true friend 한국투자 증권

실적 Review

2019. 10. 28

LG화학(051910)

하 회	부 합	상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

지나갈 악재보다는 다가올 호재에 집중

ESS 관련 일회성 손실 미반영으로 컨센서스 상회
신규 폴란드 전지공장 수율 개선으로 전지부문 영업이익 추정치 37% 상회
소멸될 악재에서 개선될 2020년 실적을 바라볼 시기

Facts : ESS 관련 일회성 손실 미반영

영업이익은 전분기 대비 42% 증가한 3,803억원으로 컨센서스를 10%, 당사 추정치를 25% 상회했다. 국내 ESS(에너지 저장 시스템) 화재 관련 일회성 손실 1,050억원을 예상했으나 3분기에 이를 인식하지 않은 점이 예상을 상회한 주요 원인이다. 한편 순이익은 컨센서스와 당사 추정치를 하회했는데 법인세율이 44%로 추정치를 상회했기 때문이다. 보수적 관점에서 충당금 750억원, ESS 가동률 하락에 대한 보상금 300억원, 총 1,050억원의 기존 ESS 화재 관련 일회성 비용 가정을 유지하고 4분기에 반영될 것으로 가정했다.

Pros & cons : 더디지만 폴란드 전지공장 수율은 개선됨

전지부문 영업이익은 712억원으로 ESS 관련 일회성 가정을 제외하더라도 기존 추정치를 37%(193억) 상회했다. 폴란드 신규 전지공장의 수율개선으로 자동차 전지부문의 적자폭이 의미 있게 줄어든 점이 상회요인으로 추정된다. 석유화학부문 영업이익은 3,212억원으로 전분기대비 16% 감소하고 추정치를 13% 하회했다. 9월에 upstream에서 downstream에 이르기까지 전반적으로 제품 마진이 더욱 축소된 영향이다. 반면 첨단소재부문의 경우 2분기에 이어서 3분기에도 의미있는 실적 개선세가 지속되었다. 영업이익은 328억원으로 전분기대비 73% 개선되고 추정치도 큰 폭으로 상회했다. 디스플레이 산업 성수기 효과에 OLED를 중심으로 한 고부가제품 비중확대가 제품믹스 개선으로 이어졌기 때문이다.

Action : 2020년 영업이익 30% 이상 개선될 전망

4분기 ESS 관련 일회성 손실이 반영된다 하더라도 이제는 2020년 개선될 실적에 관심을 두고 매수할 시점이다. 더디지만 폴란드 신규 전지공장의 수율은 개선되고 있고 자동차 전지 매출액은 2020년에 9조원을 돌파하며 올해 대비 80% 이상 증가할 전망이다. 석유화학 전망을 보수적으로 가정해도 올해 발생한 전지 관련 일회성 손실(ESS 및 폴란드 초기 가동 비용)이 감소하며 2020년 영업이익은 30% 이상 개선된다. 올해 발생한 전지 관련 악재도 결국 2020년에는 소멸된다.

매수(유지)

목표주가: 421,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(10/24)		2,086
주가(10/24)		298,000
시가총액(십억원)		21,037
발행주식수(백만)		71
52주 최고/최저가(원)		394,500/289,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)		58,207
유동주식비율/외국인지분율(%)		64.3/38.3
주요주주(%)	LG 외 4 인	33.4
	국민연금공단	10.3

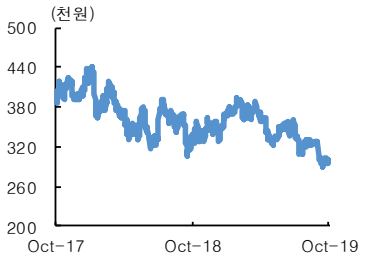
Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	18.1	44.5	24.7
PBR(x)	1.6	1.3	1.3
ROE(%)	8.9	3.0	5.3
DY(%)	1.7	2.0	2.0
EV/EBITDA(x)	7.7	9.8	8.1
EPS(원)	19,217	6,703	12,048
BPS(원)	222,761	224,904	229,517

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(8.9)	(17.6)	(9.8)
KOSPI 대비(%p)	(8.1)	(12.3)	(9.3)

