



BUY(Maintain)

목표주가: 520,000원
주가(03/05): 406,000원
시가총액: 286,605억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 김민선

02) 3787-5299 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(03/05)		2,085.26pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	419,500원	289,000원
등락률	-3.2%	40.5%
수익률	절대	상대
1M	6.3%	10.4%
6M	24.9%	20.1%
1Y	8.7%	13.6%

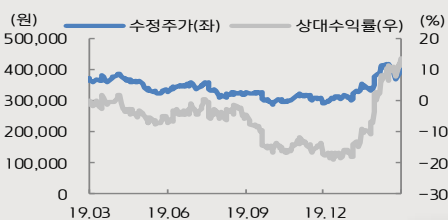
Company Data

발행주식수	70,592천주
일평균 거래량(3M)	363천주
외국인 지분율	39.2%
배당수익률(19E)	0.6%
BPS(19E)	221,565원
주요 주주	LG 외 6인 33.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	25,698.0	28,183.0	28,625.0	36,982.9
영업이익	2,928.5	2,246.1	895.7	1,149.3
EBITDA	4,330.5	3,733.3	2,611.5	3,447.9
세전이익	2,563.9	1,940.0	663.2	843.8
순이익	2,022.0	1,519.3	517.3	658.2
지배주주지분순이익	1,945.3	1,472.6	501.4	637.9
EPS(원)	24,854	18,812	6,405	8,149
증감률(% YoY)	43.4	-24.3	-66.0	27.2
PER(배)	16.3	18.4	49.6	48.1
PBR(배)	1.96	1.59	1.43	1.74
EV/EBITDA(배)	7.1	7.8	11.8	11.5
영업이익률(%)	11.4	8.0	3.1	3.1
ROE(%)	12.9	8.9	2.9	3.7
순차입금비율(%)	1.6	16.0	39.1	56.7

Price Trend



기업브리프

LG화학 (051910)

GM과 차세대 배터리 개발



LG화학의 목표주가를 기존 40만원에서 52만원으로 상향 조정합니다. 유럽 EV 시장 성장에 따른 수주 및 판매 물량 증가로 올해 하반기부터 배터리부문 실적이 큰 폭으로 개선될 것으로 예상되기 때문입니다. 한편 올해 상반기 No.2 폴란드 공장 가동으로 동사의 유럽 생산능력은 60GWh로 증가하며, 전체 생산능력의 60% 수준에 달하게 됩니다.

>>> 유럽 EV 시장 확대의 최대 수혜주

작년 하반기 이후 국내 양극재/동박의 폴란드향 수출량 증가를 고려할 경우, LG화학의 폴란드 배터리 1 공장 가동률과 수율은 기존 회사측의 가이던스처럼 개선 중에 있는 것으로 보인다. 동사의 폴란드 배터리 공장은 벤츠, 폭스바겐, 아우디, 르노, BMW 등 주요 OEM 업체들과 근접하여, 올해 성장성이 큰 유럽 시장에 빠른 침투가 가능할 것으로 예상된다. 또한 올해와 내년 유럽 Northvolt, 중국 CATL의 유럽 배터리 공장 가동 등에도 불구하고 향후 5년 동안은 동사를 비롯한 국내 배터리 업체들의 유럽향 물량 증가 효과가 가장 클 전망이다.

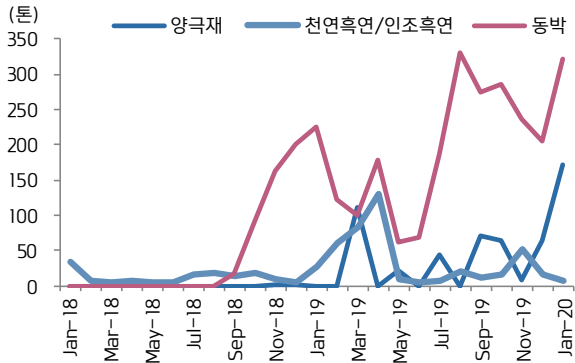
중국 배터리 업체들의 판매량이 감소하는 가운데, 유럽 EV 시장 성장으로 올해 동사의 세계 시장 점유율은 추가적인 개선이 예상된다. 한편 SNE 리서치에 따르면 올해 1월 동사의 배터리 세계 시장 점유율은 22.9%로 CATL과 BYD를 제치고 2위 업체로 등극하였다.

