LG화학 (051910)

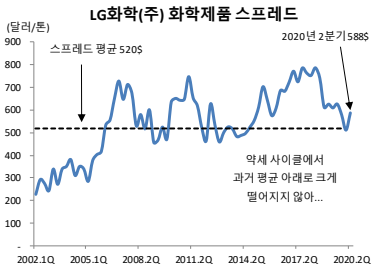
화학

2020년 하반기 전기차배터리 흑자 안착 가능!

황규원
02 3770 5607
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

투자의견	Strong Buy (M)
목표주가	540,000원 (M)
현재주가 (4/28)	362,500원
상승여력	49%

시가총액	268,814억원
총발행주식수	78,281,143주
60일 평균 거래대금	2,067억원
60일 평균 거래량	603,323주
52주 고	419,500원
52주 저	230,000원
외인지분율	37.27%
주요주주	LG 외 3 인 33.37%



2020년 1분기 잠정 영업이익 2.365억원, 컨센 초과

LG화학㈜의 2020년 1분기 잠정 실적(4/28일 컨퍼런스 콜)은 '매출액 7.1조원, 영업이익 2,365억원, 지배주주 순이익 211억원' 등이다. 영업이익은 일회성 충당금 △3,032억원(ESS 2차전지 화재 재발 방지 목적)으로 적자 전환했던 전분기 △275억원 대비 2,640억원 개선된 것이다. 코로나19 영향으로 순수 NCC업체들은 대부분 적자를 시현한 반면, LG화학㈜은 약세 사이클에 강한 면모를 보인 것으로 평가된다. 3 ~ 4월 상향 조정되었던 영업이익 컨센서스 1,590억원을 넘어섰다.[표1]

부문별 영업이익의 경우, '기초소재부문 2,426억원(전분기 3,158억원), 전지부문 △518억원(전분기 △2,496억원), 첨단소재부문 621억원(전분기 83억원), 팜한농㈜ 350억원(전분기 △232억원), 생명과학 235억원(전분기 △16억원)' 등이었다. ① 기초소재 부문의 경우, 코로나 19 영향으로 주요제품 스프레드(제품가격-나프타)는 2019년 4분기 580$에서 2020년 1분기 512$로 낮아졌지만, ABS/PVC/라텍스 등 다운스트림 호조로 순수 NCC업체 대비 견조한 실적을 기록할 수 있었다. ② 전지부문의 경우, 2019년 4분기 ESS용 배터리 충당금 △3,032억원이 소멸되는 가운데, 코로나 영향 등으로 판매량은 2019년 4분기 대비 10% 정도 줄어들었다. 소형/ESS 전지는 한자리 초반 영업이익률을 기록한 반면, 전기차용 전지는 적자를 보였다.

2020년 2분기 배터리 적자 축소, 3분기 흑자전환, 4분기 흑자 확대로…

2020년 견조한 실적 및 주가 회복 강도가 하반기로 갈수록 강해질 전망이다. 2020년 분기별 영업이익을 예상해 보면, '1분기 2,365억원(배터리 적자) → 2분기 2,601억원(배터리 적자폭 축소) → 3분기 4,044억원(배터리 흑자전환) → 4분기 6,705억원(배터리 흑자 확대)' 등이다. 우상향 실적 개선을 기대하는 배경은 2가지이다.

1) 석화부문은 업황 약세 사이클에서 LG화학㈜의 강점이 부각될 것이다. NCC-다운스트림 제품을 다양하게 보유하고 있어, 경기 불황기에도 영업이익률 5 ~ 8%를 달성할 수 있다. 순수 NCC업체의 불황시기 영업이익률이 2% 남짓까지 떨어지는 것에 비하면 분명 경쟁력이다. 2020년 1분기 6.6%에서 2 ~ 3분기 10% 수준이 예상된다.

