



BUY(Maintain)

목표주가: 1,170,000원

주가(3/24): 784,000원

시가총액: 553,444억원

화학/정유

Analyst 이동우

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkddud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(3/24)	2,996.35pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	1,028,000원
등락률	-23.7%
수익률	절대
1M	-8.8%
6M	28.3%
1Y	172.2%
	상대
	-8.9%
	-2.7%
	46.3%

Company Data

발행주식수	70,592천주
일평균 거래량(3M)	505천주
외국인 지분율	44.5%
배당수익률(20A)	1.2%
BPS(20A)	230,440원
주요 주주	LG 외 3인
	33.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020	2021E
매출액	28,183.0	27,353.1	30,076.5	42,834.8
영업이익	2,246.1	825.4	1,798.2	4,329.1
EBITDA	3,733.3	2,681.9	4,109.1	7,055.4
세전이익	1,940.0	574.4	943.7	3,685.8
순이익	1,519.3	376.1	682.4	2,874.9
지배주주지분순이익	1,472.6	313.4	512.6	2,443.7
EPS(원)	18,812	4,003	6,549	31,217
증감률(% YoY)	-24.3	-78.7	63.6	376.7
PER(배)	18.4	79.3	125.8	25.1
PBR(배)	1.59	1.46	3.58	3.12
EV/EBITDA(배)	7.8	11.4	16.6	9.6
영업이익률(%)	8.0	3.0	6.0	10.1
ROE(%)	8.9	1.8	2.9	13.0
순차입금비율(%)	16.0	37.4	33.5	41.9

Price Trend



실적 Preview

LG화학 (051910)

충분히 빠졌다. 포지션 확대를 고려할 시기



5개월 만에 LG화학 기업 보고서를 작성합니다. 동사의 올해 1분기 영업이익은 1.1조원으로 시장 기대치를 크게 상회하며, 창사 최대 분기 영업이익을 기록할 전망입니다. 전지부문 실적이 텐어라운드하는 가운데, 석유화학부문의 스프레드 급증이 예상되기 때문입니다. 한편 개인적으로는 주주 이익 극대화를 위해선 LG에너지솔루션을 국내 보다 나스닥에 상장하는 것이 더 좋은 대안으로 판단됩니다.

>>> 올해 1분기, 창사 최대 영업이익 기록 전망

LG화학의 올해 1분기 영업이익은 1조 1,060억원으로 작년 동기 대비 약 4.7배 증가하며, 창사 최대 분기 영업이익을 기록할 전망이다. 전지부문의 실적 텐어라운드가 예상되는 가운데, 석유화학부문의 스프레드 급증 때문이다. 1) 석유화학부문 영업이익은 8,474억원으로 작년 동기 대비 467.7% 증가할 전망이다. 역내/외 수요가 개선되고 있는 가운데, 역외 플랜트들의 셋다운으로 PE, PP, 고무(범용/NBL), 페놀, PVC, ABS, SAP, 아크릴레이트 등 대부분 석유화학 제품들의 마진이 급격히 개선되었기 때문이다. 2) 첨단소재부문 영업이익은 591억원으로 작년 동기 대비 184.2% 증가할 전망이다. 포트폴리오 개선 효과가 발생하고 있고, 전지소재 실적 개선이 예상되기 때문이다. 3) 전지부문 영업이익은 1,337억원으로 실적 텐어라운드가 전망된다. 메탈 가격 상승 요인이 존재하나, 원통형 전지의 수급 타이트 현상이 지속되고 있고, 해외 공장 생산 안정화로 원가 개선이 예상되기 때문이다.

