

2020. 10. 22



▲ 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) 930,000 원**

**현재주가 (10.21) 617,000 원**

**상승여력 50.7%**

KOSPI	2,370.86pt
시가총액	435,555억원
발행주식수	7,059만주
유동주식비율	64.29%
외국인비중	38.26%
52주 최고/최저가	768,000원/230,000원
평균거래대금	5,201.2억원

**주요주주(%)**

LG 외 3인	33.37
국민연금공단	10.57

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.6	74.3	106.7
상대주가	-0.8	38.2	80.0

**주가그래프**



# LG화학 051910

## 전지부문의 꼬인 매듭 풀기

- ✓ 3Q20 영업이익은 지난 10/12 잠정실적 공시와 동일한 9,012억원(OPM 12%)을 발표 기초소재 영업이익 7,216억원, 전지 1,688억원(원형 1,061억원, 자동차 429억원)
- ✓ 4Q20 영업이익 추정치 변경(기존 1.0조원 변경 후 9,734억원)  
→ 원/달러 환율 하락 감안한 추정치 소폭 하향
- ✓ KONA EV 리콜 사안에 고객사와 협력 관계 유지 중, 단기 총당금 설정에 따른 이익 부담 제한, 투자의견 Buy와 적정주가 93만원 유지

### 3Q20P 분기사상 최대 영업이익 달성: 석유화학과 원통형 전지의 호조

동사는 전일 3Q 컨퍼런스 콜을 통해 10/12 잠정실적 공시와 같은 매출액 7.5조원과 영업이익 9,021억원으로 분기 사상 최대 영업실적을 발표했다. 이익 호조를 주도한 사업부는 당면 기초소재와 전지부문이다. 기초소재의 영업이익은 7,216억원(OPM 20%)을 달성, (1) 저유가와 NCC/PO 수익성 개선, (2) Covid-19의 역설적 수요/수혜 제품 중심으로 단가 상승이 배경이다. 전지부문 영업이익은 1,688억원을 기록, Tesla향 원통형 전지가 호조(1,061억원)를 견인, 반면 중대형 전지는 출하량 증가에도 불구하고, 총당금 영향으로 QoQ 이익 증가폭은 미미했다.

### 4Q20E 또한 영업이익 호조, 단 원/달러 환율 하락 반영으로 추정치 하향

4Q20 영업이익 추정치는 최근 원/달러 환율 하락을 감안하여 9,734억원으로 수정 제시한다. 차분기 부문별 영업이익은 기초소재 6,423억원, 전지 3,165억원(원통형 1,109억원, EV전지 1,743억원)으로 추정된다. 최근 불거진 현대차 KONA EV 리콜 총당금 가능성은 배제한 추정치이다.

### 전지부문의 성장성과 투자자들의 불확실성을 해소시키려는 모습은 긍정적

동사는 전지부문의 매출액 가이드를 2021년 매출액 18조원, 2024년 매출액 30조원을 제시했다. 이익 성장성은 긍정적이다. 단, 불확실성(KONA 리콜 총당금 반영 시점/규모 의문)으로 투자 심리가 악화된 점이 최근 주가 약세 배경이다. 동사는 고객사와 해당 사안에 적극적으로 원인규명을 규명 중이다. (1) 고객사와의 협력 관계를 유지하는 점이 긍정적이며, (2) 매분기 전지부문 자체 총당금 설정으로 향후 부담할 비용 쇼크는 제한적일 전망이다. 동사에 대해 투자의견 Buy와 적정주가는 93만원을 유지한다.

