



BUY(Maintain)

목표주가: 1,000,000원
주가(11/06): 720,000원
시가총액: 508,265억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkudud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(11/06)		2,416.50pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	768,000원	230,000원	
등락률	-6.3%	213%	
수익률	절대	상대	
	1M	6.8%	4.6%
	6M	99.4%	59.2%
	1Y	126.8%	101.2%

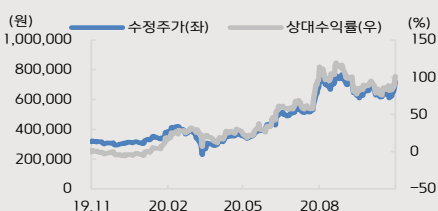
Company Data

발행주식수	70,592천주
일평균 거래량(3M)	730천주
외국인 지분율	40.9%
배당수익률(20E)	1.4%
BPS(20E)	226,870원
주요 주주	LG 외 6인 33.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	28,183.0	28,625.0	30,057.4	36,634.7
영업이익	2,246.1	895.6	2,549.0	3,686.7
EBITDA	3,733.3	2,752.1	4,968.5	6,627.2
세전이익	1,940.0	560.6	2,244.8	3,438.1
순이익	1,519.3	376.1	1,683.6	2,578.6
지배주주지분순이익	1,472.6	313.4	1,402.8	2,148.5
EPS(원)	18,812	4,003	17,920	27,445
증감률(% YoY)	-24.3	-78.7	347.6	53.2
PER(배)	18.4	79.3	40.2	26.2
PBR(배)	1.59	1.46	3.17	2.93
EV/EBITDA(배)	7.8	11.1	12.4	9.1
영업이익률(%)	8.0	3.1	8.5	10.1
ROE(%)	8.9	1.8	8.1	11.6
순차입금비율(%)	16.0	37.4	39.6	27.8

Price Trend



기업브리프

LG화학 (051910)

테슬라 EV 투자 사이클에 올라타다



LG화학의 올해 4분기 전지부문 영업이익은 2,747억원으로 전 분기 대비 62.7% 증가할 전망이다. 유럽/미국 주요 고객사들의 전기차 판매량이 증가하는 가운데, 중국 테슬라의 유럽 수출이 시작되었기 때문이다. 한편 동사는 수익성이 높은 원통형 전지 생산능력을 향후 3배 이상으로 확대할 계획이다. 테슬라 등의 원통형 전지 수요가 급증하고 있기 때문이다.

>>> 내년 테슬라 모델Y 생산량 확대의 수혜주

LG화학의 올해 4분기 전지부문 영업이익은 2,747억원으로 전 분기 대비 62.7% 증가할 전망이다. 유럽/미국 주요 고객들의 전기차 모델 판매 확대로 전지부문 매출액이 창사 최대치를 경신할 것으로 예상되는 가운데, 주력 플랜트인 폴란드 라인들의 가동률/수율/회수율 상승 등 생산성 향상 효과가 추가되고 있기 때문이다. 또한 중국 테슬라 모델3 판매량/수출량 증가로 마진율이 높은 원통형 전지의 추가적인 실적 개선이 예상되기 때문이다.

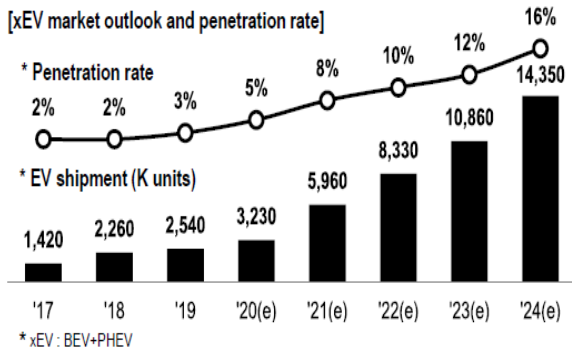
동사는 지난 컨퍼런스콜에서 원통형 전지 생산능력을 기존 20GWh에서 3배 이상으로 증설할 계획으로 발표하였다. 20여개 EV/LEV 고객 확보 차원으로 언급하였는데, 동사가 언급한 에너지밀도 5배/출력 6배 등을 고려하면 테슬라(4680) 비중이 가장 클 것으로 추정된다. 지난 6일 중국 공업정보화부는 신차 상품 목록에 테슬라의 모델Y를 포함하였다. 이 모델은 중국 상하이 공장에서 두번째로 양산하는 모델로 내년부터 중국 시장에 본격 판매될 전망이다. 한편 테슬라는 내년 100만대의 전지차를 생산할 계획이다. 이는 70kWh 기준 70GWh의 배터리가 필요한데, 테슬라는 Capex 투자가 공격적인 동사에 상당부분 의존할 수 밖에 없는 상황으로 보인다. 동사의 중국 공장 5,700억 원 추가 투자는 테슬라의 전기차 투자 확대를 고려한 것으로 추정된다.

