

LG화학(051910)

배터리의 거침없는 상승에 주목

3분기 영업이익은 석유화학 감익으로 전년동기대비 24% 감소
반면, 핵심 주가동인인 배터리 부문 영업이익은 전분기대비 212% 개선
배터리의 거침없는 상승에 주목할 시기

Facts : 배터리 earnings surprise로 영업이익 컨센서스에 부합

영업이익은 전년동기대비 24% 감소한 6,024억원으로 당사 추정치와 컨센서스에 부합했다. 그러나 부문별 실적은 예상을 큰 폭으로 벗어났다. 석유화학은 추정치를 하회한 반면, 배터리와 디스플레이소재는 크게 상회했다. LG화학은 3분기 실적 발표회를 통해 배터리 부문의 성장성을 또 한번 강조했다. 기존 및 신규 고객사의 전기차용 배터리 수주 증가로 기존 계획인 2020년까지 90GWh 생산능력에서 추가 10~20% 확대 가능성을 언급했다. 전기차용 배터리 매출액 가이드선으로 올해 4분기 1조원을 달성하고 2020년까지 10조원에 도달할 것으로 전망했다. 수익성 또한 4분기에는 손익분기점에 도달하고 2019년 하반기에는 흑자전환, 2020년에는 5% 수준의 영업마진을 달성할 것으로 예상했다.

Pros & cons : 예상된 석유화학 감익 vs. 배터리 깜짝 실적

석유화학 영업이익은 전분기대비 22% 감소하고 추정치를 9% 하회했다. 공급증가, 수요약세 그리고 고유가, 삼중고로 4분기에도 감익 추세는 이어질 전망이다. 한편, 배터리 영업이익은 전분기대비 212% 개선되며 당사 추정치를 큰 폭으로 상회했다. 매출액도 예상치를 5% 상회했지만, 영업마진이 4.9%로 전분기대비 3.1%p 확대된 것이 주된 이유다. 전기차용 배터리의 적자폭이 축소되고 소형 및 ESS 배터리 마진이 확대되었다. 디스플레이소재 역시 매출액이 전분기대비 11% 증가하며 판매량 증가에 힘입어 흑자전환에 성공했다.

Action : 주가의 핵심 동인은 배터리

악화된 석유화학 시황을 반영하여 2018년 영업이익 추정치를 3% 하향한다. 그러나 빠르게 개선되고 있는 배터리 부문의 실적을 반영해 2019년 영업이익은 4% 상향한다. 석유화학 실적 둔화보다는 급격하게 성장하고 있는 배터리 가치에 주목할 시기다. 보수적 관점에서 자동차용 배터리 실적이 손익분기점 수준에 머문다 가정해도 2025년까지 구조적으로 증가하는 EBITDA를 감안하면 SotP 기준 적정가치는 452,000원이다. 매수의견을 유지한다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 450,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(10/26)	2,027
주가(10/26)	324,000
시가총액(십억원)	22,872
발행주식수(백만)	71
52주 최고/최저가(원)	441,500/307,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	94,009
유동주식비율/외국인지분율(%)	64.3/37.0
주요주주(%)	LG 외 4 인 33.4
	국민연금 8.7

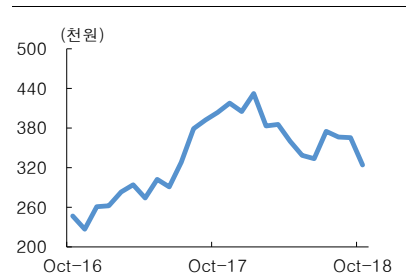
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	16.0	15.6	19.0
PBR(x)	1.9	1.4	1.4
ROE(%)	12.9	9.5	7.4
DY(%)	1.5	1.9	1.9
EV/EBITDA(x)	7.1	7.2	7.2
EPS(원)	25,367	20,770	17,048
BPS(원)	211,079	225,967	235,892

