



BUY(Maintain)

목표주가: 400,000원
주가(01/16): 329,000원
시가총액: 232,249억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 김민선

02) 3787-5299 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(01/16)		2,248.05pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	394,500원	289,000원
등락률	-16.6%	13.8%
수익률	절대	상대
1M	6.5%	2.7%
6M	-6.8%	-13.3%
1Y	-10.1%	-15.8%

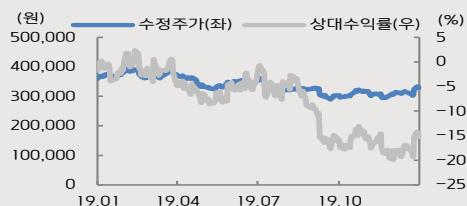
Company Data

발행주식수	70,592천주
일평균 거래량(3M)	190천주
외국인 지분율	37.9%
배당수익률(19E)	1.9%
BPS(19E)	218,741원
주요 주주	LG 외 6인 33.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	25,698.0	28,183.0	29,694.9	37,284.4
영업이익	2,928.5	2,246.1	1,017.5	1,729.7
EBITDA	4,330.5	3,733.3	2,733.4	4,028.3
세전이익	2,563.9	1,940.0	776.2	1,424.4
순이익	2,022.0	1,519.3	605.4	1,111.0
지배주주지분순이익	1,945.3	1,472.6	586.8	1,076.9
EPS(원)	24,854	18,812	7,496	13,756
증감률(% YoY)	43.4	-24.3	-60.2	83.5
PER(배)	16.3	18.4	42.4	23.9
PBR(배)	1.96	1.59	1.45	1.46
EV/EBITDA(배)	7.1	7.8	11.5	8.7
영업이익률(%)	11.4	8.0	3.4	4.6
ROE(%)	12.9	8.9	3.4	6.2
순차입금비율(%)	1.6	16.0	42.4	56.4

Price Trend



기업브리프

LG화학 (051910)

합작을 통한 배터리 가치 사슬 강화



LG화학은 미국/중국 등 주력 배터리 시장 침투 확대 및 투자 부담 경감을 위하여, OEM 업체들과 합작을 강화하고 있습니다. 미국 GM과의 합작공장은 부지 매입 후 올해 상반기부터 착공에 들어갈 전망이며, 중국 Geely와도 2021년 말까지 10GWh의 합작공장을 건설할 계획입니다. 이에 현재 150조원을 상회할 것으로 추정되는 동사의 전기차 수주는 향후 추가적인 증가가 예상됩니다.

>>> GM과 합작법인, 부지 매입 완료

최근 언론 보도에 따르면, LG화학은 GM과의 합작법인 부지(약 19만평, 여의도 1/4 수준)를 매입하였다. 미국 환경보호국과 육군에 수질인증허가신청서가 제출되었고, 올해 상반기 중 착공에 들어갈 전망이다. 이에 동사의 2023년 배터리 생산능력은 작년 대비 100GWh 이상 증가할 것으로 보이며, 중국/한국/폴란드에 이어 미국에서도 두 번째 생산기지를 확보하게 된다.

동 합작법인(가칭 GigaPower)은 미국 오하이오주 Lordstown에 전기차 배터리 공장(생산능력: 30GWh, 전기차 50만대 규모)을 2023년까지 건설할 계획이다. 총 투자금액은 2.7조원(지분투자 2조원)이다. 동사는 이번 합작법인을 통하여 1) 북미 자동차 배터리 시장을 선점하고, 2) GM 3세대 전기차 관련 안정적 배터리 수주 물량을 확보하며, 3) 대규모 투자비용도 절감할 수 있을 것으로 판단된다. 또한 기존 미시간주 공장과 마찬가지로 자금 지원을 위한 잠재적 인센티브에 대한 논의도 시작된 것으로 보인다.

참고로 GM은 2030년까지 Cadillac을 대부분 전기차 모델로 변경할 계획이다. Cadillac은 자동차 시장 침체에도 불구하고, 중국 등에서 높은 성장세를 이어가고 있는 모델이다. 동사와 GM의 합작사는 Cadillac을 포함한 GM 신규 전기차 모델(Chevrolet, GMC 등) 대부분에 배터리를 공급할 것으로 추정된다. 한편 GM은 2023년까지 신규 EV 20종 모델에 약 80억 달러를 투자할 계획이다.

