

LG화학 (051910)

성큼 다가온 자동차용 중대형전지의 흑자전환

4Q18부터 중대형배터리의 흑자전환이 시작된다

LG화학은 9/14일(금) 전지사업 관련 Analyst 간담회를 통해 4Q18부터 자동차용 중대형전지의 흑자전환 가능성이 한층 높아졌음을 피력하였다. 1) 매출 확대에 감가상각비/R&D 비용 등 고정비 회수비율이 높아졌고, 현재 60조원에 달하는 수주잔고 또한 추가적으로 빠르게 늘어나고 있는 것으로 판단된다. 2) 또한 Top-Tier업체로서의 위상 강화로 인해 Seller's Market에서 수익성 기반의 선택적 수주 또한 가능해진 것으로 추정된다. 3) 우려 사항이던 원재료(메탈) 가격 상승은 최근에 다소 주춤한 상황이며, 신규 수주분에 대해서는 메탈가격 연동조건을 강화하고 있다는 점도 수익성 개선에 긍정적 요인으로 작용하고 있는 것으로 판단된다.

중장기 수익성 강화를 위한 원가절감 노력 또한 지속

LG화학은 중장기적인 수익성 강화를 위해 1) 재료비 연동 수주를 추가적으로 늘리고 2) NCM 811, NCM 712(2020년), NCMA(2022년) 등 코발트 비중을 낮춘 하이니켈 배터리 개발과 적용 비중 확대를 지속해 나갈 방침이다. 3) 공정 상에 있어서는 자동화 라인을 확대해 인건비를 줄여나갈 예정이다. 남경/폴란드 공장은 오창공정 대비 인건비가 저렴해 향후 추가 증설 시 상대적으로 비용을 절감할 수 있다는 장점 또한 보유하고 있다. 4) 또한 생산속도/코팅속도 향상 등 생산효율 개선을 통해 단위당 CAPEX를 줄일 수 있는 라인도 개발 중인 것으로 파악된다.

화학사업은 지금이 바닥. 중대형전지 턴어라운드 기대 유효

BUY, TP 45만원을 유지한다. ABS, PVC, 합성고무 등 화학사업의 주력제품은 2020년까지 증설이 제한적이다. 재고가 매우 낮고 증설이 제한적이라는 점에서 중장기 바닥은 지금이다. 미중 무역분쟁에 따라 단기 업황은 둔화되었으나, 이로 인해 중국 중심의 가동률 조정이 나타나고 있기에 단기적으로 보더라도 추가적인 업황 둔화 가능성은 낮다. 바닥권에 근접한 화학 업황에 자동차용 중대형전지의 흑자전환 가능성까지 감안하면 지금은 업종 내 주가 모멘텀이 부각될 수 있는 시점이다. 2019년에 그려질 청사진을 감안하면 지금은 주가의 바닥이다. Top Picks 제시하며 저가매수를 권한다.

Update

BUY

| TP(12M): 450,000원 | CP(9월 14일): 352,000원

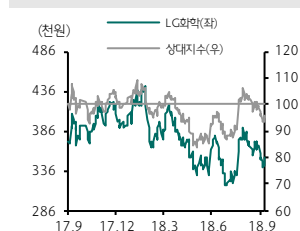
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,318.25
52주 최고/최저(원)	441,500/317,500
시가총액(십억원)	24,848.5
시가총액비중(%)	2.06
발행주식수(천주)	70,592.3
60일 평균 거래량(천주)	273.1
60일 평균 거래대금(십억원)	96.3
18년 배당금(예상, 원)	6,000
18년 배당수익률(예상, %)	1.70
외국인지분율(%)	37.62
주요주주 지분율(%)	
LG 외 4인	33.38
국민연금	8.72
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.6) (14.5) (13.5)
상대	(8.0) (8.3) (11.3)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	27,999.9	31,418.2
영업이익(십억원)	2,586.7	2,855.3
순이익(십억원)	1,902.3	2,058.0
EPS(원)	23,477	25,411
BPS(원)	228,895	248,777