2) 배터리부문은 하반기로 갈수록 수익 여건이 기대된다. 2분기 전지 매출액은 1분기 대비 20% 증가하지만, 손익면에서는 적자폭이 축소되는 정도에 만족해야 할 것이다. 3분기에 더 기대해 볼 필요가 있다. 폴란드 배터리 공장 수율 안정 속에 2라인 증설 효과를 기대할 수 있기 때문이다. 3분기부터 자동차용전지를 포함해 모든 배터리 부문에서 흑자 국면에 진입하게 될 것이다. 게다가, 이시기부터 배터리 판매량 기준으로 부동의 1위 였던 파나소닉㈜을 뛰어넘어 글로벌 1위로 올라서는 것도 목격할 수 있다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	71,157	7.2	-4.6	77,138	-7.8
영업이익	2,365	-14.1	흑전	1,590	48.7
세전계속사업이익	1,760	-37.1	흑전	713	146.8
지배순이익	211	-89.2	흑전	579	-63.6
영업이익률 (%)	3.3	-0.8 %pt	흑전	2.1	+1.2 %pt
지배순이익률 (%)	0.3	-2.6 %pt	흑전	0.8	-0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	281,830	286,250	309,164	329,680
영업이익	22,461	8,956	15,715	27,285
지배순이익	14,726	3,134	9,219	17,149
PER	18.0	89.6	28.7	15.3
PBR	1.6	1.5	1.6	1.5
EV/EBITDA	8.1	11.7	9.4	7.5
ROE	8.9	1.8	5.3	9.5

자료: 유안타증권

표 1. LG 화학㈜의 실적 추정치 : 2019 년 4 분기 영업이익 △275 억원 → **2020 년 1 분기 잠정 영업이익 2,365 억원 → 2 분기 예상 영업이익 2,601 억원(e)**

