

LG화학

BUY(유지)

051910 기업분석 | 화학

목표주가(상향)

650,000원

현재주가(07/31)

568,000원

Up/Downside

+14.4%

2020. 08. 03

스스로 가치를 입증하는 전지

News

2Q 영업이익 5,716억원, 실적도 내용도 surprise: LG화학 2Q 영업이익은 5,716억원(QoQ+178%/YoY+114%)으로 시장 컨센서스 4,103억원을 크게 상회했다. 실적 호조의 원인은 화학/전지의 예상치를 뛰어넘은 실적 때문이다. 화학은 저가 원재료 투입, downstream spread 확대에 따른 수혜가 커지며 영업이익 4,347억원을 시현했다.(추정치 3,442억원) 전자는 원통형 매출 증대에 따른 소형전지 이익 개선, 중대형 자동차 전지 흑자전환(영업이익률 2% 추정), 미국 ESS 매출 급증에 따른 ESS 이익 개선에 힘입어 1,555억원의 영업이익을 시현했다.(추정치 702억원) 폴란드 공장 수율 개선, 비용 효율화에 따른 자동차 전지 흑자전환이 무엇보다 고무적인 2Q 실적이다.

Comment

자동차 전지의 본격적인 이익 기여 시작: 3Q 영업이익은 6,347억원(QoQ+11%/YoY+67%)으로 개선세가 이어질 것으로 전망한다. 전사 이익 성장을 이끄는 것은 전지(3QE 2,187억원)로 전통적인 소형전지 성수기 효과(폴리머 매출 QoQ+29%, 원통형 출하량 증가 지속) 및 자동차 전지 매출액의 큰 폭 성장에 힘입어 surprise가 이어질 것으로 예상한다. 유럽 전기차 보조금이 확대된 가운데 폭스바겐 ID3를 시작으로 하반기 이후 유럽 전기차 판매량이 급성장할 것으로 예상되며 폴란드 공장의 수율 개선을 확인한 이상 분기 기준 전지 이익 성장세에 대한 기대감을 높여야 할 것으로 판단된다.

Action

강화되는 배터리 프리미엄, 만족하길 이르다: LG화학 목표주가를 65만원으로 상향하고 top-picks 의견을 유지한다. 글로벌 저탄소 정책이 강화되고 있는 국면에서 배터리 생산능력, 품질 모두 경쟁 우위를 보유한 LG화학의 프리미엄이 강화될 수 밖에 없다. 전지의 우호적인 시장상황 및 LG화학의 독자적인 규모의 경제의 효과가 막 시작하려는 지금은 기대치를 더욱 높여야 할 시점이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	Stock Data
매출액	28,183	28,625	30,468	37,900	42,337	52주 최저/최고 230,000/568,000원
(증가율)	9.7	1.6	6.4	24.4	11.7	KOSDAQ /KOSPI 815/2,249pt
영업이익	2,246	896	2,001	2,701	3,157	시가총액 400,965억원
(증가율)	-23.3	-60.1	123.5	34.9	16.9	60일-평균거래량 574,377
자배주주순이익	1,473	313	1,142	1,551	1,847	외국인지분율 36.7%
EPS	20,203	4,439	15,843	21,317	25,347	60일-외국인지분율변동추이 -0.6%p
PER (H/L)	22.1/14.9	90.1/67.8	33.5	24.9	20.9	주요주주 LG 외 3 인 33.4%
PBR (H/L)	2.1/1.4	1.8/1.4	2.3	2.2	2.0	(천원) 1,000 (pt)
EV/EBITDA (H/L)	9.7/7.0	13.2/10.9	11.7	9.7	8.5	LG화학(회) KOSPI지수대비(우)
영업이익률	8.0	3.1	6.6	7.1	7.5	0 0
ROE	8.9	1.8	6.5	8.4	9.4	19/07 19/11 20/02 20/06
주가상승률						1M 3M 12M
절대기준						15.8 50.9 68.3
상대기준						8.5 30.6 51.5