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	20,659.3	25,698.0	27,957.0	29,309.0	30,025.0
영업이익	십억원	1,991.9	2,928.5	2,625.9	2,820.7	2,893.0
세전이익	십억원	1,659.8	2,563.9	2,379.8	2,588.0	2,669.4
순이익	십억원	1,281.1	1,945.3	1,751.2	1,904.4	1,964.3
EPS	원	17,336	24,854	22,371	24,328	25,093
증감률	%	11.1	43.4	(10.0)	8.7	3.1
PER	배	15.06	16.30	15.73	14.47	14.03
PBR	배	1.38	1.92	1.55	1.43	1.33
EV/EBITDA	배	5.84	7.14	6.35	5.80	5.48
ROE	%	9.51	12.92	10.42	10.47	9.99
BPS	원	188,807	211,079	227,572	246,023	265,240
DPS	원	5,000	6,000	6,000	6,000	6,000

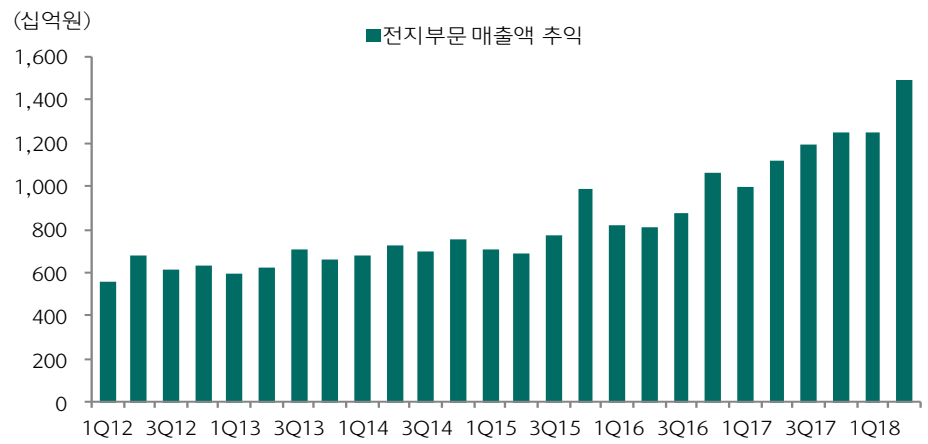


Analyst 윤재성
02-3771-7567
js.yoon@hanafn.com

RA 김정연
02-3771-7617
jeonghyeon.kim@hanafn.com

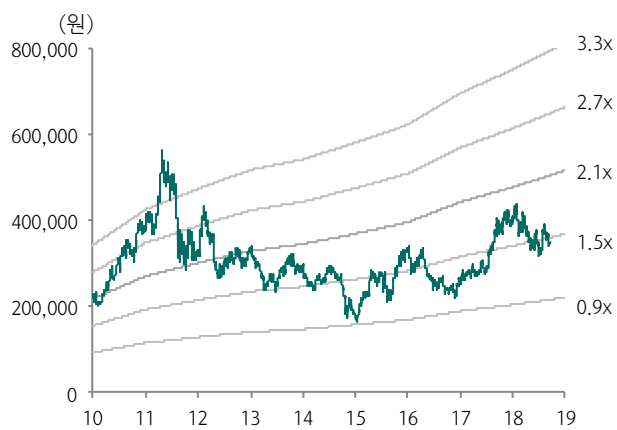
최근 들어, 급격한 매출액 성장
나타나기 시작

그림 1. LG화학의 전지부문 매출액 추이



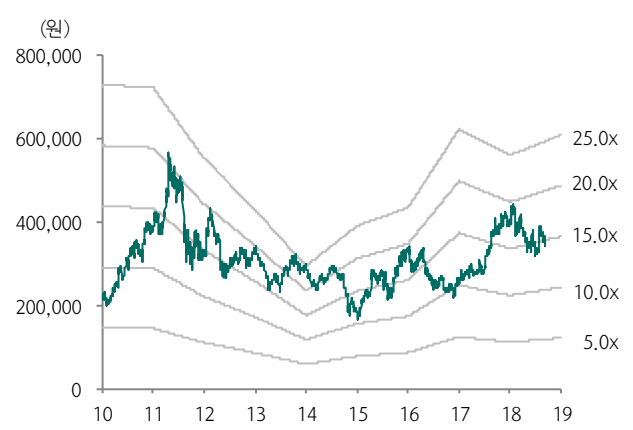
자료: LG화학, 하나금융투자

그림 1. LG화학 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 2. LG화학 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