		2019				2020				연간실적							
		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
생산capa				중국/폴란드 베터리증설				중국 베터리증설							2021년 6월, 여수NCC 증설		
에틸렌 (만톤)		56.5	62.3	62.3	62.3	62.3	62.3	62.3	62.3	221.0	226.0	226.0	226.0	243.3	249.0	289.0	289.0
프로필렌 (만톤)		34.5	37.0	32.6	34.5	34.5	34.5	32.6	34.5	117.4	124.9	132.4	132.4	138.6	138.0	158.0	158.0
부타디엔 (만톤)		6.6	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6	26.5	26.5	26.5	26.5	26.5	26.5	34.0	34.0
PVC (만톤)		31.3	31.3	31.3	31.3	31.3	31.3	31.3	31.3	122.0	122.0	125.0	125.0	125.0	125.0	125.0	125.0
PE (만톤)		36.3	41.3	41.3	41.3	41.3	41.3	41.3	41.3	113.8	126.3	141.3	141.3	160.0	165.0	205.0	205.0
PP (만톤)		14.0	15.9	15.9	15.9	15.9	15.9	15.9	15.9	47.9	54.1	61.6	61.6	61.6	63.5	63.5	63.5
SM (만톤)		17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	67.8	67.8	67.8	67.8	67.8	67.8	67.8	67.8
EG (만톤)		3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0
ABS (만톤)		50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	135.2	135.2	173.0	185.0	200.0	200.0	200.0	200.0
PS (만톤)		4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0
BPA (만톤)		10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	43.0	43.0	43.0	43.0	43.0	43.0	43.0	43.0
BR/SBR (만톤)		9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0
PC (만톤)		4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0
가성소다 (만톤)		21.1	21.1	21.1	21.1	24.9	24.9	24.9	24.9	78.5	78.5	83.0	84.5	84.5	99.5	99.5	99.5
SAP (만톤)		12.4	12.4	12.4	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9	29.4	37.4	45.4	45.4	51.9	59.4	59.4	59.4
소형 2차전지 (억셀)		2.7	2.7	2.7	3.6	3.6	4.2	4.2	4.2	9.8	9.9	10.0	10.7	11.8	16.2	16.8	26.8
중대형 2차전지 (Gwh)		7.4	7.4	7.4	19.9	19.9	19.9	19.9	27.4	3.1	9.5	11.5	22.0	42.0	87.0	120.0	160.0
편광판 (만㎡)		5,537	5,537	5,537	5,537	5,537	5,537	-	-	15,349	19,349	22,149	22,149	23,349	11,075	-	-
LCD글라스 (만㎡)		150	150	150	150	150	150	-	-	600	600	600	600	600	300	-	-
농약제품 (만톤)		1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3		5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
비료제품 (만톤)		27.5	27.5	27.5	27.5	27.5	27.5	27.5	27.5		110.0	110	110	110	110	110	110
주요 제품가격																	
에틸렌	$/톤	995	870	818	710	706	450	690	670	1,058	1,040	1,153	1,215	848	629	750	720
프로필렌	$/톤	905	872	913	838	792	630	820	710	788	708	881	1,038	882	738	770	770
PVC	$/톤	886	849	873	837	849	650	800	770	834	818	904	922	861	767	790	780
LDPE	$/톤	1,188	1,201	1,147	1,088	1,119	930	1,040	1,000	1,248	1,273	1,292	1,299	1,156	1,022	982	870
HDPE	$/톤	1,198	1,197	1,080	990	961	780	940	900	1,227	1,199	1,252	1,381	1,116	895	825	900
PP	$/톤	1,258	1,307	1,210	1,139	1,113	930	1,010	960	1,087	1,166	1,261	1,376	1,229	1,003	933	960
SM	$/톤	1,013	1,031	1,003	870	782	640	910	870	1,096	1,039	1,222	1,300	979	801	1,050	1,070
EG	$/톤	627	560	552	561	522	430	570	485	784	638	851	899	575	502	490	520
ABS	$/톤	1,502	1,486	1,395	1,367	1,339	1,190	1,470	1,470	1,438	1,343	1,858	1,873	1,438	1,367	1,420	1,470
BPA	$/톤	1,423	1,416	1,189	1,172	1,253	1,030	1,220	1,170	1,180	1,063	1,299	1,709	1,300	1,168	1,150	1,110
BR/SBR	$/톤	1,665	1,562	1,542	1,579	1,447	1,250	1,450	1,420	1,338	1,545	2,117	1,849	1,587	1,392	1,530	1,170
PC	$/톤	2,322	2,319	2,154	2,039	2,005	1,850	1,950	2,000	2,508	2,250	2,655	2,983	2,209	1,951	2,070	2,100
EDC	$/톤	417	366	295	292	309	200	280	290	297	245	247	313	343	270	300	280