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(11.7)	(8.3)	(17.9)
KOSPI 대비(%p)	1.6	9.8	0.4

주가추이



자료: WISEfn

이도연

daniel.dy.lee@truefriend.com

〈표 1〉 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	6,397	6,432	6,554	7,052	7,235	2.6	13.1	7,292
영업이익	790	615	651	703	602	(14.3)	(23.7)	603
영업이익률	12.3	9.6	9.9	10.0	8.3	(1.6)	(4.0)	8.3
세전이익	702	434	653	644	485	(24.7)	(31.0)	567
순이익	521	316	531	478	343	(28.1)	(34.1)	423

자료: 블룸버그, 한국투자증권

〈표 2〉 연간 실적 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2018F			2019F		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
매출액	28,048	28,383	1.2	32,542	32,370	(0.5)
영업이익	2,402	2,321	(3.4)	1,899	1,967	3.6
영업이익률	8.6	8.2	(0.4)	5.8	6.1	0.2
세전이익	2,259	2,102	(6.9)	1,698	1,763	3.8
순이익	1,721	1,589	(7.7)	1,257	1,305	3.8

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	6,487	6,382	6,397	6,432	6,554	7,052	7,235	7,543	25,698	28,384	32,370
영업이익	797	727	790	615	651	703	602	364	2,929	2,321	1,967
영업이익률(%)	12.3	11.4	12.3	9.6	9.9	10.0	8.3	4.8	11.4	8.2	6.1
순이익	532	577	521	316	531	493	343	237	1,946	1,605	1,305
증가율(% YoY)											
매출액	33.1	22.3	26.6	16.7	1.0	10.5	13.1	17.3	24.4	10.5	14.0
영업이익	74.1	18.7	71.7	33.2	(18.3)	(3.3)	(23.7)	(40.8)	47.0	(20.8)	(15.3)
순이익	56.4	53.1	76.2	17.4	(0.0)	(14.5)	(34.1)	(25.1)	51.9	(17.5)	(18.7)
증가율(% QoQ)											
매출액	17.7	(1.6)	0.2	0.5	1.9	7.6	2.6	4.3			
영업이익	72.6	(8.8)	8.7	(22.2)	5.9	8.0	(14.3)	(39.6)			
순이익	97.7	8.6	(9.7)	(39.3)	68.1	(7.1)	(30.4)	(31.0)			
컨센서스 추정 영업이익 차이(%)							603 (0.1)	491 (25.9)		2,491 (6.8)	2,759 (28.7)
KIS 추정 영업이익 변화(%)								(14.0)		(3.4)	3.6

주: 순이익은 지배주주지분순이익 기준

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	6,487	6,382	6,397	6,432	6,554	7,052	7,235	7,543	25,698	28,384	32,370
화학	4,495	4,319	4,316	4,297	4,359	4,671	4,649	4,446	17,427	18,125	17,798
-NCC/PO	1,362	1,291	1,246	1,323	1,326	1,401	1,386	1,375	5,222	5,488	5,303
-PVC	588	572	560	568	605	596	611	558	2,288	2,370	2,145
-ABS/EP	1,548	1,491	1,619	1,562	1,580	1,728	1,678	1,574	6,220	6,560	6,522
-아크릴/SAP	435	427	425	420	427	468	477	468	1,706	1,840	1,918
-고무/특수수지	563	537	467	424	420	478	497	472	1,991	1,866	1,911
정보전자소재	726	747	787	801	760	765	847	872	3,062	3,243	3,040
LiB	999	1,120	1,242	1,253	1,245	1,494	1,704	2,051	4,614	6,494	10,780
기타	267	196	52	81	190	122	35	175	595	522	753
영업이익	797	727	790	615	651	703	602	364	2,929	2,321	1,967
화학	735	686	755	634	637	705	548	296	2,809	2,185	1,642
정보전자소재	19	31	63	32	(10)	(22)	12	10	144	(10)	60
LiB	43	10	(28)	(50)	2	27	84	100	(25)	213	333
기타	0	0	0	(1)	22	(6)	(42)	(41)	1	(67)	(68)
영업이익률(%)	12.3	11.4	12.3	9.6	10.1	10.0	9.3	7.4	11.4	8.2	6.1
화학	16.3	15.9	17.5	14.7	14.6	15.1	11.8	6.7	16.1	12.1	9.2
정보전자소재	2.6	4.1	8.0	3.9	(1.0)	(2.9)	1.4	1.1	4.7	(0.3)	2.0
LiB	4.3	0.9	(2.3)	(4.0)	1.7	1.8	4.9	4.9	(0.5)	3.3	3.1

