

LG화학

BUY(유지)

051910 기업분석 | 화학

목표주가(하향)	420,000원	현재주가(09/24)	327,000원	Up/Downside	+28.4%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 09. 25

시간이 필요해진 자동차 전지 실적 개선

News

3Q19 실적 시장 컨센서스 하회 예상, 기초소재/전지 부진: LG화학 3Q19E 영업이익은 2,902억원(QoQ+8.5%/YoY-51.8%)으로 시장 컨센서스 4,399억원을 하회할 것으로 예상된다. 시장 기대치를 하회하는 이유는 우선 석유화학 QoQ 감익이다. 당초 2Q 반영되었던 정기보수와 트러블에 따른 기회비용 600억원이 제거되며 개선될 것으로 예상했던 화학은 ABS/SAP/합성고무 수익성 둔화로 실적이 부진했던 것으로 판단된다. 전지는 폴란드 자동차 전지 공장의 수율 문제가 지속되고 있는데, 2Q 대비로는 개선되고 있으나 당초 계획 대비로는 미진한 수율 문제로 인해 3Q/4Q 자동차 전지 매출 가이던스 하회, 수익성 개선 지연이 나타날 것으로 예상된다. 또한 최근 추가 발생한 ESS 화재로 인해 추가 총당금이 설정될 가능성도 배제할 수 없다.

Comment

시간이 필요해진 자동차 전지 실적 개선: 19년 하반기, 특히 3Q 흑자전환을 기대했던 자동차 전지 수익성 개선이 지연되고 있는 점이 아쉽다. 18년말 기준 자동차 전지 Capa 36GWh→19년말 70GWh로 약 2배 가까운 증설을 진행하는 과정(대부분 폴란드)에서 전문 인력 부족, 공정별 최적화 문제로 계획된 수율 수준에 도달하는데 약 6개월 이상 지연되고 있다. 다행인 점은 시간이 지날수록 수율이 개선되고 있다는 점이지만 시장이 기대했던 수익성 달성이 지연되는 점은 분명 약재다.

Action

하지만 시간이 해결해줄 수 있는 문제: 폴란드 수율 문제가 길어짐에 따라 19/20년 자동차 전지 실적을 하향 조정하고, ESS 국내 매출 역시 하향 조정함에 따라 목표주가를 42만원으로 하향한다. 화학 시장 둔화가 길어짐에 따라 대안으로 각광받았던 전지 부문의 실적 개선 시점이 지연된 점은 분명 약재다. 하지만 상황의 문제가 아닌 더딘 수율 개선의 문제라면 분명 시간이 해결해줄 수 있는 문제다. 20년 이후 전지가 이끄는 실적 개선의 방향성은 변함 없다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
	(단위: 십억원 원 배 %)																		
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	307,000/394,500원												
매출액	25,698	28,183	29,086	35,712	40,798	KOSDAQ /KOSPI	642/2,101pt												
(증가율)	24.4	9.7	3.2	22.8	14.2	시가총액	230,837억원												
영업이익	2,928	2,246	1,158	2,109	2,722	60일-평균거래량	152,768												
(증가율)	47.0	-23.3	-48.4	82.1	29.1	외국인지분율	38.4%												
지배주주순이익	1,945	1,473	613	1,316	1,759	60일-외국인지분율변동추이	-0.4%p												
EPS	26,903	20,203	8,032	17,925	24,209	주요주주	LG 외 4인 33.4%												
PER (H/L)	15.8/9.2	22.1/14.9	40.7	18.2	13.5														
PBR (H/L)	2.1/1.2	2.1/1.4	1.5	1.4	1.3	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>-0.8</td> <td>-6.2</td> <td>-10.9</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>-8.0</td> <td>-5.0</td> <td>-0.8</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	-0.8	-6.2	-10.9	상대기준	-8.0	-5.0	-0.8
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	-0.8	-6.2	-10.9																
상대기준	-8.0	-5.0	-0.8																
EV/EBITDA (H/L)	7.5/4.3	9.7/7.0	10.4	7.9	6.4														
영업이익률	11.4	8.0	4.0	5.9	6.7														
ROE	12.9	8.9	3.6	7.5	9.4														

