

2021. 1. 28



▲ 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) 1,120,000 원

현재주가 (1.27) 928,000 원

상승여력 20.7%

KOSPI 3,122.56pt

시가총액 655,097억원

발행주식수 7,059만주

유동주식비율 64.29%

외국인비중 43.14%

52주 최고/최저가 1,010,000원/230,000원

평균거래대금 4,123.7억원

주요주주(%)

LG 외 3인 33.37

국민연금공단 9.98

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 13.4 79.5 166.3

상대주가 2.0 27.5 91.5

주가그래프



LG화학 051910

전 사업부 재도약의 비전 공유

- ✓ 4Q20 영업이익 6,736억원: 화학/전자부문에 반영된 일회성 비용으로 기대치 소폭 하회
- ✓ LGES의 글로벌 1위 사업자 위상 공고: 고객사 다변화 / 원가 절감으로 수익성 개선
- ✓ 2021년 LGES이 여전한 성장 동력원, 뒤이어 첨단소재/생명과학의 재평가 예상
- ✓ 커버리지 업종 Top-pick 유지, 투자 의견 Buy와 적정주가는 112만원 제시
전자부문에 EV/EBITDA 30배 적용

4Q20 예상되었던 일회성 요인으로 당사/시장 예상치를 소폭 하회

당분기 영업이익은 6,736억원을 시현, 기초소재(여수NCC 컨트롤룸 화재)/LGES(코나EV 리콜)의 일회성 비용(추정금액 2,500억원) 반영으로 시장/당사 예상치를 소폭 하회했다. 반영 시점이 관건이었는지 반영이 예상된 비용으로 현 주가에 부정적 변수로 판단하지 않는다. 당사는 전일 컨퍼런스 콜을 통해 금주 주말부터 여수NCC 정상 가동이 개시됨과 향후 코나EV 리콜의 대규모 총당금 반영 가능성은 적다는 점을 공유했다.

2021년 전 사업부문 성장동력원에 대한 비전 공유

당사는 기존 성장동력원 LGES 외에 각 사업부별 성장 스토리를 공유했다. 부문별 주요 추진 사업은 첨단소재는 2차전지 소재 (양극재/첨가제/바인더) 및 디스플레이 재료를 우선순위로, 생명과학은 다수의 파이프라인과 신약 개발, 기초소재는 생분해성 플라스틱과 여수 No.2 NCC 신규 가동이다. 당사의 향후 주가 재평가는 첨단소재의 2차전지 소재(현재 양극재 4만톤, 25년 17만톤까지 확대)와 생명과학이 보유한 파이프라인에서 발생될 전망이다.

New(전자/첨단소재/생명과학)와 Old(화학)의 콜라보, 주가 재평가 현재 진행 중

2021년 LGES은 글로벌 1위 EV전자 사업자 위상이 공고해지겠다. 이는 글로벌 1위 EV 기업과의 결속력 강화(연중 원통형전지 추가 증설), 그리고 배터리 타입의 선도자 역할(원통형 46800 최초 양산 완료 및 기존 고객사 출하/신규 고객사 확보 예정), 원가 절감을 위한 공정 혁신 진행 중(건식전극 공정)이다. 2021년 LGES을 필두로 전 사업부 성장성이 견비된 동사에 대해 투자 의견 Buy를 유지, 적정주가는 전자부문에 EV/EBITDA 30배를 적용한 112만원을 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
2020P	30,057.5	2,353.2	916.9	11,896	180.1	222,294	69.3	3.7	15.4	5.3	129.2
2021E	42,292.6	3,812.8	2,479.4	33,921	163.9	243,196	27.4	3.8	12.3	13.6	136.2
2022E	49,198.6	4,174.0	2,708.0	37,052	9.2	266,040	25.0	3.5	11.1	13.6	140.4

표1 LG화학 4Q20 실적 Review 테이블

(십억원)	4Q20P	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	8,885.8	7,461.2	19.1	7,507.3	18.4	8,405.5	5.7	8,283.4	7.3
영업이익	673.6	-27.5	흑전	902.1	-25.3	729.2	-7.6	748.8	-10.0
세전이익	168.0	-155.9	흑전	783.5	-78.6	664.9	-74.7	707.9	-76.3
순이익(지배주주)	1.2	-77.8	흑전	512.3	-99.8	484.5	-99.8	487.0	-99.8
영업이익률(%)	7.6	-0.4		12.0		8.7		9.0	
순이익률(%)	0.0	-1.0		6.8		5.8		5.9	