동사의 No.2 폴란드 신규 배터리 공장은 현재 램프업 중에 있으며, 정상 수율 도달까지 3~6개월이 소요될 전망이다. No.2 배터리 공장 가동으로 동사의 유럽 배터리 생산능력은 60GWh에 육박할 것으로 보인다. 또한 동사는 지난 3일 폴란드 브로츠와프에 있는 전기차 배터리 공장 증설을 위하여, 터키 가전 업체인 베스텔의 가전제품 조립 공장을 인수하였다. 이 공장의 부지 면적은 22.3만m²이며, 인수 가격은 3,140만 달러이다. 이번 계약은 추후 생산설비 증설에 대비한 부지 확보 차원으로 판단된다.

>>> 주요 고객인 GM의 전기차 라인업 확대

GM은 현지 시간 4일 전기차 로드맵을 발표하였다. 그 중 차세대 배터리인 울티움(Ultium)도 공개하였다. 울티움은 GM과 동사가 공동 개발하는 NCMA 양극재가 사용되는데, NCMA는 코발트 비중을 10% 이하로 낮추고 알루미늄을 추가하며, 특히 니켈 비중을 90%까지 높여 주행거리가 대폭 늘어난다. 울티움은 향후 GM의 전기트럭과 SUV 등에 탑재될 것으로 보인다. 고객사의 전기차 라인업 확대로 GM과 동사의 합작 공장(2.7조원 투자)의 수주도 추가적으로 증가할 전망이다.

폴란드향 국내 배터리 소재 수출 추이



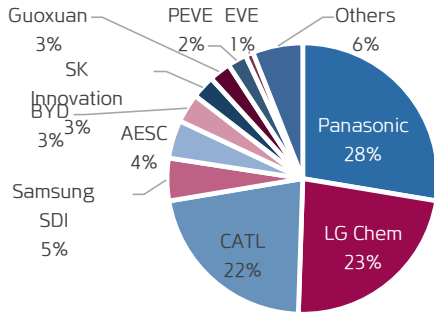
자료: KITA, 키움증권 리서치

LG화학 폴란드 배터리 공장 위치



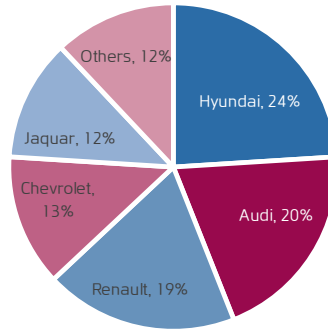
자료: LG화학, 키움증권 리서치

2020년 1월 배터리 사용량 점유율 현황



자료: SNER, 키움증권 리서치

LG화학 배터리 고객 익스포져(추정치)