>>> 중국 시장 침투 확대 계획

동사는 2020년 이후 규모가 큰 중국 시장에 대한 재진입/침투 및 CATL/BYD에 대한 경쟁 대응을 위하여, 중국 Geely와의 배터리 합작사를 세웠다. 2021년 말까지 10GWh의 생산능력을 갖출 계획이다. 기존 중국 공장들(난징 신강/빈장)과 다르게 합작공장은 Geely 또는 Volvo 등에만 배터리를 공급할 것으로 추정된다. 참고로 Volvo는 2025년까지 EV의 매출액 비중을 50%까지 확대할 계획이다. 또한 합작사뿐만 아니라 Tesla 중국 상하이 공장 납품 증가(3/Y, 당사 추정)로 동사의 중국 시장 점유율 확대가 예상된다.

GigaPower(LG화학/GM 배터리 합작법인, 가칭) 현황

구분	내용
목적	- GM 이 생산할 3세대 전기차에 필요한 배터리 공급
효과	- 북미 자동차 배터리 시장에 대한 선전 효과 - GM 3세대 전기차 생산으로 중장기적/안정적 배터리 수주 물량 확보 - GM과의 합작 투자로 투자 비용 절감
생산능력	- 2023년 생산능력 기준 30GWh
범위	- GM 물량의 대부분을 공급할 예정 - 생산이 본격화된 이후 미국 내 GM 외 고객사에 공급 가능
투자 규모	- 총 투자 규모는 2.7조원이며, 이 중 2조원은 동사와 GM이 각각 1조원 규모를 단계적으로 지분 투자 예정 - 그 외 0.7조원은 합작 법인이 자체 차입할 예정
경영 관리	- 50:50 JV로서 이사회는 동수 수준으로 구성될 예정 - CEO/기술 총괄은 동사에서, CFO/생산 총괄은 GM에서 임명 예정
특약 사항	- 경영 상의 중요 사항(해산 등) 발생 시 상대방이 지분 100%를 인수할 수 있는 조항 포함
기타	- 합작사 소재지는 미국 오하이오주 Lordstown(예정)

자료: LG화학, 업계, 키움증권 리서치

GigaPower 위치



자료: GM, 키움증권 리서치

LG화학 중국 배터리 확장 계획

Date	Partner	Progress	Details
2018년 말	난징 플랜트 2	공장 건설 계획	- 2023년까지 35GWh 생산능력 확보 - 2020년 말부터 생산 개시
2019년 1월	난징 플랜트 1/소형 배터리	생산능력 확장	- 1.2조원 투자, 2020년까지 확장
2019년 6월	Geely Automobile Holdings	JV	- 2021년 말까지 10GWh 생산능력 확보, 50:50
2019년 8월	Tesla	배터리 공급 계약	- Tesla 상하이 기가팩토리에 배터리 공급
2019년 10월	Veken Tech	JV	- 소형 배터리 건설, 42(Veken):34(LG 화학):24(TI)

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

LG화학 실적 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	6,554	7,052	7,235	7,343	6,639	7,177	7,347	8,531	25,698	28,183	29,695	37,284
석유화학	4,359	4,671	4,671	4,357	3,994	3,936	3,965	3,932	17,427	18,058	15,826	15,562
첨단소재	1,107	1,137	1,221	1,247	1,234	1,254	1,218	1,288	4,402	4,710	4,993	4,989
전지	1,245	1,494	1,704	2,077	1,650	2,009	2,210	3,196	4,561	6,520	9,066	16,045
생명과학	131	151	135	158	144	154	166	166	551	575	629	626
판한농	237	188	92	83	228	170	94	89	604	600	580	621
영업이익	651	703	602	290	275	268	380	94	2,928	2,246	1,018	1,730
영업이익률	9.9%	10.0%	8.3%	3.9%	4.1%	3.7%	5.2%	1.1%	11.4%	8.0%	3.4%	4.6%
석유화학	598	663	528	242	399	382	321	221	2,683	2,031	1,323	1,102
첨단소재	29	20	31	-8	4	19	33	16	237	71	72	63
전지	2	27	84	96	-148	-128	71	-112	29	209	-316	593
생명과학	7	16	13	14	12	11	16	13	54	50	52	50
판한농	45	11	-19	-23	38	9	-11	-15	35	15	21	42

