

2021년 1월 11일 | Equity Research

LG화학 기업가치에 LGES 가치는 얼마나 반영되어 있나

투자의견

석유화학(Overweight)

석유화학/정유 애널리스트 윤재성

js.yoon@hanafn.com

RA 손진원

jwshon@hanafn.com

▶ 1/10일 한국경제신문, LG에너지솔루션 IPO 가능성 보도

- 보도에 따르면, LG에너지솔루션(이하 LGES)은 조만간 주관사 선정 후 1분기 지정감사를 받을 것. 상장예비심사 청구 시 상반기 승인 가능. 이후 증권신고서 제출하면 연내 상장 가능한 것으로 파악. 기업가치는 최대 100조원이며, IPO를 통해 최소 10조원 이상의 자금 조달을 목표로 한다고 언급

▶ LG화학의 기업가치(EV)에 LGES의 가치는 얼마나 반영되어 있나?

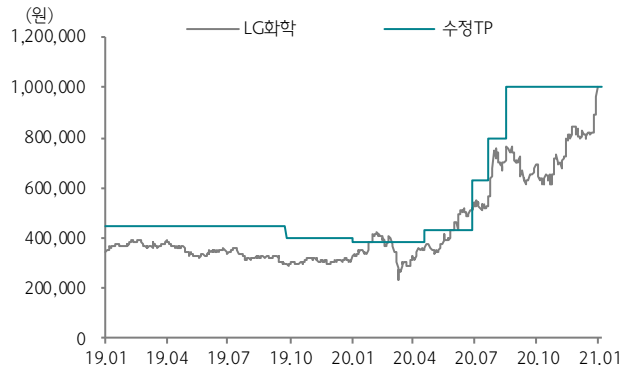
- CATL의 현재 시총은 160조원이며, 순차입금 5.3조원을 합산한 EV는 165조원 가량. 회사가 제시한 2022년 Capa 목표치인 380GWh를 감안하면 현재 CATL의 1GWh 당 EV는 약 4,300억원 가량으로 추정됨. LGES의 기업가치 또한 CATL의 Capa 당 EV를 기준으로 상대평가 될 가능성이 높음
- 현재 LG화학의 시총은 70.5조원이며, 순차입금 9조원/우선주시총 3.5조원으로 EV는 약 83조원. 단순화하면, LGES의 기업가치는 LG화학 EV에서 석유화학/첨단소재/기타 사업의 가치를 차감하여 계산 가능. 석유화학의 EV를 롯데케미칼과 동일하게 가정하고(11조원) 첨단소재/기타사업 EV를 약 3.5조원으로 가정 시, LGES의 EV는 약 68조원으로 산출(물론, 석유화학사업 EV를 높게 계산 시 LGES의 가치는 68조원 이하로 평가될 수 있음). 이를 2022년 Capa 목표인 220GWh로 나누면 LGES의 1GWh 당 EV는 3,110억원으로 CATL 대비 약 30% 가량 디스카운트되어 있음
- LGES의 기업가치를 100조원이라고 가정하면, 2022년 Capa 220GWh에 대한 1GWh당 기업가치를 CATL 수준으로 인정하는 것(2022년 LGES Capa 220GWh*현재 CATL의 1GWh 당 기업가치 4,300억원=약 95조원)
- LGES의 상장 전까지 LG화학의 이론적 주가 상승여력은 이를 감안하여 형성될 것

그림 1. 2차전지 셀 메이커 간의 Valuation 비교(1/8일 기준)

(십억원)	LG화학	삼성SDI	SK이노베이션	CATL
시총	70,522	50,817	26,168	159,164
순차입금	8,756	2,350	8,774	5,317
우선주시총	3,537	711	236	
EV	82,815	53,878	35,178	164,481
화학(롯데케미칼 EV)	11,022	매도가능금융자산	석유/화학(S-Oil EV)	
첨단소재	1,909	1,058	14,367	
기타	1,520	6,604	분리막(2021F)	
		5,312	2,565	
배터리 EV	68,364	40,904	18,245	164,481
Capa(22년, GWh)	220	60	57	380
GWh 당 EV	311	682	320	433
CATL대비 할인율	-28%	58%	-26%	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG화학



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.26	BUY	1,000,000		
20.7.31	BUY	800,000	-12.63%	-5.25%
20.7.7	BUY	630,000	-16.30%	-13.17%
20.4.27	BUY	430,000	-1.56%	20.00%
20.1.11	BUY	380,000	-8.16%	10.39%
19.10.4	BUY	400,000	-23.23%	-18.75%
19.5.2	1년 경과		-	-
18.5.2	BUY	450,000	-21.02%	-12.33%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.28%	6.72%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 10일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 1월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2021년 1월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.