

# LG화학

# BUY(유지)

051910 기업분석 | 화학

목표주가(상향)	600,000원	현재주가(06/25)	499,000원	Up/Downside	+20.2%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 06. 26

## 산재한 호재

### News

**2Q20E 영업이익 4,164억원, 시장 기대치 상회 예상:** LG화학의 2Q 영업이익은 4,164억원(QoQ +76.1%/YoY+55.6%)으로 시장 컨센서스 3,418억원을 상회할 것으로 전망한다. 실적 호조의 원인은 화학/전지다. 화학은 저가 원재료가 투입, 고부가 downstream 제품을 중심으로 확대된 spread의 영향으로 영업이익 3,442억원(QoQ+42%)으로 개선이 예상된다. 전지는 원통형 전지 매출 급증, 중대형 전지 출하량 확대로 매출액 성장이 당초 예상치를 상회한 것으로 추정된다. 또한 수율 개선, 비용 절감 등이 겹치며 전지 영업이익은 702억원(QoQ+1,220억원)으로 큰 폭의 개선을 전망한다.

### Comment

**산재한 호재:** 유럽의 전기차 보조금 확대 정책으로 인해 하반기 이후 유럽 전기차 판매량 급성장이 가속화될 것으로 예상된다. 수율 문제는 개선되고 있기에 하반기 이후 본격적인 판매물량 확대, 규모의 경제 효과에 따른 중대형 전지 수익성 향상이 이어질 것으로 전망한다. 원통형 전지 생산능력 확장(19년 14GWh→20년 25GWh)과 함께 2Q부터 본격적으로 테슬라형 원통형 전지 매출이 증가하고 있으며 추후 테슬라 판매 지역 확대, 판매량 실적에 따라 소형 전지 실적이 시장 기대치를 또 한번 상회할 여지도 남아있다. No.1 전기차 배터리 생산능력 및 여러 고객사로부터 안정적인 배터리 성능을 확인한 LG화학의 입지가 더욱 높아질 수 밖에 없는 상황이다.

### Action

**배터리 프리미엄 입증, 멀티플 확장 국면:** LG화학 목표주가를 60만원으로 상향하고 top-picks 의견을 유지한다. 유럽 전기차 판매량 확대, 테슬라형 배터리 출하량 증가 등으로 CATL과의 EV/EBITDA 멀티플 차이가 축소되고 있다. 산재한 호재 등을 고려할 때 LG화학 전지의 영업환경 및 경쟁력은 우상향 기초가 이어질 것으로 예상하며 높아진 기대치를 뛰어넘을 가능성 역시 배제할 수 없다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
	(단위: 십억원 원 배 %)						
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	230,000/516,000원
매출액	28,183	28,625	31,704	38,592	42,821	KOSDAQ /KOSPI	750/2,112pt
(증가율)	9.7	1.6	10.8	21.7	11.0	시가총액	352,256억원
영업이익	2,246	896	1,705	2,535	2,973	60일-평균거래량	603,141
(증가율)	-23.3	-60.1	90.4	48.7	17.3	외국인지분율	36.9%
지배주주순이익	1,473	313	875	1,670	1,718	60일-외국인지분율변동추이	-0.8%p
EPS	20,203	4,439	12,057	23,001	23,522	주요주주	LG 외 3 인 33.4%
PER (H/L)	22.1/14.9	90.1/67.8	42.8	22.4	21.9	(천원)	
PBR (H/L)	2.1/1.4	1.8/1.4	2.3	2.1	2.0	1,000	
EV/EBITDA (H/L)	9.7/7.0	13.2/10.9	12.5	9.9	8.7		
영업이익률	8.0	3.1	5.4	6.6	6.9	주간상승률	1M 3M 12M
ROE	8.9	1.8	5.0	9.1	8.8	절대기준	28.1 62.3 41.8
						상대기준	21.0 31.0 42.4

도표 1. LG화학 목표주가 산정내역

(단위: 십억원, 배, 천주, 원)