주가추이



자료: FnGuide

이도연
daniel.dy.lee@truefriend.com
강기남
kk@truefriend.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	7,234.9	7,342.7	6,639.1	7,177.4	7,347.3	2.4	1.6	7,665.0
영업이익	602.4	289.6	275.4	267.5	380.3	42.2	(36.9)	345.5
영업이익률	*8.3*	*3.9*	*4.1*	*3.7*	*5.2*	*1.5*	*(3.1)*	4.5
세전이익	485.1	157.5	279.6	192.9	243.9	26.4	(49.7)	289.6
순이익	343.4	120.1	194.5	68.1	128.6	88.8	(62.6)	204.4

자료: 블룸버그, 한국투자증권

<표 2> 연간 실적 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2019F			2020F		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
매출액	29,135	29,069	(0.2)	34,784	34,917	0.4
영업이익	1,212	1,161	(4.2)	1,623	1,553	(4.3)
영업이익률	*4.2*	*4.0*	*(0.2)*	*4.7*	*4.4*	*(0.2)*
세전이익	1,001	881	(12.0)	1,320	1,246	(5.6)
순이익	654	514	(21.4)	977	922	(5.6)

자료: 한국투자증권

<표 3> 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	6,554	7,052	7,235	7,343	6,639	7,177	7,347	7,906	25,698	28,183	29,069	34,917
영업이익	651	703	602	290	275	268	380	237	2,928	2,246	1,161	1,553
영업이익률(%)	*9.9*	*10.0*	*8.3*	*3.9*	*4.1*	*3.7*	*5.2*	*3.0*	*11.4*	*8.0*	*4.0*	*4.4*
순이익	531	478	343	120	194	68	129	123	1,945	1,473	514	922
증가율(% YoY)												
매출액	1.0	10.5	13.1	14.2	1.3	1.8	1.6	7.7	24.4	9.7	3.1	20.1
영업이익	(18.3)	(3.2)	(23.7)	(52.9)	(57.7)	(62.0)	(36.9)	(18.0)	47.0	(23.3)	(48.3)	33.8
순이익	(0.0)	(17.2)	(34.1)	(62.0)	(63.4)	(85.7)	(62.6)	2.1	51.8	(24.3)	(65.1)	79.5
증가율(% QoQ)												
매출액	1.9	7.6	2.6	1.5	(9.6)	8.1	2.4	7.6				
영업이익	5.8	8.1	(14.3)	(51.9)	(4.9)	(2.9)	42.2	(37.6)				
순이익	68.3	(10.1)	(28.1)	(65.0)	61.9	(65.0)	88.8	(4.6)				
컨센서스 추정 영업이익								396			1,284	2,139
차이(%)								(40.1)			(9.6)	(27.4)
KIS 추정 영업이익 변화(%)								(35.1)			(4.2)	(4.3)

주: 순이익은 지배주주지분순이익 기준
자료: 한국투자증권

<표 4> 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	6,554	7,052	7,235	7,343	6,639	7,177	7,347	7,906	25,698	28,183	29,069	34,917
화학	4,359	4,671	4,649	4,357	3,749	3,936	3,965	3,791	17,427	18,036	15,441	16,049
-NCC/PO	1,326	1,401	1,386	1,183	1,136	1,270	1,327	1,239	5,222	5,296	4,971	5,187
-PVC/가소제	605	596	611	622	596	538	546	571	2,288	2,434	2,251	1,897
-ABS	1,580	1,728	1,678	1,549	1,170	1,228	1,182	1,141	6,220	6,535	4,721	5,232
-아크릴/SAP	427	468	477	495	447	461	479	420	1,706	1,868	1,808	1,917
-고무/특수수지	420	478	497	508	400	440	431	419	1,991	1,903	1,690	1,816
첨단소재	760	782	847	872	1,234	1,254	1,218	1,156	3,062	3,261	4,862	4,960
전지	1,245	1,494	1,704	2,077	1,650	2,009	2,534	2,959	4,539	6,520	9,152	13,908
영업이익	651	703	602	290	275	268	380	237	2,928	2,246	1,161	1,553
화학	637	705	548	242	399	382	321	293	2,809	2,131	1,395	1,254
첨단소재	(10)	(22)	12	(9)	4	19	33	23	111	(28)	78	102
전지	2	27	84	96	(148)	(128)	71	(36)	33	209	(240)	266
기타	22	(6)	(42)	(40)	21	(6)	(45)	(43)	(25)	(66)	(72)	(69)
영업이익률(%)	*9.9*	*10.0*	*8.3*	*3.9*	*4.1*	*3.7*	*5.2*	*3.0*	*11.4*	*8.0*	*4.0*	*4.4*
화학	*14.6*	*15.1*	*11.8*	*5.6*	*10.6*	*9.7*	*8.1*	*7.7*	*16.1*	*11.8*	*9.0*	*7.8*
첨단소재	*(1.3)*	*(2.8)*	*1.4*	*(1.0)*	*0.3*	*1.5*	*2.7*	*2.0*	*3.6*	*(0.9)*	*1.6*	*2.1*
전지	*0.2*	*1.8*	*4.9*	*4.6*	*(9.0)*	*(6.4)*	*2.8*	*(1.2)*	*0.7*	*3.2*	*(2.6)*	*1.9*