(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	29,968.3	2,653.0	1,785.2	24,196	392.3	229,718	25.5	2.7	11.5	10.2	132.9
2021E	42,139.2	3,718.2	2,638.8	36,180	45.5	252,657	17.1	2.4	9.1	14.0	140.7
2022E	46,500.1	3,831.4	2,705.8	37,020	2.3	275,472	16.7	2.2	8.6	13.1	143.4

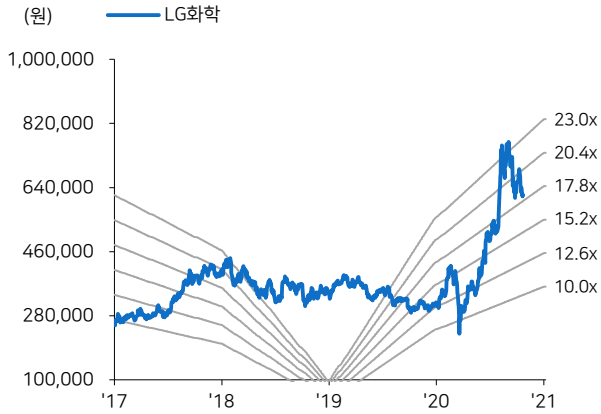
(십억원)	3Q20P	3Q19	(% YoY)	2Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	7,507.3	7,347.3	2.2	6,548.6	14.6	8,104.8	-7.4	8,319.9	-9.8
영업이익	902.1	380.3	137.2	541.0	66.7	711.7	26.8	866.9	4.1
세전이익	707.6	243.9	190.1	506.0	39.9	684.0	3.5	822.2	-13.9
순이익(지배주주)	512.3	128.6	298.4	382.3	34.0	477.3	7.3	618.6	-17.2
영업이익률(%)	12.0	5.2		8.3		8.8		10.4	
순이익률(%)	6.8	1.8		5.8		5.9		7.4	

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	6,639.1	7,177.4	7,347.3	7,461.2	7,115.7	6,548.6	7,507.3	8,796.7	28,625.0	29,968.3	42,139.2
기초소재	3,748.8	3,936.4	3,964.8	3,898.0	3,695.9	3,312.8	3,583.6	4,389.1	15,548.0	14,981.4	19,062.2
첨단소재	1,233.5	1,253.5	1,217.9	1,201.1	1,107.4	789.2	962.9	997.6	4,906.0	3,857.1	4,328.5
전지	1,650.1	2,009.4	2,210.2	2,480.6	2,260.9	2,823.0	3,143.9	4,351.3	8,350.3	12,579.1	20,016.2
원통형					284.9	367.0	565.9	651.0		1,868.8	2,728.6
EV중대형					1,300.0	1,637.3	2,043.5	3,349.7		8,330.5	15,818.4
팜한농/바이오	371.5	323.6	259.6	263.2	380.5	338.1	274.2	264.7	1,217.9	1,257.5	1,092.7
영업이익	275.4	267.5	380.3	-27.5	236.5	541.0	902.1	973.4	895.7	2,653.0	3,718.2
%OP	4.1	3.7	5.2	-0.4	3.3	8.3	12.0	11.1	3.1	8.9	8.8
기초소재	398.6	382.2	321.2	315.8	242.6	434.7	721.6	642.3	1,417.8	2,041.2	2,162.7
첨단소재	3.5	19.0	32.8	8.3	62.1	35.0	59.0	34.8	63.6	190.9	103.2
전지	-147.9	-128.0	71.2	-249.6	-51.8	155.5	168.8	316.5	-454.3	589.0	1,401.3
원통형					5.8	67.2	106.1	110.9		290.0	501.6
EV중대형					-65.1	37.3	42.9	174.3		189.4	835.4
팜한농/바이오	50.0	20.0	5.0	-16.9	58.5	25.7	-1.1	-20.3	58.1	62.8	51.0
세전이익	279.6	192.9	243.9	-155.9	149.3	506.0	707.6	926.5	560.5	2,289.4	3,507.2
순이익(지배주주)	194.5	68.1	128.6	-77.8	21.1	382.3	512.3	697.1	313.4	1,612.8	2,638.7
%YoY											
매출액	1.3	1.8	1.6	1.6	7.2	-8.8	2.2	17.9	1.6	4.7	40.6
영업이익	-57.7	-62.0	-36.9	적전	-14.1	102.2	137.2	흑전	-60.1	196.2	40.2
세전이익	-57.2	-70.1	-49.7	적전	-46.6	162.3	190.1	흑전	-71.1	308.5	53.2
순이익(지배)	-63.4	-85.7	-62.6	적전	-89.2	461.4	298.4	흑전	-78.7	414.6	63.6
%QoQ											
매출액	-9.6	8.1	2.4	1.6	-4.6	-8.0	14.6	17.2			
영업이익	-4.9	-2.9	42.2	적전	흑전	128.8	66.7	7.9			
세전이익	77.5	-31.0	26.4	적전	흑전	238.9	39.8	30.9			
순이익(지배)	61.9	-65.0	88.8	적전	흑전	1,711.8	34.0	36.1			

