

2020. 7. 13



▲ 정유/화학

Analyst **노우호**
02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

RA **위정원**
02. 6454-4883
jungwon.wee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 620,000 원

현재주가 (7.10) 529,000 원

상승여력 17.2%

KOSPI	2,150.25pt
시가총액	373,433억원
발행주식수	7,059만주
유동주식비율	64.29%
외국인비중	36.73%
52주 최고/최저가	539,000원/230,000원
평균거래대금	2,505.1억원

주요주주(%)

LG 외 3 인	33.37
국민연금공단	11.06

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	20.2	62.8	56.7
상대주가	22.8	67.0	50.1

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	28,183.0	2,246.1	1,472.6	20,203	-25.5	218,227	17.2	1.6	7.8	8.9	67.1
2019	28,625.0	895.7	313.4	4,216	-75.5	217,230	75.3	1.5	11.1	1.8	95.7
2020E	33,606.9	1,871.7	1,109.8	15,499	210.9	229,184	34.1	2.3	11.8	6.4	137.7
2021E	38,243.8	2,261.8	1,476.2	20,689	31.7	246,079	25.6	2.1	10.2	7.9	147.6
2022E	43,465.2	2,745.1	1,741.2	24,443	18.1	266,360	21.6	2.0	9.1	8.7	151.8

LG화학 051910

A Whole New World

- ✓ 2Q20 Preview: 경쟁사 대비 차별화된 이익 포트폴리오
영업 이익은 5,321억원 추정→ 전지부문의 이익 서프라이즈를 견인
- ✓ 전지 부문 영업이익 흑자전환 예상→ 소형전지 986억원(OPM 12%), 중대형 487억원(OPM 3%)
- ✓ 석유화학 Down-cycle을 방어하는 포트폴리오→ ABS 전방 수요 호조 및 저유가에 따른 PE/PP 안정적 수익성 지지
- ✓ 커버리지 최선호주로 제시하며 적정주가는 62만원으로 상향

2Q20 Preview 이익 추정치 추가 상향 조정

동사에 대한 2Q20 영업이익 추정치를 상향(기존 3,978억원, 신규 5,321억원)한다. 추정치 상향 조정 배경은 (1) 전지부문 영업이익의 추정치 상향 조정(기존 424억원, 신규 1,473억원): 소형전지 영업이익 986억원(전방 Tesla의 2Q 인도량 90,650만대 기록, +2% QoQ 증가하며 수익성 개선)과 중대형 전지 영업이익은 487억원(이익률 3% 전망, 폴란드 공장 수율 개선으로 흑자전환)을 추정한 점이다. (2) 석유화학: ABS 호조와 유가 하락에 따른 NCC/PO부문의 수익성 개선을 반영했다.

기대감이 현실로 전환, 추가 상승력 또한 필요

2H20 2차전지의 긍정적 투자 여건이 가속화되겠다. 특히 동사의 추가 Re-rating을 지지하는 바는, (1) 2Q20 Tesla의 인도량 증가(예상치 6~7만대 상회) 및 흑자전환 달성으로 EV 수요전환 가속 증명, (2) 2Q20 동사의 전지 출하량 비중은 Tesla향이 40%까지 증가, (3) 2Q20부터 폴란드 공장 수율 정상화 및 이익 기여도 증가이다. 동사는 EV 시장을 주도하는 Tesla 및 non-Tesla(VW의 MEB플랫폼 TR 1,2,4 및 주요 시장 내 OEM과의 JV 투자 확대)를 고객사로 확보, 글로벌 1위 규모의 EV배터리 생산능력 보유, 해당 부문 헤게모니를 독식하겠다.

현 시점에도 Must-buy Stock

당분기 시장의 예상보다 빠르게 찾아온 중대형 전지부문의 흑자전환으로 멀티플 프리미엄 추가 반영이 적절한 시점이다. 동사에 대해 투자 의견 Buy와 커버리지 내 최선호주로 제시한다. 20년 EPS 상향 및 전지사업부문 멀티플 추가 상향(기존 EV/EBITDA 20배, 신규 22배)하여 62만원을 제시한다.