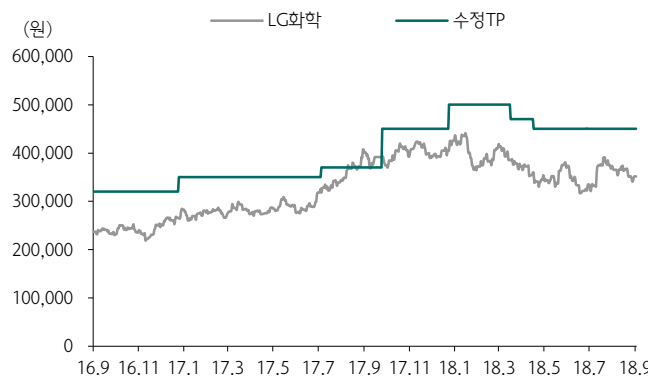
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	20,659.3	25,698.0	27,957.0	29,309.0	30,025.0
매출원가	16,595.1	20,134.5	23,019.0	23,932.8	24,365.0
매출총이익	4,064.2	5,563.5	4,938.0	5,376.2	5,660.0
판매비	2,072.3	2,635.1	2,312.1	2,555.5	2,767.0
영업이익	1,991.9	2,928.5	2,625.9	2,820.7	2,893.0
금융손익	(120.3)	(79.4)	(70.0)	(56.5)	(47.4)
총속/관계기업손익	(3.8)	6.6	6.6	6.6	6.6
기타영업외손익	(208.0)	(291.8)	(182.7)	(182.7)	(182.7)
세전이익	1,659.8	2,563.9	2,379.8	2,588.0	2,669.4
법인세	378.8	541.9	571.2	621.1	640.7
계속사업이익	1,281.0	2,022.0	1,808.6	1,966.9	2,028.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,281.0	2,022.0	1,808.6	1,966.9	2,028.8
비지배주주지분순이익	(0.1)	76.7	57.4	62.5	64.4
지배주주순이익	1,281.1	1,945.3	1,751.2	1,904.4	1,964.3
지배주주지분포괄이익	1,277.9	1,808.4	1,743.6	1,896.2	1,955.8
NOPAT	1,537.3	2,309.5	1,995.7	2,143.7	2,198.7
EBITDA	3,328.6	4,330.5	4,127.7	4,395.6	4,528.2
성장성(%)					
매출액증가율	2.2	24.4	8.8	4.8	2.4
NOPAT증가율	13.7	50.2	(13.6)	7.4	2.6
EBITDA증가율	8.1	30.1	(4.7)	6.5	3.0
영업이익증가율	9.2	47.0	(10.3)	7.4	2.6
(지배주주)순이익증가율	11.1	51.8	(10.0)	8.7	3.1
EPS증가율	11.1	43.4	(10.0)	8.7	3.1
수익성(%)					
매출총이익률	19.7	21.6	17.7	18.3	18.9
EBITDA이익률	16.1	16.9	14.8	15.0	15.1
영업이익률	9.6	11.4	9.4	9.6	9.6
계속사업이익률	6.2	7.9	6.5	6.7	6.8
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	17,336	24,854	22,371	24,328	25,093
BPS	188,807	211,079	227,572	246,023	265,240
CFPS	41,765	49,691	51,314	54,735	56,430
EBITDAPS	45,042	55,328	52,730	56,151	57,846
SPS	279,557	328,329	357,135	374,407	383,554
DPS	5,000	6,000	6,000	6,000	6,000
주가지표(배)					
PER	15.1	16.3	15.7	14.5	14.0
PBR	1.4	1.9	1.5	1.4	1.3
PCR	6.2	8.2	6.9	6.4	6.2
EV/EBITDA	5.8	7.1	6.4	5.8	5.5
PSR	0.9	1.2	1.0	0.9	0.9
재무비율(%)					
ROE	9.5	12.9	10.4	10.5	10.0
ROA	6.6	8.5	6.8	7.0	6.8
ROIC	11.0	14.6	11.5	11.9	11.7
부채비율	45.8	53.3	49.1	46.7	43.9
순부채비율	4.7	1.6	(1.8)	(5.6)	(8.8)
이자보상배율(배)	25.9	29.3	27.9	32.8	33.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	9,226.9	11,205.6	12,042.9	13,239.2	14,224.0
금융자산	2,228.4	2,779.0	2,876.3	3,629.6	4,379.9
현금성자산	1,474.4	2,249.3	2,300.0	3,025.5	3,761.0
매출채권 등	3,758.7	4,689.7	5,102.0	5,348.7	5,479.4
재고자산	2,965.2	3,352.5	3,647.1	3,823.5	3,916.9
기타유동자산	274.6	384.4	417.5	437.4	447.8
비유동자산	11,260.1	13,835.6	14,296.7	14,865.6	15,577.9
투자자산	349.1	352.5	383.5	402.0	411.8
금융자산	88.2	88.4	96.2	100.8	103.3
유형자산	9,680.1	11,211.5	11,728.9	12,358.0	13,131.7
무형자산	832.1	1,823.2	1,735.8	1,657.0	1,585.9
기타비유동자산	398.8	448.4	448.5	448.6	448.5
자산총계	20,487.1	25,041.2	26,339.7	28,104.7	29,801.9