가성소다	$/톤	323	354	295	282	254	250	280	300	286	310	495	481	314	271	300	320
나프타(원재료)	$/톤	522	541	492	552	440	253	440	400	497	406	497	614	527	383	420	420
Dubai 원유가격(참고)	$/배럴	63	67	61	62	51	30	55	50	52	40	53	69	63	46	50	50
석화부문 스프레드	**$/톤**	**627**	**610**	**627**	**580**	**512**	**588**	**640**	**610**	**644**	**686**	**784**	**738**	**611**	**588**	**660**	**670**
		[대산 정기보수]				[2020년 석화 대규모 정기보수 없음]						[여수NCC보수]					
매출액	**억원**	**66,391**	**71,774**	**73,473**	**74,612**	**71,157**	**65,687**	**80,863**	**91,458**	**202,066**	**206,593**	**256,980**	**281,830**	**286,250**	**309,164**	**329,680**	**363,412**
석화사업	억원	37,488	39,364	39,648	38,980	36,959	28,337	35,383	33,508	142,922	144,471	169,191	178,582	155,480	134,187	149,499	153,807
비석화사업	억원	32,551	35,862	36,877	39,449	37,488	40,324	49,219	62,226	59,144	62,122	87,789	109,675	144,739	189,257	194,871	225,793
2차전지	억원	16,501	20,094	22,102	24,806	22,609	25,646	35,365	48,401	31,574	35,617	45,606	65,197	83,503	132,021	166,390	195,787
첨단소재(2019년부터)	억원	12,335	12,535	12,179	12,011	11,074	11,206	11,054	11,142	27,570	26,558	30,618	32,730	49,060	44,476	14,925	15,390
팜한농	억원	2,280	1,693	937	988	2,212	1,834	967	731		3,255	6,057	5,997	5,898	5,744	5,981	6,100
생명과학	억원	1,435	1,540	1,659	1,644	1,593	1,638	1,833	1,952			5,508	5,751	6,278	7,016	7,575	8,516
영업이익	**억원**	**2,754**	**2,675**	**3,803**	**-275**	**2,365**	**2,601**	**4,044**	**6,705**	**18,236**	**19,919**	**29,285**	**22,461**	**8,957**	**15,715**	**27,285**	**30,915**
석화사업	억원	3,986	3,822	3,212	3,158	2,426	2,687	4,807	3,389	16,765	21,377	26,992	21,002	14,178	13,309	18,787	20,805
비석화사업	억원	-943	-890	1,090	-2,661	688	357	639	3,991	1,470	-1,458	2,293	2,457	-3,404	5,675	8,506	10,109
2차전지	억원	-1,479	-1,280	712	-2,496	-518	-353	220	3,682	6	-495	289	2,092	-4,543	3,031	7,018	8,066
편광판/전자재료	억원	36	190	328	83	621	495	356	404	1,464	-549	1,114	-283	637	1,876	1,113	1,274
팜한농	억원	382	91	-111	-232	350	99	-115	-113		-418	354	153	130	221	230	234
생명과학	억원	118	109	161	-16	235	116	178	18			536	495	372	547	145	535
영업이익률	**%**	**4.1%**	**3.7%**	**5.2%**	**-0.4%**	**3.3%**	**4.0%**	**5.0%**	**7.3%**	**9.0%**	**9.6%**	**11.4%**	**8.0%**	**3.1%**	**5.1%**	**8.3%**	**8.5%**
석화사업	%	10.6%	9.7%	8.1%	8.1%	6.6%	9.5%	13.6%	10.1%	11.7%	14.8%	16.0%	11.8%	9.1%	9.9%	12.6%	13.5%
비석화사업	%	-2.9%	-2.5%	3.0%	-6.7%	1.8%	0.9%	1.3%	6.4%	2.5%	-2.3%	2.6%	2.2%	-2.4%	3.0%	4.4%	4.5%
2차전지	%	-9.0%	-6.4%	3.2%	-10.1%	-2.3%	-1.4%	0.6%	7.6%	0.0%	-1.4%	0.6%	3.2%	-5.4%	2.3%	4.2%	4.1%
LCD편광판/전자재료	%	0.3%	1.5%	2.7%	0.7%	5.6%	4.4%	3.2%	3.6%	5.3%	-2.1%	3.6%	-0.9%	1.3%	4.2%	7.5%	8.3%
팜한농	%	16.8%	5.4%	-11.8%	-23.5%	15.8%	5.4%	-11.9%	-15.5%		-12.8%	5.8%	2.6%	2.2%	3.8%	3.8%	3.8%
생명과학	%	8.2%	7.1%	9.7%	-1.0%	14.8%	7.1%	9.7%	0.9%			9.7%	8.6%	5.9%	7.8%	1.9%	6.3%
지배주주 순이익	**억원**	**1,945**	**681**	**1,286**	**-778**	**211**	**1,212**	**2,882**	**4,914**	**11,530**	**12,811**	**19,453**	**14,726**	**3,133**	**9,219**	**17,149**	**20,617**
주당순이익	원/주									16,783	18,751	26,903	20,203	4,215	12,620	23,635	28,330
주당순자산	원/주									177,772	192,955	206,544	222,980	223,177	231,990	239,088	259,994
주당EBITDA	원/주									41,577	45,042	55,328	47,691	34,924	49,993	63,083	68,703
주당배당금	원/주									4,500	5,000	6,000	6,000	2,000	4,000	6,000	8,000
자기자본이익률	**%**									**9.4%**	**9.9%**	**13.0%**	**9.1%**	**1.9%**	**5.4%**	**9.9%**	**10.9%**