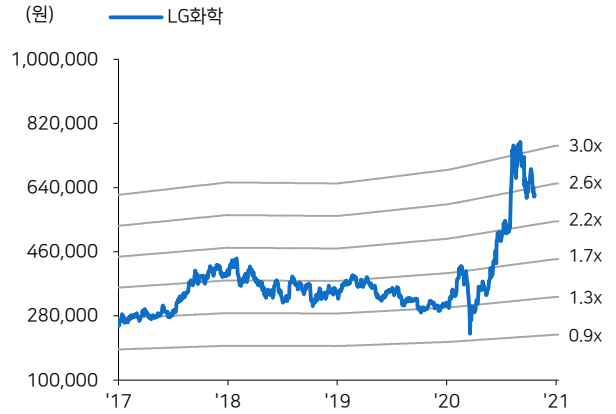
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG화학 12M Fwd PER 밴드



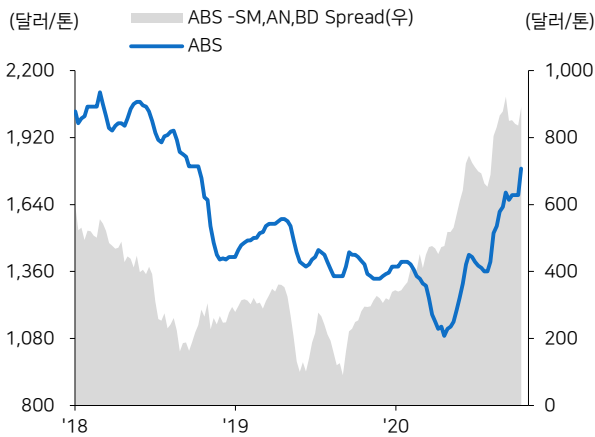
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG화학 12M Trailing PBR 밴드



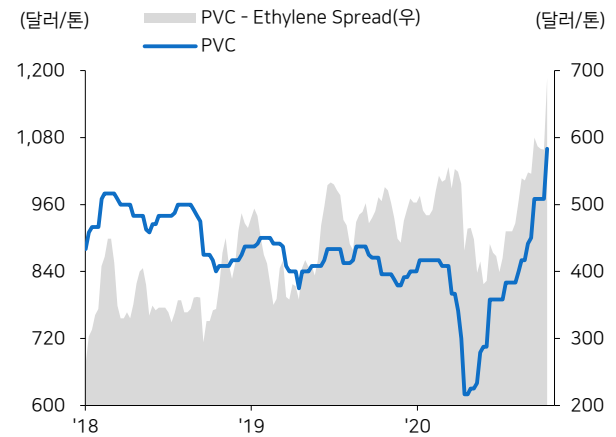
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 ABS 가격 및 스프레드 추이



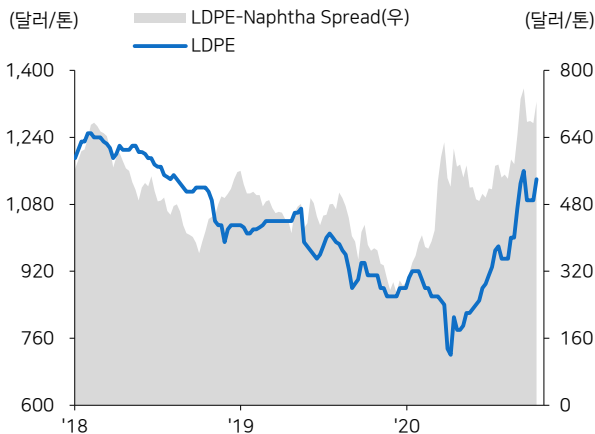
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 PVC 가격 및 스프레드 추이



