

아직 남아 있는 이야기가 많다

매수
(유지)목표가: 1,300,000원
상승여력: 40.1%

박연주 yeonju.park@miraasset.com

전기차 전환은
이제 시작 단계

테슬라가 견인하는 전기차 성장 모멘텀 지속될 전망, 목표가 130만원 및 Top Pick 유지

- 최근 주가는 단기 상승에 따른 차익 실현 및 화학 시황 둔화 영향으로 박스권 등락 중
- 화학 시황은 중국 유동성 축소 등으로 다소 둔화될 수 있으나 기업 가치에 제한적 영향
- 반면 배터리 사업 가치는 성장성에 대한 기대가 높아지며 추가 확대 전망
- 테슬라로 인해 자동차 업체들의 전기차 전환은 빨라질 수 밖에 없음: 이제 시작 단계
- 테슬라 중기 판매 전망 상향, 자동차 업체들의 전기차 판매 목표 상향, 이를 위한 배터리 JV 설립 및 대규모 수주 등 긍정적 모멘텀 기대
- 특히 최근 동종 배터리 업체와 LG화학의 밸류에이션 격차 확대: LG에너지솔루션 상장 시 밸류에이션 할인 해소되며 사업 가치 추가 확대될 전망

4Q Review

화학 생산 차질, 충당금 등 일회성 요인으로 전분기 대비 감익, 1분기 개선 전망

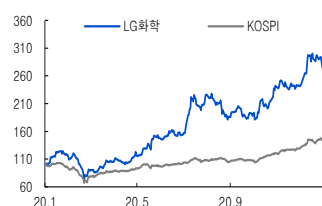
- 4분기 영업이익은 최근 낮아진 기대치를 소폭 상회했으나 전분기 대비 감익
- 배터리 부문 영업이익은 ESS 및 전기차 충당금 등 일회성 비용으로 감소
- 1분기 영업이익 7,872억원으로 개선 전망
- 화학 스프레드는 다소 둔화되나 일회성 요인 제거로 배터리 부문 실적 개선 전망

기대되는 모멘텀

아직 남아 있는 이야기가 많다

- 테슬라의 배터리 데이 이후 배터리/자동차 자동차 업체들의 전기차 원가 하락 가속화
- 전기차 시장 침투율 시장 기대를 상회하며 높아질 전망
- LG에너지솔루션 상장 이후 배터리 사업의 중기 성장성이 더 확대될 가능성이 높음

Key data



현재주가(21/1/27,원)	928,000	시가총액(십억원)	65,510
영업이익(20F,십억원)	2,353	발행주식수(백만주)	78
Consensus 영업이익(20F,십억원)	2,426	유동주식비율(%)	64.3
EPS 성장률(20F,%)	192.6	외국인 보유비중(%)	43.4
P/E(20F,x)	70.4	베타(12M) 일간수익률	1.58
MKT P/E(20F,x)	21.7	52주 최저가(원)	230,000
KOSPI	3,122.56	52주 최고가(원)	1,010,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	13.4	79.5	166.3
상대주가	2.0	27.5	91.5

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	25,698	28,183	28,625	30,057	38,309	50,645
영업이익 (십억원)	2,928	2,246	896	2,353	3,166	4,363
영업이익률 (%)	11.4	8.0	3.1	7.8	8.3	8.6
순이익 (십억원)	1,945	1,473	313	917	2,119	2,968
EPS (원)	24,854	18,812	4,003	11,712	27,063	37,909
ROE (%)	12.9	8.9	1.8	5.2	11.2	14.4
P/E (배)	16.3	18.4	79.3	70.4	34.3	24.5
P/B (배)	1.9	1.6	1.4	3.5	3.7	3.3
배당수익률 (%)	1.5	1.7	0.6	1.2	1.1	1.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG화학, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. LG화학 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020P	2021F	2022F
매출액	전체	6,729.2	6,935.2	7,507.3	8,885.8	8,293.2	9,679.9	10,217.3	10,118.8	30,057.5	38,309.2	50,645.1
	화학	3,695.9	3,312.8	3,583.6	3,673.6	3,628.5	3,640.2	3,593.7	3,570.4	14,265.9	14,432.9	15,961.4
	첨단소재	849.1	789.2	962.9	1,009.5	1,017.1	1,017.1	1,017.1	1,017.1	3,610.7	4,068.2	4,868.2
	배터리	2,260.9	2,823.0	3,143.9	4,127.9	3,232.4	4,666.3	5,327.2	5,284.9	12,355.7	18,510.7	28,445.3
	생명과학	159.3	160.3	172.1	169.6	175.2	176.3	189.3	186.6	661.3	727.4	800.2
	팜한농	221.2	177.8	102.1	100.3	240.0	180.0	90.0	60.0	601.4	570.0	570.0
영업이익	전체	205.9	571.6	902.1	673.6	787.2	826.4	725.3	827.2	2,353.2	3,166.1	4,363.1
	화학	242.6	434.7	721.6	569.0	503.5	501.2	381.8	380.6	1,967.9	1,767.2	1,671.2
	첨단소재	32.1	35.0	59.0	36.7	47.2	47.2	59.2	59.2	162.8	212.8	243.4
	배터리	-51.8	155.5	168.8	115.8	182.7	244.2	284.9	393.1	388.3	1,104.8	2,363.4
	생명과학	23.5	14.1	8.5	7.8	8.8	8.8	9.5	9.3	53.9	36.4	40.0
	팜한농	35.0	11.6	-9.6	-12.0	45.0	25.0	-10.0	-15.0	25.0	45.0	45.0
세전이익		149.3	506.0	783.5	168.0	740.5	778.1	676.8	778.0	1,606.8	2,973.4	4,165.0
순이익(지배)		21.1	382.3	512.3	1.2	527.6	554.4	482.2	554.3	916.9	2,118.6	2,967.6

