

2020. 8. 27



▲ 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) **810,000 원**

현재주가 (8.26) **757,000 원**

상승여력 **7.0%**

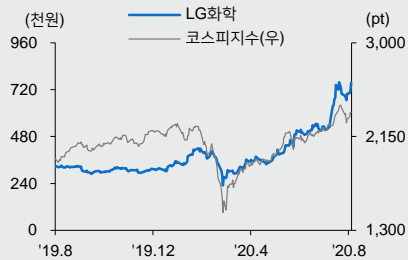
KOSPI	2,369.32pt
시가총액	534,384억원
발행주식수	7,059만주
유동주식비율	64.29%
외국인비중	36.54%
52주 최고/최저가	758,000원/230,000원
평균거래대금	3,925.3억원

주요주주(%)

LG 외 3인	33.37
국민연금공단	10.93

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	46.7	91.6	134.0
상대주가	36.2	68.0	89.3

주가그래프



LG화학 051910

Earnings Surprise Rally 3Q20E 영업이익 8,669 억원

- ✓ 3Q20 영업이익 8,669억원(+60% QoQ) 추정: 호황기에 버금가는 석유화학 업황
ABS/특수고무/PVC가 이익 서프라이즈를 견인→ NCC Cycle 반등과 재고확충 수요
- ✓ 3Q20E 전지 영업이익 1,701억원: 원통형전지 871억원, 중대형 EV배터리 639억원
- ✓ 전지부문 Big Wave에 대한 의견은 유효: No.1 Battery Player의 여유
- ✓ Must-buy Stock으로 커버리지 최선호주, 적정주가는 81만원 제시

3Q20E 영업이익 8,669억원, 3개 분기 연속 이익 서프라이즈

3Q20E 영업이익 8,669억원으로 3개 분기 연속 서프라이즈를 기록할 전망이다. 기존 추정치(영업이익 6,629억원) 대비 31% 상향 요인은 호황기에 버금가는 기초소재 부문의 수익성에 기인한다. 사업부별 이익 흐름은 기초소재 6,637억원, 전지 1,701억원(원통형 871억원, 중대형 639억원), 첨단소재 287억원, 기타 45억원이다.

Covid-19의 역설: NCC Cycle의 빠른 반등 시점 마련

Covid-19 발생은 오히려 NCC Cycle에 긍정적 나비효과를 발생시켰다. 결론은 유가 약세에 따른 ECC 대비 NCC의 원가 경쟁력 우위 선점과 Covid-19의 역설적 수요를 비롯한 제품별 재고확충 수요이다. 당사는 2H20 기점으로 석유화학 Cycle bottom-out 시점을 전망, 이는 기존 전망 변경, 글로벌 석유화학 공급압박이 완화, 반면 수요 회복으로 제품별 가격 회복 강도가 클 점을 추정하기 때문이다.

동사의 석유화학 제품 포트폴리오 호황기

동사의 up-downstream으로 구성된 기초소재 포트폴리오가 당분기 이익 서프라이즈를 견인한다. 당분기 호황기에 유사한 제품은 ABS(3Q 스프레드 718달러/톤, +25% QoQ), PVC(464달러/톤, +5% QoQ), 특수고무이다. 19~20년 가동률 감안 시, 해당 제품군들은 공급 건전성이 높아 수요 반등에 따른 수익성 회복이 가장 빠른 제품군이다. Covid-19 완화 및 역대 재고확충 수요 발생 중으로 연말까지 수익성 호조가 지속되겠다.

전지와 석유화학의 쌍두마차→ 여전히 Must-buy Stock

석유화학 수익성 호조와 전지의 헤게모니 강화(특히 중대형은 High Nickel 추세의 선도주자)의 기존 의견을 유지한다. 커버리지 Top-pick, 적정주가는 81만원을 제시한다.

