

LG화학 (051910)

4Q20 컨센 부합. 1Q21 영업이익 1조원 육박 예상

4Q20 영업이익 컨센 부합. 전지 매출 4조원 상회

4Q20 영업이익은 6,736억원(QoQ -25%, YoY 흑전)으로 컨센(7,269억원)에 부합(-7%)했다. 석유화학/전지에서 각각 2.5천억원 내외/1천억원 초반의 일회성 손실이 발생한 점을 감안하면 기본적 이익 체력은 1조원에 육박하는 것으로 추정한다. 석유화학 영업이익은 5,690억원(QoQ -21%)으로 선방했다. 여수NCC 가동중단에 따른 기회손실 약 2.5천억원 발생에도 불구하고, ABS, BPA, NBL, PVC 등 주요 제품 마진이 강세를 보인 덕이다. 전지 매출액은 출하량 증가로 4조원을 최초 돌파(4.1조원)했으나, ESS/EV 관련 충당금(약 1천억원 초반 추정)이 발생하면서 OPM은 전분기 5.4%에서 2.8%로 하락했다(4Q20 영업이익 1,158억원). 일회성 손실 제거 시 이익 체력은 2천억원 초중반 수준이다.

1Q21 영업이익 1조원 육박 예상

1Q21 영업이익은 9,613억원(QoQ +43%, YoY +367%)를 전망한다. 석유화학은 여수NCC 사고 여파가 3~4주 가량 반영되나, 주요 제품 마진 강세 및 춘절 이후 재고확보 가능성 등을 감안하면 충분히 증익(QoQ +24%)이 가능하다. 전지의 출하량/매출액 증가세는 지속된다. 충당금 제거로 2천억원의 영업이익(OPM 5~6% 수준)이 가능할 것으로 본다.

석유화학/전지의 동반 성장 지속

석유화학은 여수NCC(90만톤/년) 증설이 상반기 중에 예정되어 있다. LPG 투입비중이 50%까지 가능해 원가절감이 가능하며, 프로필렌/BD 등 내재화 비율이 높아져 다운스트림의 수익성 개선에 긍정적이다. NBL, ABS 등 고부가 제품 적극 육성과 생분해성 소재/리사이클 제품 확대를 위한 다양한 옵션이 검토/논의 중이라는 점도 긍정적이다. 회사는 전지 매출액은 YoY +50% 증가한 19조원 수준을, 해외생산 기지의 고정비 절감에 따른 수익성 개선을 감안해 OPM은 Mid-Single/영업이익 1조원 가량을 제시했다. 참고로, 2021년의 증설은 파우치보다 원통형 증설 비중이 더 높을 전망이다. 첨단소재는 현재 4만톤의 양극재를 2025년까지 17만톤까지 늘릴 계획이다. 음극재 바인더 등 기타 전지 소재 또한 향후 성장동력이 될 전망이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 1,200,000원 | CP(1월27일): 928,000원

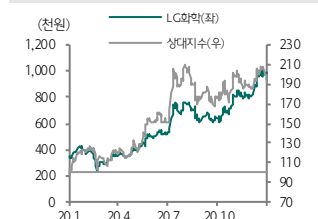
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,122.56
52주 최고/최저(원)	1,010,000/230,000
시가총액(십억원)	65,509.7
시가총액비중(%)	3.04
발행주식수(천주)	70,592.3
60일 평균 거래량(천주)	497,361.7
60일 평균 거래대금(십억원)	412.4
20년 배당금(예상, 원)	10,000
20년 배당수익률(예상, %)	1.21
외국인지분율(%)	43.14
주요주주 지분율(%)	
LG 외 3인	33.37
국민연금공단	9.98
주가상승률	1M 6M 12M
절대	13.4 79.5 166.3
상대	2.0 27.5 91.5

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	29,764.9	38,585.9
영업이익(십억원)	2,425.6	3,568.2
순이익(십억원)	1,519.0	2,369.1
EPS(원)	17,440	27,836
BPS(원)	237,605	260,529

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	28,183.0	28,625.0	30,057.5	40,766.4	45,691.5
영업이익	십억원	2,246.1	895.6	2,353.2	4,268.1	4,619.2
세전이익	십억원	1,940.0	560.6	1,566.2	3,942.2	4,277.5
순이익	십억원	1,472.6	313.4	991.0	2,816.3	3,055.9
EPS	원	18,812	4,003	12,659	35,976	39,037
증감율	%	(24.31)	(78.72)	216.24	184.19	8.51
PER	배	18.45	79.32	65.09	25.79	23.77
PBR	배	1.56	1.43	3.54	3.59	3.26
EV/EBITDA	배	7.78	11.12	14.61	11.17	10.60
ROE	%	8.86	1.84	5.69	14.93	14.61
BPS	원	222,761	221,764	232,461	258,646	284,955
DPS	원	6,000	2,000	10,000	13,000	14,000