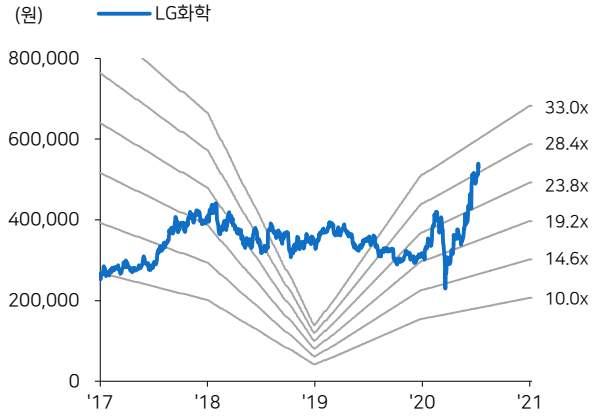
(십억원)	2Q20E	2Q19	(% YoY)	1Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	8,188.6	7,177.4	14.1	7,115.7	15.1	7,348.6	11.4
영업이익	532.1	267.5	98.9	236.5	125.0	390.0	36.4
세전이익	474.3	192.9	145.9	149.3	217.7	352.7	34.5
순이익(지배주주)	356.8	68.1	423.9	21.1	1,591.0	232.5	53.5
영업이익률(%)	6.5	3.7		3.3		5.3	
순이익률(%)	4.4	0.9		0.3		3.2	

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	6,639.1	7,177.4	7,347.3	7,461.2	7,115.7	8,188.6	8,973.2	9,329.4	28,625.0	33,606.9	38,243.9
기초소재	3,748.8	3,936.4	3,964.8	3,898.0	3,695.9	4,534.1	4,873.6	4,908.7	15,548.0	18,012.3	18,595.1
전자소재	1,233.5	1,253.5	1,217.9	1,201.1	1,107.4	1,111.0	1,123.7	1,140.7	4,906.0	4,482.8	4,673.6
전지	1,650.1	2,009.4	2,210.2	2,480.6	2,260.9	2,771.2	2,961.8	3,204.6	8,350.3	11,198.5	14,979.7
팜한농/바이오	371.5	323.6	259.6	263.2	380.5	226.5	219.2	264.7	1,217.9	1,090.9	956.9
영업이익	275.4	267.5	380.3	-27.5	236.5	532.1	552.7	550.5	895.7	1,871.8	2,261.7
%OP	4.1%	3.7%	5.2%	-0.4%	3.3%	6.5%	6.2%	5.9%	3.1%	5.6%	5.9%
기초소재	398.6	382.2	321.2	315.8	242.6	336.3	348.0	338.5	1,417.8	1,265.4	1,264.9
전자소재	3.5	19.0	32.8	8.3	62.1	30.5	28.7	15.1	63.6	136.4	111.1
전지	-147.9	-128.0	71.2	-249.6	-51.8	147.3	171.5	212.2	-454.3	479.2	831.8
팜한농/바이오	50.0	20.0	5.0	-16.9	58.5	18.0	4.5	-15.2	58.1	65.8	53.9
세전이익	279.6	192.9	243.9	-155.9	149.3	474.3	489.7	483.0	560.5	1,596.3	1,961.9
순이익(지배주주)	194.5	68.1	128.6	-77.8	21.1	356.8	368.5	363.4	313.4	1,109.8	1,476.1
%YoY											
매출액	1.3	1.8	1.6	1.6	7.2	14.1	22.1	25.0	1.6	17.4	13.8
영업이익	-57.7	-62.0	-36.9	적전	-14.1	98.9	45.3	흑전	-60.1	109.0	20.8
세전이익	-57.2	-70.1	-49.7	적전	-46.6	145.9	100.8	흑전	-71.1	184.8	22.9
순이익(지배)	-63.4	-85.7	-62.6	적전	-89.2	423.9	186.5	흑전	-78.7	254.1	33.0
%QoQ											
매출액	-9.6	8.1	2.4	1.6	-4.6	15.1	9.6	4.0			
영업이익	-4.9	-2.9	42.2	적전	흑전	125.0	3.9	-0.4			
세전이익	77.5	-31.0	26.4	적전	흑전	217.7	3.2	-1.4			
순이익(지배)	61.9	-65.0	88.8	적전	흑전	1,591.0	3.3	-1.4			