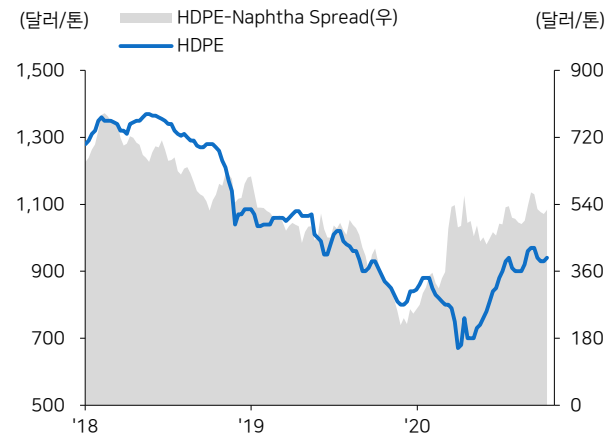
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 LDPE 가격 및 스프레드 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 HDPE 가격 및 스프레드 추이



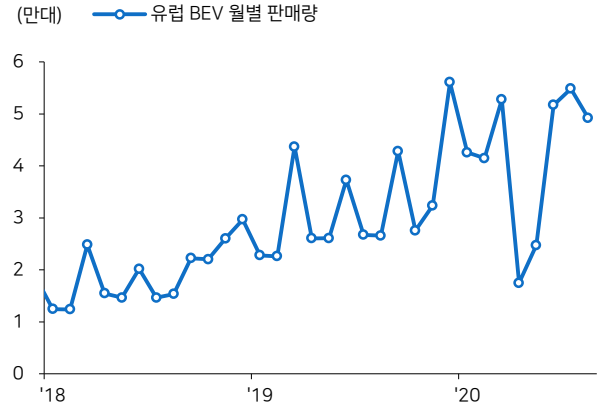
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 LG화학 셀 출하량



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 유럽 전기차 월별 판매량



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 원/달러 환율 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 위안/달러 환율 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

LG 화학 (051910)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>28,183.0</b>	<b>28,625.0</b>	<b>29,968.3</b>	<b>42,139.2</b>	<b>46,500.1</b>
매출액증가율 (%)	9.7	1.6	4.7	40.6	10.3
매출원가	22,836.8	23,779.2	23,736.0	31,334.0	34,975.5
매출총이익	5,346.2	4,845.8	6,232.3	10,805.2	11,524.6
판매관리비	3,100.1	3,950.2	3,579.3	7,087.0	7,693.2
<b>영업이익</b>	<b>2,246.1</b>	<b>895.7</b>	<b>2,653.0</b>	<b>3,718.2</b>	<b>3,831.4</b>
영업이익률	8.0	3.1	8.9	8.8	8.2
금융손익	-157.1	-146.0	-417.5	-183.0	-207.3
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	2,289.4	3,507.2	3,596.2
법인세비용	420.7	184.5	559.5	841.7	863.1
<b>당기순이익</b>	<b>1,519.3</b>	<b>376.1</b>	<b>1,729.9</b>	<b>2,665.5</b>	<b>2,733.1</b>
지배주주지분 순이익	1,472.6	313.4	1,612.7	2,638.8	2,705.8