>>> 누구나 그럴듯한 계획을 가지고 있다

향후 발생할 수 있는 일회성 손익을 가늠해보자. 동사는 작년 4분기 약 8,000억원의 충당금을 전입하였다. 이는 ESS 교체 비용 및 고객사 자발적 리콜 관련 충당부채이다. 선제적 대응으로 올해 대규모의 충당금 설정이 제한된 가운데, 소송 합의 시 합의금 수취가 가능해 보인다. 또한 합의 없이 민사 소송까지 갈 경우 결과가 나오기까지 장기간이 걸리겠지만, 승소 시 손해액의 최대 2배인 징벌적 손해배상액과 변호사 비용 배상도 가능하다. 한편 2010년 이후 ITC 최종 판결에서 수입금지 명령이 내려진 영업비밀 침해 소송은 총 6건이다. 이중 판결에 불복해 항소를 진행한 5건 중 결과가 바뀐 사례는 없다.

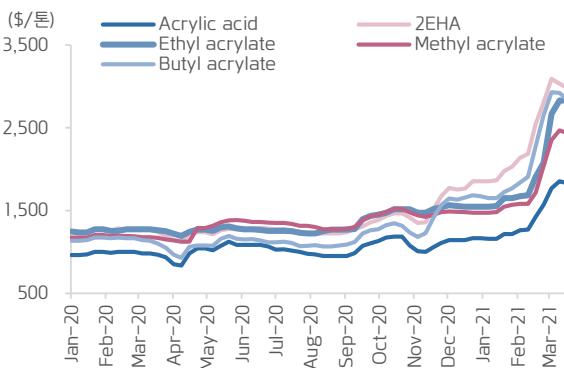
완성차 업체들의 배터리 진출 발표가 이어지고 있다. 완성차 입장에서도 주가 부양, 배터리 내재화는 구미가 당기는 이슈인 것은 분명하다. 다만 동사는 대규모 수주를 바탕으로 중기적으로 배터리 판매량의 훼손은 제한되고, Capex 사업 특성상 선점 효과를 고려할 필요가 있다. 참고로 동사는 R&D 비용은 차치하더라도 지난 10년 동안 배터리 사업에만 약 12조원의 Capex를 투입하였고, 향후 매년 3~4조원의 추가 투자가 이어질 전망이다. 고객사들의 내재화 이슈는 필연적이다. 먼저 백신을 맞은 것으로 생각하면 될 듯하다. 우리는 올해 2분기에 동사에 대한 투자 수익이 대형 화학사 중 가장 클 것으로 판단하고 있다. 실적 개선을 근거하여 목표주가를 17% 상향 조정한다.

국내 PVC/ABS 스프레드 추이



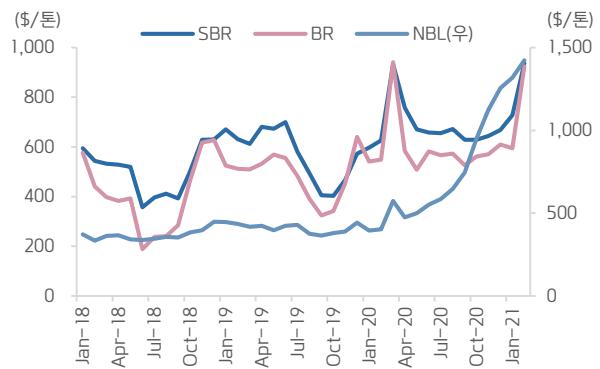
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

중국 아크릴산/아크릴레이트 가격 추이



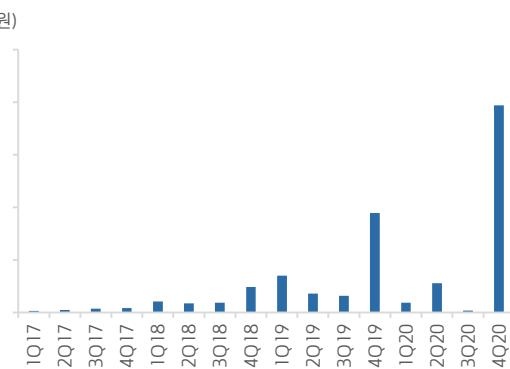
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

