

LG화학 (051910)

화학

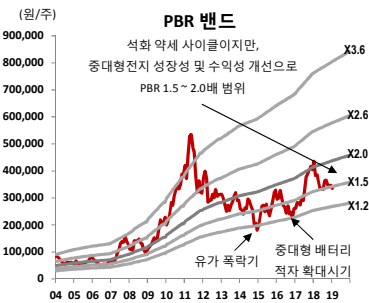
황규원



02 3770 5607
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	460,000원 (M)
현재주가 (1/4)	330,500원
상승여력	39%

시가총액	247,455억원
총발행주식수	78,281,143주
60일 평균 거래대금	753억원
60일 평균 거래량	221,517주
52주 고	441,500원
52주 저	307,000원
외인지분율	37.52%
주요주주	LG 외 6 인 33.38%



2018년 4분기 예상 영업이익 3,000억원으로 약세...

2018년 4분기 예상 영업이익 3,058억원

LG화학(주)의 2018년 4분기 예상 실적은 '매출액 7.0조원, 영업이익 3,058억원, 지배주주 순이익 1,608억원' 등이다. 중국-미국 무역분쟁에 따른 석화제품 수요 약세와 여수 NCC 공장 정기보수 영향으로 인해, 영업이익은 전분기 6,023억원과 전년동기 6,150억원에 비해 각각 49%와 50%가 급감이다. 시장 컨센서스 4,541억원(1월 4일 기준)도 하향조정이 불가피해 보인다. [표1]

부문별 예상 특징은 '기초소재 큰 감익, 전지/정보소재 소폭 감익, 팜한농(주)/생명과학 비수기 부진' 등이다.

① 기초소재부문 예상 영업이익은 2,330억원(전분기 5,477억원)이다. 판매량 감소, 스프레드 축소, 나프타 도입시차 영향(역 lagging 효과) 때문이다. 11월 한달 동안 여수 NCC 설비 정기보수로 인해, 약 1,000억원 줄어든 것으로 보인다. 주요제품 1톤당 스프레드(=주력제품 가격 - 스팟 나프타)는 전분기 보다 88\$ 떨어졌다. 스팟시장 나프타 가격(원료)은 △97\$ 정도 하락한 반면, 가전제품 및 장난감 소재로 사용되는 ABS △226\$, PC △312\$, BPA △132\$ 등으로 하락폭이 컸다. 나프타 도입 시차로 인해, 40\$ 정도 높은 원료가 투입되면서 800억원 규모의 이익 감소 요인이 발생된 것으로 보인다.

② 전지부문과 정보소재부문(편광판 등) 예상 영업손익은 각각 788억원(전분기 843억원) 및 77억원(전분기 114억원)이다. 전지부문은 전분기 초 호황세를 보였던 소형전지는 실적 둔화가 예상되지만, 전기차용 전지는 소폭의 흑자를 시현할 것으로 보인다. LCD 패널가격 약세 전환과 편광판 판매량 둔화로, 정보소재 부문은 소폭의 감익이 전망된다.

③ 비수기에 진입한 팜한농(주)과 생명과학 부문 예상 영업이익은 각각 △212억원(전분기 △188억원)과 74억원(전분기 132억원) 등이다.

2019년 목표주가 46만원 유지, 1분기까지 실적 모멘텀은 크지 않아...

2019년 목표주가로 46만원을 유지한다. 석화제품 수요 약세와 정기보수로 1분기까지 모멘텀이 크지 않지만, 하반기 중대형 배터리 가치 기대감은 유효하기 때문이다. 주가 28~30만원 근처에서 매수를 권고한다.

① 2019년 예상 실적은 매출액 33.3조원, 영업이익 2.1조원, 지배순이익 1.4조원 등이다. 국제유가 75\$와 석화 스프레드 톤당 66\$ 하락을 가정하는 것으로, 영업이익은 전년 2.3조원 대비 8% 정도 감소하는 수치이다. 특히, 3월 대산 NCC 공장 정기보수가 예정되어 있어, 1분기까지 실적 모멘텀은 크지 않을 것이다.

