

LG화학

BUY(유지)

051910 기업분석 | 화학

목표주가(유지)	1,000,000원	현재주가(10/21)	617,000원	Up/Downside	+62.1%
----------	------------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 10. 22

돋보이는 화학 + 독보적인 전지의 가치

News

3Q20 영업이익 9,021억원, 화학 surprise: LG화학의 3Q 영업이익은 9,021억원으로 사상 최대 분기 실적을 시현했다. Surprise의 원인은 화학 영업이익 7,216억원으로 사상 최대 분기 이익률 20.1%를 시현했기 때문이다. 화학은 저가 원재료 투입, 역대 설비 트러블 및 위생 제품 수요 개선에 따른 NCC/PO 호조, ABS/PVC 수급타이트 등으로 수익성이 급증했다. 전지는 ESS 매출 급감에 따른 적자전환에도 불구하고 소형/자동차 전지 호조로 2Q 대비 영업이익이 소폭 증가했다. 첨단소재는 EP/디스플레이 시장 수요 개선 및 양극재 매출 확대로 590억원의 호실적을 시현했다.

Comment

4Q20E 영업이익 8,434억원, 레벨업된 이익 체력 유지: 4Q 영업이익은 8,434억원(QoQ-6.5%/YoY 흑전)으로 3Q 대비로는 소폭 감소하지만 높아진 이익 체력을 유지할 것으로 전망한다. 비수기임에도 PE/ABS/PVC 중심으로 화학제품 spread가 강세를 유지하고 있다. 연말로 갈수록 역대 트러블 해소, 계절성 등으로 spread 조정이 나타날 것으로 예상하나 ABS/PVC의 타이트한 수급 상황을 고려할 때 조정 폭은 크지 않을 것으로 판단한다.(화학 6,227억원) 전지는 자동차 전지 매출 급증, 이연된 소형 전지 매출 호조 등에 힘입어 영업이익 2,238억원으로 개선세가 이어질 것으로 전망한다.

Action

돋보이는 화학 수익성 + 독보적인 전지 성장성의 가치: 전지 부문 분사, 국내외 전기차 화재 발생 등으로 주가는 단기 조정을 거치고 있다. 화재와 관련한 책임 문제를 단정지을 수 없기에 시장의 우려는 당분간 지속될 수 있다. 다만 테슬라 역시 화재 문제를 겪었으며 전기차 시장 본격 성장 초기의 시행착오는 기술 보안을 통해 해결해 나갈 수 있다. 지금은 자동차 전지 시장에서 LG화학의 독보적인 지위, specialty 중심의 다각화를 통해 글로벌 경쟁업체 중에서도 돋보이는 수익성을 시현하는 화학의 가치를 고려해야 할 시점이다. 목표주가 100만원, 화학 top-picks 의견을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
	(단위: 십억원 원 배 %)																		
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	230,000/768,000원												
매출액	28,183	28,625	29,753	37,811	46,122	KOSDAQ /KOSPI	831/2,371pt												
(증가율)	9.7	1.6	3.9	27.1	22.0	시가총액	435,555억원												
영업이익	2,246	896	2,523	3,528	4,222	60일-평균거래량	770,742												
(증가율)	-23.3	-60.1	181.7	39.8	19.7	외국인지분율	38.3%												
지배주주순이익	1,473	313	1,392	2,114	2,563	60일-외국인지분율변동추이	+1.6%p												
EPS	20,203	4,439	18,626	28,860	35,218	주요주주	LG 외 3인 33.4%												
PER (H/L)	22.1/14.9	90.1/67.8	33.1	21.4	17.5														
PBR (H/L)	2.1/1.4	1.8/1.4	2.7	2.5	2.3	<table border="1"> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> <tr> <td>절대기준</td> <td>-1.6</td> <td>16.2</td> <td>106.7</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>-0.8</td> <td>9.2</td> <td>80.0</td> </tr> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	-1.6	16.2	106.7	상대기준	-0.8	9.2	80.0
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	-1.6	16.2	106.7																
상대기준	-0.8	9.2	80.0																
EV/EBITDA (H/L)	9.7/7.0	13.2/10.9	11.8	9.5	8.2														
영업이익률	8.0	3.1	8.5	9.3	9.2														
ROE	8.9	1.8	8.0	11.6	12.9														