국내 주요 합성고무 제품 스프레드 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

LG화학 충당금 전입(판매보증) 규모 추이



자료: LG화학, 키움증권 리서치

LG화학 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20*	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020*	2021E
매출액	7,116	6,549	7,507	8,905	9,863	10,451	11,098	11,423	28,183	27,353	30,077	42,835
석유화학	3,696	3,313	3,584	3,674	4,223	4,525	5,249	5,156	16,987	15,548	14,266	19,153
첨단소재	849	789	963	1,010	1,187	1,203	1,216	1,219	4,584	4,774	3,611	4,826
전지	2,261	2,823	3,144	4,128	4,217	4,533	4,525	4,941	6,520	8,350	12,356	18,217
생명과학	159	160	172	170	175	175	175	175	575	628	661	700
팜한농	221	178	102	100	237	190	109	107	600	590	601	643
영업이익	236	541	902	119	1,106	1,196	1,043	984	2,246	825	1,798	4,329
영업이익률	3.3%	8.3%	12.0%	1.3%	11.2%	11.4%	9.4%	8.6%	8.0%	3.0%	6.0%	10.1%
석유화학	243	435	722	569	847	935	799	685	2,031	1,418	1,968	3,267
첨단소재	32	35	59	37	59	56	46	44	78	108	163	205
전지	-52	156	169	-107	134	172	192	255	209	-454	166	753
생명과학	24	14	9	8	16	16	16	16	50	37	54	63
팜한농	35	12	-10	-12	50	17	-10	-15	15	21	25	42