동사의 내년 영업이익은 최근 장기화되는 소송의 비용 등을 반영하여도, 유럽/미국 신규 모델 출시 확대, 테슬라 생산량 증가 및 증설 효과로 올해 대비 85.1% 증가한 1조127억원으로 전망된다. 전지부문 실적 개선을 고려하여, 동사에 대한 목표주가를 기존 90만원에서 100만원으로 11.1% 상향한다.

>>> 양극재 내재가치를 고려할 필요가 있다

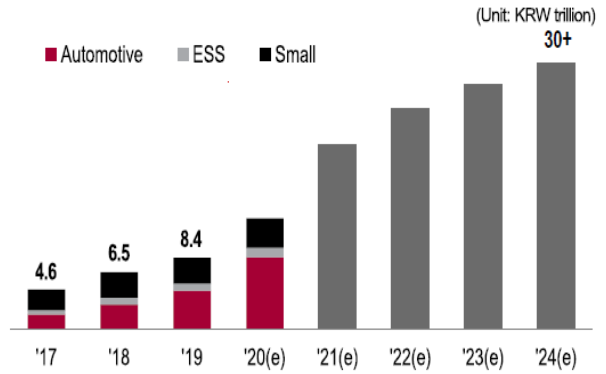
동사는 지난 컨퍼런스콜에서 NCMA 양극재 생산능력을 현재 4만톤에서 2025년 17만톤으로 증설할 계획이라고 발표하였다. 증설이 완료되면 매출액이 4조원 규모로 증가하게 된다. 기존 국내/외 양극재 업체들의 수익성/생산능력/Valuation 등을 고려하면, 동사 양극재 사업부문의 내재가치도 점진적으로 시가총액에 반영될 것으로 판단된다.