유동부채	5,446.9	6,644.7	6,571.3	6,822.8	6,956.0
금융부채	2,212.6	1,451.3	957.9	957.9	957.9
매입채무 등	2,887.7	4,212.8	4,583.2	4,804.8	4,922.2
기타유동부채	346.6	980.6	1,030.2	1,060.1	1,075.9
비유동부채	989.2	2,058.0	2,098.8	2,123.2	2,136.1
금융부채	678.0	1,593.6	1,593.6	1,593.6	1,593.6
기타비유동부채	311.2	464.4	505.2	529.6	542.5
부채총계	6,436.1	8,702.6	8,670.1	8,946.0	9,092.1
지배주주지분	13,937.4	16,168.5	17,459.6	18,904.1	20,408.3
자본금	369.5	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	1,157.8	2,274.4	2,274.4	2,274.4	2,274.4
자본조정	(15.7)	(362.7)	(362.7)	(362.7)	(362.7)
기타포괄이익누계액	(37.0)	(173.8)	(173.8)	(173.8)	(173.8)
이익잉여금	12,462.8	14,039.3	15,330.4	16,774.8	18,279.1
비지배주주지분	113.6	170.1	209.9	254.7	301.5
자본총계	14,051.0	16,338.6	17,669.5	19,158.8	20,709.8
순금융부채	662.3	265.9	(324.8)	(1,078.1)	(1,828.4)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2,516.7	3,180.7	3,117.8	3,461.1	3,661.9
당기순이익	1,281.0	2,022.0	1,808.6	1,966.9	2,028.8
조정	1,617.8	1,873.5	1,588.3	1,661.3	1,721.6
감가상각비	1,336.7	1,402.0	1,501.9	1,574.9	1,635.2
외환거래손익	16.2	(88.7)	60.6	60.6	60.6
지분법손익	37.2	(7.7)	(6.6)	(6.6)	(6.6)
기타	227.7	567.9	32.4	32.4	32.4
영업활동자산부채변동	(382.1)	(714.8)	(279.1)	(167.1)	(88.5)
투자활동 현금흐름	(1,736.8)	(1,640.4)	(2,081.1)	(2,243.2)	(2,433.9)
투자자산감소(증가)	(14.5)	3.2	(42.0)	(29.6)	(20.8)
유형자산감소(증가)	(1,381.0)	(1,850.0)	(1,932.0)	(2,125.2)	(2,337.7)
기타	(341.3)	206.4	(107.1)	(88.4)	(75.4)
재무활동 현금흐름	(1,007.3)	(736.5)	(953.5)	(460.1)	(460.1)
금융부채증가(감소)	231.9	154.3	(493.5)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	1,138.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(892.7)	(1,643.6)	0.1	0.0	0.0
배당지급	(346.5)	(385.7)	(460.1)	(460.1)	(460.1)
현금의 증감	(230.6)	775.0	50.7	725.4	735.5
Unlevered CFO	3,086.4	3,889.3	4,016.9	4,284.7	4,417.4
Free Cash Flow	1,118.2	928.1	1,185.8	1,335.9	1,324.2

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG화학



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.5.2	BUY	450,000		
18.4.1	BUY	470,000	-21.05%	-17.55%
18.1.8	BUY	500,000	-19.39%	-11.70%
17.10.10	BUY	450,000	-10.84%	-5.89%
17.7.20	BUY	370,000	-2.33%	10.14%
17.1.9	BUY	350,000	-19.06%	-6.71%
16.10.4	BUY	320,000	-23.53%	-16.09%
16.6.30	BUY	340,000	-25.49%	-20.44%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 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	94.3%	4.8%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 9월 14일

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 2018년 09월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2018년 09월 17일 현재 해당 회사의 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.