(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	31,286.8	2,499.3	1,629.3	22,858	365.6	235,557	33.1	3.2	14.0	9.2	133.3
2021E	40,634.2	2,998.4	2,102.2	40,019	70.1	269,883	18.9	2.8	10.1	14.4	131.4
2022E	45,425.7	3,333.0	2,346.2	50,290	25.7	313,473	15.1	2.4	8.3	15.6	125.5

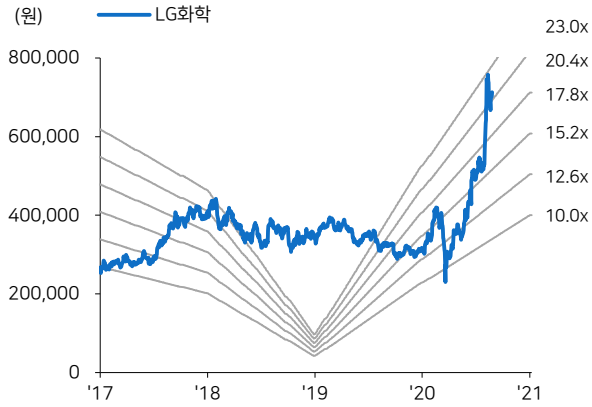
(십억원)	3Q20E	3Q19	(% YoY)	2Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	8,319.9	7,347.3	13.2	6,548.6	27.0	8,021.5	3.7
영업이익	866.9	380.3	128.0	541.0	60.2	584.1	48.4
세전이익	822.2	243.9	237.1	493.1	66.7	489.0	68.1
순이익(지배주주)	618.6	128.6	381.0	382.3	61.8	365.4	69.3
영업이익률(%)	10.4	5.2		8.3		7.3	
순이익률(%)	7.4	1.8		5.8		4.6	

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	6,639.1	7,177.4	7,347.3	7,461.2	7,115.7	6,548.6	8,319.9	9,302.6	28,625.0	31,286.8	40,634.1
기초소재	3,748.8	3,936.4	3,964.8	3,898.0	3,695.9	3,312.8	5,217.5	5,183.0	15,548.0	17,409.2	19,949.9
첨단소재	1,233.5	1,253.5	1,217.9	1,201.1	1,107.4	789.2	1,125.7	1,140.7	4,906.0	4,163.0	4,740.2
전지	1,650.1	2,009.4	2,210.2	2,480.6	2,260.9	2,823.0	3,970.9	4,414.0	8,350.3	13,468.8	20,320.8
(원통형)					284.9	367.0	572.3	667.9		1,892.1	2,826.8
(EV중대형)					1,300.0	1,637.3	3,047.8	3,386.5		9,371.6	15,971.9
팜한농/바이오	371.5	323.6	259.6	263.2	380.5	338.1	219.2	264.7	1,217.9	1,202.5	1,070.7
영업이익	275.4	267.5	380.3	-27.5	236.5	541.0	866.9	854.9	895.7	2,499.3	2,998.4
%OP	4.1%	3.7%	5.2%	-0.4%	3.3%	8.3%	10.4%	9.2%	3.1%	8.0%	7.4%
기초소재	398.6	382.2	321.2	315.8	242.6	434.7	663.7	565.5	1,417.8	1,906.5	1,625.7
첨단소재	3.5	19.0	32.8	8.3	62.1	35.0	28.7	15.1	63.6	140.9	111.8
전지	-147.9	-128.0	71.2	-249.6	-51.8	155.5	170.1	289.5	-454.3	563.3	1,199.4
(원통형)					5.8	67.2	87.1	109.2		269.2	498.4
(EV중대형)					-65.1	37.3	63.9	161.1		197.2	637.4
팜한농/바이오	50.0	20.0	5.0	-16.9	58.5	25.7	4.5	-15.2	58.1	73.5	61.5
세전이익	279.6	192.9	243.9	-155.9	149.3	493.1	822.2	807.2	560.5	2,271.8	2,794.0
순이익(지배주주)	194.5	68.1	128.6	-77.8	21.1	382.3	618.6	607.4	313.4	1,629.4	2,102.2
%YoY											
매출액	1.3	1.8	1.6	1.6	7.2	-8.8	13.2	24.7	1.6	9.3	29.9
영업이익	-57.7	-62.0	-36.9	적전	-14.1	102.2	128.0	흑전	-60.1	179.0	20.0
세전이익	-57.2	-70.1	-49.7	적전	-46.6	155.6	237.1	흑전	-71.1	305.3	23.0
순이익(지배)	-63.4	-85.7	-62.6	적전	-89.2	461.4	381.0	흑전	-78.7	419.9	29.0
%QoQ											
매출액	-9.6	8.1	2.4	1.6	-4.6	-8.0	27.0	11.8			
영업이익	-4.9	-2.9	42.2	적전	흑전	128.8	60.2	-1.4			
세전이익	77.5	-31.0	26.4	적전	흑전	230.3	66.7	-1.8			
순이익(지배)	61.9	-65.0	88.8	적전	흑전	1,711.8	61.8	-1.8			