xEV 시장 및 침투율 전망



자료: LG화학, 키움증권 리서치

LG화학 전지부문 매출액 추이/전망



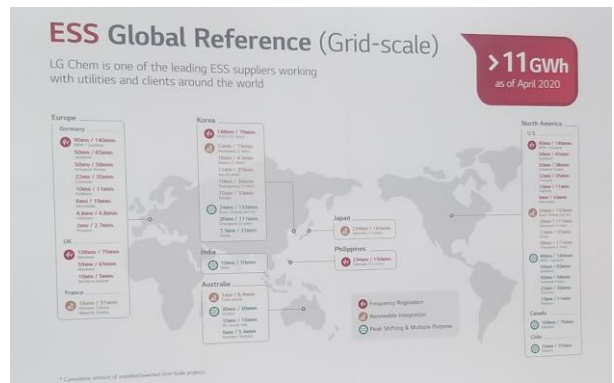
자료: LG화학, 키움증권 리서치

LG화학 차세대 전지



자료: LG화학, 키움증권 리서치

LG화학 ESS 레퍼런스



자료: LG화학, 키움증권 리서치

LG화학 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	6,639	7,177	7,347	7,461	7,116	6,549	7,507	8,886	28,183	28,625	30,057	36,635
석유화학	3,749	3,936	3,965	3,898	3,696	3,313	3,584	3,370	16,987	15,548	13,962	14,072
첨단소재	1,191	1,217	1,188	1,178	849	789	963	1,253	4,584	4,774	3,854	4,826
전지	1,650	2,009	2,210	2,481	2,261	2,823	3,144	4,443	6,520	8,350	12,671	18,217
생명과학	144	154	166	164	159	160	172	172	575	628	664	700
판한농	228	170	94	99	221	178	102	106	600	590	607	649
영업이익	275	268	380	-28	236	541	902	869	2,246	896	2,549	3,687
영업이익률	4.1%	3.7%	5.2%	-0.4%	3.3%	8.3%	12.0%	9.8%	8.0%	3.1%	8.5%	10.1%
석유화학	399	382	321	316	243	435	722	595	2,031	1,418	1,994	2,549
첨단소재	8	29	45	26	32	35	59	47	78	108	173	205
전지	-148	-128	71	-250	-52	156	169	275	209	-454	547	1,013
생명과학	12	11	16	-2	24	14	9	14	50	37	60	63
판한농	38	9	-11	-15	35	12	-10	-15	15	21	22	42