Analyst 윤재성
02-3771-7567
js.yoon@hanafn.com

표 1. LG화학 4Q20 실적 Review

	4Q20F	3Q20	4Q19	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	8,885.9	7,507.3	7,461.2	19.1	18.4	8,434.3	5.4
영업이익	673.6	902.1	-27.5	2,549.5	-25.3	726.9	-7.3
세전이익	230.9	707.6	-155.9	248.1	-67.4	N/A	N/A
순이익	60.6	512.3	-77.8	177.9	-88.2	484.5	-87.5
영업이익률	7.6	12.0	-0.4	7.9	-4.4	8.6	-1.0
세전이익률	2.6	9.4	-2.1	4.7	-6.8	0.0	2.6
순이익률	0.7	6.8	-1.0	1.7	-6.1	5.7	-5.1

자료: 하나금융투자

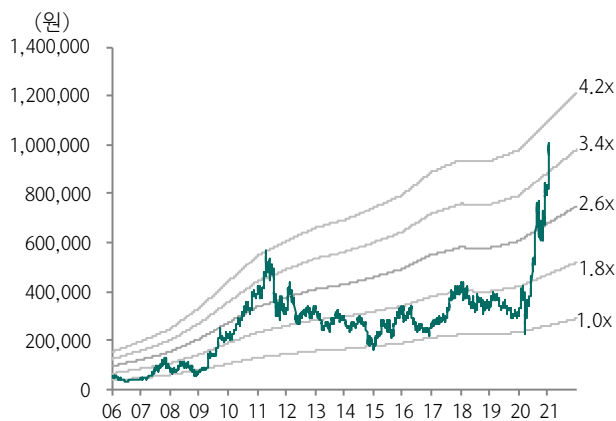
표 2. LG화학 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2020F			2021F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	30,057.5	29,603.1	1.5	40,766.4	43,015.6	-5.2
영업이익	2,353.2	2,313.0	1.7	4,268.1	3,881.4	10.0
세전이익	1,566.2	1,986.4	-21.2	3,942.2	3,559.8	10.7
순이익	991.0	1,359.0	-27.1	2,816.3	2,543.1	10.7
영업이익률	7.8	7.8	0.0	10.5	9.0	1.4
세전이익률	5.2	6.7	-1.5	9.7	8.3	1.4
순이익률	3.3	4.6	-1.3	6.9	5.9	1.0

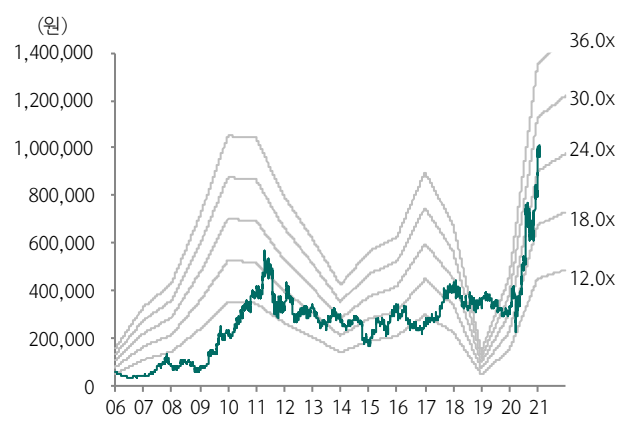
자료: 하나금융투자

그림 1. LG화학 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. LG화학 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나금융투자