자료: LG화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	25,698.0	28,183.0	29,694.9	37,284.4	39,042.8
매출원가	20,134.5	22,836.8	25,393.8	31,451.2	32,211.7
매출총이익	5,563.5	5,346.2	4,301.1	5,833.2	6,831.1
판매비	2,635.1	3,100.1	3,283.6	4,103.5	4,297.0
영업이익	2,928.5	2,246.1	1,017.5	1,729.7	2,534.0
EBITDA	4,330.5	3,733.3	2,733.4	4,028.3	5,086.2
영업외손익	-364.6	-306.0	-241.3	-305.3	-326.2
이자수익	30.2	47.8	29.1	24.3	62.3
이자비용	99.9	135.5	227.2	290.9	354.5
외환관련이익	555.2	485.6	442.0	455.3	468.9
외환관련손실	615.7	555.2	436.2	444.9	453.8
종속 및 관계기업손익	6.6	5.1	5.1	5.1	5.1
기타	-241.0	-153.8	-54.1	-54.2	-54.2
법인세차감전이익	2,563.9	1,940.0	776.2	1,424.4	2,207.8
법인세비용	541.9	420.7	170.8	313.4	485.7
계속사업순이익	2,022.0	1,519.3	605.4	1,111.0	1,722.1
당기순이익	2,022.0	1,519.3	605.4	1,111.0	1,722.1
지배주주순이익	1,945.3	1,472.6	586.8	1,076.9	1,669.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	24.4	9.7	5.4	25.6	4.7
영업이익 증감율	47.0	-23.3	-54.7	70.0	46.5
EBITDA 증감율	30.1	-13.8	-26.8	47.4	26.3
지배주주순이익 증감율	51.8	-24.3	-60.2	83.5	55.0
EPS 증감율	43.4	-24.3	-60.2	83.5	55.0
매출총이익율(%)	21.6	19.0	14.5	15.6	17.5
영업이익률(%)	11.4	8.0	3.4	4.6	6.5
EBITDA Margin(%)	16.9	13.2	9.2	10.8	13.0
지배주주순이익률(%)	7.6	5.2	2.0	2.9	4.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	11,205.6	12,088.5	11,597.9	13,781.7	16,402.4
현금 및 현금성자산	2,249.3	2,513.7	1,553.3	1,298.7	3,329.2
단기금융자산	529.7	42.9	3.5	0.3	0.0
매출채권 및 기타채권	4,689.7	4,664.4	4,914.6	6,170.7	6,461.7
재고자산	3,352.5	4,289.5	4,519.6	5,674.7	5,942.3
기타유동자산	914.1	620.9	610.4	637.6	669.2
비유동자산	13,835.6	16,855.6	21,358.7	23,079.1	24,545.9
투자자산	352.5	424.1	443.1	462.0	481.0
유형자산	11,211.5	13,839.2	18,443.5	20,250.7	21,791.6
무형자산	1,823.2	2,006.2	1,886.0	1,780.2	1,687.2
기타비유동자산	448.4	586.1	586.1	586.2	586.1
자산총계	25,041.2	28,944.1	32,956.6	36,860.7	40,948.3
유동부채	6,644.7	7,273.5	7,627.1	8,466.8	8,878.8
매입채무 및 기타채무	4,212.8	5,133.3	5,486.9	6,326.6	6,738.6
단기금융부채	1,451.3	1,613.1	1,613.1	1,613.1	1,613.1
기타유동부채	980.6	527.1	527.1	527.1	527.1
비유동부채	2,058.0	4,348.5	7,948.5	10,448.5	12,948.5
장기금융부채	1,816.9	3,993.4	7,593.4	10,093.4	12,593.4
기타비유동부채	241.1	355.1	355.1	355.1	355.1
부채총계	8,702.6	11,622.0	15,575.6	18,915.3	21,827.3
자본지분	16,168.5	17,083.0	17,123.3	17,653.6	18,776.3
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	2,274.4	2,274.6	2,274.6	2,274.6	2,274.6
기타자본	-362.7	-374.2	-374.2	-374.2	-374.2
기타포괄손익누계액	-173.8	-203.0	-289.5	-375.9	-462.4
이익잉여금	14,039.3	14,994.3	15,121.0	15,737.8	16,946.9
비지배지분	170.1	239.1	257.7	291.8	344.8
자본총계	16,338.6	17,322.1	17,381.0	17,945.5	19,121.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	3,180.7	2,125.0	4,789.8	4,431.9	6,720.0
당기순이익	0.0	0.0	605.4	1,111.0	1,722.1
비현금항목의 가감	1,867.3	2,212.2	2,758.9	3,552.6	4,004.2
유형자산감가상각비	1,305.3	1,379.3	1,595.6	2,192.8	2,459.1
무형자산감가상각비	96.7	107.9	120.2	105.8	93.1
지분법평가손익	-7.7	-26.3	-5.1	-5.1	-5.1
기타	473.0	751.3	1,048.2	1,259.1	1,457.1
영업활동자산부채증감	-714.8	-1,264.4	-155.7	-1,601.9	-178.5
매출채권및기타채권의감소	-971.5	52.1	-250.2	-1,256.1	-291.0
재고자산의감소	-395.8	-958.7	-230.1	-1,155.1	-267.6
매입채무및기타채무의증가	328.3	165.4	353.6	839.7	412.0
기타	324.2	-523.2	-29.0	-30.4	-31.9
기타현금흐름	2,028.2	1,177.2	1,581.2	1,370.2	1,172.2
투자활동 현금흐름	-1,640.4	-3,639.0	-6,348.8	-4,185.0	-4,187.9
유형자산의 취득	-2,252.6	-4,219.4	-6,200.0	-4,000.0	-4,000.0
유형자산의 처분	402.7	442.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-90.0	-107.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	3.2	-66.6	-13.9	-13.9	-13.9
단기금융자산의감소(증가)	224.3	486.8	39.4	3.2	0.3
기타	72.0	-174.2	-174.3	-174.3	-174.3
재무활동 현금흐름	-736.5	1,793.8	3,186.8	2,086.8	2,086.8
차입금의 증가(감소)	-348.6	2,241.5	3,600.0	2,500.0	2,500.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-2.3	-0.7	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-385.7	-493.9	-460.1	-460.1	-460.1
기타	0.1	46.9	46.9	46.9	46.9
기타현금흐름	-28.9	-15.4	-2,588.3	-2,588.3	-2,588.3
현금 및 현금성자산의 순증가	775.0	264.4	-960.4	-254.6	2,030.5
기초현금 및 현금성자산	1,474.4	2,249.3	2,513.7	1,553.3	1,298.7
기말현금 및 현금성자산	2,249.3	2,513.7	1,553.3	1,298.7	3,329.2