② 2019년 하반기 중대형배터리 가치 재평가 기대감은 단단한 주가 버팀목으로 작용할 것이다. 매출액은 2018년 3.6조원에서 2019년 7조원, 2020년 10조원으로 급성장하는 동시에, EBITDA 규모도 1,900억원에서 4,800억원, 1조원으로 성장할 것으로 기대되기 때문이다.[표2]

Quarterly earning forecasts

	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	68,931	7.2	-4.7	71,018	-2.9
영업이익	3,057	-50.3	-49.3	4,459	-31.4
세전계속사업이익	2,211	-49.0	-54.4	3,919	-43.6
지배순이익	1,608	-49.1	-53.2	2,800	-42.6
영업이익률 (%)	4.4	-5.2 %pt	-3.9 %pt	6.3	-1.9 %pt
지배순이익률 (%)	2.3	-2.6 %pt	-2.4 %pt	3.9	-1.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	206,593	256,980	277,334	332,898
영업이익	19,919	29,285	22,622	20,911
지배순이익	12,811	19,453	15,133	14,430
PER	14.5	12.2	15.9	16.7
PBR	1.4	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	6.1	5.8	7.4	8.0
ROE	9.5	12.9	9.1	8.3

자료: 유안타증권

표 2. LG 화학주의 중대형전지(Green Car 및 에너지저장장치) 경제성 분석 : EBITDA 2019년 4,800억원, 2020년 1조원

		2017	2018	2019	2020	2021
매출액		20,262	36,483	71,008	101,887	123,040
(1) 전기차 판매액		15,402	28,847	58,236	84,587	100,659
전기차용 배터리 판매량	(GW/년)	5.9	11.4	24.3	42.5	59.5
	글로벌 배터리 소비량(GW)	42	71	121	213	298
	시장성장률	70%	70%	70%	75%	40%
	LG화학주 시장점유율	14%	16%	20%	20%	20%
	LG화학 Capa(GWh/년)	16.5	34.5	79.7	99.7	124.7
배터리 가격(ASP)	(\$/kwh)	228	219	209	173	147
(2) ESS 판매액		4,860	7,636	12,772	17,299	22,381
ESS배터리 판매량	(GW/년)	1.08	1.73	2.97	4.44	6.22
	글로벌 시장규모(MW)	4.3	6.9	9.9	14.8	21
	LG화학 MS	25%	25%	30%	30%	30%
판매가격(ASP)	(\$/kwh)	393	385	374	339	313
영업비용		20,802	36,608	69,481	98,476	118,519
단위당 비용(\$/kwh)		234	220	204	167	141
	코스트변동률	-51%	-6%	-7%	-18%	-15%
영업이익		- 539	- 125	1,527	3,411	4,521
영업이익률	%	-2.7%	-0.3%	2.2%	3.3%	3.7%
EBITDA		1,427	1,959	4,876	10,371	14,689

자료: 유안타증권 리서치센터

표 3. LG 화학주 적정주가: 46만원(가정: 석화 평균업황 + 배터리 가치 9.2조원)

