

# LG화학(051910)

## 상반기 이후를 보자

1분기 영업이익은 부진한 전지부문 영향으로 컨센서스 하회  
국내 ESS 화재와 계절적 비수기 영향으로 전지부문 적자전환  
자동차 전지의 가파른 매출 증가는 여전히 유효. 하반기부터 정상화 전망

### Facts : 일회성 요인으로 컨센서스 하회

영업이익은 전분기대비 5%, 전년동기대비 58% 감소한 2,754억원으로 컨센서스를 13%, 당사 추정치를 28% 하회했다. 부진한 전지부문 실적이 하회요인이다. 국내 ESS 화재에 따른 충당금 등 일회성 비용 1,200억원과 계절적 비수기 영향이 예상보다 전지부문의 손실 폭을 확대시켰기 때문이다.

### Pros & cons : 전지부문 적자 전환

전지부문 영업적자는 1,479억원으로 당사 추정치를 1,169억원 하회했다. ESS 화재에 따른 일회성 비용을 제거할 경우 영업적자 규모는 279억원이다. 계절적 비수기 영향으로 전기차 및 IT 판매량이 줄어든 반면, 폴란드 등 신규 전지공장 초기 가동에 따른 비용이 증가했기 때문이다. LG화학은 하반기 ESS 사업의 정상화, 신규 전지공장 수율 개선 그리고 전기차 배터리 판매 증가로 2019년 기존 전망치인 10조원의 매출액을 달성할 것으로 보고 있다. 수익성 역시 하반기부터 빠르게 개선되어 4분기면 전기차 부문의 영업마진은 5% 전후를 달성할 계획이다. 한편, 석유화학에 속해있던 Engineering Plastic(EP) 사업이 기존 정보전자소재부문으로 이동했다. 조직개편에 따라 정보전자소재의 부문명도 첨단소재로 바꿨다. 한편, 석유화학과 소재 부문의 합산 영업이익은 전분기대비 72% 개선되고 당사 추정치도 3% 상회했다.

### Action : 변함 없는 전기차 전지 성장성

2019년 영업이익 추정치를 8% 하향하나, 목표주가와 매수의견은 유지한다. 국내 ESS 관련 손실은 일회성이기 때문이다. LG화학의 전지부문 매출액 가이드스 또한 전기차용 판매량 증가에 따라 올해 10조원, 2020년과 2021년에는 각각 15조원, 20조원으로 가파르게 증가할 것으로 전망하고 있다. 장기적으로 달성 가능한 전지부문 영업마진 또한 10% 전후로 예측하고 있다. 따라서 부진한 전지부문 실적이 상반기까지는 이어지겠지만, 이제는 하반기와 미래를 바라볼 시기다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 450,000원(유지)

### Stock Data

KOSPI(4/24)	2,201
주가(4/24)	361,500
시가총액(십억원)	25,519
발행주식수(백만)	71
52주 최고/최저가(원)	394,500/307,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	74,201
유동주식비율/외국인지분율(%)	64.3/39.0
주요주주(%)	LG 외 6 인 33.4
국민연금	10.0

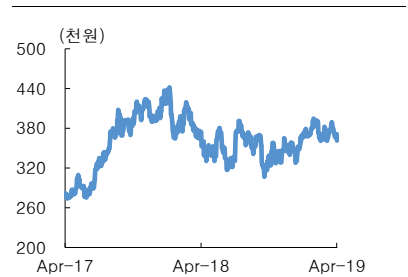
### Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	18.1	24.4	24.8
PBR(x)	1.6	1.6	1.5
ROE(%)	8.9	6.5	6.2
DY(%)	1.7	1.7	1.7
EV/EBITDA(x)	7.7	8.4	7.9
EPS(원)	19,217	14,830	14,589
BPS(원)	222,761	230,571	238,384

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.7)	9.4	(3.5)
KOSPI 대비(%p)	(5.4)	4.4	7.2