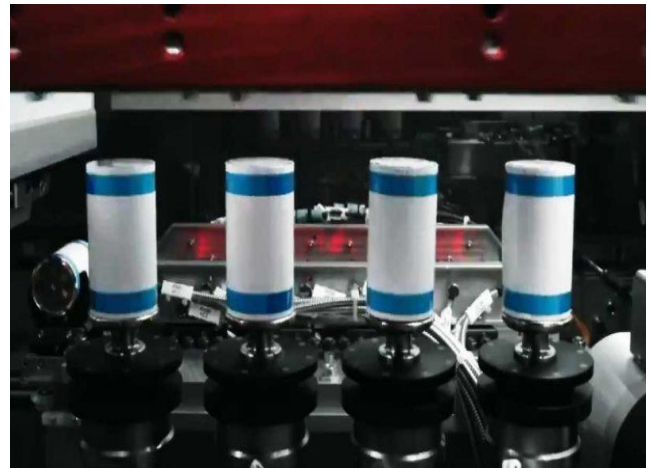
자료: LG화학, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. HDPE 스프레드 추이



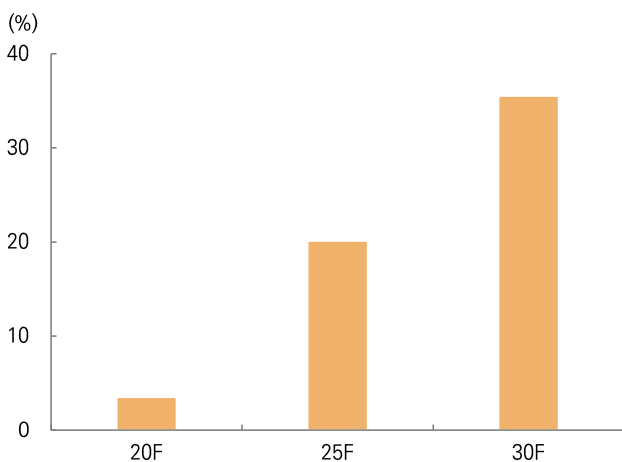
자료: 씨스캠, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 테슬라의 4680 배터리: 전반적인 전기차 원가 절감 가속화



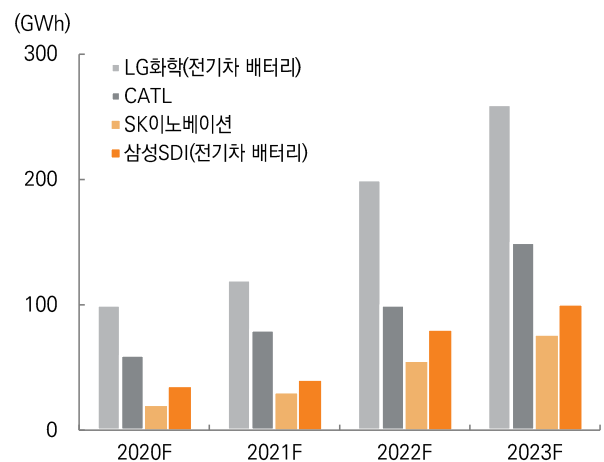
자료: 테슬라, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 전기차 시장 침투율 전망: 높아지는 상향 조정 가능성



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 주요 배터리 업체 생산 설비 전망: 규모 대비 저평가된 LG화학