도표 1. LG화학 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2018	2019	2020
연결 매출액	6,554	7,052	7,235	7,343	6,639	7,177	7,541	7,728	28,183	29,086	35,712
%YoY	1.0	10.5	13.1	14.2	1.3	1.8	4.2	5.3	9.7	3.2	22.8
%QoQ	1.9	7.6	2.6	1.5	-9.6	8.1	5.1	2.5			
석유화학	4,100	4,403	4,384	4,101	3,749	3,936	3,867	3,729	16,988	15,281	15,426
첨단소재	1,107	1,137	1,222	1,247	1,234	1,254	1,256	1,264	4,713	5,008	5,191
전지	1,245	1,494	1,704	2,077	1,650	2,009	2,576	2,885	6,520	9,121	15,496
팜한농	237	188	92	83	228	170	83	79	600	560	577
생명과학	131	151	135	158	144	154	138	161	575	597	626
연결 영업이익	651	703	602	290	275	268	290	325	2,246	1,158	2,109
%YoY	-18.3	-3.2	-23.7	-52.9	-57.7	-62.0	-51.8	12.3	-23.3	-48.4	82.1
%QoQ	5.8	8.1	-14.3	-51.9	-4.9	-2.9	8.5	12.1			
석유화학	598	663	528	242	399	382	347	328	2,031	1,456	1,411
첨단소재	29	20	31	-8	4	19	21	-1	71	42	90
전지	2	27	84	96	-148	-128	-42	38	209	-281	653
팜한농	45	11	-19	-23	38	9	-17	-22	15	8	11
생명과학	7	16	13	14	12	11	8	8	50	39	47
영업이익률	9.9	10.0	8.3	3.9	4.1	3.7	3.8	4.2	8.0	4.0	5.9
기초소재	14.6	15.1	12.1	5.9	10.6	9.7	9.0	8.8	12.0	9.5	9.1
첨단소재	2.6	1.7	2.5	-0.7	0.3	1.5	1.7	-0.1	1.5	0.8	1.7
전지	0.2	1.8	4.9	4.6	-9.0	-6.4	-1.6	1.3	3.2	-3.1	4.2
팜한농	19.2	6.1	-20.4	-27.3	16.8	5.4	-20.8	-28.0	2.6	1.4	1.9
생명과학	5.3	10.5	9.8	8.6	8.2	7.1	6.0	5.0	8.6	6.5	7.5

자료: LG화학, DB금융투자

도표 2. LG화학 목표주가 추정내역

(단위: 십억원 천주, 원)

구분	20E EBITDA	target EV/EBITDA	적정가치	비고
사업가치				
기초소재	2,109	4.3	9,067	롯데케미칼/금호석유 20E EV/EBITDA 평균 vs. CATL 20E EV/EBITDA 15.8배
전지	1,665	15.0	24,969	
정보전자소재	370	4.0	1,480	
팜한농/생명과학			1,519	팜한농/생명과학 인수가격
합계			37,036	
투자유가증권			295	2Q19 기준
총 자산가치			37,331	
순차입금			5,832	2Q19 기준
비지배주주지분			257	2Q19 기준
우선주 시가총액			1,388	
보통주 시가총액			29,854	
발행주식수(천주)			70,592	
목표주가(원)			422,909	

자료: LG 화학, DB 금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	11,206	12,089	11,348	12,003	14,280
현금및현금성자산	2,249	2,514	1,592	336	1,376
매출채권및기타채권	4,690	4,664	4,922	5,881	6,699
재고자산	3,352	4,289	4,155	5,102	5,513
비유동자산	13,836	16,856	20,479	22,738	22,234
유형자산	11,211	13,839	17,570	19,926	19,508
무형자산	1,823	2,006	1,898	1,802	1,716
투자자산	352	424	424	424	424
자산총계	25,041	28,944	32,405	35,319	37,092
유동부채	6,645	7,274	7,277	7,805	8,244
매입채무및기타채무	4,213	5,133	5,297	5,825	6,263
단기차입금및단기차채	958	1,254	1,054	1,054	1,054
유동성장기부채	493	359	399	399	399
비유동부채	2,058	4,348	7,598	9,098	9,098
사채및장기차입금	1,566	3,685	6,885	8,385	8,385
부채총계	8,703	11,622	14,876	16,904	17,342
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	2,274	2,275	2,275	2,275	2,275
이익잉여금	14,039	14,994	15,148	15,965	17,226
비배주주지분	170	239	292	362	435
자본총계	16,339	17,322	17,529	18,415	19,749

