

LG화학

BUY(유지)

051910 기업분석 | 화학

목표주가(유지)	395,000원	현재주가(02/03)	350,000원	Up/Downside	+12.9%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 02. 04

전지에 거는 기대

News

4Q19 영업적자 275억원, 시장 기대치 하회: LG화학의 4Q 영업이익은 -275억원으로 시장 컨센서스 1,440억원, DB 추정치 695억원을 하회했다. 부진의 원인은 자동차 전지는 매출 성장으로 BEP에 준하는 실적을 시현한 것으로 판단되나 ESS관련 대규모 총당금 약 3,000억원을 반영하면서 중대형 전지 적자 폭 심화, 소형 전지 비수기가 겹치며 전지 전체 실적이 저조했기 때문이다. 석유화학은 spread 하락에도 불구하고 긍정적인 lagging 효과로 예상 대비 호실적을 시현했다.

Comment

1Q20E 영업이익 1,643억원으로 단기 실적 부진하지만 2Q부터 반등 예상: 2Q 영업이익은 1,643억원(YoY-40%/QoQ 흑전)을 전망한다. 긍정적인 lagging 효과가 제거되며 화학 실적 둔화 폭이 커질 것으로 예상되고 전지 부문은 소형 전지 비수기 지속, 자동차 전지 신규 설비 가동에 따른 비용 증가로 적자 폭은 축소되지만 흑자전환은 어려울 것으로 판단된다. LG화학의 자동차 전지 20년 매출 가이던스 10조원, 영업이익 흑자전환은 유지되었으며 당사는 1Q20 영업이익률 -6% 수준으로 낮아진 자동차 전지 수익성은 하반기에 분기 기준 흑자 전환할 것으로 전망한다. ESS는 국내 추가 총당금이 발생하지 않는다면 해외 매출 증가, mid-single 수준의 영업이익률이 유지될 것으로 판단되기에 연초보다 하반기로 갈수록 전지 실적 개선 기대감을 높여야 할 것으로 예상된다.

Action

전지에 거는 기대, No.1 전기차 배터리 가치 고려: 테슬라 글로벌 판매량 전망치 상향, 유럽 전기차 판매량 전망치 상승 등 3세대 전기차 판매를 앞두고 글로벌 전기차 시장 성장 기대감이 커지고 있다. 화학 실적 부진 및 재무구조 악화는 분명 아쉬운 부분이지만 CATL 20E EV/ EBITDA는 24.7배까지 상승했으며 LG화학의 20E 전지 EBITDA 1.4조원을 고려할 때 글로벌 no.1 전기차 배터리 가치에 대한 기대감은 더욱 높일 시점이라 판단한다. 투자 의견 Buy, 목표주가 39.5만원을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원, 원 배 %)																			
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	289,000/394,500원												
매출액	25,698	28,183	28,625	33,647	39,224	KOSDAQ /KOSPI	647/2,119pt												
(증가율)	24.4	9.7	1.6	17.5	16.6	시가총액	247,073억원												
영업이익	2,928	2,246	896	1,304	2,146	60일-평균거래량	224,920												
(증가율)	47.0	-23.3	-60.1	45.6	64.6	외국인지분율	38.5%												
지배주주순이익	1,945	1,473	313	699	1,250	60일-외국인지분율변동추이	+0.1%p												
EPS	26,903	20,203	4,218	9,565	17,043	주요주주	LG 외 4인 33.4%												
PER (H/L)	15.8/9.2	22.1/14.9	75.3	36.6	20.5														
PBR (H/L)	2.1/1.2	2.1/1.4	1.4	1.5	1.5	<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>12.5</td> <td>13.3</td> <td>-4.9</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>15.6</td> <td>12.3</td> <td>-1.1</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	12.5	13.3	-4.9	상대기준	15.6	12.3	-1.1
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	12.5	13.3	-4.9																
상대기준	15.6	12.3	-1.1																
EV/EBITDA (H/L)	7.5/4.3	9.7/7.0	11.3	10.0	7.6														
영업이익률	11.4	8.0	3.1	3.9	5.5														
ROE	12.9	8.9	1.8	4.0	6.9														

도표 1. LG화학 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E
연결 매출액	6,639	7,177	7,347	7,461	7,656	8,137	8,820	9,034	28,183	28,625	33,647
%YoY	1.3	1.8	1.6	1.6	15.3	13.4	20.0	21.1	9.7	1.6	17.5
%QoQ	-9.6	8.1	2.4	1.6	2.6	6.3	8.4	2.4			
석유화학	3,749	3,936	3,965	3,898	3,796	3,671	3,505	3,573	16,988	15,548	14,545
첨단소재	1,234	1,254	1,218	1,201	1,263	1,298	1,258	1,260	4,713	4,906	5,079
전지	1,650	2,009	2,210	2,481	2,555	3,197	4,183	4,332	6,520	8,350	14,268
팜한농	228	170	94	99	235	175	97	102	600	590	608
생명과학	144	154	166	164	151	162	174	173	575	628	659
연결 영업이익	275	268	380	-28	164	261	415	463	2,246	896	1,304
%YoY	-57.7	-62.0	-36.9	적전	-40.4	-2.5	9.2	흑전	-23.3	-60.1	45.6
%QoQ	-4.9	-2.9	42.2	적전	흑전	58.8	59.2	11.5			
석유화학	399	382	321	316	247	252	246	267	2,031	1,418	1,012
첨단소재	4	19	33	8	8	25	35	21	71	64	88
전지	-148	-128	71	-250	-54	9	170	218	209	-454	343
팜한농	38	9	-11	-15	41	10	-11	-15	15	21	25
생명과학	12	11	16	-2	3	5	5	3	50	37	17
영업이익률	4.1	3.7	5.2	-0.4	2.1	3.2	4.7	5.1	8.0	3.1	3.9
기초소재	10.6	9.7	8.1	8.1	6.5	6.9	7.0	7.5	12.0	9.1	7.0
첨단소재	0.3	1.5	2.7	0.7	0.6	1.9	2.8	1.7	1.5	1.3	1.7
전지	-9.0	-6.4	3.2	-10.1	-2.1	0.3	4.1	5.0	3.2	-5.4	2.4
팜한농	16.8	5.4	-11.8	-15.5	17.3	5.9	-11.3	-15.0	2.6	3.5	4.0
생명과학	8.2	7.1	9.7	-1.0	2.0	3.0	3.0	2.0	8.6	5.9	2.5