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	24,854	18,812	7,496	13,756	21,323
BPS	206,544	218,227	218,741	225,516	239,857
CFPS	49,691	47,668	42,977	59,576	73,151
DPS	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
주가배수(배)					
PER	16.3	18.4	42.4	23.9	15.4
PER(최고)	17.1	23.8	53.4		
PER(최저)	10.0	16.1	38.2		
PBR	1.96	1.59	1.45	1.46	1.37
PBR(최고)	2.06	2.05	1.83		
PBR(최저)	1.20	1.38	1.31		
PSR	1.23	0.96	0.84	0.69	0.66
PCFR	8.2	7.3	7.4	5.5	4.5
EV/EBITDA	7.1	7.8	11.5	8.7	7.0
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)	20.5	27.2	68.3	37.2	24.0
배당수익률(%보통주, 현금)	1.5	1.7	1.9	1.8	1.8
ROA	8.9	5.6	2.0	3.2	4.4
ROE	12.9	8.9	3.4	6.2	9.2
ROIC	14.2	9.1	3.6	5.2	6.9
매출채권회전율	6.1	6.0	6.2	6.7	6.2
재고자산회전율	8.1	7.4	6.7	7.3	6.7
부채비율	53.3	67.1	89.6	105.4	114.2
순차입금비율	1.6	16.0	42.4	56.4	55.4
이자보상배율	29.3	16.6	4.5	5.9	7.1
총차입금	3,044.9	5,321.1	8,921.1	11,421.1	13,921.1
순차입금	265.9	2,764.5	7,364.4	10,122.2	10,591.9
NOPLAT	4,330.5	3,733.3	2,733.4	4,028.3	5,086.2
FCF	947.4	-2,014.5	-3,846.1	-1,954.2	350.2