주 : 연결조정 매출 및 영업이익은 별도로 표기하지 않았음
자료 : 유안타증권 리서치센터

표 2. 글로벌 전기차 시장 전망 : 2020 년 3 분기 (+) 성장으로 복귀

(단위 : 대)	분기 판매량								연간 판매량					
	2019			(확정치)	(추정치)	2020			2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4						
US	76,997	72,093	79,295	91,169	79,762	79,762	84,060	92,012	114,974	158,240	194,603	350,245	319,554	335,596
Canada	6,881	11,964	11,151	8,294	8,159	12,924	11,946	10,782	7,471	11,879	18,611	44,229	38,290	43,811
China	250,757	333,567	224,693	278,573	84,780	251,341	285,741	420,968	118,472	303,423	528,111	1,062,270	1,087,590	1,042,830
Japan	11,032	6,494	11,343	6,410	9,615	6,934	15,036	12,390	23,190	20,568	48,896	45,875	35,279	43,975
South Korea	7,234	13,732	7,661	7,052	6,123	11,392	12,648	14,930	0	6,020	13,316	33,041	35,679	45,093
Europe	120,725	116,848	123,528	177,753	181,642	177,368	182,824	265,800	181,497	212,521	279,182	381,387	538,854	807,634
RoW	3,211	25,022	15,539	10,309	15,539	15,539	15,539	15,539	6,528	11,944	3,535	5,513	54,081	62,156
Global	**476,837**	**579,720**	**473,210**	**579,560**	**385,620**	**555,260**	**607,794**	**832,422**	**448,342**	**694,713**	**1,086,254**	**1,922,560**	**2,109,327**	**2,381,095**
증감율(yoy)	**59%**	**38%**	**-4%**	**-18%**	**-19%**	**-4%**	**28%**	**44%**	**56%**	**55%**	**56%**	**77%**	**10%**	**13%**

자료: BNEF(2020.2 월 말)

표 3. LG 화학㈜ 배터리 가치 민감도 분석 : LG 화학㈜의 EV 배터리 시장점유율 30% & 영업이익률 6% 이면, 29 조원

배터리 사업가치 (조원)	LG화학㈜ EV배터리의 글로벌 시장점유율								
	10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	45%	50%
0%	8.9	8.9	8.9	8.9	8.9	8.9	8.9	8.9	8.9
1%	10.1	10.7	11.2	11.8	12.4	13.0	13.5	14.1	14.7
2%	11.2	12.4	13.5	14.7	15.8	17.0	18.1	19.3	20.4
3%	12.4	14.1	15.8	17.6	19.3	21.0	22.7	24.5	26.2
4%	13.6	15.9	18.2	20.5	22.8	25.0	27.3	29.6	31.9
5%	14.7	17.6	20.5	23.3	26.2	29.1	32.0	34.8	37.7
6%	15.9	19.3	22.8	26.2	29.7	33.1	36.6	40.0	43.5
7%	17.0	21.0	25.1	29.1	33.1	37.1	41.2	45.2	49.2
8%	18.2	22.8	27.4	32.0	36.6	41.2	45.8	50.4	55.0
9%	19.3	24.5	29.7	34.8	40.0	45.2	50.4	55.6	60.7
10%	20.5	26.2	32.0	37.7	43.5	49.2	55.0	60.7	66.5
12%	22.8	29.7	36.6	43.5	50.4	57.3	64.2	71.1	78.0
14%	25.1	33.1	41.2	49.2	57.3	65.3	73.4	81.5	89.5
16%	27.4	36.6	45.8	55.0	64.2	73.4	82.6	91.8	101.0
18%	29.7	40.0	50.4	60.7	71.1	81.5	91.8	102.2	112.5
20%	32.0	43.5	55.0	66.5	78.0	89.5	101.0	112.5	124.1