표 4. LG화학 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	FY2019	FY2020P	FY2021F	FY2022F
매출액	6,729.2	6,935.2	7,507.3	8,885.8	9,945.2	10,147.5	10,301.5	10,372.1	28,625.0	30,057.5	40,766.4	45,691.5
QoQ(%)	-9.8%	3.1%	8.2%	18.4%	11.9%	2.0%	1.5%	0.7%				
YoY(%)	1.4%	-3.4%	2.2%	19.1%	47.8%	46.3%	37.2%	16.7%	1.6%	5.0%	35.6%	12.1%
석유화학	3,695.9	3,312.8	3,583.6	3,673.6	4,208.2	4,253.0	4,297.7	4,342.5	15,548.0	14,265.9	17,101.4	17,817.4
첨단소재	849.1	789.2	962.9	1,009.5	963.6	963.9	964.2	964.5	3,606.1	3,457.0	3,400.7	3,400.7
전지	2,260.9	2,823.0	3,143.9	4,127.9	4,725.4	4,902.5	5,079.7	5,079.7	8,350.3	12,355.7	19,787.4	23,862.2
팜한농	221.1	177.8	102.1	100.3	232.2	186.7	107.2	105.3	590.1	601.3	631.4	662.9
생명과학	159.3	160.3	172.1	169.6	175.2	176.3	189.3	186.6	627.8	661.3	727.4	800.2
영업이익	205.9	571.6	902.1	673.6	961.3	1,091.5	1,112.4	1,102.9	895.7	2,353.2	4,268.1	4,619.2
영업이익률(%)	3.1%	8.2%	12.0%	7.6%	9.7%	10.8%	10.8%	10.6%	3.1%	7.8%	10.5%	10.1%
QoQ(%)	흑전	177.7%	57.8%	-25.3%	42.7%	13.5%	1.9%	-0.9%				
YoY(%)	-25.3%	113.7%	137.2%	흑전	367.0%	90.9%	23.3%	63.7%	-60.1%	162.7%	81.4%	8.2%
석유화학	242.6	434.7	721.6	569.0	704.6	760.1	764.6	769.0	1,305.9	2,010.7	2,998.3	3,119.7
영업이익률(%)	6.6%	13.1%	20.1%	15.5%	16.7%	17.9%	17.8%	17.7%	8.4%	14.1%	17.5%	17.5%
QoQ(%)	-23.2%	79.2%	66.0%	-21.1%	23.8%	7.9%	0.6%	0.6%				
YoY(%)	-39.1%	13.7%	124.7%	80.2%	190.5%	74.9%	6.0%	35.1%	-31.5%	54.0%	49.1%	4.0%
첨단소재	32.1	35.0	59.0	36.7	43.3	44.1	44.8	44.9	108.1	192.8	177.1	180.7
영업이익률(%)	3.8%	4.4%	6.1%	3.6%	4.5%	4.6%	4.7%	4.7%	3.0%	5.6%	5.2%	5.3%
QoQ(%)	24.9%	9.0%	68.6%	-37.8%	17.9%	1.8%	1.8%	0.2%				
YoY(%)	296.3%	19.9%	30.8%	42.8%	34.8%	25.9%	-24.0%	22.4%	38.8%	78.4%	-8.1%	2.0%
전지	-51.8	155.5	168.8	115.8	208.7	308.4	346.1	334.1	-454.3	388.3	1,197.4	1,425.0
영업이익률(%)	-2.3%	5.5%	5.4%	2.8%	4.4%	6.3%	6.8%	6.6%	-5.4%	3.1%	6.1%	6.0%
QoQ(%)	적지	흑전	8.6%	-31.4%	80.2%	47.8%	12.2%	-3.5%				
YoY(%)	적지	흑전	137.1%	흑전	흑전	98.3%	105.0%	188.5%	적전	흑전	208.4%	19.0%
팜한농	34.9	11.6	-9.6	-12.0	34.9	11.6	-9.6	-12.0	20.9	24.9	24.9	24.9
영업이익률(%)	15.8%	6.5%	-9.4%	-12.0%	15.0%	6.2%	-9.0%	-11.4%	3.5%	4.1%	3.9%	3.8%
QoQ(%)	흑전	-66.8%	적전	적지	흑전	-66.8%	적전	적지				
YoY(%)	-8.6%	27.5%	적지	적지	0.0%	0.0%	적지	적지	35.7%	19.1%	0.0%	0.0%
생명과학	23.5	14.1	8.5	7.8	13.5	11.0	10.2	10.6	37.2	53.9	45.2	43.6
영업이익률(%)	14.8%	8.8%	4.9%	4.6%	7.7%	6.2%	5.4%	5.7%	5.9%	8.2%	6.2%	5.5%
QoQ(%)	흑전	-40.0%	-39.7%	-8.2%	72.8%	-18.6%	-7.1%	4.1%				
YoY(%)	99.2%	29.4%	-47.2%	흑전	-42.7%	-22.2%	19.8%	36.0%	-24.8%	44.9%	-16.1%	-3.5%
당기순이익	36.3	419.1	570.4	60.6	668.7	767.6	783.5	776.3	376.1	1,086.4	2,996.0	3,250.9
당기순이익률(%)	0.5%	6.0%	7.6%	0.7%	6.7%	7.6%	7.6%	7.5%	1.3%	3.6%	7.3%	7.1%
QoQ(%)	흑전	1053.0%	36.1%	-89.4%	1004.0%	14.8%	2.1%	-0.9%				
YoY(%)	-82.9%	399.9%	315.8%	흑전	1739.7%	83.2%	37.4%	1181.7%	-75.2%	188.8%	175.8%	8.5%
지배순이익	21.1	382.3	512.3	60.6	628.5	721.5	736.5	729.7	313.4	991.0	2,816.3	3,055.9