Compliance Notice

- 당사는 1월 16일 현재 'LG화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

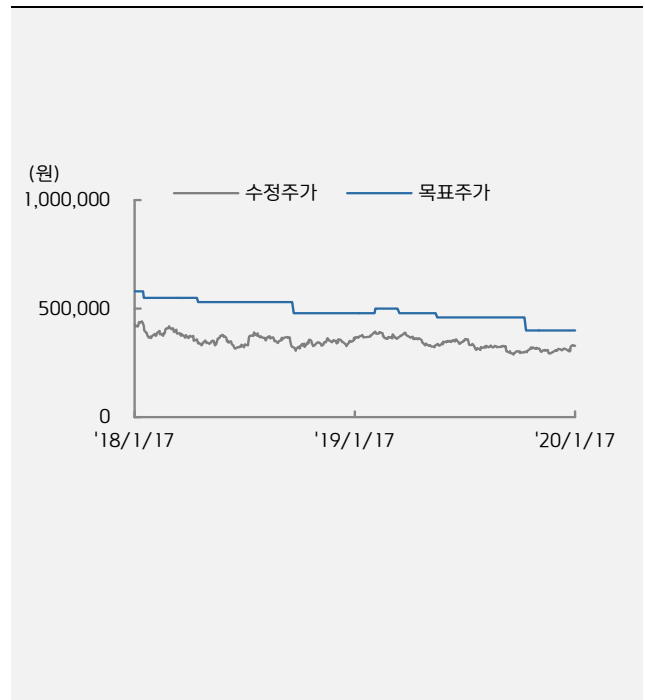
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사상	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG화학 (051910)	2018/02/01	BUY (Maintain)	550,000원	6개월	-29.00	-23.82
	2018/03/27	BUY (Maintain)	550,000원	6개월	-30.25	-23.82
	2018/05/02	BUY (Maintain)	530,000원	6개월	-35.37	-33.11
	2018/05/25	BUY (Maintain)	530,000원	6개월	-35.21	-31.51
	2018/06/05	BUY (Maintain)	530,000원	6개월	-34.80	-28.21
	2018/07/13	BUY (Maintain)	530,000원	6개월	-35.01	-28.21
	2018/07/19	BUY (Maintain)	530,000원	6개월	-33.43	-26.23
	2018/10/10	BUY (Maintain)	480,000원	6개월	-32.53	-29.27
	2018/10/29	BUY (Maintain)	480,000원	6개월	-32.27	-29.27
	2018/10/31	BUY (Maintain)	480,000원	6개월	-30.40	-25.42
	2018/11/23	BUY (Maintain)	480,000원	6개월	-28.09	-21.04
	2019/01/31	BUY (Maintain)	480,000원	6개월	-27.19	-18.54
	2019/02/20	BUY (Maintain)	500,000원	6개월	-25.02	-21.10
	2019/04/01	BUY (Maintain)	480,000원	6개월	-22.11	-21.56
	2019/04/05	BUY (Maintain)	480,000원	6개월	-21.60	-18.96
	2019/04/22	BUY (Maintain)	480,000원	6개월	-26.06	-18.96
	2019/06/04	BUY (Maintain)	460,000원	6개월	-27.67	-26.63
	2019/06/11	BUY (Maintain)	460,000원	6개월	-24.44	-21.41
	2019/07/25	BUY (Maintain)	460,000원	6개월	-24.83	-21.41
	2019/08/02	BUY (Maintain)	460,000원	6개월	-27.07	-21.41
2019/09/23	BUY (Maintain)	460,000원	6개월	-28.87	-21.41	
2019/10/28	BUY (Maintain)	400,000원	6개월	-22.70	-19.25	
2020/01/10	BUY (Maintain)	400,000원	6개월	-22.34	-16.63	
2020/01/17	BUY (Maintain)	400,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%