도표 1. LG화학 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
연결 매출액	6,622	7,163	7,334	7,451	6,729	6,935	7,507	8,581	28,570	29,753	37,811
%YoY	1.4	1.9	1.7	1.8	1.6	-3.2	2.4	15.2	1.7	4.1	27.1
%QoQ	-9.5	8.2	2.4	1.6	-9.7	3.1	8.2	14.3			
석유화학	3,749	3,936	3,965	3,898	3,696	3,313	3,584	3,799	15,548	14,391	14,864
첨단소재	1,191	1,217	1,188	1,178	849	789	963	964	4,774	3,566	3,920
전지	1,650	2,009	2,210	2,481	2,261	2,823	3,144	4,086	8,350	12,313	19,693
팜한농	228	170	94	99	221	178	102	104	590	605	635
생명과학	144	154	166	164	159	160	172	171	628	663	689
연결 영업이익	275	268	380	-28	206	572	902	843	896	2,523	3,528
%YoY	-57.7	-62.0	-36.9	적전	-25.2	113.7	137.2	흑전	-60.1	181.7	39.8
%QoQ	-4.9	-2.9	42.2	적전	흑전	177.6	57.8	-6.5			
석유화학	399	382	321	316	243	435	722	623	1,418	2,022	2,148
첨단소재	8	29	45	26	32	35	59	40	108	166	202
전지	-148	-128	71	-250	-52	156	169	224	-454	496	1,237
팜한농	38	9	-11	-15	35	12	-10	-13	21	24	28
생명과학	12	11	16	-2	24	14	9	5	37	51	53
영업이익률	4.2	3.7	5.2	-0.4	3.1	8.2	12.0	9.8	3.1	8.5	9.3
기초소재	10.6	9.7	8.1	8.1	6.6	13.1	20.1	16.4	9.1	14.0	14.5
첨단소재	0.7	2.4	3.8	2.2	3.8	4.4	6.1	4.2	2.3	4.7	5.2
전지	-9.0	-6.4	3.2	-10.1	-2.3	5.5	5.4	5.5	-5.4	4.0	6.3
팜한농	16.8	5.4	-11.8	-15.5	15.8	6.5	-9.4	-13.0	3.5	3.9	4.4
생명과학	8.2	7.1	9.7	-1.0	14.8	8.8	4.9	3.0	5.9	7.7	7.7

자료: LG화학 DB금융투자

주: 1Q20부터 첨단소재 내 LCD 편광판 제거 실적

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	12,089	11,870	12,086	13,834	15,504
현금및현금성자산	2,514	1,889	1,392	1,160	883
매출채권및기타채권	4,664	3,972	4,788	5,901	7,068
재고자산	4,289	5,034	4,959	5,817	6,589
비유동자산	16,856	22,155	25,239	26,722	27,427
유형자산	13,839	18,594	21,665	23,154	23,864
무형자산	2,006	2,206	2,219	2,213	2,207
투자자산	424	576	576	576	576
자산총계	28,944	34,024	38,256	41,488	43,863
유동부채	7,274	8,942	10,193	10,842	11,135
매입채무및기타채무	5,133	6,829	6,681	7,330	8,123
단기차입금및단기차채	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	20,092	21,741	22,035
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	2,275	2,275	2,275	2,275	2,275
이익잉여금	14,994	14,799	15,424	16,772	18,569
비자배주주지분	239	379	533	768	1,053
자본총계	17,322	17,384	18,164	19,747	21,828