LG화학㈜ EV배터리 평균 영업이익률

LG화학㈜ 배터리부문 가치구간

중국 CATL㈜ 가치구간

자료: 유안타증권 리서치센터

표 4. Sum-of-parts 로 계산된 LG 화학㈜ 적정주가 54 만원= 석화/생명과학/팜한농 17 만원 + 배터리부문 37 만원

구 분	기준일 (2020.3월)	주요 내역					
(+) 영업자산가치	43조 5,945억원	사업 부문	평균 영업이익 (억원)	평균 감가상각비 (억원)	평균 EBITDA (억원)	적정배율 (배)	적정사업가치 (억원)
		▶석화부문	**16,872**	**4,844**	**2조 1,716**	**5.0x**	**10조 8,580**
		▶배터리부문	1,948	1조 1,386	1조 3,334	23.0x	29조 2,119
		▶첨단소재부문	769	2,318	3,087	4.5x	1조 3,892
		▶생명과학부문	401	394	795	24.0x	1조 9,082
		▶팜한농(100%자회사)	207	148	355	6.5x	2,272
		합 계	2조 197	1조 9,090	3조 9,287	11.1x	43조 5,945
		주) 1. 각 사업부문 가치 = 평균 EBITDA X 업황 상황에 맞는 EV/EBITDA X 보유지분율 X (1 – 비상장 할인율) 2. 각 사업부문 영업이익 및 EBITDA는 2020 ~ 2022년 평균 수치임 **3. 석화부문 EV/EBITDA 배율은 2020년 석화업황 회복 지연을 반영해, 에틸렌체인 3.5배와 ABS부문 6.0배 등을 평균한 5.0배를 적용함.** 참고로, 호황 배율 7.5배, 평균업황 6.5배, 불황 3.5배 4. 배터리부문(소형/중대형)은 분사를 가정해서,별도로 DCF모형으로 가치를 산정함 5. 정보전자소재는 편광판 하락 추세를 반영해, EV/EBITDA 4.5배를 적용함 6. 생명과학은 합병전 8개년 평균 EV/EBITDA 24.0배를 적용함 7. 팜한농은 국내 안정적인 시장점유율을 반영해, 평균적인 업황수준인 EV/EBITDA 6.5배를 적용함					
(+) 투자자산가□	1,443억원	투자자산 구성	지분율	순자산	PBR(배)	적정가치(억원)	비 □
		씨텍	50%	1,454	0.5x	727	여수지역 스팀공급
		LG Holdings	26%	540	0.5x	270	홍콩법인
		LG Fuel Cell System	26%	264	0.5x	132	연료전지 자회사
		기타		628	0.5x	314	
		합 계		2,886	0.5x	1,443	
(-) 순차입금	6조 5,146억원						
총차입금	7조 8,075억원						
우선주	1조 5,346억원						
(-) 현금성자산	2조 8,275억원						
보통주 주주가치(A)	**37조 2,242억원**						
발행주식수(B)□	68,939,927주	총발행주식수 70,592,343주 – 자사주 1,652,416주					
보통주 1주당 가치	**54만원/주**	※목표가 50만원 = ① 석화/생명과학/팜한농 사업 17만원 + ② 중대형배터리 37만원					

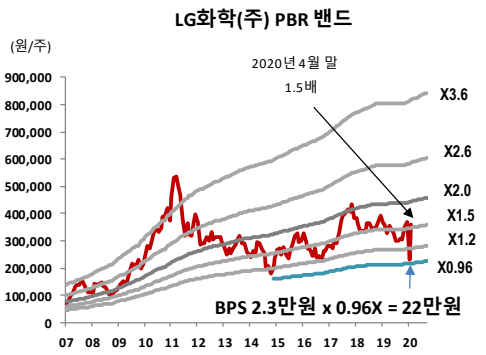
자료: 유안타증권 리서치센터

표 5. LG 화학㈜ 바닥 주가 산정

구 분		LG화학
(1) 2019~2020년 BPS(주당순자산)	**원/주**	**232,993**
2019년 주당순자산	원/주	226,780
2020년 주당순자산	원/주	239,206
(2) 수정된 바닥 PBR(주가/순자산 배율)	**배**	**0.96**
(계산식 : ①×② + ③)		
③ 2008년 금융위기 바닥 PBR	**배**	**1.45**
② 자기자본이익률 보정	**배**	**0.28**
(계산식 : a×b)		
a. 기준기간(2008~2010년) 정상 세후이익/자기자본	%	25.1%
2008년 Noplat/자기자본	%	19.2%
2009년 Noplat/자기자본	%	28.8%
2010년 Noplat/자기자본	%	27.2%
b. 비교기간(2019~2021년) 정상세후이익/자기자본	%	7.0%
2019년 Noplat/자기자본	%	6.8%
2020년 Noplat/자기자본	%	5.9%
2021년 Noplat/자기자본	%	8.3%
③ 성장산업 추가 PBR	**배**	**0.55**
(계산식 :가장보수적인 신사업가치/주당순자산)		배터리가치 9조원평가
(3) 2020년 ROCK 바닥주가	**원/주**	**224,000**
(계산식 : (1) × (2))		