자료: 한국투자증권

<표 5> SotP 밸류에이션

(단위: 십억원)

	가정	2019F	2020F
사업가치		21,991	39,661
- 석유화학	수정 EV/EBITDA 3.5x	7,179	6,753
- 리튬이온 배터리	수정 EV/EBITDA 20.4x	11,503	29,410
- 정보전자소재	수정 EV/EBITDA 5.1x	1,360	1,509
- 바이오	수정 EV/EBITDA 10.7x	1,949	1,989
투자유가증권		303	318
총자산가치		22,294	39,979
순부채		6,673	7,906
순자산가치		15,621	32,073
비지배주주 지분		102	103
발행주식수(천 주)		70,592	70,592
적정주가(원)		219,845	452,884
적정주가(원) - 2019F*0.5+2020F*0.5			336,365
목표주가(원)			**421,000**

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

기초소재사업, 전지사업, 첨단소재 및 재료사업, 생명과학을 하는 화학업체이며, 주력 제품은 기초소재 사업부문.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	11,206	12,089	13,432	13,437	13,063
현금성자산	2,249	2,514	2,673	2,372	2,432
매출채권및기타채권	4,690	4,664	4,161	4,776	5,923
재고자산	3,352	4,289	5,320	4,820	5,447
비유동자산	13,836	16,856	20,997	23,391	25,411
투자자산	352	424	303	318	335
유형자산	11,211	13,839	17,762	20,212	22,283
무형자산	1,823	2,006	2,087	2,015	1,947
자산총계	25,041	28,944	34,429	36,828	38,474
유동부채	6,645	7,274	8,196	9,217	9,538
매입채무및기타채무	4,213	5,133	5,501	6,311	6,468
단기차입금및단기사채	958	1,254	976	966	956
유동성장기부채	493	359	413	440	468
비유동부채	2,058	4,348	8,703	9,619	10,604
사채	1,047	2,703	5,831	6,281	6,081
장기차입금및금융부채	546	1,036	2,206	2,698	3,909
부채총계	8,703	11,622	16,899	18,836	20,142
지배주주지분	16,169	17,083	17,327	17,789	18,129
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	2,274	2,275	2,275	2,275	2,275
기타자본	(363)	(374)	(179)	(179)	(179)
이익잉여금	14,039	14,994	15,043	15,505	15,845
비지배주주지분	170	239	279	380	374
자본총계	16,339	17,322	17,530	17,992	18,332

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	25,698	28,183	29,069	34,917	35,789
매출원가	20,134	22,837	24,291	29,287	30,166
매출총이익	5,564	5,346	4,778	5,631	5,623
판매관리비	2,635	3,100	3,618	4,078	4,200
영업이익	2,928	2,246	1,161	1,553	1,423
금융수익	240	210	312	51	45
이자수익	30	48	49	48	42
금융비용	320	367	489	550	581
이자비용	100	136	222	283	315
기타영업외손익	(292)	(154)	(120)	177	177
관계기업관련손익	7	5	18	16	16
세전계속사업이익	2,564	1,940	881	1,246	1,081
법인세비용	542	421	321	287	249
연결당기순이익	2,022	1,519	561	960	832
지배주주지분순이익	1,945	1,473	514	922	800
기타포괄이익	(146)	(86)	0	0	0
총포괄이익	1,876	1,433	561	960	832
지배주주지분포괄이익	1,808	1,388	514	922	800
EBITDA	4,330	3,733	2,939	3,730	3,595