구분	20E/21E EBITDA	target EV/EBITDA	적정가치	비고
- 사업가치				
기초소재(20E)	1,944	4.7	9,138	롯데케미칼/금호석유 20E EV/EBITDA 평균 vs. CATL 21E EV/EBITDA 27.0배
전지(21E)	2,147	20.0	42,941	
첨단소재(20E)	472	4.7	2,216	
팜한농/생명과학			1,519	팜한농/생명과학 인수가액
합계			55,815	
순차입금			11,098	2020말 추정
비지배주주지분			410	1Q20 기준
우선주 시가총액			2,030	
보통주 목표 시가총액			42,277	
발행주식수(천주)			70,592	
목표주가(원)			598,888	

자료: LG화학, DB금융투자

도표 2. LG화학 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
연결 매출액	6,622	7,163	7,334	7,451	7,116	7,339	8,233	9,016	28,570	31,704	38,592
%YoY	1.4	1.9	1.7	1.8	7.5	2.5	12.3	21.0	1.7	11.0	21.7
%QoQ	-9.5	8.2	2.4	1.6	-4.5	3.1	12.2	9.5			
석유화학	3,749	3,936	3,965	3,898	3,696	3,547	3,561	3,505	15,548	14,310	14,893
첨단소재	1,191	1,217	1,188	1,178	1,107	1,005	1,092	1,158	4,774	4,362	4,861
전지	1,650	2,009	2,210	2,481	2,261	2,838	3,711	4,519	8,350	13,328	19,205
팜한농	228	170	94	99	221	165	97	102	590	584	602
생명과학	144	154	166	164	159	143	174	173	628	649	682
연결 영업이익	275	268	380	-28	237	416	564	488	896	1,705	2,535
%YoY	-57.7	-62.0	-36.9	작성	-14.1	55.6	48.3	흑전	-60.1	90.4	48.7
%QoQ	-4.9	-2.9	42.2	작성	흑전	76.1	35.4	-13.4			
석유화학	399	382	321	316	243	344	351	308	1,418	1,247	1,472
첨단소재	8	29	45	26	62	38	53	39	108	192	216
전지	-148	-128	71	-250	-52	70	192	178	-454	388	897
팜한농	38	9	-11	-15	35	8	-10	-13	21	20	24
생명과학	12	11	16	-2	24	16	17	7	37	64	66
영업이익률	4.2	3.7	5.2	-0.4	3.3	5.7	6.8	5.4	3.1	5.4	6.6
기초소재	10.6	9.7	8.1	8.1	6.6	9.7	9.9	8.8	9.1	8.7	9.9
첨단소재	0.7	2.4	3.8	2.2	5.6	3.8	4.8	3.4	2.3	4.4	4.4
전지	-9.0	-6.4	3.2	-10.1	-2.3	2.5	5.2	3.9	-5.4	2.9	4.7
팜한농	16.8	5.4	-11.8	-15.5	15.8	5.0	-10.0	-13.0	3.5	3.5	4.0
생명과학	8.2	7.1	9.7	-1.0	14.8	11.0	10.0	4.0	5.9	9.8	9.7

자료: LG화학, DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	12,089	11,870	12,693	14,167	15,232
현금및현금성자산	2,514	1,889	1,374	1,256	1,572
매출채권및기타채권	4,664	3,972	5,088	6,018	6,578
재고자산	4,289	5,034	5,284	5,937	6,117
비유동자산	16,856	22,155	25,239	26,722	26,969
유형자산	13,839	18,594	21,665	23,154	23,407
무형자산	2,006	2,206	2,219	2,213	2,207
투자자산	424	576	576	576	576
자산총계	28,944	34,024	38,864	41,821	43,133
유동부채	7,274	8,942	10,340	10,901	10,879
매입채무및기타채무	5,133	6,829	6,827	7,388	7,866
단기차입금및단기차채	1,254	771	1,771	1,771	1,271
유동성장기부채	359	585	985	985	985
비유동부채	4,348	7,699	10,399	11,399	11,399
사채및장기차입금	3,685	6,836	9,536	10,536	10,536
부채총계	11,622	16,641	20,739	22,300	22,278
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	2,275	2,275	2,275	2,275	2,275
이익잉여금	14,994	14,799	15,443	16,653	17,796
비자배주주지분	239	379	476	662	852
자본총계	17,322	17,384	18,125	19,521	20,855