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	28,183	28,625	29,753	37,811	46,122
매출원가	22,837	23,779	23,212	29,177	35,672
매출총이익	5,346	4,846	6,541	8,634	10,451
판매비	3,100	3,950	4,018	5,106	6,229
영업이익	2,246	896	2,523	3,528	4,222
EBITDA	3,733	2,752	4,838	6,175	7,147
영업외손익	-306	-335	-461	-310	-321
금융손익	-157	-146	-281	-321	-332
투자손익	5	22	0	0	0
기타영업외손익	-154	-211	-180	11	11
세전이익	1,940	561	2,062	3,218	3,901
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,519	376	1,547	2,349	2,848
자배주주지분순이익	1,473	313	1,392	2,114	2,563
비자배주주지분순이익	47	63	155	235	285
총포괄이익	1,433	449	1,547	2,349	2,848
증감률(%YoY)					
매출액	9.7	1.6	3.9	27.1	22.0
영업이익	-23.3	-60.1	181.7	39.8	19.7
EPS	-24.9	-78.0	319.6	54.9	22.0

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

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	2,125	3,121	2,517	3,988	4,952
당기순이익	1,519	376	1,547	2,349	2,848
현금유출이없는비용및수익	2,212	3,161	3,114	3,839	4,312
유형및무형자산상각비	1,487	1,856	2,315	2,647	2,925
영업관련자산부채변동	-1,264	115	-1,628	-1,331	-1,155
매출채권및기타채권의감소	52	595	-816	-1,113	-1,167
재고자산의감소	-959	-719	75	-858	-772
매입채무및기타채무의증가	165	217	-148	649	793
투자활동현금흐름	-3,639	-6,111	-5,427	-4,164	-3,670
CAPEX	-4,219	-6,238	-5,250	-4,000	-3,500
투자자산의순증	-67	-129	0	0	0
재무활동현금흐름	1,794	2,301	3,345	-54	-1,560
사채및차입금의 증가	2,325	3,045	3,600	1,000	-500
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-494	-484	0	-767	-767
기타현금흐름	-15	65	-932	0	0
현금의증가	264	-625	-497	-231	-278
기초현금	2,249	2,514	1,889	1,392	1,160
기말현금	2,514	1,889	1,392	1,160	883

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	20,203	4,439	18,626	28,860	35,218
BPS	218,227	217,230	225,220	242,438	265,390
DPS	6,000	0	10,000	10,000	10,000
Multiple(배)					
P/E	17.2	73.3	33.1	21.4	17.5
P/B	1.6	1.5	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	7.8	11.3	11.8	9.5	8.2
수익성(%)					
영업이익률	8.0	3.1	8.5	9.3	9.2
EBITDA마진	13.2	9.6	16.3	16.3	15.5
순이익률	5.4	1.3	5.2	6.2	6.2
ROE	8.9	1.8	8.0	11.6	12.9
ROA	5.6	1.2	4.3	5.9	6.7
ROIC	9.7	2.8	7.5	9.0	9.9
안정성및기타					
부채비율(%)	67.1	95.7	110.6	110.1	100.9
이자보상배율(배)	16.6	4.3	9.9	12.3	14.4
배당성향(배)	27.2	0.0	44.6	29.6	24.2

자료: LG 화학 DB 금융투자 주: FRS 연결기준

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 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 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 투자이익 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 증립(11.2%) 매도(0.0%)

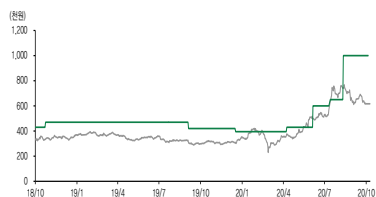
기업 투자이익은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이익은 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 투자이익 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/07/25	Buy	430,000	-17.9	-9.1	20/09/01	Buy	1,000,000	-	-
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	-13.1	-5.3					
20/08/03	Buy	650,000	9.8	17.2					

주: *표는 담당자 변경