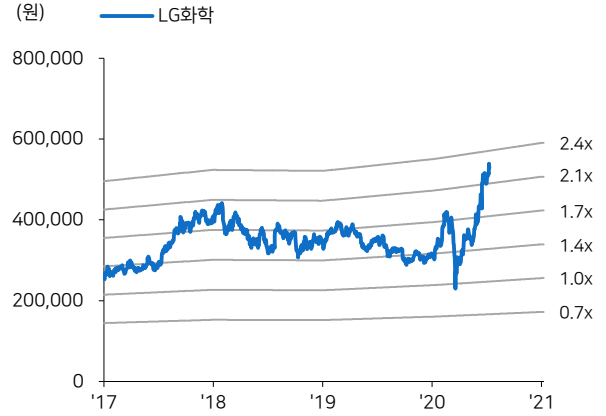
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG화학 12M Fwd PER 밴드



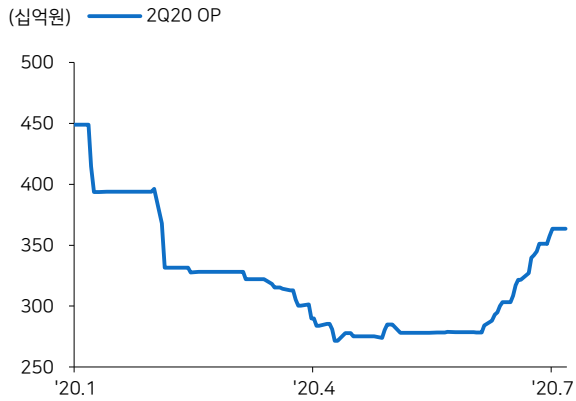
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG화학 12M Trailing PBR 밴드



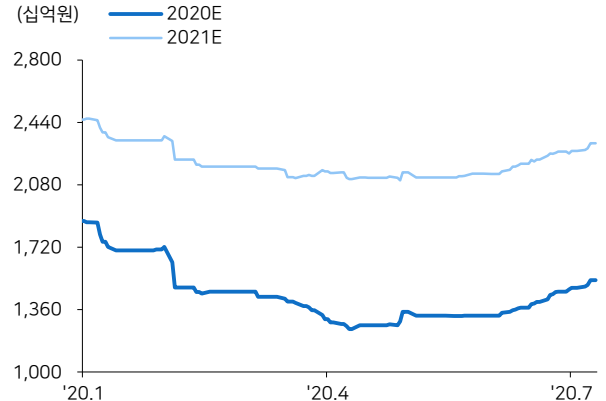
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 LG화학 2Q20 영업이익 컨센서스 추이



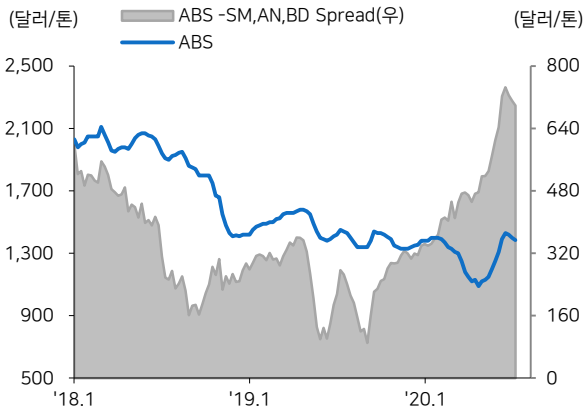
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 LG화학 연간 영업이익 컨센서스 추이