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	3,181	2,125	2,048	3,776	3,204
당기순이익	2,022	1,519	561	960	832
유형자산감가상각비	1,305	1,379	1,651	2,050	2,049
무형자산상각비	97	108	127	127	123
자산부채변동	(715)	(1,264)	(488)	589	250
기타	472	383	197	50	(50)
투자활동현금흐름	(1,640)	(3,639)	(6,375)	(4,555)	(4,175)
유형자산투자	(2,253)	(4,219)	(5,574)	(4,500)	(4,120)
유형자산매각	403	442	0	0	0
투자자산순증	(31)	(91)	139	0	0
무형자산순증	(90)	(108)	(207)	(56)	(55)
기타	331	337	(733)	1	0
재무활동현금흐름	(737)	1,794	3,776	481	555
자본의증가	0	47	0	0	0
차입금의순증	(349)	2,241	4,092	978	1,047
배당금지급	(386)	(494)	(460)	(460)	(460)
기타	(2)	0	144	(37)	(32)
기타현금흐름	(29)	(15)	704	(8)	351
현금의증가	775	264	153	(306)	(66)

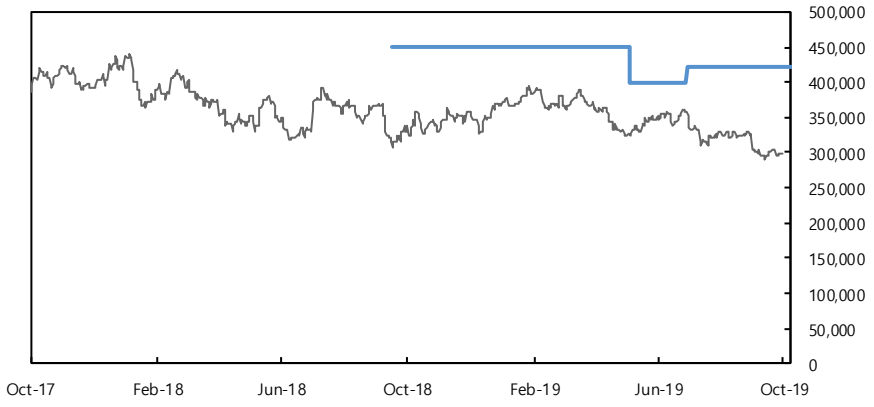
주: K-IFRS (연결) 기준

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	25,367	19,217	6,703	12,048	10,444
BPS	211,079	222,761	224,904	229,517	233,932
DPS	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	24.4	9.7	3.1	20.1	2.5
영업이익증가율	47.0	(23.3)	(48.3)	33.8	(8.4)
순이익증가율	51.8	(24.3)	(65.1)	79.5	(13.3)
EPS증가율	45.6	(24.2)	(65.1)	79.8	(13.3)
EBITDA증가율	30.1	(13.8)	(21.3)	26.9	(3.6)
수익성(%)					
영업이익률	11.4	8.0	4.0	4.4	4.0
순이익률	7.6	5.2	1.8	2.6	2.2
EBITDA Margin	16.9	13.2	10.1	10.7	10.0
ROA	8.9	5.6	1.8	2.7	2.2
ROE	12.9	8.9	3.0	5.3	4.5
배당수익률	1.5	1.7	2.0	2.0	2.0
배당성향	23.6	31.2	89.5	49.9	57.5
안정성					
순차입금(십억원)	266	2,813	6,629	7,853	8,795
차입금/자본총계비율(%)	18.6	31.0	53.3	57.1	61.5
Valuation(X)					
PER	16.0	18.1	44.5	24.7	28.5
PBR	1.9	1.6	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	7.1	7.7	9.8	8.1	8.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균주가 대비	괴리율 최고(최저) 주가대비
LG화학 (051910)	2017.01.05	중립	-	-	-
	2018.01.05	1년경과		-	-
	2018.10.10	매수	450,000원	-20.9	-12.3
	2019.05.29	매수	400,000원	-13.4	-9.6
	2019.07.24	매수	421,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 10월 25일 현재 LG화학 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 LG화학 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2019. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81%	19%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.