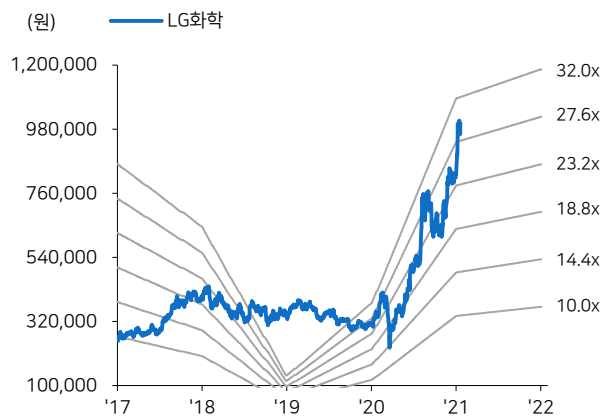
자료: LG화학, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG화학 분기별 추정 테이블

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020P	2021E	2022E
매출액	7,115.7	6,548.6	7,507.3	8,885.8	10,411.3	10,578.9	10,683.4	10,619.0	30,057.4	42,292.6	49,198.6
기초소재	3,695.9	3,312.8	3,583.6	3,673.6	4,297.1	4,509.2	4,726.8	4,680.8	14,265.9	18,213.9	18,778.8
첨단소재	1,107.4	789.2	962.9	1,009.5	1,061.9	1,082.6	1,098.8	1,085.2	3,869.0	4,328.5	4,805.2
에너지솔루션	2,260.9	2,823.0	3,143.9	4,127.9	4,958.1	5,022.0	5,181.9	5,288.7	12,355.7	20,450.7	25,431.9
원통형	284.9	367.0	565.9	686.4	630.3	677.3	770.7	849.2	1,904.2	2,927.5	3,698.1
EV중대형	1,300.0	1,637.3	2,043.5	2,864.1	3,988.5	3,980.0	3,996.3	3,982.2	7,844.9	1,594.7	19,742.5
팜한농/바이오	380.5	338.1	274.2	269.9	418.6	405.7	277.6	274.5	1,262.7	1,376.4	1,878.1
영업이익	236.5	541.0	902.1	673.6	832.4	962.9	997.4	1,020.1	2,353.2	3,812.8	4,173.9
%OP	3.3	8.3	12.0	7.6	8.0	9.1	9.3	9.6	7.8	9.0	8.5
기초소재	242.6	434.7	721.6	569.0	468.8	546.5	559.6	527.9	1,967.9	2,102.8	1,658.9
첨단소재	62.1	35.0	59.0	36.7	33.5	40.5	39.9	23.5	192.8	137.4	178.7
에너지솔루션	-51.8	155.5	168.8	115.8	283.3	350.7	399.6	473.3	388.3	1,506.9	2,275.5
원통형	5.8	67.2	106.1	105.0	108.8	121.9	150.5	170.7	284.1	551.9	711.1
EV중대형	-65.1	37.3	42.9	19.6	155.3	209.0	232.4	287.8	34.7	884.5	1,485.5
팜한농/바이오	58.5	25.7	-1.1	-4.2	46.8	25.2	-1.7	-4.6	78.9	65.7	60.7
세전이익	149.3	506.0	783.5	168.0	786.0	914.5	947.8	968.5	1,606.8	3,616.8	3,950.2
순이익(지배주주)	21.1	382.3	512.3	1.2	538.8	626.9	649.7	663.9	916.9	2,479.3	2,708.0
%YoY											
매출액	7.2	-8.8	2.2	19.1	46.3	61.5	42.3	19.5	5.0	40.7	16.3
영업이익	-14.1	102.2	137.2	흑전	252.0	78.0	10.6	51.4	162.7	62.0	9.5
세전이익	-46.6	162.3	221.2	흑전	426.5	80.7	21.0	476.5	186.7	125.1	9.2
순이익(지배)	-89.2	461.4	298.4	흑전	2,453.6	64.0	26.8	55,225.0	192.6	170.4	9.2
%QoQ											
매출액	-4.6	-8.0	14.6	18.4	17.2	1.6	1.0	-0.6			
영업이익	흑전	128.8	66.7	-25.3	23.6	15.7	3.6	2.3			
세전이익	흑전	238.9	54.8	-78.6	367.9	16.3	3.6	2.2			
순이익(지배)	흑전	1,711.8	34.0	-99.8	44,800.0	16.4	3.6	2.2			