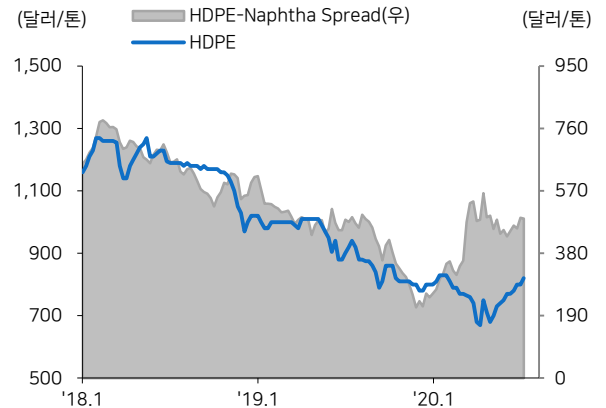
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 ABS 스프레드 추이



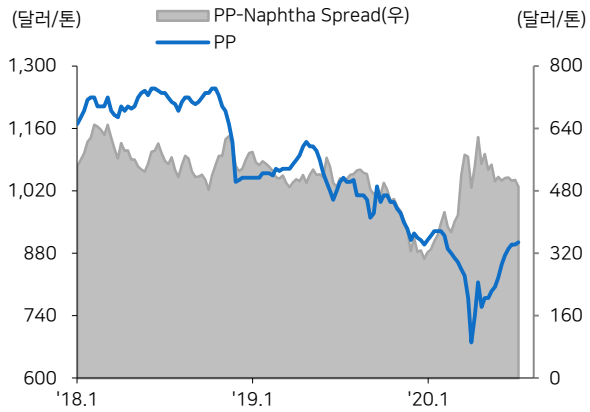
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림6 HDPE 스프레드 추이



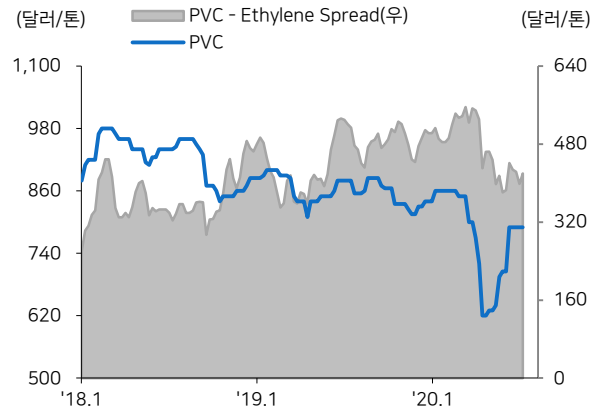
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림7 PP 스프레드 추이



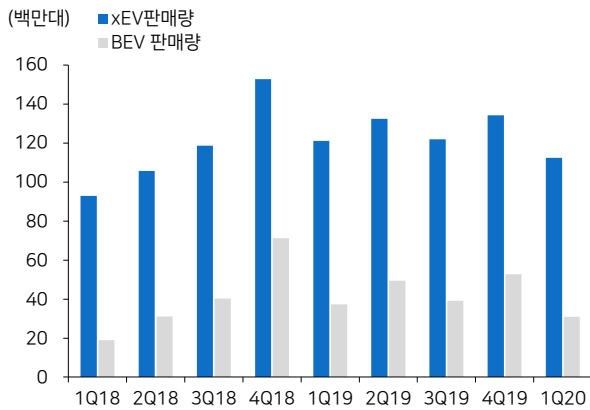
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림8 PVC 스프레드 추이



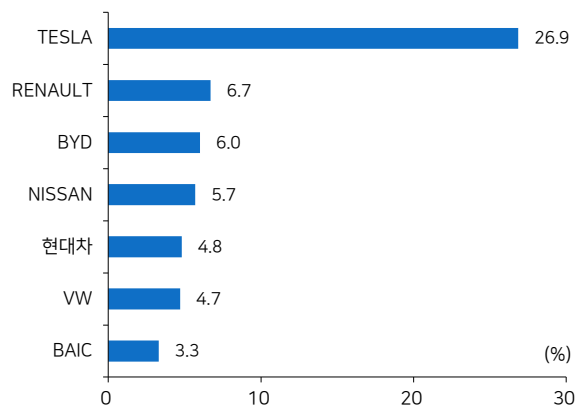
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림9 글로벌 전기차 판매량 추이