* 부문별 실적은 추정치

자료: LG화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
매출액	28,183.0	27,353.1	30,076.5	42,834.8	48,321.9
매출원가	22,836.8	22,667.4	23,764.3	32,158.4	36,792.5
매출총이익	5,346.2	4,685.6	6,312.2	10,676.4	11,529.4
판관비	3,100.1	3,860.2	4,514.1	6,347.3	7,130.0
영업이익	2,246.1	825.4	1,798.2	4,329.1	4,399.5
EBITDA	3,733.3	2,681.9	4,109.1	7,055.4	7,563.7
영업외손익	-306.0	-251.0	-854.5	-643.3	-628.6
이자수익	47.8	48.8	35.9	37.8	66.4
이자비용	135.5	203.2	198.8	250.5	292.5
외환관련이익	485.6	674.6	1,139.8	1,181.5	1,224.9
외환관련손실	555.2	673.2	1,510.5	1,525.6	1,540.9
증속 및 관계기업손익	5.1	22.2	9.3	9.3	9.3
기타	-153.8	-120.2	-330.2	-95.8	-95.8
법인세차감전이익	1,940.0	574.4	943.7	3,685.8	3,770.8
법인세비용	420.7	169.2	367.8	810.9	829.6
계속사업순손익	1,519.3	405.3	575.9	2,874.9	2,941.3
당기순이익	1,519.3	376.1	682.4	2,874.9	2,941.3
지배주주순이익	1,472.6	313.4	512.6	2,443.7	2,500.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.7	-2.9	10.0	42.4	12.8
영업이익 증감율	-23.3	-63.3	117.9	140.7	1.6
EBITDA 증감율	-13.8	-28.2	53.2	71.7	7.2
지배주주순이익 증감율	-24.3	-78.7	63.6	376.7	2.3
EPS 증감율	-24.3	-78.7	63.6	376.7	2.3
매출총이익율(%)	19.0	17.1	21.0	24.9	23.9
영업이익률(%)	8.0	3.0	6.0	10.1	9.1
EBITDA Margin(%)	13.2	9.8	13.7	16.5	15.7
지배주주순이익률(%)	5.2	1.1	1.7	5.7	5.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
유동자산	12,088.5	11,869.7	16,319.7	22,005.0	28,383.4
현금 및 현금성자산	2,513.7	1,888.6	3,274.3	3,479.4	6,561.9
단기금융자산	32.5	608.0	608.0	608.0	608.0
매출채권 및 기타채권	4,664.4	3,972.3	5,614.6	7,996.3	9,020.7
재고자산	4,289.5	5,033.7	5,349.7	7,619.0	8,595.0
기타유동자산	588.4	367.1	1,473.1	2,302.3	3,597.8
비유동자산	16,855.6	22,154.7	25,069.2	27,313.3	28,119.5
투자자산	565.2	558.7	229.2	-100.4	-430.0
유형자산	13,839.2	18,593.6	20,567.5	23,352.0	24,666.7
무형자산	2,006.2	2,206.2	2,279.9	2,069.1	1,890.2
기타비유동자산	445.0	796.2	1,992.6	1,992.6	1,992.6
자산총계	28,944.1	34,024.4	41,388.9	49,318.3	56,502.9
유동부채	7,273.5	8,941.5	12,624.2	15,834.7	18,734.2
매입채무 및 기타채무	5,133.3	6,829.0	9,247.7	12,458.2	15,357.7
단기금융부채	1,613.1	1,356.1	1,548.8	1,548.8	1,548.8
기타유동부채	527.1	756.4	1,827.7	1,827.7	1,827.7
비유동부채	4,348.5	7,699.1	9,974.2	12,624.2	14,774.2
장기금융부채	3,708.0	7,058.2	8,637.3	11,287.3	13,437.3
기타비유동부채	640.5	640.9	1,336.9	1,336.9	1,336.9
부채총계	11,622.0	16,640.6	22,598.5	28,459.0	33,508.4
자자지분	17,083.0	17,005.0	18,039.1	19,676.7	21,370.7
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	2,274.6	2,274.6	2,692.5	2,692.5	2,692.5
기타자본	-374.2	-374.2	-55.0	-55.0	-55.0
기타포괄손익누계액	-203.0	-85.5	-165.1	-235.3	-305.6
이익잉여금	14,994.3	14,798.7	15,175.3	16,883.2	18,647.4
비자지분	239.1	378.8	751.3	1,182.6	1,623.7
자본총계	17,322.1	17,383.8	18,790.4	20,859.3	22,994.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	2,125.0	3,121.1	5,840.8	6,630.1	8,964.8
당기순이익	1,519.3	376.1	682.4	2,874.9	2,941.3
비현금항목의 가감	2,212.2	3,161.3	4,153.7	5,885.0	6,355.0
유형자산감가상각비	1,379.3	1,719.6	2,130.0	2,515.5	2,985.3
무형자산감가상각비	107.9	136.9	181.0	210.8	178.9
지분법평가손익	-26.3	-0.6	-312.1	-9.3	-9.3
기타	751.3	1,305.4	2,154.8	3,168.0	3,200.1
영업활동자산부채증감	-1,264.4	114.6	1,266.4	-2,227.0	-396.6
매출채권및기타채권의감소	52.1	595.2	-3,181.8	-2,381.7	-1,024.3
재고자산의감소	-958.7	-718.8	-565.7	-2,269.3	-976.0
매입채무및기타채무의증가	165.4	217.0	3,651.5	3,210.5	2,899.4
기타	-523.2	21.2	1,362.4	-786.5	-1,295.7
기타현금흐름	-342.1	-530.9	-261.7	97.2	65.1
투자활동 현금흐름	-3,639.0	-6,111.4	-5,296.4	-4,092.9	-3,092.9
유형자산의 취득	-4,219.4	-6,238.2	-5,535.8	-5,300.0	-4,300.0
유형자산의 처분	442.0	79.6	37.5	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-107.6	-232.2	-106.4	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-66.6	-118.8	15.7	338.9	338.9
단기금융자산의감소(증가)	486.8	10.4	-575.5	0.0	0.0
기타	-174.2	387.8	868.1	868.2	868.2
재무활동 현금흐름	1,793.8	2,300.6	938.1	2,108.2	1,650.8
차입금의 증가(감소)	2,241.5	2,685.9	879.1	2,650.0	2,150.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타주식처분(취득)	-0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-493.9	-483.9	-177.6	-778.4	-735.8
기타	46.9	98.6	236.6	236.6	236.6
기타현금흐름	-15.4	64.6	-96.9	-4,440.2	-4,440.2
현금 및 현금성자산의 순증가	264.4	-625.1	1,385.6	205.2	3,082.4
기초현금 및 현금성자산	2,249.3	2,513.7	1,888.6	3,274.3	3,479.4
기말현금 및 현금성자산	2,513.7	1,888.6	3,274.3	3,479.4	6,561.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	18,812	4,003	6,549	31,217	31,937
BPS	218,227	217,230	230,440	251,360	273,000
CFPS	47,668	45,188	61,778	111,903	118,755
DPS	6,000	2,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	18.4	79.3	125.8	25.1	24.5
PER(최고)	23.8	99.9	131.8		
PER(최저)	16.1	71.6	35.1		
PBR	1.6	1.5	3.6	3.1	2.9
PBR(최고)	2.1	1.8	3.7		
PBR(최저)	1.4	1.3	1.0		
PSR	1.0	0.9	2.1	1.4	1.3
PCFR	7.3	7.0	13.3	7.0	6.6
EV/EBITDA	7.8	11.4	16.6	9.6	8.9
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	27.2	36.7	102.8	24.0	23.4
배당수익률(%),보통주,현금	1.7	0.6	1.2	1.3	1.3
ROA	5.6	1.2	1.8	6.3	5.6
ROE	8.9	1.8	2.9	13.0	12.2
ROIC	9.1	2.2	3.5	12.6	11.4
매출채권회전율	6.0	6.3	6.3	6.3	5.7
재고자산회전율	7.4	5.9	5.8	6.6	6.0
부채비율	67.1	95.7	120.3	136.4	145.7
순차입금비율	16.0	37.4	33.5	41.9	34.0
이자보상배율	16.6	4.1	9.0	17.3	15.0
총차입금	5,321.1	8,414.3	10,186.1	12,836.1	14,986.1
순차입금	2,764.5	6,493.1	6,303.8	8,748.6	7,816.2
NOPLAT	3,733.3	2,681.9	4,109.1	7,055.4	7,563.7
FCF	-2,014.5	-3,951.9	-1,185.2	-1,424.0	1,899.2