자료: LG화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	28,183.0	28,625.0	30,057.4	36,634.7	38,466.5
매출원가	22,836.8	23,779.2	23,301.7	27,862.8	28,977.3
매출총이익	5,346.2	4,845.8	6,755.7	8,771.9	9,489.1
판관비	3,100.1	3,950.2	4,206.7	5,085.2	5,321.8
영업이익	2,246.1	895.6	2,549.0	3,686.7	4,167.3
EBITDA	3,733.3	2,752.1	4,968.5	6,627.2	7,267.0
영업외손익	-306.0	-335.1	-304.1	-248.6	-126.9
이자수익	47.8	45.3	104.2	190.2	341.2
이자비용	135.5	209.3	291.4	341.2	390.9
외환관련이익	485.6	712.2	737.9	764.5	792.2
외환관련손실	555.2	716.0	723.2	730.4	737.7
종속 및 관계기업손익	5.1	22.2	22.2	22.2	22.2
기타	-153.8	-189.5	-153.8	-153.9	-153.9
법인세차감전이익	1,940.0	560.6	2,244.8	3,438.1	4,040.4
법인세비용	420.7	184.5	561.2	859.5	1,010.1
계속사업순이익	1,519.3	376.1	1,683.6	2,578.6	3,030.3
당기순이익	1,519.3	376.1	1,683.6	2,578.6	3,030.3
지배주주순이익	1,472.6	313.4	1,402.8	2,148.5	2,524.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.7	1.6	5.0	21.9	5.0
영업이익 증감율	-23.3	-60.1	184.6	44.6	13.0
EBITDA 증감율	-13.8	-26.3	80.5	33.4	9.7
지배주주순이익 증감율	-24.3	-78.7	347.6	53.2	17.5
EPS 증감율	-24.3	-78.7	347.6	53.2	17.5
매출총이익율(%)	19.0	16.9	22.5	23.9	24.7
영업이익율(%)	8.0	3.1	8.5	10.1	10.8
EBITDA Margin(%)	13.2	9.6	16.5	18.1	18.9
지배주주순이익율(%)	5.2	1.1	4.7	5.9	6.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	12,088.5	11,869.7	15,412.7	22,093.6	30,654.8
현금 및 현금성자산	2,513.7	1,888.6	4,394.4	8,042.6	14,451.4
단기금융자산	42.9	32.5	24.6	18.7	14.2
매출채권 및 기타채권	4,664.4	3,972.3	4,171.0	5,083.8	5,337.9
재고자산	4,289.5	5,033.7	5,285.6	6,442.2	6,764.3
기타유동자산	578.0	942.6	1,537.1	2,506.3	4,087.0
비유동자산	16,855.6	22,154.7	25,288.4	26,401.1	27,354.7
투자자산	424.1	565.2	618.4	671.6	724.8
유형자산	13,839.2	18,593.6	21,839.7	23,041.8	24,065.0
무형자산	2,006.2	2,206.2	2,040.7	1,898.0	1,775.1
기타비유동자산	586.1	789.7	789.6	789.7	789.8
자산총계	28,944.1	34,024.4	40,701.1	48,494.7	58,009.5
유동부채	7,273.5	8,941.5	11,282.6	15,161.1	20,308.9
매입채무 및 기타채무	5,133.3	6,829.0	9,170.1	13,048.6	18,196.4
단기금융부채	1,613.1	1,356.1	1,356.1	1,356.1	1,356.1
기타유동부채	527.1	756.4	756.4	756.4	756.4
비유동부채	4,348.5	7,699.1	10,999.1	12,999.1	14,999.1
장기금융부채	3,708.0	7,058.2	10,358.2	12,358.2	14,358.2
기타비유동부채	640.5	640.9	640.9	640.9	640.9
부채총계	11,622.0	16,640.6	22,281.7	28,160.2	35,308.0
자본지분	17,083.0	17,005.0	17,759.7	19,244.7	21,106.1
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
기타자본	-374.2	-374.2	-374.2	-374.2	-374.2
기타포괄손익누계액	-203.0	-85.5	-13.1	59.3	131.8
이익잉여금	14,994.3	14,798.7	15,481.0	16,893.6	18,682.6
비지배지분	239.1	378.8	659.7	1,089.8	1,595.3
자본총계	17,322.1	17,383.8	18,419.3	20,334.5	22,701.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	2,125.0	3,121.1	6,682.5	8,193.7	10,971.1
당기순이익	1,519.3	376.1	1,683.6	2,578.6	3,030.3
비현금항목의 가감	2,212.2	3,161.3	4,445.4	5,228.5	5,437.0
유형자산감가상각비	1,379.3	1,719.6	2,254.0	2,797.8	2,976.8
무형자산감가상각비	107.9	136.9	165.6	142.6	122.9
지분법평가손익	-26.3	-0.6	-22.2	-22.2	-22.2
기타	751.3	1,305.4	2,048.0	2,310.3	2,359.5
영업활동자산부채증감	-1,264.4	114.6	729.1	824.5	2,990.9
매출채권및기타채권의감소	52.1	595.2	-198.8	-912.7	-254.2
재고자산의감소	-958.7	-718.8	-251.9	-1,156.6	-322.1
매입채무및기타채무의증가	165.4	217.0	2,341.1	3,878.5	5,147.8
기타	-523.2	21.2	-1,161.3	-984.7	-1,580.6
기타현금흐름	-342.1	-530.9	-175.6	-437.9	-487.1
투자활동 현금흐름	-3,639.0	-6,111.4	-5,135.3	-3,637.2	-3,638.7
유형자산의 취득	-4,219.4	-6,238.2	-5,500.0	-4,000.0	-4,000.0
유형자산의 처분	442.0	79.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-107.6	-232.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-66.6	-118.8	-31.0	-31.0	-31.0
단기금융자산의감소(증가)	486.8	10.4	7.9	6.0	4.5
기타	-174.2	387.8	387.8	387.8	387.8
재무활동 현금흐름	1,793.8	2,300.6	3,245.0	1,378.2	1,362.8
차입금의 증가(감소)	2,241.5	2,685.9	3,300.0	2,000.0	2,000.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-493.9	-483.9	-153.6	-720.5	-735.8
기타	46.9	98.6	98.6	98.7	98.6
기타현금흐름	-15.4	64.6	-2,286.4	-2,286.4	-2,286.4
현금 및 현금성자산의 순증가	264.4	-625.1	2,505.8	3,648.2	6,408.8
기초현금 및 현금성자산	2,249.3	2,513.7	1,888.6	4,394.4	8,042.6
기말현금 및 현금성자산	2,513.7	1,888.6	4,394.4	8,042.6	14,451.4