### 주가추이



자료: FnGuide

### 이도연

daniel.dy.lee@truefriend.com

〈표 1〉 1분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	6,553.6	7,051.9	7,234.9	7,342.7	6,639.1	(9.6)	1.3	7,160.0
영업이익	650.8	703.3	602.4	289.6	275.4	(4.9)	(57.7)	315.2
영업이익률	9.9	10.0	8.3	3.9	4.1	0.2	(5.8)	4.4
세전이익	653.2	644.3	485.1	157.5	279.6	77.8	(57.1)	246.5
순이익	531.3	477.7	343.4	120.1	194.5	57.0	(64.5)	202.3

자료: 블룸버그, 한국투자증권

〈표 2〉 연간 실적 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2019F			2020F		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
매출액	31,871	30,982	(2.8)	35,042	34,576	(1.3)
영업이익	1,881	1,722	(8.4)	1,826	1,783	(2.3)
영업이익률	5.9	5.6	(0.3)	5.2	5.2	(0.1)
세전이익	1,676	1,550	(7.5)	1,587	1,509	(4.9)
순이익	1,241	1,135	(8.5)	1,175	1,117	(4.9)

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	6,554	7,052	7,235	7,343	6,639	7,848	8,249	8,245	25,698	28,183	30,982	34,576
영업이익	651	703	602	290	275	510	512	425	2,928	2,246	1,722	1,783
영업이익률(%)	9.9	10.0	8.3	3.9	4.1	6.5	6.2	5.2	11.4	8.0	5.6	5.2
순이익	531	478	343	120	195	335	336	269	1,945	1,473	1,135	1,117
증가율(% YoY)												
매출액	1.0	10.5	13.1	14.2	1.3	11.3	14.0	12.3	24.4	9.7	9.9	11.6
영업이익	(18.3)	(3.2)	(23.7)	(52.9)	(57.7)	(27.5)	(15.0)	46.8	47.0	(23.3)	(23.3)	3.5
순이익	(0.0)	(17.2)	(34.1)	(62.0)	(63.3)	(29.8)	(2.2)	124.0	51.8	(24.3)	(22.9)	(1.6)
증가율(% QoQ)												
매출액	1.9	7.6	2.6	1.5	(9.6)	18.2	5.1	(0.1)				
영업이익	5.8	8.1	(14.3)	(51.9)	(4.9)	85.1	0.4	(17.0)				
순이익	68.3	(10.1)	(28.1)	(65.0)	62.2	72.1	0.1	(19.8)				
컨센서스 추정 영업이익 차이(%)					315 (12.6)	526 (3.2)	599 (14.5)	583 (27.1)			2,149 (19.9)	2,822 (36.8)
KIS 추정 영업이익 변화(%)					(27.6)	(3.4)	(3.0)	(4.5)			(8.4)	(2.3)