구분	기준일 (2019.1월)	주요 내역
(+) 영업자산가치	33.5조원	① 화학 EBITDA 2.8조원 × EV/EBITDA 6.5배 = 18.1조원 ※석유화학 사이클 호황 → 평균 방향 진행을 고려해, EV/EBITDA 배율을 6.5배로 조정 ② IT소재 EBITDA 6,100억원 × EV/EBITDA 6.5배 = 4.0조원 ③ 중대형배터리 EBITDA 4,600억원 × EV/EBITDA 18.0배 = 9.2조원 ※ 중대형배터리 EBITDA는 2019 ~ 2021년 추정치 ④ 동부광한농주 EBITDA 455억원 × EV/EBITDA 6.5배 = 2,368억원 ⑤ LG생명과학주 EBITDA 833억원 × EV/EBITDA 24.0배 = 2.0조원
(+) 투자자산가치	1,859억	씨텍(50%) 467억원, LG Holdings((50%) 620억원, LG Fuel Cell System(26%) 582억원, 기타 190억원 (투자자산 지분가치 = 장부가액 x 0.8배로 계산함)
(-) 순차입금	2.3조원	
총차입금	3.6조원	
우선주	1.5조원	우선주 주식수 7,688,800주 X 주당 200,000원
현금성 자산	2.9조원	
순자산 가치	31.7조원	
발행주식수	6,893.9만주	발행주식 7,059.2만주 - 자사주 165.2만주
주당순자산(적정가)	46만원	※ 기존사업 적정주가 32만원 + 중대형배터리 적정주가 14만원
(2020년 중대형전지 가치 적용시)	60만원	※ '2020년 중대형 배터리 EBITDA 1조원 x 18배 = 18조원' 적용시, LG화학주 적정주가 60만원

자료: 유안타증권 리서치센터

LG 화학 (051910) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	206,593	256,980	277,334	332,898	368,857
매출원가	165,951	201,345	225,592	278,756	303,250
매출충이익	40,642	55,635	51,742	54,142	65,607
판매비	20,723	26,351	29,120	33,231	36,820
영업이익	19,919	29,285	22,622	20,911	28,787
EBITDA	33,286	43,305	37,357	37,472	46,932
영업외손익	-3,321	-3,646	-2,585	-1,065	-1,951
외환관련손익	-1,014	-606	-611	376	-83
이자손익	-366	-697	-826	-846	-1,079
관계기업관련손익	-38	66	38	24	24
기타	-1,903	-2,410	-1,185	-619	-813
법인세비용차감전순이익	16,598	25,639	20,037	19,846	26,836
법인세비용	3,788	5,419	4,433	4,800	6,492
계속사업순이익	12,810	20,220	15,604	15,046	20,344
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12,810	20,220	15,604	15,046	20,344
지배지분순이익	12,811	19,453	15,133	14,430	19,512
포괄순이익	12,752	18,759	14,153	13,595	18,894
지배지분포괄이익	12,779	18,084	13,797	14,023	19,489

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	92,269	112,056	122,181	130,128	136,127
현금및현금성자산	14,744	22,493	22,959	19,439	17,453
매출채권 및 기타채권	37,587	46,897	48,538	60,418	65,029
재고자산	29,652	33,525	41,955	44,205	47,579
비유동자산	112,601	138,356	156,940	180,004	201,483
유형자산	96,801	112,115	129,852	153,845	176,149
관계기업등 지분관련자산	2,608	2,641	2,892	2,916	2,940
기타투자자산	882	884	1,102	1,102	1,102
자산총계	204,871	250,412	279,121	310,132	337,610
유동부채	54,469	66,447	67,999	75,441	79,274
매입채무 및 기타채무	28,877	42,128	43,911	49,978	52,089
단기차입금	16,339	9,579	14,622	16,924	18,645
유동성장기부채	5,787	4,935	4,311	3,386	3,386
비유동부채	9,892	20,580	38,365	53,380	63,380
장기차입금	6,080	5,190	5,079	5,079	5,079
사채	397	10,473	27,290	42,305	52,305
부채총계	64,361	87,026	106,363	128,822	142,654
지배지분	139,374	161,685	170,663	179,042	192,502
자본금	3,695	3,914	3,914	3,914	3,914
자본잉여금	11,578	22,744	22,746	22,746	22,746
이익잉여금	124,628	140,393	150,834	160,664	175,575
비지배지분	1,136	1,701	2,094	2,268	2,453
자본총계	140,510	163,386	172,758	181,310	194,956
순차입금	6,623	2,659	25,960	48,534	62,242
총차입금	28,906	30,449	51,581	67,973	79,695