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	18,812	4,003	17,920	27,445	32,253
BPS	218,227	217,230	226,870	245,841	269,620
CFPS	47,668	45,188	78,295	99,732	108,165
DPS	6,000	2,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	18.4	79.3	40.2	26.2	22.3
PER(최고)	23.8	99.9	43.8		
PER(최저)	16.1	71.6	12.8		
PBR	1.6	1.5	3.2	2.9	2.7
PBR(최고)	2.1	1.8	3.5		
PBR(최저)	1.4	1.3	1.0		
PSR	1.0	0.9	1.9	1.5	1.5
PCFR	7.3	7.0	9.2	7.2	6.7
EV/EBITDA	7.8	11.1	12.4	9.1	7.8
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	27.2	36.7	40.9	26.7	22.8
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.7	0.6	1.4	1.4	1.4
ROA	5.6	1.2	4.5	5.8	5.7
ROE	8.9	1.8	8.1	11.6	12.5
ROIC	9.1	2.2	7.9	10.9	12.8
매출채권회전율	6.0	6.6	7.4	7.9	7.4
재고자산회전율	7.4	6.1	5.8	6.2	5.8
부채비율	67.1	95.7	121.0	138.5	155.5
순차입금비율	16.0	37.4	39.6	27.8	5.5
이자보상배율	16.6	4.3	8.7	10.8	10.7
총차입금	5,321.1	8,414.3	11,714.3	13,714.3	15,714.3
순차입금	2,764.5	6,493.1	7,295.2	5,653.0	1,248.7
NOPLAT	3,733.3	2,752.1	4,968.5	6,627.2	7,267.0
FCF	-2,014.5	-3,933.3	-439.6	2,530.0	5,216.1

Compliance Notice

- 당사는 11월 6일 현재 'LG화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

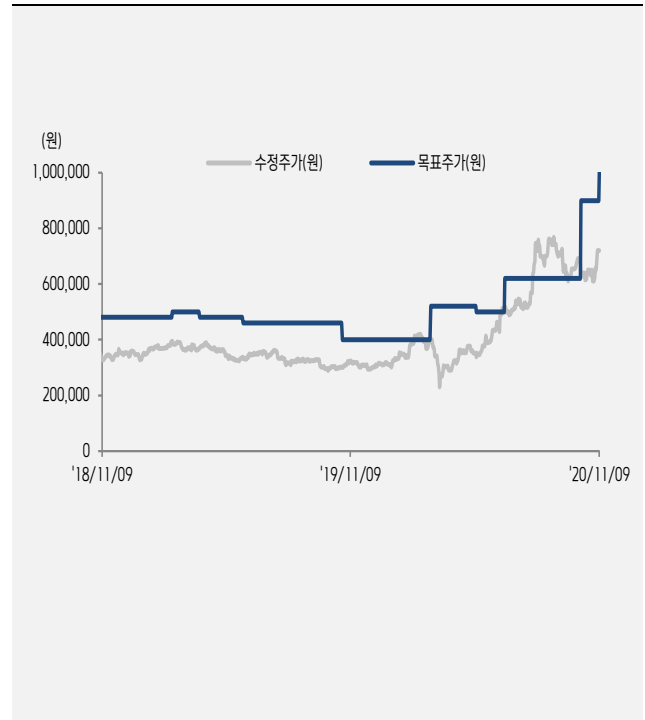
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG화학 (051910)	2018-11-23	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-26.61	-21.04
	2019-01-31	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-25.60	-18.54
	2019-02-20	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-25.02	-21.10
	2019-04-01	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-22.11	-21.56
	2019-04-05	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-21.60	-18.96
	2019-04-22	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-26.06	-18.96
	2019-06-04	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-27.67	-26.63
	2019-06-11	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-24.44	-21.41
	2019-07-25	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-24.83	-21.41
	2019-08-02	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-27.07	-21.41
	2019-09-23	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-28.87	-21.41
	2019-10-28	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-22.70	-19.25
	2020-01-10	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-22.29	-16.63
	2020-01-17	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-16.08	4.88
	2020-03-06	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-39.58	-23.08
	2020-04-07	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-38.02	-23.08
	2020-04-24	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-37.43	-23.08
	2020-04-29	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-36.02	-23.08
	2020-05-12	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-25.16	-17.20
	2020-06-04	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-17.04	2.40
2020-06-23	BUY(Maintain)	620,000원	6개월	1.72	23.87	
2020-10-13	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-29.31	-27.78	
2020-10-26	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-28.88	-20.00	
2020-11-09	BUY(Maintain)	1,000,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%