주: 순이익은 지배주주지분순이익 기준

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	6,554	7,052	7,235	7,343	6,639	7,848	8,249	8,245	25,698	28,183	30,982	34,576
화학	4,359	4,671	4,649	4,357	3,749	4,088	4,047	4,120	17,427	18,036	16,003	16,593
-NCC/PO	1,326	1,401	1,386	1,183	1,136	1,401	1,386	1,396	5,222	5,296	5,318	5,340
-PVC	605	596	611	622	596	597	581	554	2,288	2,434	2,327	2,162
-ABS/EP	1,580	1,728	1,678	1,549	1,170	1,146	1,164	1,221	6,220	6,535	4,700	5,204
-아크릴/SAP	427	468	477	495	447	443	444	460	1,706	1,868	1,794	1,886
-고무/특수수지	420	478	497	508	400	502	472	489	1,991	1,903	1,863	2,001
첨단소재	760	782	847	872	1,234	1,072	1,088	1,156	3,062	3,261	4,551	4,640
전자	1,245	1,494	1,704	2,077	1,650	1,988	3,314	3,469	4,539	6,520	10,421	13,343
영업이익	651	703	602	290	275	510	512	425	2,928	2,246	1,722	1,783
화학	637	705	548	242	399	480	458	382	2,809	2,131	1,719	1,397
첨단소재	(10)	(22)	12	(9)	4	7	8	12	111	(28)	30	53
전자	2	27	84	96	(148)	25	80	69	33	209	26	386
기타	22	(6)	(42)	(40)	21	(2)	(34)	(38)	(25)	(66)	(53)	(53)
영업이익률(%)	9.9	10.0	8.3	3.9	4.1	6.5	6.2	5.2	11.4	8.0	5.6	5.2
화학	14.6	15.1	11.8	5.6	10.6	11.7	11.3	9.3	16.1	11.8	10.7	8.4
첨단소재	(1.3)	(2.8)	1.4	(1.0)	0.3	0.6	0.7	1.0	3.6	(0.9)	0.7	1.1
전자	0.2	1.8	4.9	4.6	(9.0)	1.2	2.4	2.0	0.7	3.2	0.3	2.9

자료: 한국투자증권

## 기업개요 및 용어해설

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

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	11,206	12,089	12,089	12,561	12,912
현금성자산	2,249	2,514	2,161	2,046	2,085
매출채권및기타채권	4,690	4,664	4,339	4,696	5,832
재고자산	3,352	4,289	4,573	4,721	5,363
비유동자산	13,836	16,856	19,352	21,509	23,295
투자자산	352	424	274	281	289
유형자산	11,211	13,839	16,442	18,699	20,576
무형자산	1,823	2,006	1,892	1,785	1,685
자산총계	25,041	28,944	31,441	34,070	36,207
유동부채	6,645	7,274	8,180	8,836	9,118
매입채무및기타채무	4,213	5,133	5,239	5,768	5,879
단기차입금및단기사채	958	1,254	1,229	1,219	1,209
유동성장기부채	493	359	453	487	521
비유동부채	2,058	4,348	5,257	6,573	7,958
사채	1,047	2,703	3,156	3,606	3,406
장기차입금및금융부채	546	1,036	1,540	2,432	4,043
부채총계	8,703	11,622	13,437	15,409	17,076
지배주주지분	16,169	17,083	17,801	18,457	18,928
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	2,274	2,275	2,275	2,275	2,275
기타자본	(363)	(374)	(331)	(331)	(331)
이익잉여금	14,039	14,994	15,669	16,326	16,796
비지배주주지분	170	239	309	354	392
자본총계	16,339	17,322	18,004	18,660	19,320

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	3,181	2,125	3,402	3,527	1,567
당기순이익	2,022	1,519	1,190	1,162	968
유형자산감가상각비	1,305	1,379	1,863	2,210	2,209
무형자산상각비	97	108	135	127	120
자산부채변동	(715)	(1,264)	84	23	(1,732)
기타	472	383	130	5	2
투자활동현금흐름	(1,640)	(3,639)	(4,959)	(4,487)	(4,107)
유형자산투자	(2,253)	(4,219)	(4,466)	(4,466)	(4,086)
유형자산매각	403	442	0	0	0
투자자산순증	(31)	(91)	158	0	0
무형자산순증	(90)	(108)	(20)	(20)	(20)
기타	331	337	(631)	(1)	(1)
재무활동현금흐름	(737)	1,794	573	879	956
자본의증가	0	47	0	0	0
차입금의순증	(349)	2,241	1,046	1,385	1,454
배당금지급	(386)	(494)	(460)	(460)	(460)
기타	(2)	0	(13)	(46)	(38)
기타현금흐름	(29)	(15)	182	(149)	0
현금의증가	775	264	(802)	(229)	(1,584)