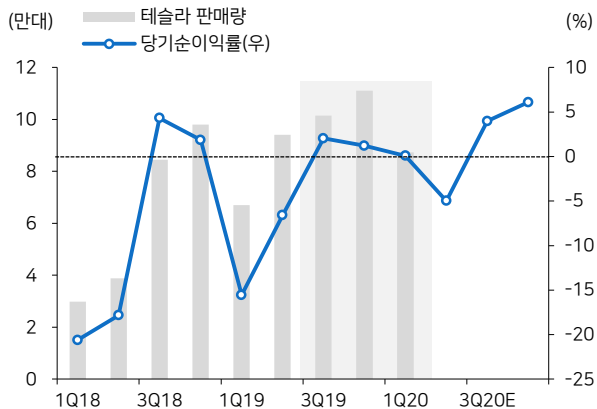
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 순수전기차 판매 점유율(20년 누적기준)



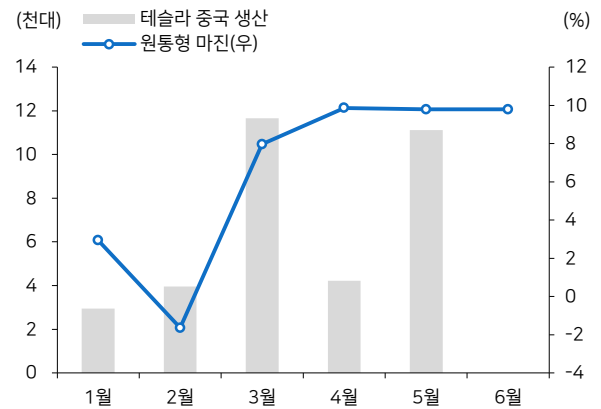
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 테슬라 판매량과 수익성 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 테슬라 중국 생산량과 LG화학 원통형 마진



자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 폭스바겐 MEB 플랫폼 생산 계획								
(천대)	TR1	TR2			TR3	TR4	TR5	Total
	EU	EU	US	China	EU			
2019	3							3
2020E	150	40		10				200
2021E	190	200		400				790
2022E	160	230	30	530	87			1,037
2023E	190	260	120	620	216			1,406
2024E	210	350	140	670	216			1,586
2025E	220	440	160	700	216			1,736
2026E	220	490	150	700	216			1,776
2027E		380	140		216			736
2028E		270	120		216			606
2029E		230	40		216			486
2030E		180			130			310
Total	1,343	3,070	900	3,630	1,729	-	-	10,672

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG 화학 (051910)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	28,183.0	28,625.0	33,606.9	38,243.8	43,465.2
매출액증가율 (%)	9.7	1.6	17.4	13.8	13.7
매출원가	22,836.8	23,779.2	24,638.7	28,525.2	32,211.0
매출총이익	5,346.2	4,845.8	8,968.3	9,718.6	11,254.2
판매관리비	3,100.1	3,950.2	7,096.5	7,456.8	8,509.1
영업이익	2,246.1	895.7	1,871.7	2,261.8	2,745.1
영업이익률	8.0	3.1	5.6	5.9	6.3
금융손익	-157.1	-146.0	-469.0	-271.8	-402.9
중속/관계기업손익	5.1	22.2	10.2	12.0	12.0
기타영업외손익	-154.0	-211.3	210.1	-40.0	-40.0
세전계속사업이익	1,940.1	560.6	1596.3	1,962.0	2,314.2
법인세비용	420.7	184.5	460.2	470.9	555.4
당기순이익	1,519.3	376.1	1,136.1	1,491.1	1,758.8
지배주주지분 손이익	1,472.6	313.4	1,109.8	1,476.2	1,741.2