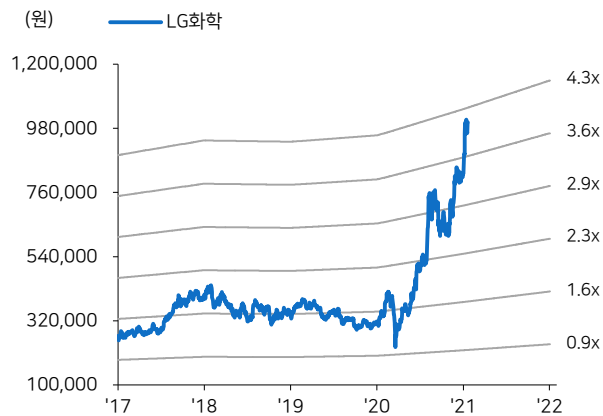
자료: LG화학, 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG화학 12M Fwd PER 밴드



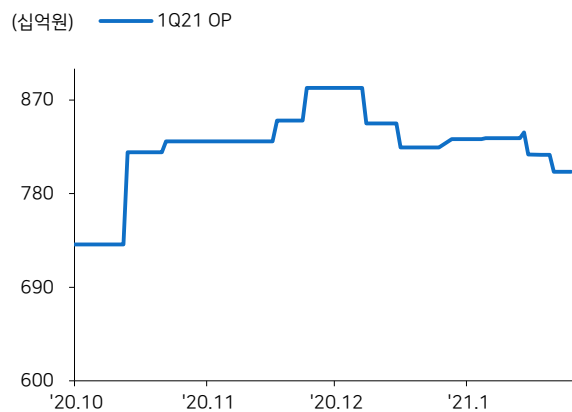
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG화학 12M Trailing PBR 밴드



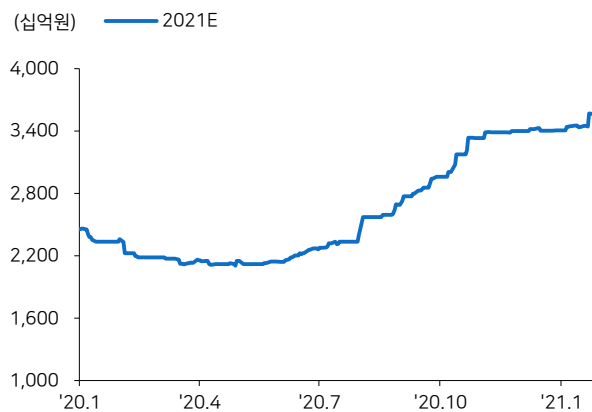
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 LG화학 1Q21 영업이익 컨센서스 추이



자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

그림4 LG화학 연간 영업이익 컨센서스 추이



자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

LG 화학 (051910)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	28,183.0	28,625.0	30,057.5	42,292.6	49,198.6
매출액증가율 (%)	9.7	1.6	5.0	40.7	16.3
매출원가	22,836.8	23,779.2	23,511.5	32,316.2	36,931.5
매출총이익	5,346.2	4,845.8	6,546.0	9,976.4	12,267.1
판매관리비	3,100.1	3,950.2	4,192.8	6,163.6	8,093.2
영업이익	2,246.1	895.7	2,353.2	3,812.8	4,174.0
영업이익률	8.0	3.1	7.8	9.0	8.5
금융손익	-157.1	-146.0	-661.1	-168.0	-195.7
종속/관계기업손익	5.1	22.2	6.3	12.0	12.0
기타영업외손익	-154.0	-211.3	-195.2	-40.0	-40.0
세전계속사업이익	1,940.1	560.6	1,606.8	3,616.7	3,950.3
법인세비용	420.7	184.5	520.3	868.0	948.1
당기순이익	1,519.3	376.1	1,086.4	2,748.7	3,002.2
지배주주지분 순이익	1,472.6	313.4	916.9	2,479.4	2,708.0