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 SotP 밸류에이션

(단위: 십억원)

가정		
사업가치		36,631
- 석유화학	2019F 수정 EV/EBITDA 3.5x	8,286
- 리튬이온 배터리	2019F 수정 EV/EBITDA 20.4x	24,933
- 정보전자소재	2019F 수정 EV/EBITDA 5.1x	1,369
- 바이오	2019F 수정 EV/EBITDA 10.7x	2,042
투자유가증권		260
총자산가치		36,891
순부채		4,879
순자산가치		32,013
비지배주주 지분		102
발행주식수(천 주)		70,592
적정주가(원)		452,043
목표주가(원)		450,000

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

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

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	9,227	11,206	12,864	13,248	14,259
현금성자산	1,474	2,249	1,589	942	1,107
매출채권및기타채권	3,759	4,690	5,504	6,019	6,390
재고자산	2,965	3,352	4,509	4,908	5,296
비유동자산	11,260	13,836	15,839	17,689	19,198
투자자산	349	352	258	260	263
유형자산	9,680	11,211	13,186	15,118	16,702
무형자산	832	1,823	1,815	1,732	1,653
자산총계	20,487	25,041	28,703	30,938	33,457
유동부채	5,447	6,645	7,431	7,913	8,379
매입채무및기타채무	2,888	4,213	4,114	4,478	4,833
단기차입금및단기사채	1,634	958	1,309	1,284	1,274
유동성장기부채	579	493	501	503	523
비유동부채	989	2,058	3,683	4,592	5,908
사채	40	1,047	2,706	3,136	4,086
장기차입금및금융부채	638	546	444	920	1,283
부채총계	6,436	8,703	11,114	12,504	14,287
지배주주지분	13,937	16,169	17,415	18,259	18,997
자본금	370	391	391	391	391
자본잉여금	1,158	2,274	2,274	2,274	2,274
기타자본	(16)	(363)	(242)	(242)	(242)
이익잉여금	12,463	14,039	15,165	16,009	16,747
비지배주주지분	114	170	255	322	371
자본총계	14,051	16,339	17,589	18,433	19,171

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	2,517	3,181	1,630	2,767	3,315
당기순이익	1,281	2,022	1,639	1,357	1,246
유형자산감가상각비	1,282	1,305	1,338	1,863	2,210
무형자산상각비	54	97	106	103	99
자산부채변동	(382)	(715)	(1,700)	(621)	(286)
기타	282	472	247	65	46
투자활동현금흐름	(1,737)	(1,640)	(3,844)	(3,893)	(3,848)
유형자산투자	(1,399)	(2,253)	(3,313)	(3,794)	(3,794)
유형자산매각	18	403	0	0	0
투자자산순증	3	(31)	95	0	0
무형자산순증	(74)	(90)	(98)	(20)	(20)
기타	(285)	331	(528)	(79)	(34)
재무활동현금흐름	(1,007)	(737)	1,522	370	814
자본의증가	13	0	0	0	0
차입금의순증	(674)	(349)	1,915	883	1,323
배당금지급	(346)	(386)	(460)	(460)	(460)
기타	0	(2)	67	(53)	(49)
기타현금흐름	(3)	(29)	0	0	0
현금의증가	(231)	775	(691)	(756)	281