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	28,183.0	28,625.0	30,057.5	40,766.4	45,691.5
매출원가	22,836.8	23,779.2	23,906.8	31,643.5	35,631.0
매출총이익	5,346.2	4,845.8	6,150.7	9,122.9	10,060.5
판매비	3,100.1	3,950.2	3,797.5	4,854.8	5,441.3
영업이익	2,246.1	895.6	2,353.2	4,268.1	4,619.2
금융손익	(157.1)	(146.0)	(457.4)	(310.4)	(326.1)
종속/관계기업손익	5.1	22.2	22.2	22.2	22.2
기타영업외손익	(154.0)	(211.3)	(351.8)	(37.8)	(37.8)
세전이익	1,940.0	560.6	1,566.2	3,942.2	4,277.5
법인세	420.7	184.5	479.8	946.1	1,026.6
계속사업이익	1,519.3	376.1	1,086.4	2,996.0	3,250.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,519.3	376.1	1,086.4	2,996.0	3,250.9
비지배주주지분 손이익	46.7	62.7	95.4	179.8	195.1
지배주주순이익	1,472.6	313.4	991.0	2,816.3	3,055.9
지배주주지분포괄이익	1,387.8	383.2	928.1	2,559.6	2,777.4
NOPAT	1,759.0	600.9	1,632.3	3,243.8	3,510.6
EBITDA	3,733.3	2,752.1	4,841.8	7,120.3	7,525.1
성장성(%)					
매출액증가율	9.67	1.57	5.00	35.63	12.08
NOPAT증가율	(23.84)	(65.84)	171.64	98.73	8.22
EBITDA증가율	(13.79)	(26.28)	75.93	47.06	5.69
영업이익증가율	(23.30)	(60.13)	162.75	81.37	8.23
(지배주주)순이익증가율	(24.30)	(78.72)	216.21	184.19	8.51
EPS증가율	(24.31)	(78.72)	216.24	184.19	8.51
수익성(%)					
매출총이익률	18.97	16.93	20.46	22.38	22.02
EBITDA이익률	13.25	9.61	16.11	17.47	16.47
영업이익률	7.97	3.13	7.83	10.47	10.11
계속사업이익률	5.39	1.31	3.61	7.35	7.11

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	18,812	4,003	12,659	35,976	39,037
BPS	222,761	221,764	232,461	258,646	284,955
CFPS	47,668	45,188	55,918	89,037	94,208
EBITDAPS	47,691	35,157	61,851	90,959	96,129
SPS	360,023	365,670	383,969	520,769	583,685
DPS	6,000	2,000	10,000	13,000	14,000
주가지표(배)					
PER	18.45	79.32	65.09	25.79	23.77
PBR	1.56	1.43	3.54	3.59	3.26
PCFR	7.28	7.03	14.74	10.42	9.85
EV/EBITDA	7.78	11.12	14.61	11.17	10.60
PSR	0.96	0.87	2.15	1.78	1.59
재무비율(%)					
ROE	8.86	1.84	5.69	14.93	14.61
ROA	5.46	1.00	2.74	6.79	6.51
ROIC	10.83	2.97	6.75	11.92	11.90
부채비율	67.09	95.73	109.60	117.54	116.57
순부채비율	16.24	37.29	50.24	47.38	42.83
이자보상배율(배)	16.57	4.28	7.81	11.79	11.78