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
유동자산	12,088.5	11,869.7	16,385.7	18,850.2	21,950.6
현금및현금성자산	2,513.7	1,888.6	1,785.9	1,408.1	1,806.6
매출채권	4,381.2	3,738.2	6,383.0	7,628.0	8,811.5
재고자산	4,289.5	5,033.7	5,833.0	6,970.7	8,052.2
비유동자산	16,855.6	22,154.7	25,132.9	28,444.1	31,184.2
유형자산	13,839.2	18,593.6	21,094.0	24,405.2	27,142.5
무형자산	2,006.2	2,206.2	2,343.2	2,239.2	2,143.4
투자자산	424.1	575.6	614.0	717.8	816.6
자산총계	28,944.1	34,024.4	41,518.6	47,294.3	53,134.8
유동부채	7,273.5	8,941.5	13,640.3	17,333.5	20,923.2
매입채무	2,166.0	2,379.7	3,383.7	4,043.7	4,671.1
단기차입금	1,254.1	771.1	1,315.8	1,315.8	1,315.8
유동성장기부채	359.0	585.0	1,593.3	3,193.3	4,793.3
비유동부채	4,348.5	7,699.1	9,763.6	9,940.6	10,108.8
사채	2,702.9	5,299.2	5,476.0	5,476.0	5,476.0
장기차입금	981.9	1,536.8	3,270.9	3,270.9	3,270.9
부채총계	11,622.0	16,640.6	23,403.9	27,274.0	31,032.0
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	2,274.6	2,274.6	2,417.9	2,417.9	2,417.9
기타포괄이익누계액	-203.0	-85.5	46.9	46.9	46.9
이익잉여금	14,994.3	14,798.7	14,790.7	16,427.0	18,215.2
비지배주주지분	239.1	378.8	713.3	982.7	1,276.9
자본총계	17,322.1	17,383.8	18,114.7	20,020.3	22,102.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	2,125.0	3,121.1	3,171.8	4,971.1	5,719.8
당기순이익(손실)	1,519.3	376.1	1,086.4	2,748.7	3,002.2
유형자산상각비	1,379.3	1,719.6	2,159.7	2,788.7	3,262.8
무형자산상각비	108.0	136.9	153.5	104.0	95.8
운전자본의 증감	-1,264.4	114.6	-887.2	-670.4	-641.1
투자활동 현금흐름	-3,639.1	-6,111.4	-5,208.0	-6,203.9	-6,098.7
유형자산의증가(CAPEX)	-4,219.4	-6,238.2	-5,771.3	-6,100.0	-6,000.0
투자자산의감소(증가)	-66.6	-129.3	-35.0	-103.9	-98.7
재무활동 현금흐름	1,793.9	2,300.7	1,951.6	855.1	777.4
차입금의 증감	2,325.1	3,045.2	3,460.9	1,621.6	1,620.5
자본의 증가	0.2	0.0	143.3	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	264.4	-625.1	-102.8	-377.7	398.5
기초현금	2,249.3	2,513.7	1,888.6	1,785.9	1,408.1
기말현금	2,513.7	1,888.6	1,785.9	1,408.1	1,806.6

Key Financial Data

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	399,236	405,498	425,790	599,110	696,939
EPS(지배주주)	20,203	4,216	11,896	33,921	37,052
CFPS	52,860	50,110	60,178	95,159	106,875
EBITDAPS	52,886	38,986	66,103	94,989	106,705
BPS	218,227	217,230	222,294	243,196	266,040
DPS	6,000	2,000	10,000	11,000	12,000
배당수익률(%)	1.7	0.6	1.2	1.2	1.3
Valuation(Multiple)					
PER	17.2	75.3	69.3	27.4	25.0
PCR	6.6	6.3	13.7	9.8	8.7
PSR	0.9	0.8	1.9	1.5	1.3
PBR	1.6	1.5	3.7	3.8	3.5
EBITDA	3,733.3	2,752.1	4,666.3	6,705.5	7,532.6
EV/EBITDA	7.8	11.1	15.4	12.3	11.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.9	1.8	5.3	13.6	13.6
EBITDA 이익률	13.2	9.6	15.5	15.9	15.3
부채비율	67.1	95.7	129.2	136.2	140.4
금융비용부담률	0.5	0.7	0.7	0.5	0.5
이자보상배율(x)	16.6	4.3	10.7	17.1	16.6
매출채권회전율(x)	6.4	7.1	5.9	6.0	6.0
재고자산회전율(x)	7.4	6.1	5.5	6.6	6.5

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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 화학 (051910) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.01.31	기업브리프	Buy	490,000	노우호	-28.0	-19.5	
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	-19.5	8.6	
2021.01.18	기업브리프	Buy	1,065,000	노우호	-8.5	-6.1	
2021.01.28	기업브리프	Buy	1,120,000	노우호	-	-	