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	25,698	28,183	29,086	35,712	40,798
매출원가	20,134	22,837	24,191	29,014	32,834
매출총이익	5,564	5,346	4,895	6,697	7,964
판매비	2,635	3,100	3,737	4,588	5,242
영업이익	2,928	2,246	1,158	2,109	2,722
EBITDA	4,330	3,733	3,035	4,350	5,226
영업외손익	-364	-306	-245	-287	-312
금융손익	-79	-157	-168	-258	-283
투자손익	7	5	0	0	0
기타영업외손익	-292	-154	-77	-29	-29
세전이익	2,564	1,940	913	1,822	2,411
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,022	1,519	667	1,385	1,832
지배주주지분순이익	1,945	1,473	613	1,316	1,759
비지배주주지분순이익	77	47	53	69	73
총포괄이익	1,876	1,433	667	1,385	1,832
증감률(%YoY)					
매출액	24.4	9.7	3.2	22.8	14.2
영업이익	47.0	-23.3	-48.4	82.1	29.1
EPS	43.5	-24.9	-60.2	123.2	35.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	3,181	2,125	2,694	2,463	3,821
당기순이익	2,022	1,519	667	1,385	1,832
현금유출이없는비용및수익	1,867	2,212	2,291	2,937	3,365
유형및무형자산상각비	1,402	1,487	1,877	2,241	2,504
영업관련자산부채변동	-715	-1,264	-17	-1,421	-798
매출채권및기타채권의감소	-971	52	-258	-958	-818
재고자산의감소	-396	-959	134	-947	-412
매입채무및기타채무의증가	328	165	164	528	438
투자활동현금흐름	-1,640	-3,639	-5,445	-4,482	-1,983
CAPEX	-2,253	-4,219	-5,500	-4,500	-2,000
투자자산의순증	3	-67	0	0	0
재무활동현금흐름	-737	1,794	2,407	764	-797
사채및차입금의 증가	154	2,325	3,090	1,500	0
자본금및자본잉여금의증가	1,139	0	0	0	0
배당금지급	-386	-494	-460	-460	-498
기타현금흐름	-29	-15	-578	0	0
현금의증가	775	264	-922	-1,255	1,040
기초현금	1,474	2,249	2,514	1,592	336
기말현금	2,249	2,514	1,592	336	1,376

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	26,903	20,203	8,032	17,925	24,209
BPS	206,544	218,227	220,186	230,626	246,733
DPS	6,000	6,000	6,000	6,500	6,500
Multiple(배)					
P/E	15.1	17.2	40.7	18.2	13.5
P/B	2.0	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.1	7.8	10.4	7.9	6.4
수익성(%)					
영업이익률	11.4	8.0	4.0	5.9	6.7
EBITDA마진	16.9	13.2	10.4	12.2	12.8
순이익률	7.9	5.4	2.3	3.9	4.5
ROE	12.9	8.9	3.6	7.5	9.4
ROA	8.9	5.6	2.2	4.1	5.1
ROC	14.9	9.7	3.9	6.3	7.6
안정성및기타					
부채비율(%)	53.3	67.1	84.9	91.8	87.8
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-
배당성향(배)	20.5	27.2	62.0	32.4	24.5

자료: LG 화학 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

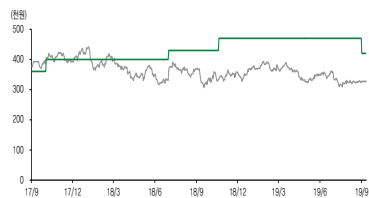
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

LG화학 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/04/10	Buy	360,000	-9.4	13.2					
17/10/27	Hold	400,000	-2.9	10.4					
18/06/25	Buy	400,000	-18.0	-12.9					
18/07/25	Buy	430,000	-17.9	-9.1					
18/11/13	Buy	470,000	-25.4	-16.1					
19/09/25	Buy	420,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경; **표는 담당자 변경