자료: SNER, 키움증권 리서치

LG화학 실적 전망

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2017	2018	2019	2020E
매출액	6,639	7,177	7,347	7,461	8,629	8,940	9,371	10,043	25,698	28,183	28,625	36,983
석유화학	3,994	3,936	3,965	3,898	3,585	3,975	4,037	3,964	17,427	18,058	15,793	15,562
첨단소재	1,234	1,254	1,218	1,201	1,224	1,246	1,258	1,261	4,402	4,710	4,906	4,989
전지	1,650	2,009	2,210	2,481	3,637	3,598	4,036	4,774	4,561	6,520	8,350	16,045
생명과학	144	154	166	164	156	156	156	156	551	575	628	626
판한농	228	170	94	99	244	181	100	106	604	600	590	631
영업이익	275	268	380	-28	86	214	388	461	2,928	2,246	896	1,149
영업이익률	4.1%	3.7%	5.2%	-0.4%	1.0%	2.4%	4.1%	4.6%	11.4%	8.0%	3.1%	3.1%
석유화학	399	382	321	316	135	186	293	288	2,683	2,031	1,418	902
첨단소재	4	19	33	8	18	15	16	13	237	71	64	63
전지	-148	-128	71	-250	-44	68	162	247	29	209	-454	433
생명과학	12	11	16	-2	13	13	13	13	54	50	37	50
판한농	38	9	-11	-15	50	17	-10	-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	28,625.0	36,982.9	38,742.1
매출원가	20,134.5	22,836.8	24,555.8	31,761.1	32,162.3
매출총이익	5,563.5	5,346.2	4,069.3	5,221.8	6,579.7
판매비	2,635.1	3,100.1	3,173.6	4,072.5	4,266.1
영업이익	2,928.5	2,246.1	895.7	1,149.3	2,313.6
EBITDA	4,330.5	3,733.3	2,611.5	3,447.9	4,865.8
영업외손익	-364.6	-306.0	-232.4	-305.5	-329.6
이자수익	30.2	47.8	38.0	24.1	58.9
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	663.2	843.8	1,984.0
법인세비용	541.9	420.7	145.9	185.6	436.5
계속사업순손익	2,022.0	1,519.3	517.3	658.2	1,547.5
당기순이익	2,022.0	1,519.3	517.3	658.2	1,547.5
지배주주순이익	1,945.3	1,472.6	501.4	637.9	1,499.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	24.4	9.7	1.6	29.2	4.8
영업이익 증감율	47.0	-23.3	-60.1	28.3	101.3
EBITDA 증감율	30.1	-13.8	-30.0	32.0	41.1
지배주주순이익 증감율	51.8	-24.3	-66.0	27.2	135.1
EPS 증감율	43.4	-24.3	-66.0	27.2	135.1
매출총이익율(%)	21.6	19.0	14.2	14.1	17.0
영업이익률(%)	11.4	8.0	3.1	3.1	6.0
EBITDA Margin(%)	16.9	13.2	9.1	9.3	12.6
지배주주순이익률(%)	7.6	5.2	1.8	1.7	3.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	11,205.6	12,088.5	11,734.0	13,677.2	16,123.5
현금 및 현금성자산	2,249.3	2,513.7	2,029.3	1,290.0	3,145.8
단기금융자산	529.7	42.9	3.5	0.3	0.0
매출채권 및 기타채권	4,689.7	4,664.4	4,737.5	6,120.8	6,411.9
재고자산	3,352.5	4,289.5	4,356.7	5,628.8	5,896.6
기타유동자산	914.1	620.9	610.5	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	33,092.7	36,756.3	40,669.4
유동부채	6,644.7	7,273.5	7,544.9	8,443.6	8,855.7
매입채무 및 기타채무	4,212.8	5,133.3	5,404.7	6,303.4	6,715.5
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	15,493.4	18,892.1	21,804.2
지배지분	16,168.5	17,083.0	17,344.4	17,589.0	18,542.4
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	15,342.1	15,673.2	16,713.0
비지배지분	170.1	239.1	255.0	275.2	322.8
자본총계	16,338.6	17,322.1	17,599.4	17,864.2	18,865.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	3,180.7	2,125.0	5,265.9	3,640.8	6,392.0
당기순이익	0.0	0.0	517.3	658.2	1,547.5
비현금항목의 가감	1,867.3	2,212.2	2,725.1	3,425.1	3,958.4
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	1,014.4	1,131.6	1,411.3
영업활동자산부채증감	-714.8	-1,264.4	408.5	-1,940.2	-331.9
매출채권및기타채권의감소	-971.5	52.1	-73.2	-1,383.3	-291.1
재고자산의감소	-395.8	-958.7	-67.3	-1,272.1	-267.7
매입채무및기타채무의증가	328.3	165.4	271.4	898.7	412.1
기타	324.2	-523.2	277.6	-183.5	-185.2
기타현금흐름	2,028.2	1,177.2	1,615.0	1,497.7	1,218.0
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	2,393.3	2,240.1
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	-153.6	-306.8
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	-484.4	-739.3	1,855.8
기초현금 및 현금성자산	1,474.4	2,249.3	2,513.7	2,029.3	1,290.0
기말현금 및 현금성자산	2,249.3	2,513.7	2,029.3	1,290.0	3,145.8