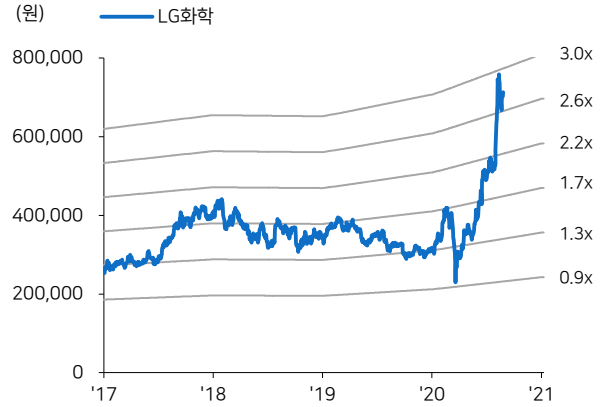
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG화학 12M Fwd PER



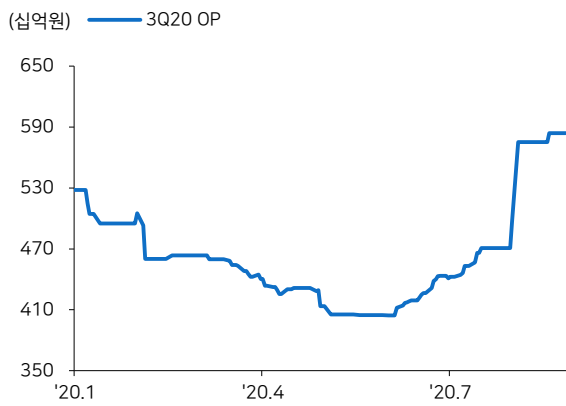
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG화학 12M Trailing PBR



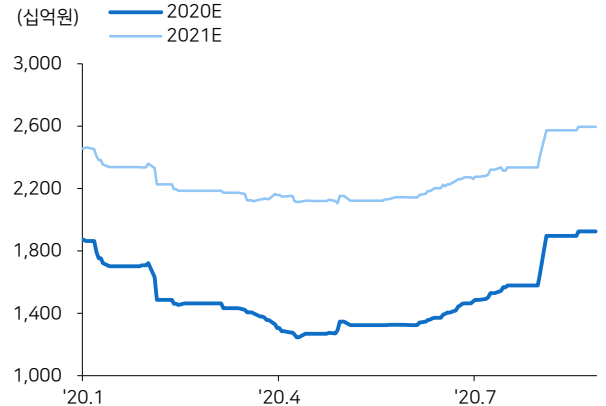
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 LG화학 3Q20 영업이익 컨센서스 추이