도표 1. LG화학 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
연결 매출액	6,622	7,163	7,334	7,451	6,729	6,935	7,996	8,807	28,570	30,468	37,900
%YoY	1.4	1.9	1.7	1.8	1.6	-3.2	9.0	18.2	1.7	6.6	24.4
%QoQ	-9.5	8.2	2.4	1.6	-9.7	3.1	15.3	10.1			
석유화학	3,749	3,936	3,965	3,898	3,696	3,313	3,701	3,631	15,548	14,340	15,295
첨단소재	1,191	1,217	1,188	1,178	849	789	866	906	4,774	3,410	3,705
전지	1,650	2,009	2,210	2,481	2,261	2,823	3,556	4,434	8,350	13,074	19,205
팜한농	228	170	94	99	221	178	97	102	590	597	615
생명과학	144	154	166	164	159	160	174	173	628	666	700
연결 영업이익	275	268	380	-28	206	572	635	589	896	2,001	2,701
%YoY	-57.7	-62.0	-36.9	적전	-25.2	113.7	66.9	흑전	-60.1	123.4	34.9
%QoQ	-4.9	-2.9	42.2	적전	흑전	177.6	11.0	-7.2			
석유화학	399	382	321	316	243	435	421	358	1,418	1,457	1,562
첨단소재	8	29	45	26	32	35	35	29	108	132	175
전지	-148	-128	71	-250	-52	156	219	243	-454	565	1,010
팜한농	38	9	-11	-15	35	12	-10	-13	21	24	27
생명과학	12	11	16	-2	24	14	19	7	37	64	67
영업이익률	4.2	3.7	5.2	-0.4	3.1	8.2	7.9	6.7	3.1	6.6	7.1
기초소재	10.6	9.7	8.1	8.1	6.6	13.1	11.4	9.9	9.1	10.2	10.2
첨단소재	0.7	2.4	3.8	2.2	3.8	4.4	4.1	3.2	2.3	3.9	4.7
전지	-9.0	-6.4	3.2	-10.1	-2.3	5.5	6.1	5.5	-5.4	4.3	5.3
팜한농	16.8	5.4	-11.8	-15.5	15.8	6.5	-10.0	-13.0	3.5	4.0	4.5
생명과학	8.2	7.1	9.7	-1.0	14.8	8.8	11.0	4.0	5.9	9.6	9.5

자료: LG화학, DB금융투자

주: 1Q20부터 첨단소재 내 LCD 편광판 제거 실적

도표 2. LG화학 목표주가 산정내역

(단위: 십억원, 배, 천주, 원)

구분	21E EBITDA	target EV/EBITDA	격정가치	비고
사업가치				
기초소재	2,362	4.5	10,629	롯데케미칼/금호석유 21E EV/EBITDA 평균 10% 할증 vs. CATL 21E EV/EBITDA 33배
전지	2,260	20.0	45,190	
첨단소재	395	4.5	1,777	
팜한농/생명과학			1,519	팜한농/생명과학 인수가격
합계			59,116	
순차입금			10,497	2020말 추정
비지배주주지분			410	1Q20 기준
우선주 시가총액			2,053	
보통주 목표 시가총액			46,156	
발행주식수(천주)			70,592	
목표주가(원)			653,833	

자료: LG화학, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	12,089	11,870	12,398	13,780	15,002
현금및현금성자산	2,514	1,889	1,475	1,079	1,484
매출채권및기타채권	4,664	3,972	4,898	5,914	6,506
재고자산	4,289	5,034	5,078	5,831	6,048
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	38,568	41,434	42,904
유동부채	7,274	8,942	10,247	10,849	10,841
매입채무및기타채무	5,133	6,829	6,734	7,336	7,829
단기应付및당기차채	1,254	771	1,771	1,771	1,271
유동성장기부채	359	585	985	985	985
비유동부채	4,348	7,699	9,899	10,899	10,899
사채및장기차입금	3,685	6,836	9,036	10,036	10,036
부채총계	11,622	16,641	20,146	21,748	21,740
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	2,275	2,275	2,275	2,275	2,275
이익잉여금	14,994	14,799	15,710	16,801	18,074
비자본주자분	239	379	506	678	883
자본총계	17,322	17,384	18,422	19,686	21,163