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

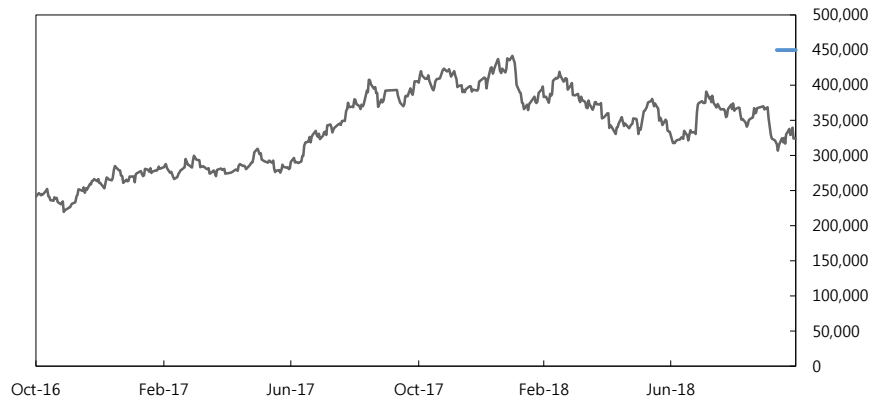
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	20,659	25,698	28,383	32,370	34,078
매출원가	16,595	20,134	23,011	26,984	28,644
매출총이익	4,064	5,564	5,372	5,386	5,435
판매관리비	2,072	2,635	3,052	3,419	3,586
영업이익	1,992	2,928	2,321	1,967	1,848
금융수익	180	240	245	24	22
이자수익	40	30	43	23	21
금융비용	300	320	290	140	168
이자비용	77	100	118	140	168
기타영업외손익	(208)	(292)	(174)	(90)	(87)
관계기업관련손익	(4)	7	1	2	2
세전계속사업이익	1,660	2,564	2,102	1,763	1,618
법인세비용	379	542	463	405	372
연결당기순이익	1,281	2,022	1,639	1,357	1,246
지배주주지분순이익	1,281	1,945	1,589	1,305	1,198
기타포괄이익	(6)	(146)	0	0	0
총포괄이익	1,275	1,876	1,639	1,357	1,246
지배주주지분포괄이익	1,278	1,808	1,589	1,305	1,198
EBITDA	3,329	4,330	3,766	3,933	4,157

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	17,417	25,367	20,770	17,048	15,646
BPS	188,807	211,079	225,967	235,892	244,695
DPS	5,000	6,000	6,000	6,000	6,000
성장성(% , YoY)					
매출증가율	2.2	24.4	10.4	14.0	5.3
영업이익증가율	9.2	47.0	(20.8)	(15.2)	(6.0)
순이익증가율	11.1	51.8	(18.3)	(17.9)	(8.2)
EPS증가율	11.1	45.6	(18.1)	(17.9)	(8.2)
EBITDA증가율	8.1	30.1	(13.0)	4.5	5.7
수익성(%)					
영업이익률	9.6	11.4	8.2	6.1	5.4
순이익률	6.2	7.6	5.6	4.0	3.5
EBITDA Margin	16.1	16.9	13.3	12.2	12.2
ROA	6.6	8.9	6.1	4.6	3.9
ROE	9.5	12.9	9.5	7.4	6.5
배당수익률	1.9	1.5	1.9	1.9	1.9
배당성향	28.7	23.6	28.9	35.3	38.4
안정성					
순차입금(십억원)	662	266	2,761	4,211	5,337
차입금/자본총계비율(%)	20.6	18.6	28.1	31.6	37.3
Valuation(X)					
PER	15.0	16.0	15.6	19.0	20.7
PBR	1.4	1.9	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	5.8	7.1	7.2	7.2	7.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG화학(051910)	2016.10.18	중립	—	—	—
	2017.10.18	1년경과	—	—	—
	2018.10.10	매수	450,000원	—	—



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 10월 28일 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 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

※ 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.