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	12,088.5	11,869.7	18,536.5	20,710.6	22,839.0
현금및현금성자산	2,513.7	1,888.6	3,826.6	5,059.6	5,084.5
매출채권	4,381.2	3,738.2	6,113.3	6,505.2	7,381.2
재고자산	4,289.5	5,033.7	6,994.9	7,443.3	8,445.7
비유동자산	16,855.6	22,154.7	25,112.7	28,070.2	30,816.2
유형자산	13,839.2	18,593.6	21,390.6	24,385.0	27,117.1
무형자산	2,006.2	2,206.2	2,159.5	2,085.5	2,016.4
투자자산	424.1	575.6	660.0	697.2	780.2
자산총계	28,944.1	34,024.4	43,649.2	48,780.8	53,655.1
유동부채	7,273.5	8,941.5	15,182.8	18,617.9	21,455.3
매입채무	2,166.0	2,379.7	3,343.2	3,557.6	4,036.7
단기차입금	1,254.1	771.1	3,270.7	5,070.7	6,670.7
유동성장기부채	359.0	585.0	2,160.6	3,170.6	3,010.6
비유동부채	4,348.5	7,699.1	10,104.2	10,463.2	10,894.9
사채	2,702.9	5,299.2	6,240.5	6,340.5	6,440.5
장기차입금	981.9	1,536.8	2,703.8	2,903.8	3,103.8
부채총계	11,622.0	16,640.6	25,287.0	29,081.1	32,350.2
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	2,274.6	2,274.6	2,274.6	2,274.6	2,274.6
기타포괄이익누계액	-203.0	-85.5	48.5	48.5	48.5
이익잉여금	14,994.3	14,798.7	15,600.5	16,923.1	18,510.7
비지배주주지분	239.1	378.8	421.5	436.4	454.0
자본총계	17,322.1	17,383.8	18,362.2	19,699.7	21,304.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	2,125.0	3,121.1	1,797.9	4,113.4	4,420.7
당기순이익(손실)	1,519.3	376.1	1,136.1	1,491.1	1,758.8
유형자산상각비	1,379.3	1,719.6	2,335.8	2,805.7	3,167.9
무형자산상각비	108.0	136.9	95.6	74.0	69.2
운전자본의 증감	-1,264.4	114.6	-1,882.8	-257.3	-575.2
투자활동 현금흐름	-3,639.1	-6,111.4	-5,229.0	-5,837.1	-5,983.0
유형자산의증가(CAPEX)	-4,219.4	-6,238.2	-5,577.6	-5,800.0	-5,900.0
투자자산의감소(증가)	-66.6	-129.3	-83.2	-37.1	-83.0
재무활동 현금흐름	1,793.9	2,300.7	5,347.7	2,956.8	1,587.3
차입금의 증감	2,325.1	3,045.2	6,207.0	3,110.4	1,740.9
자본의 증가	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	264.4	-625.1	1,937.9	1,233.1	24.9
기초현금	2,249.3	2,513.7	1,888.6	3,826.6	5,059.6
기말현금	2,513.7	1,888.6	3,826.6	5,059.6	5,084.5

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	399,236	405,498	476,071	541,756	615,721
EPS(지배주주)	20,203	4,216	15,499	20,689	24,443
CFPS	52,860	50,110	59,717	73,003	83,779
EBITDAPS	52,886	38,986	60,957	72,833	84,742
BPS	218,227	217,230	229,184	246,079	266,360
DPS	6,000	2,000	2,000	2,000	2,000
배당수익률(%)	1.7	0.6	0.4	0.4	0.4
Valuation(Multiple)					
PER	17.2	75.3	34.1	25.6	21.6
PCR	6.6	6.3	8.9	7.2	6.3
PSR	0.9	0.8	1.1	1.0	0.9
PBR	1.6	1.5	2.3	2.1	2.0
EBITDA	3,733.3	2,752.1	4,303.1	5,141.4	5,982.2
EV/EBITDA	7.8	11.1	11.8	10.2	9.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.9	1.8	6.4	7.9	8.7
EBITDA 이익률	13.2	9.6	12.8	13.4	13.8
부채비율	67.1	95.7	137.7	147.6	151.8
금융비용부담률	0.5	0.7	0.9	1.1	1.1
이자보상배율(x)	16.6	4.3	6.0	5.6	5.9
매출채권회전율(x)	6.4	7.1	6.8	6.1	6.3
재고자산회전율(x)	7.4	6.1	5.6	5.3	5.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	78.8%
중립	21.2%
매도	0.0%

2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 화학 (051910) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