자료: LG 화학, DB 금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	11,206	12,089	11,673	11,618	13,536
현금및현금성자산	2,249	2,514	1,661	419	696
매출채권및기타채권	4,690	4,664	4,928	5,707	6,545
재고자산	3,352	4,289	4,404	4,807	5,603
비유동자산	13,836	16,856	21,495	24,600	23,920
유형자산	11,211	13,839	18,587	21,788	21,193
무형자산	1,823	2,006	1,898	1,802	1,716
투자자산	352	424	424	424	424
자산총계	25,041	28,944	33,746	36,796	38,033
유동부채	6,645	7,274	8,277	8,807	9,316
매입채무및기타채무	4,213	5,133	5,846	6,375	6,884
단기차입금및단기차채	958	1,254	1,054	1,054	1,054
유동성장기부채	493	359	559	559	559
비유동부채	2,058	4,348	7,924	9,924	9,724
사채및장기차입금	1,566	3,685	7,135	9,135	8,935
부채총계	8,703	11,622	16,201	18,730	19,039
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	2,274	2,275	2,275	2,275	2,275
이익잉여금	14,039	14,994	15,154	15,622	16,412
비자배주주지분	170	239	302	354	493
자본총계	16,339	17,322	17,545	18,066	18,994

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	3,181	2,125	3,370	2,668	2,998
당기순이익	2,022	1,519	376	751	1,388
현금유출이없는비용및수익	1,867	2,212	2,229	2,889	3,410
유형및무형자산상각비	1,402	1,487	1,860	2,395	2,680
영업관련자산부채변동	-715	-1,264	949	-736	-1,361
매출채권및기타채권의감소	-971	52	-264	-779	-838
재고자산의감소	-396	-959	-114	-403	-797
매입채무및기타채무의증가	328	165	712	529	509
투자활동현금흐름	-1,640	-3,639	-6,470	-5,481	-1,989
CAPEX	-2,253	-4,219	-6,500	-5,500	-2,000
투자자산의순증	3	-67	0	0	0
재무활동현금흐름	-737	1,794	2,826	1,570	-732
사채및차입금의 증가	154	2,325	3,500	2,000	-200
자본금및자본잉여금의증가	1,139	0	0	0	0
배당금지급	-386	-494	-460	-154	-230
기타현금흐름	-29	-15	-578	0	0
현금의증가	775	264	-852	-1,243	278
기초현금	1,474	2,249	2,514	1,661	419
기말현금	2,249	2,514	1,661	419	696

자료: LG 화학 DB 금융투자 주: FRS 연결기준

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	25,698	28,183	28,625	33,647	39,224
매출원가	20,134	22,837	24,148	28,134	32,171
매출총이익	5,564	5,346	4,477	5,513	7,053
판관비	2,635	3,100	3,581	4,209	4,907
영업이익	2,928	2,246	896	1,304	2,146
EBITDA	4,330	3,733	2,756	3,699	4,827
영업외손익	-364	-306	-335	-316	-320
금융손익	-79	-157	-184	-257	-291
투자손익	7	5	0	0	0
기타영업외손익	-292	-154	-151	-59	-29
세전이익	2,564	1,940	561	988	1,827
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,022	1,519	376	751	1,388
자배주주지분순이익	1,945	1,473	313	699	1,250
비자배주주지분순이익	77	47	63	53	139
총포괄이익	1,876	1,433	376	751	1,388
증감률(%YoY)					
매출액	24.4	9.7	1.6	17.5	16.6
영업이익	47.0	-23.3	-60.1	45.6	64.6
EPS	43.5	-24.9	-79.1	126.8	78.2

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업외수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	26,903	20,203	4,218	9,565	17,043
BPS	206,544	218,227	220,269	226,252	236,337
DPS	6,000	6,000	2,000	3,000	6,000
Multiple(배)					
P/E	15.1	17.2	75.3	36.6	20.5
P/B	2.0	1.6	1.4	1.5	1.5
EV/EBITDA	7.1	7.8	11.3	10.0	7.6
수익성(%)					
영업이익률	11.4	8.0	3.1	3.9	5.5
EBITDA마진	16.9	13.2	9.6	11.0	12.3
순이익률	7.9	5.4	1.3	2.2	3.5
ROE	12.9	8.9	1.8	4.0	6.9
ROA	8.9	5.6	1.2	2.1	3.7
ROIC	14.9	9.7	2.7	3.8	5.8
안정성및기타					
부채비율(%)	53.3	67.1	92.3	103.7	100.2
이자보상배율(배)	29.3	16.6	4.2	4.7	7.1
배당성향(배)	20.5	27.2	36.6	27.5	29.8

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 것이거나 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 투자이견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	-27.1	-23.1					
20/01/07	Buy	395,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경