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	24,854	18,812	6,405	8,149	19,161
BPS	206,544	218,227	221,565	224,690	236,869
CFPS	49,691	47,668	41,420	52,161	70,335
DPS	6,000	6,000	2,000	4,000	6,000
주가배수(배)					
PER	16.3	18.4	49.6	48.1	20.5
PER(최고)	17.1	23.8	62.4		
PER(최저)	10.0	16.1	44.7		
PBR	2.0	1.6	1.4	1.7	1.7
PBR(최고)	2.1	2.1	1.8		
PBR(최저)	1.2	1.4	1.3		
PSR	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8
PCFR	8.2	7.3	7.7	7.5	5.6
EV/EBITDA	7.1	7.8	11.8	11.5	8.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	20.5	27.2	26.7	41.9	26.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.5	1.7	0.6	1.0	1.5
ROA	8.9	5.6	1.7	1.9	4.0
ROE	12.9	8.9	2.9	3.7	8.3
ROIC	14.2	9.1	3.2	3.4	6.3
매출채권회전율	6.1	6.0	6.1	6.8	6.2
재고자산회전율	8.1	7.4	6.6	7.4	6.7
부채비율	53.3	67.1	88.0	105.8	115.6
순차입금비율	1.6	16.0	39.1	56.7	57.1
이자보상배율	29.3	16.6	3.9	4.0	6.5
총차입금	3,044.9	5,321.1	8,921.1	11,421.1	13,921.1
순차입금	265.9	2,764.5	6,888.4	10,130.8	10,775.3
NOPLAT	4,330.5	3,733.3	2,611.5	3,447.9	4,865.8
FCF	947.4	-2,014.5	-3,377.0	-2,745.2	24.9

Compliance Notice

- 당사는 3월 5일 현재 'LG화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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

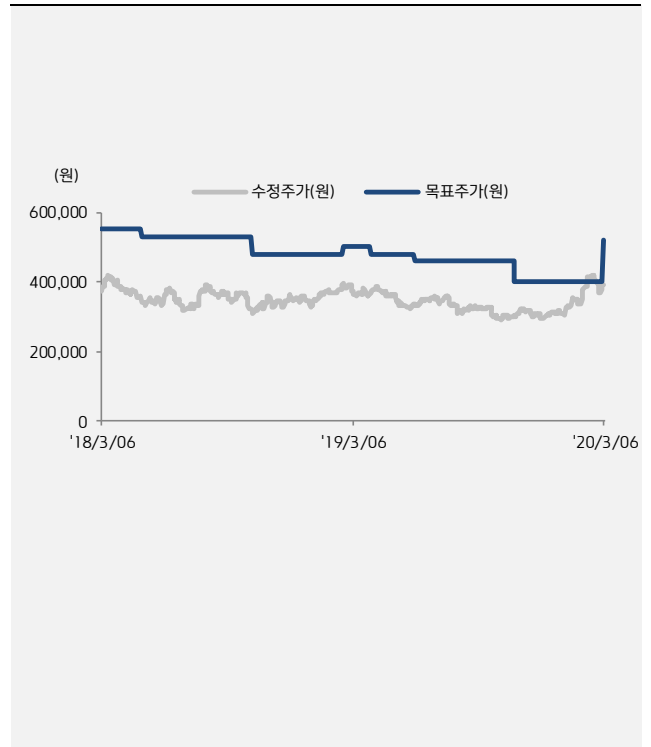
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG화학 (051910)	2018-03-27	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-32.11	-26.73
	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	-22.29	-16.63	
2020-01-17	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-16.11	4.88	
2020-03-06	BUY(Maintain)	520,000원	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%