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>12,088.5</b>	<b>11,869.7</b>	<b>18,125.3</b>	<b>21,332.2</b>	<b>23,974.7</b>
현금및현금성자산	2,513.7	1,888.6	2,529.2	2,567.0	3,183.1
매출채권	4,381.2	3,738.2	6,592.9	7,933.1	8,790.2
재고자산	4,289.5	5,033.7	6,384.5	7,682.4	8,512.4
<b>비유동자산</b>	<b>16,855.6</b>	<b>22,154.7</b>	<b>24,903.5</b>	<b>27,523.8</b>	<b>29,832.5</b>
유형자산	13,839.2	18,593.6	20,878.1	23,471.7	25,790.2
무형자산	2,006.2	2,206.2	2,289.2	2,194.9	2,107.7
투자자산	424.1	575.6	682.6	803.6	880.9
<b>자산총계</b>	<b>28,944.1</b>	<b>34,024.4</b>	<b>43,028.8</b>	<b>48,856.0</b>	<b>53,807.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>7,273.5</b>	<b>8,941.5</b>	<b>14,540.6</b>	<b>18,339.0</b>	<b>21,344.8</b>
매입채무	2,166.0	2,379.7	3,036.9	3,654.2	4,049.0
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
<b>비유동부채</b>	<b>4,348.5</b>	<b>7,699.1</b>	<b>10,016.6</b>	<b>10,223.0</b>	<b>10,355.0</b>
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
<b>부채총계</b>	<b>11,622.0</b>	<b>16,640.6</b>	<b>24,557.1</b>	<b>28,562.0</b>	<b>31,699.8</b>
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	15,659.9	17,455.5	19,241.6
비지배주주지분	239.1	378.8	489.1	515.8	543.1
<b>자본총계</b>	<b>17,322.1</b>	<b>17,383.8</b>	<b>18,471.7</b>	<b>20,294.0</b>	<b>22,107.4</b>

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>2,125.0</b>	<b>3,121.1</b>	<b>2,486.4</b>	<b>4,524.9</b>	<b>5,236.3</b>
당기순이익(손실)	1,519.3	376.1	1,729.9	2,665.5	2,733.1
유형자산상각비	1,379.3	1,719.6	2,158.4	2,606.4	2,981.5
무형자산상각비	108.0	136.9	129.0	94.3	87.3
운전자본의 증감	-1,264.4	114.6	-1,984.6	-841.2	-565.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-3,639.1</b>	<b>-6,111.4</b>	<b>-4,973.6</b>	<b>-5,321.0</b>	<b>-5,377.4</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-4,219.4	-6,238.2	-5,498.1	-5,200.0	-5,300.0
투자자산의감소(증가)	-66.6	-129.3	-104.8	-121.0	-77.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>1,793.9</b>	<b>2,300.7</b>	<b>3,126.9</b>	<b>833.9</b>	<b>757.1</b>
차입금의 증감	2,325.1	3,045.2	4,313.8	1,600.4	1,600.2
자본의 증가	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	264.4	-625.1	640.6	37.8	616.1
기초현금	2,249.3	2,513.7	1,888.6	2,529.2	2,567.0
기말현금	2,513.7	1,888.6	2,529.2	2,567.0	3,183.1

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	399,236	405,498	424,527	596,937	658,713
EPS(지배주주)	20,203	4,216	24,196	36,180	37,020
CFPS	52,860	50,110	70,483	91,099	97,917
EBITDAPS	52,886	38,986	69,984	90,928	97,747
BPS	218,227	217,230	229,718	252,657	275,472
DPS	6,000	2,000	10,000	11,000	12,000
배당수익률(%)	1.7	0.6	1.6	1.8	1.9
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	17.2	75.3	25.5	17.1	16.7
PCR	6.6	6.3	8.8	6.8	6.3
PSR	0.9	0.8	1.5	1.0	0.9
PBR	1.6	1.5	2.7	2.4	2.2
EBITDA	3,733.3	2,752.1	4,940.3	6,418.8	6,900.2
EV/EBITDA	7.8	11.1	11.5	9.1	8.6
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	8.9	1.8	10.2	14.0	13.1
EBITDA 이익률	13.2	9.6	16.5	15.2	14.8
부채비율	67.1	95.7	132.9	140.7	143.4
금융비용부담률	0.5	0.7	0.8	0.6	0.6
이자보상배율(x)	16.6	4.3	11.5	14.9	13.7
매출채권회전율(x)	6.4	7.1	5.8	5.8	5.6
재고자산회전율(x)	7.4	6.1	5.2	6.0	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 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자 의견 비율**

투자 의견	비율
매수	81.7%
중립	18.3%
매도	0.0%

2020년 9월 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	-10.1	-5.2	
2020.09.17	기업브리프	Buy	930,000	노우호	-	-	