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	25,167	31,807	20,776	29,044	38,839
당기순이익	12,810	20,220	15,604	15,046	20,344
감가상각비	12,824	13,053	13,681	15,607	17,296
외환손익	162	-887	17	-376	83
종속, 관계기업관련손익	0	0	-6	-24	-24
자산부채의 증감	-3,821	-7,148	-13,018	-8,112	-5,706
기타현금흐름	3,191	6,569	4,497	6,902	6,846
투자활동 현금흐름	-17,368	-16,404	-32,525	-33,866	-36,472
투자자산	28	-314	-125	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-13,985	-22,526	-39,408	-39,600	-39,600
유형자산 감소	175	4,027	4,106	0	0
기타현금흐름	-3,586	2,410	2,901	5,734	3,128
재무활동 현금흐름	-10,073	-7,365	16,272	12,004	7,355
단기차입금	0	0	-181	2,302	1,722
사채 및 장기차입금	-6,738	-3,486	20,988	14,090	10,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-3,465	-3,857	-5,115	-5,115	-5,115
기타현금흐름	130	-22	580	728	749
연결범위변동 등 기타	-32	-289	-4,057	-10,701	-11,709
현금의 증감	-2,306	7,750	465	-3,519	-1,987
기초 현금	17,049	14,744	22,493	22,959	19,439
기말 현금	14,744	22,493	22,959	19,439	17,453
NOPLAT	19,919	29,285	22,622	20,911	28,787
FCF	10,934	7,441	-20,074	-15,297	-5,338

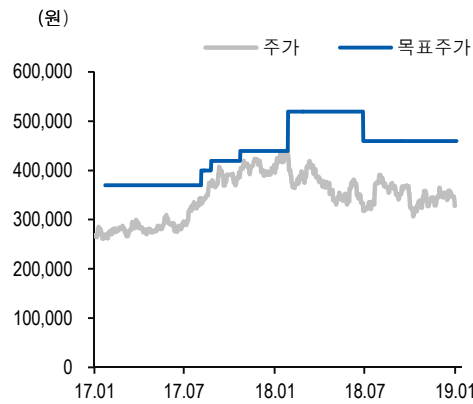
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	18,751	26,903	20,779	19,784	26,874
BPS	192,955	211,043	222,762	233,699	251,268
EBITDAPS	45,042	55,328	47,721	47,868	59,953
SPS	279,557	328,329	354,280	425,259	471,196
DPS	5,000	6,000	6,000	6,000	7,000
PER	14.5	12.2	15.9	16.7	12.3
PBR	1.4	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	6.1	5.8	7.4	8.0	6.7
PSR	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	2.2	24.4	7.9	20.0	10.8
영업이익 증가율 (%)	9.2	47.0	-22.8	-7.6	37.7
지배순이익 증가율 (%)	11.1	51.8	-22.2	-4.6	35.2
매출총이익률 (%)	19.7	21.6	18.7	16.3	17.8
영업이익률 (%)	9.6	11.4	8.2	6.3	7.8
지배순이익률 (%)	6.2	7.6	5.5	4.3	5.3
EBITDA 마진 (%)	16.1	16.9	13.5	11.3	12.7
ROIC	11.4	15.1	9.8	7.5	9.1
ROA	6.6	8.5	5.7	4.9	6.0
ROE	9.5	12.9	9.1	8.3	10.5
부채비율 (%)	45.8	53.3	61.6	71.1	73.2
순차입금/자기자본 (%)	4.8	1.6	15.2	27.1	32.3
영업이익/금융비용 (배)	25.9	29.3	17.7	16.4	20.4

LG 화학 (051910) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-01-07	BUY	460,000	1년		
2018-07-02	BUY	460,000	1년		
2018-01-31	BUY	520,000	1년	-28.73	-19.42
2017-10-26	BUY	440,000	1년	-6.46	0.34
2017-08-28	BUY	420,000	1년	-8.75	-2.98
2017-08-08	BUY	400,000	1년	-12.24	-6.25
2016-09-12	BUY	370,000	1년	-26.41	-7.03

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	85.3
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.5
합계	100.0

주: 기준일 2019-01-02

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 황규원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.