자료: 유안타증권 리서치센터

그림 1. LG 화학㈜의 PBR 밴드와 바닥 주가



자료: 유안타증권 리서치센터

LG 화학 (051910) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**281,830**	**286,250**	**309,164**	**329,680**	**363,412**
매출원가	228,368	237,792	262,588	269,485	296,220
매출총이익	53,462	48,458	46,576	60,194	67,192
판관비	31,001	39,502	30,861	32,909	36,277
영업이익	**22,461**	**8,956**	**15,715**	**27,285**	**30,915**
EBITDA	37,333	27,521	39,135	49,382	53,782
영업외손익	-3,060	-3,351	-1,566	-3,697	-2,566
외환관련손익	-695	-38	420	-486	0
이자손익	-877	-1,640	-2,234	-2,087	-2,069
관계기업관련손익	51	222	24	14	72
기타	-1,539	-1,895	224	-1,139	-569
법인세비용차감전순손익	19,400	5,606	14,149	23,588	28,349
법인세비용	4,207	1,845	4,393	5,707	6,852
계속사업순손익	15,193	3,761	9,756	17,881	21,497
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,193	3,761	9,756	17,881	21,497
지배지분순이익	**14,726**	**3,134**	**9,219**	**17,149**	**20,617**
포괄순이익	14,328	4,485	9,756	17,881	21,497
지배지분포괄이익	13,878	3,832	10,686	19,585	23,546

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**21,250**	**31,211**	**34,865**	**57,690**	**51,539**
당기순이익	0	0	9,756	17,881	21,497
감가상각비	13,793	17,196	21,995	20,841	21,760
외환손익	193	58	-420	486	0
종속,관계기업관련손익	0	0	-24	-14	-72
자산부채의 증감	-12,644	1,146	-12,243	2,434	-7,646
기타현금흐름	19,907	12,811	15,802	16,062	16,000
투자활동 현금흐름	**-36,390**	**-61,114**	**-40,964**	**-25,759**	**-40,725**
투자자산	-139	-310	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-42,194	-62,382	-45,000	-45,000	-45,000
유형자산 감소	4,420	796	0	15,000	0
기타현금흐름	1,522	782	4,036	4,241	4,275
재무활동 현금흐름	**17,938**	**23,006**	**33,853**	**7,692**	**18,349**
단기차입금	0	0	4,330	2,744	5,113
사채 및 장기차입금	22,415	26,859	30,000	6,889	16,697
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-4,939	-4,839	-1,775	-3,307	-4,839
기타현금흐름	462	986	1,298	1,366	1,378
연결범위변동 등 기타	-154	646	-22,803	-32,836	-24,193
현금의 증감	**2,644**	**-6,251**	**4,950**	**6,786**	**4,969**
기초 현금	22,493	25,137	18,886	23,837	30,623
기말 현금	25,137	18,886	23,837	30,623	35,592
NOPLAT	**22,461**	**8,956**	**15,715**	**27,285**	**30,915**
FCF	**-22,375**	**-36,662**	**-22,987**	**214**	**-6,337**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	**120,885**	**118,697**	**143,893**	**151,225**	**171,096**
현금및현금성자산	25,137	18,886	23,837	30,623	35,592
매출채권 및 기타채권	46,644	39,723	48,215	48,454	54,991
재고자산	42,895	50,337	61,702	62,008	70,374
비유동자산	168,556	221,547	243,150	251,067	273,273
유형자산	138,392	185,936	208,942	218,101	241,340
관계기업등 지분관련자산	2,661	3,076	3,100	3,114	3,186
기타투자자산	1,580	2,681	2,681	2,681	2,681
자산총계	**289,441**	**340,244**	**387,043**	**402,292**	**444,370**
유동부채	72,735	89,415	106,420	118,052	142,401
매입채무 및 기타채무	51,333	68,290	73,663	73,808	77,762
단기차입금	12,541	7,711	12,041	14,784	19,897
유동성장기부채	3,590	5,850	13,403	22,147	37,428
비유동부채	43,485	76,991	99,438	97,582	98,998
장기차입금	9,819	15,368	13,574	16,463	15,543
사채	27,029	52,992	77,233	72,488	74,824
부채총계	**116,220**	**166,406**	**205,857**	**215,634**	**241,399**
지배지분	170,830	170,050	177,733	183,171	199,187
자본금	3,914	3,914	3,914	3,914	3,914
자본잉여금	22,746	22,746	22,746	22,746	22,746
이익잉여금	149,943	147,987	155,670	161,108	177,124
비지배지분	2,391	3,788	3,453	3,487	3,784
자본총계	**173,221**	**173,838**	**181,186**	**186,658**	**202,971**
순차입금	**27,949**	**64,832**	**94,211**	**97,057**	**113,897**
총차입금	53,515	84,152	118,482	128,114	149,924