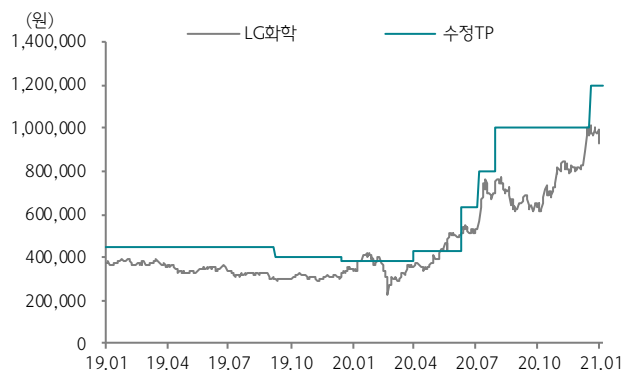
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	12,088.5	11,869.7	12,653.3	16,797.2	19,461.2
금융자산	2,556.6	1,932.0	2,225.2	2,703.0	3,680.8
현금성자산	2,513.7	1,888.6	2,179.6	2,641.2	3,611.6
매출채권	4,381.2	3,738.2	3,925.3	5,323.8	5,967.0
재고자산	4,289.5	5,033.7	5,285.6	7,168.8	8,034.9
기타유동자산	861.2	1,165.8	1,217.2	1,601.6	1,778.5
비유동자산	16,855.6	22,154.7	25,687.5	27,794.7	29,762.1
투자자산	424.1	575.6	597.0	756.4	829.7
금융자산	158.0	268.1	274.0	318.4	338.8
유형자산	13,839.2	18,593.6	22,227.9	24,285.9	26,278.8
무형자산	2,006.2	2,206.2	2,083.4	1,973.2	1,874.3
기타비유동자산	586.1	779.3	779.2	779.2	779.3
자산총계	28,944.1	34,024.4	38,340.7	44,591.9	49,223.3
유동부채	7,273.5	8,941.5	10,316.9	14,123.0	16,413.5
금융부채	1,631.6	1,356.1	2,356.1	3,356.1	4,356.1
매입채무	2,166.0	2,379.7	2,498.8	3,389.1	3,798.5
기타유동부채	3,475.9	5,205.7	5,462.0	7,377.8	8,258.9
비유동부채	4,348.5	7,699.1	9,731.1	9,970.6	10,080.7
금융부채	3,738.4	7,059.1	9,059.1	9,059.1	9,059.1
기타비유동부채	610.1	640.0	672.0	911.5	1,021.6
부채총계	11,622.0	16,640.6	20,048.0	24,093.5	26,494.2
지배주주지분	17,083.0	17,005.0	17,842.4	19,892.1	21,951.6
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
자본조정	(374.2)	(374.2)	(374.2)	(374.2)	(374.2)
기타포괄이익누계액	(203.0)	(85.5)	(85.5)	(85.5)	(85.5)
이익잉여금	14,994.3	14,798.7	15,636.1	17,685.8	19,745.4
비지배주주지분	239.1	378.8	450.3	606.3	777.5
자본총계	17,322.1	17,383.8	18,292.7	20,498.4	22,729.1
순금융부채	2,813.4	6,483.2	9,190.0	9,712.2	9,734.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	2,125.0	3,121.1	3,635.5	5,611.4	5,980.7
당기순이익	1,519.3	376.1	1,086.4	2,996.0	3,250.9
조정	187	263	256	273	278
감가상각비	1,487.3	1,856.5	2,488.6	2,852.2	2,905.9
외환거래손익	19.3	5.8	(148.1)	(148.1)	(148.1)
지분법손익	26.3	(0.6)	(22.2)	(22.2)	(22.2)
기타	(1,345.9)	(1,598.7)	(2,062.3)	(2,408.9)	(2,457.6)
영업활동 자산부채 변동	(1,264.4)	114.6	(15.0)	(112.4)	(51.7)
투자활동 현금흐름	(3,639.0)	(6,111.4)	(6,077.0)	(4,829.2)	(4,734.3)
투자자산감소(증가)	(66.6)	(129.3)	(23.0)	(161.1)	(75.0)
자본증가(감소)	(3,777.3)	(6,158.6)	(6,000.0)	(4,800.0)	(4,800.0)
기타	204.9	176.5	(54.0)	131.9	140.7
재무활동 현금흐름	1,793.8	2,300.6	2,846.4	233.5	3.7
금융부채증가(감소)	2,325.1	3,045.2	3,000.0	1,000.0	1,000.0
자본증가(감소)	0.2	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(37.6)	(260.7)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(493.9)	(483.9)	(153.6)	(766.5)	(996.3)
현금의 증감	264.4	(625.1)	291.0	461.6	970.4
Unlevered CFO	3,731.5	3,537.4	4,377.4	6,969.9	7,374.7
Free Cash Flow	(2,094.4)	(3,117.1)	(2,364.5)	811.4	1,180.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG화학



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.13	BUY	1,200,000		
20.8.26	BUY	1,000,000	-26.31%	-0.10%
20.7.31	BUY	800,000	-12.63%	-5.25%
20.7.7	BUY	630,000	-16.30%	-13.17%
20.4.27	BUY	430,000	-1.56%	20.00%
20.1.11	BUY	380,000	-8.16%	10.39%
19.10.4	BUY	400,000	-23.23%	-18.75%
19.5.2	1년 경과		-	-
18.5.2	BUY	450,000	-21.02%	-12.33%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.16%	7.84%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 25일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 1월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2021년 1월 28일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.