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	2,125	3,121	2,039	3,621	4,790
당기순이익	1,519	376	972	1,856	1,909
현금유출이없는비용및수익	2,212	3,161	3,054	3,713	3,972
영업및무형자산상각비	1,487	1,856	2,315	2,647	2,883
영업관련자산부채변동	-1,264	115	-1,570	-1,261	-385
매출채권및기타채권의감소	52	595	-1,116	-930	-559
재고자산의감소	-959	-719	-250	-653	-180
매입채무및기타채무의증가	165	217	-2	561	478
투자활동현금흐름	-3,639	-6,111	-5,460	-4,197	-3,195
CAPEX	-4,219	-6,238	-5,250	-4,000	-3,000
투자자산의순증	-67	-129	0	0	0
재무활동현금흐름	1,794	2,301	3,838	457	-1,278
사채및차입금의 증가	2,325	3,045	4,100	1,000	-500
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-494	-484	0	-230	-460
기타현금흐름	-15	65	-932	0	0
현금의증가	264	-625	-514	-119	317
기초현금	2,249	2,514	1,889	1,374	1,256
기말현금	2,514	1,889	1,374	1,256	1,572

자료: LG 화학 DB 금융투자 주: FRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	28,183	28,625	31,704	38,592	42,821
매출원가	22,837	23,779	25,906	31,075	34,320
매출총이익	5,346	4,846	5,798	7,517	8,500
판관비	3,100	3,950	4,093	4,982	5,528
영업이익	2,246	896	1,705	2,535	2,973
EBITDA	3,733	2,752	4,021	5,182	5,855
영업외손익	-306	-335	-317	7	-357
영업외손익	-157	-146	-321	-378	-382
투자손익	5	22	0	0	0
기타영업외손익	-154	-211	4	385	25
세전이익	1,940	561	1,388	2,542	2,616
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,519	376	972	1,856	1,909
자배주주지분순이익	1,473	313	875	1,670	1,718
비자배주주지분순이익	47	63	97	186	191
총포괄이익	1,433	449	972	1,856	1,909
증감률(%YoY)					
매출액	9.7	1.6	10.8	21.7	11.0
영업이익	-23.3	-60.1	90.4	48.7	17.3
EPS	-24.9	-78.0	171.6	90.8	2.3

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	20,203	4,439	12,057	23,001	23,522
BPS	218,227	217,230	225,460	240,918	255,525
DPS	6,000	0	3,000	6,000	7,500
Multiple(배)					
P/E	17.2	73.3	42.8	22.4	21.9
P/B	1.6	1.5	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	7.8	11.3	12.5	9.9	8.7
수익성(%)					
영업이익률	8.0	3.1	5.4	6.6	6.9
EBITDA마진	13.2	9.6	12.7	13.4	13.7
순이익률	5.4	1.3	3.1	4.8	4.5
ROE	8.9	1.8	5.0	9.1	8.8
ROA	5.6	1.2	2.7	4.6	4.5
ROIC	9.7	2.8	4.7	6.4	7.1
안정성및기타					
부채비율(%)	67.1	95.7	114.4	114.2	106.8
이자보상배율(배)	16.6	4.3	6.5	8.1	9.3
배당성향(배)	27.2	0.0	21.3	22.3	27.1

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 대표주관업무 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 기재된 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 투자이견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

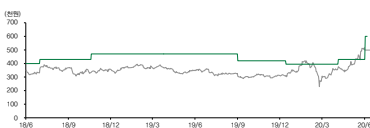
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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
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	-12.0	6.2					
20/04/29	Buy	430,000	-4.1	20.0					
20/06/26	Buy	600,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경