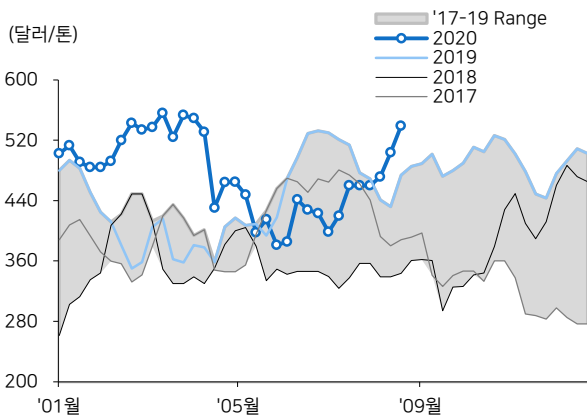
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 LG화학 연간 영업이익 컨센서스 추이



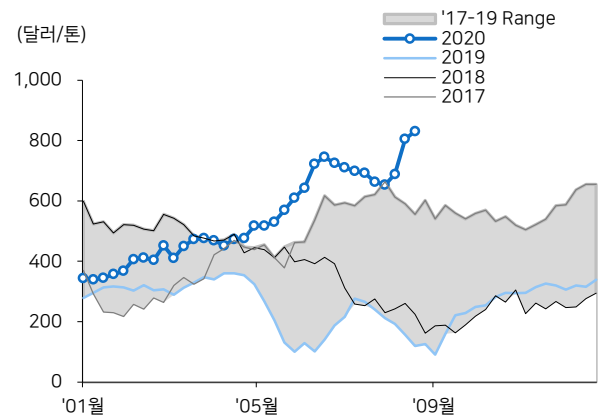
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림5 PVC 스프레드: 사상 4년래 고점 경신 중



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림6 ABS 스프레드: 역대 최대 호황 수준



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

LG 화학 (051910)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	28,183.0	28,625.0	31,286.8	40,634.2	45,425.7
매출액증가율 (%)	9.7	1.6	9.3	29.9	11.8
매출원가	22,836.8	23,779.2	25,410.3	31,955.5	35,929.1
매출총이익	5,346.2	4,845.8	5,876.5	8,678.7	9,496.6
판매관리비	3,100.1	3,950.2	3,377.2	4,698.7	4,542.6
영업이익	2,246.1	895.7	2,499.3	2,998.4	3,333.0
영업이익률	8.0	3.1	8.0	9.8	10.9
금융손익	-157.1	-146.0	-419.0	-176.4	-186.7
중속/관계기업손익	5.1	22.2	8.2	12.0	12.0
기타영업외손익	-154.0	-211.3	168.6	-40.0	-40.0
세전계속사업이익	1,940.1	560.6	2,271.8	2,794.0	3,118.3
법인세비용	420.7	184.5	578.1	670.6	748.4
당기순이익	1,519.3	376.1	1,693.8	2,869.4	2,369.9
지배주주지분 손이익	1,472.6	313.4	1,629.3	2,102.2	2,346.2