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	2,125	3,121	2,632	3,320	4,856
당기순이익	1,519	376	1,269	1,724	2,052
현금유동이없는비용및수익	2,212	3,161	3,053	3,640	4,003
유형및무형자산상각비	1,487	1,856	2,315	2,647	2,883
영업관련자산부채변동	-1,264	115	-1,267	-1,406	-440
매출채권및기타채권의감소	52	595	-926	-1,016	-592
재고자산의감소	-959	-719	-44	-753	-217
마이너스부채및기타채무의증가	165	217	-95	602	492
투자활동현금흐름	-3,639	-6,111	-5,459	-4,198	-3,198
CAPEX	-4,219	-6,238	-5,250	-4,000	-3,000
투자자산의순증	-67	-129	0	0	0
재무활동현금흐름	1,794	2,301	3,345	482	-1,254
사채및차입금의증가	2,325	3,045	3,600	1,000	-500
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-494	-484	0	-230	-460
기타현금흐름	-15	65	-932	0	0
현금의증가	264	-625	-414	-395	404
기초현금	2,249	2,514	1,889	1,475	1,079
기말현금	2,514	1,889	1,475	1,079	1,484

자료: LG화학, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	28,183	28,625	30,468	37,900	42,337
매출원가	22,837	23,779	24,533	30,307	33,715
매출총이익	5,346	4,846	5,934	7,593	8,622
판관비	3,100	3,950	3,933	4,893	5,465
영업이익	2,246	896	2,001	2,701	3,157
EBITDA	3,733	2,752	4,317	5,347	6,039
영업외손익	-306	-335	-309	-339	-345
금융순익	-157	-146	-313	-354	-360
투자순익	5	22	0	0	0
기타영업외손익	-154	-211	4	15	15
세전이익	1,940	561	1,692	2,361	2,812
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,519	376	1,269	1,724	2,052
자비주주지분순이익	1,473	313	1,142	1,551	1,847
비자비주주지분순이익	47	63	127	172	205
총포괄이익	1,433	449	1,269	1,724	2,052
증감률(%YoY)					
매출액	9.7	1.6	6.4	24.4	11.7
영업이익	-23.3	-60.1	123.5	34.9	16.9
EPS	-24.9	-78.0	256.9	34.6	18.9

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

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	20,203	4,439	15,843	21,317	25,347
BPS	218,227	217,230	228,874	242,813	259,066
DPS	6,000	0	3,000	6,000	7,500
Multiple(배)					
P/E	17.2	73.3	33.5	24.9	20.9
P/B	1.6	1.5	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	7.8	11.3	11.7	9.7	8.5
수익성(%)					
영업이익률	8.0	3.1	6.6	7.1	7.5
EBITDA마진	13.2	9.6	14.2	14.1	14.3
순이익률	5.4	1.3	4.2	4.5	4.8
ROE	8.9	1.8	6.5	8.4	9.4
ROA	5.6	1.2	3.5	4.3	4.9
ROI	9.7	2.8	5.9	6.8	7.6
안정성및기타					
부채비율(%)	67.1	95.7	109.4	110.5	102.7
이자보상배율(배)	16.6	4.3	7.8	9.4	10.8
배당성향(배)	27.2	0.0	16.3	24.0	25.2

자료: LG화학, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석 담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 별행주식수 변동 시 목표주기와 고리율은 수정주기를 기준으로 신출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

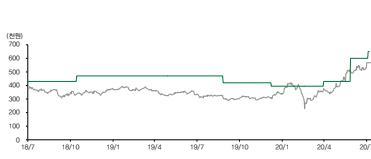
기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

LG화학 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
18/07/25	Buy	430,000	-17.9	-	-	-	-
18/11/13	Buy	470,000	-25.4	-	-	-	-
19/09/25	Buy	420,000	-27.1	-	-	-	-
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	-13.1	-5.3	-	-	-
20/08/03	Buy	650,000	-	-	-	-	-

주: *표는 담당자 변경