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

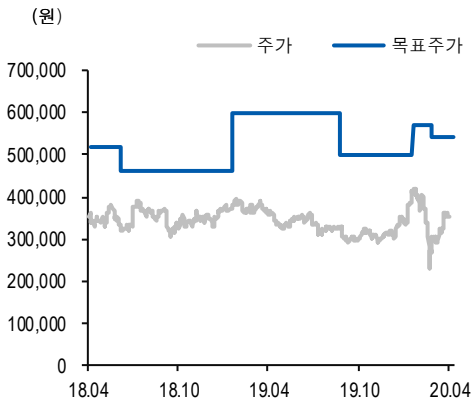
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	20,203	3,782	12,620	23,635	28,330
BPS	222,980	221,961	231,990	239,088	259,994
EBITDAPS	47,691	35,157	49,993	63,083	68,703
SPS	360,023	365,670	394,941	421,148	464,240
DPS	6,000	6,000	4,000	6,000	8,000
PER	**18.0**	**89.6**	**28.7**	**15.3**	**12.8**
PBR	**1.6**	**1.5**	**1.6**	**1.5**	**1.4**
EV/EBITDA	**8.1**	**11.7**	**9.4**	**7.5**	**7.2**
PSR	**1.0**	**0.9**	**0.9**	**0.9**	**0.8**

재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	**9.7**	**1.6**	**8.0**	**6.6**	**10.2**
영업이익 증가율 (%)	**-23.3**	**-60.1**	**75.5**	**73.6**	**13.3**
지배순이익 증가율 (%)	**-24.3**	**-78.7**	**194.2**	**86.0**	**20.2**
매출총이익률 (%)	19.0	16.9	15.1	18.3	18.5
영업이익률 (%)	**8.0**	**3.1**	**5.1**	**8.3**	**8.5**
지배순이익률 (%)	5.2	1.1	3.0	5.2	5.7
EBITDA 마진 (%)	13.2	9.6	12.7	15.0	14.8
ROIC	9.8	2.8	4.3	7.6	8.0
ROA	5.5	1.0	2.5	4.3	4.9
ROE	**8.9**	**1.8**	**5.3**	**9.5**	**10.8**
부채비율 (%)	67.1	95.7	113.6	115.5	118.9
순차입금/자기자본 (%)	16.4	38.1	53.0	53.0	57.2
영업이익/금융비용 (배)	16.6	4.3	5.5	9.7	10.9

자료: 유안타증권
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

LG 화학 (051910) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-04-28	Strong Buy	540,000	1년		
2020-03-25	Strong Buy	540,000	1년		
2020-02-14	Strong Buy	570,000	1년	-36.80	-26.40
2019-09-20	Strong Buy	500,000	1년	-36.22	-17.30
2019-02-15	Strong Buy	600,000	1년	-41.79	-34.25
2018-07-02	BUY	460,000	1년	-23.78	-15.00
2018-01-31	BUY	520,000	1년	-28.73	-19.42

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.3
Buy(매수)	86.9
Hold(중립)	11.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-04-26

※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.