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	12,088.5	11,869.7	19,087.8	22,437.3	26,663.1
현금및현금성자산	2,513.7	1,888.6	2,595.3	3,844.8	6,139.2
매출채권	4,381.2	3,738.2	6,972.0	7,860.1	8,676.9
재고자산	4,289.5	5,033.7	6,751.7	7,611.7	8,402.7
비유동자산	16,855.6	22,154.7	25,076.8	27,636.6	29,924.8
유형자산	13,839.2	18,593.6	21,017.1	23,591.1	25,892.7
무형자산	2,006.2	2,206.2	2,289.2	2,194.9	2,107.7
투자자산	424.1	575.6	716.8	797.0	870.7
자산총계	28,944.1	34,024.4	44,164.6	50,073.9	56,587.8
유동부채	7,273.5	8,941.5	15,162.4	18,219.2	21,159.0
매입채무	2,166.0	2,379.7	3,211.5	3,620.6	3,996.8
단기차입금	1,254.1	771.1	1,372.7	1,372.7	1,372.7
유동성장기부채	359.0	585.0	2,287.6	3,887.6	5,487.6
비유동부채	4,348.5	7,699.1	10,075.0	10,211.7	10,337.6
사채	2,702.9	5,299.2	5,492.3	5,492.3	5,492.3
장기차입금	981.9	1,536.8	3,398.0	3,398.0	3,398.0
부채총계	11,622.0	16,640.6	25,237.4	28,430.9	31,496.6
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	30.9	30.9	30.9
이익잉여금	14,994.3	14,798.7	16,116.9	18,804.1	22,216.3
비지배주주지분	239.1	378.8	487.5	516.2	552.3
자본총계	17,322.1	17,383.8	18,927.2	21,643.0	25,091.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	2,125.0	3,121.1	2,736.6	5,083.1	6,221.5
당기순이익(손실)	1,519.3	376.1	1,693.8	2,869.4	2,369.9
유형자산상각비	1,379.3	1,719.6	2,169.4	2,626.0	2,998.3
무형자산상각비	108.0	136.9	129.0	94.3	87.3
운전자본의 증감	-1,264.4	114.6	-1,588.0	-506.6	-466.0
투자활동 현금흐름	-3,639.1	-6,111.4	-5,157.8	-5,280.2	-5,373.7
유형자산의증가(CAPEX)	-4,219.4	-6,238.2	-5,648.1	-5,200.0	-5,300.0
투자자산의감소(증가)	-66.6	-129.3	-139.0	-80.2	-73.7
재무활동 현금흐름	1,793.9	2,300.7	3,127.0	1,446.6	1,446.6
차입금의 증감	2,325.1	3,045.2	4,313.9	1,600.2	1,600.2
자본의 증가	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	264.4	-625.1	706.7	1,249.6	2,294.4
기초현금	2,249.3	2,513.7	1,888.6	2,595.3	3,844.8
기말현금	2,513.7	1,888.6	2,595.3	3,844.8	6,139.2

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	399,236	405,498	443,204	575,617	643,493
EPS(지배주주)	20,203	4,216	22,858	40,019	50,290
CFPS	52,860	50,110	68,462	95,085	114,059
EBITDAPS	52,886	38,986	67,963	94,915	113,888
BPS	218,227	217,230	235,557	269,883	313,473
DPS	6,000	2,000	2,000	2,000	2,000
배당수익률(%)	1.7	0.6	0.3	0.3	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	17.2	75.3	33.1	18.9	15.1
PCR	6.6	6.3	11.1	8.0	6.6
PSR	0.9	0.8	1.7	1.3	1.2
PBR	1.6	1.5	3.2	2.8	2.4
EBITDA	3,733.3	2,752.1	4,797.7	6,700.2	8,039.6
EV/EBITDA	7.8	11.1	14.0	10.1	8.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.9	1.8	9.2	14.4	15.6
EBITDA 이익률	13.2	9.6	15.3	16.5	17.7
부채비율	67.1	95.7	133.3	131.4	125.5
금융비용부담률	0.5	0.7	0.7	0.6	0.6
이자보상배율(x)	16.6	4.3	10.8	15.9	17.7
매출채권회전율(x)	6.4	7.1	5.8	5.5	5.5
재고자산회전율(x)	7.4	6.1	5.3	5.7	5.7

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)	

투자 의견 비율

투자 의견	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

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.07.25	기업브리프	Buy	490,000	노우호	-27.4	-19.5	
2019.07.25	1년 경과				-33.9	-31.1	
2019.09.03	산업브리프	Buy	420,000	노우호	-22.0	-0.1	
2020.04.29	기업브리프	Buy	480,000	노우호	-20.5	-8.3	
2020.06.11	기업브리프	Buy	540,000	노우호	-7.9	-0.2	
2020.07.13	기업브리프	Buy	620,000	노우호	-14.9	-11.8	
2020.07.31	기업브리프	Buy	710,000	노우호	-2.1	6.8	
2020.08.27	기업브리프	Buy	810,000	노우호	-	-	