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

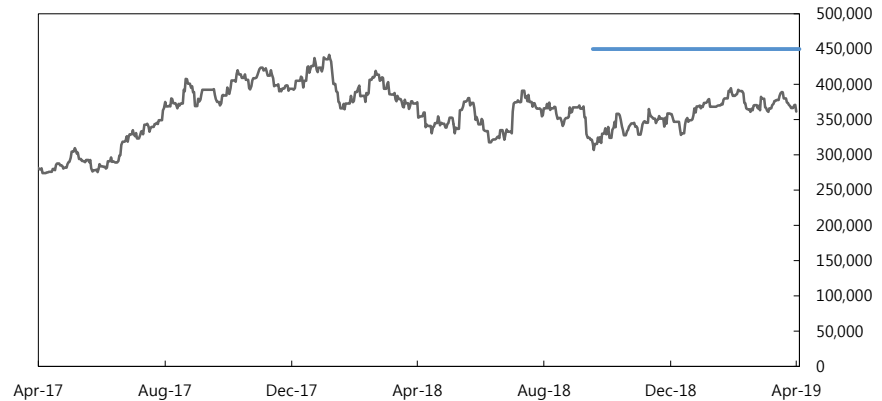
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	25,698	28,183	30,982	34,576	35,238
매출원가	20,134	22,837	25,596	28,792	29,558
매출총이익	5,564	5,346	5,386	5,785	5,680
판매관리비	2,635	3,100	3,664	4,001	4,105
영업이익	2,928	2,246	1,722	1,783	1,576
금융수익	240	210	39	33	42
이자수익	30	48	36	30	39
금융비용	320	367	185	226	279
이자비용	100	136	185	226	279
기타영업외손익	(292)	(154)	(33)	(89)	(89)
관계기업관련손익	7	5	8	8	8
세전계속사업이익	2,564	1,940	1,550	1,509	1,257
법인세비용	542	421	360	347	289
연결당기순이익	2,022	1,519	1,190	1,162	968
지배주주지분순이익	1,945	1,473	1,135	1,117	931
기타포괄이익	(146)	(86)	0	0	0
총포괄이익	1,876	1,433	1,190	1,162	968
지배주주지분포괄이익	1,808	1,388	1,135	1,117	931
EBITDA	4,330	3,733	3,720	4,120	3,904

## 주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	25,367	19,217	14,830	14,589	12,157
BPS	211,079	222,761	230,571	238,384	246,329
DPS	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
성장성(% , YoY)					
매출증가율	24.4	9.7	9.9	11.6	1.9
영업이익증가율	47.0	(23.3)	(23.3)	3.5	(11.6)
순이익증가율	51.8	(24.3)	(22.9)	(1.6)	(16.7)
EPS증가율	45.6	(24.2)	(22.8)	(1.6)	(16.7)
EBITDA증가율	30.1	(13.8)	(0.4)	10.8	(5.2)
수익성(%)					
영업이익률	11.4	8.0	5.6	5.2	4.5
순이익률	7.6	5.2	3.7	3.2	2.6
EBITDA Margin	16.9	13.2	12.0	11.9	11.1
ROA	8.9	5.6	3.9	3.5	2.8
ROE	12.9	8.9	6.5	6.2	5.0
배당수익률	1.5	1.7	1.7	1.7	1.7
배당성향	23.6	31.2	40.5	41.2	49.4
안정성					
순차입금(십억원)	266	2,813	4,091	5,541	6,909
차입금/자본총계비율(%)	18.6	31.0	35.0	40.9	46.8
Valuation(X)					
PER	16.0	18.1	24.4	24.8	29.7
PBR	1.9	1.6	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	7.1	7.7	8.4	7.9	8.7

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG화학 (051910)	2016.06.22	중립	—	—	—
	2017.06.22	1년경과	—	—	—
	2018.06.22	1년경과	—	—	—
	2018.10.10	매수	450,000원	—	—



## ■ Compliance notice

- 당사는 2019년 4월 24일 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. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	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 높게 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.