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 3월 24일 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

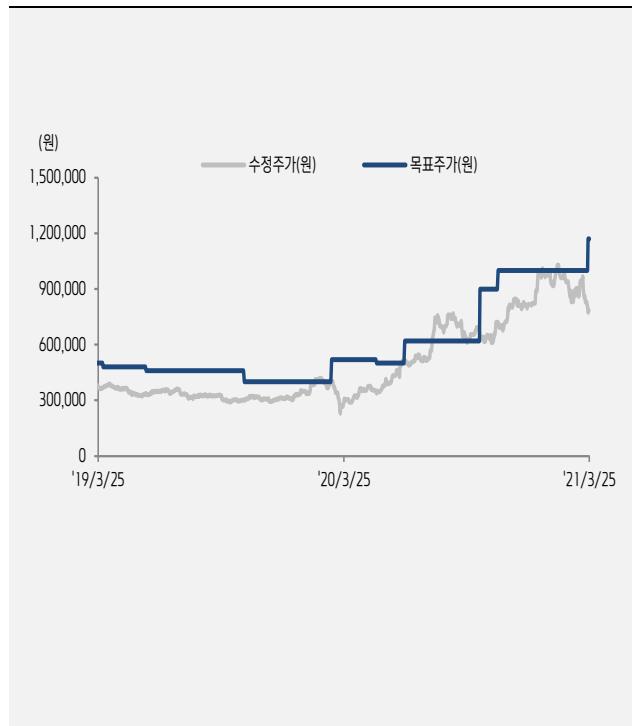
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상사점	과리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
LG화학 (051910)	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	-28.23	-20.00
	2020-11-09	BUY(Maintain)	1,000,000원	6개월	-12.78	2.80
	2021-03-25	BUY(Maintain)	1,170,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기입	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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%