자료: 산업 자료, 미래에셋대우 리서치센터

LG화학 (051910)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	28,625	30,057	38,309	50,645
매출원가	23,779	23,662	31,101	42,240
매출총이익	4,846	6,395	7,208	8,405
판매비와관리비	3,950	4,042	4,042	4,042
조정영업이익	896	2,353	3,166	4,363
영업이익	896	2,353	3,166	4,363
비영업손익	-335	-850	-193	-198
금융손익	-164	-184	-193	-198
관계기업등 투자손익	22	-459	0	0
세전계속사업손익	561	1,503	2,973	4,165
계속사업법인세비용	184	481	743	1,041
계속사업이익	376	1,023	2,230	3,124
중단사업이익	0	64	0	0
당기순이익	376	1,086	2,230	3,124
지배주주	313	917	2,119	2,968
비지배주주	63	170	112	156
총포괄이익	449	1,229	2,230	3,124
지배주주	383	1,099	1,991	2,789
비지배주주	65	130	239	335
EBITDA	2,752	4,637	5,745	7,138
FCF	-3,117	-2,103	-339	-360
EBITDA 마진율 (%)	9.6	15.4	15.0	14.1
영업이익률 (%)	3.1	7.8	8.3	8.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.1	3.1	5.5	5.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	11,870	14,172	15,615	18,019
현금 및 현금성자산	1,889	2,010	1,904	777
매출채권 및 기타채권	3,933	5,202	5,923	7,777
재고자산	5,034	5,961	6,788	8,465
기타유동자산	1,014	999	1,000	1,000
비유동자산	22,155	24,806	26,227	27,452
관계기업투자등	308	308	308	308
유형자산	18,594	20,892	22,480	23,851
무형자산	2,206	2,325	2,158	2,012
자산총계	34,024	38,978	41,842	45,471
유동부채	8,942	10,601	11,001	12,273
매입채무 및 기타채무	2,380	2,886	3,287	4,558
단기금융부채	1,356	2,509	2,509	2,509
기타유동부채	5,206	5,206	5,205	5,206
비유동부채	7,699	9,496	10,496	10,496
장기금융부채	7,059	8,856	9,856	9,856
기타비유동부채	640	640	640	640
부채총계	16,641	20,097	21,498	22,769
지배주주지분	17,005	18,168	19,520	21,721
자본금	391	391	391	391
자본잉여금	2,275	2,418	2,418	2,418
이익잉여금	14,799	15,557	16,909	19,110
비지배주주지분	379	713	825	981
자본총계	17,384	18,881	20,345	22,702

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	3,121	3,419	3,661	3,640
당기순이익	376	1,086	2,230	3,124
비현금수익비용가감	3,161	3,024	3,501	4,000
유형자산감가상각비	1,720	2,112	2,412	2,629
무형자산상각비	137	172	167	146
기타	1,304	740	922	1,225
영업활동으로 인한 자산및부채의변동	115	-507	-1,148	-2,259
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	595	-1,232	-687	-1,769
재고자산 감소(증가)	-719	-1,063	-827	-1,677
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	217	1,279	401	1,271
법인세납부	-577	-426	-743	-1,041
투자활동으로 인한 현금흐름	-6,111	-4,692	-4,000	-4,000
유형자산처분(취득)	-6,159	-5,516	-4,000	-4,000
무형자산감소(증가)	-232	-102	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-54	43	0	0
기타투자활동	334	883	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	2,301	1,441	233	-767
장단기금융부채의 증가(감소)	3,045	2,950	1,000	0
자본의 증가(감소)	0	143	0	0
배당금의 지급	-484	-178	-767	-767
기타재무활동	-260	-1,474	0	0
현금의 증가	-625	121	-106	-1,127
기초현금	2,514	1,889	2,010	1,904
기말현금	1,889	2,010	1,904	777

자료: LG화학, 미래에셋대우 리서치센터

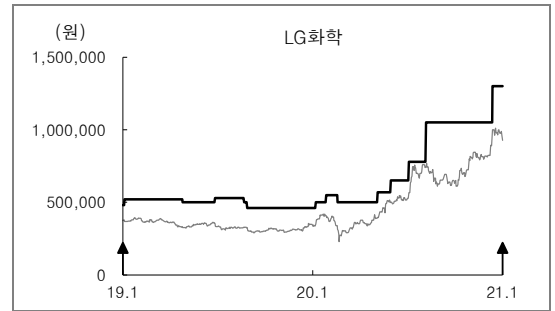
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020F	2021F	2022F
P/E (x)	79.3	70.4	34.3	24.5
P/CF (x)	7.0	15.7	12.7	10.2
P/B (x)	1.4	3.5	3.7	3.3
EV/EBITDA (x)	11.1	15.3	14.0	11.5
EPS (원)	4,003	11,712	27,063	37,909
CFPS (원)	45,188	52,505	73,213	91,004
BPS (원)	221,764	234,976	252,248	280,365
DPS (원)	2,000	10,000	10,000	10,000
배당성향 (%)	36.7	63.5	30.9	22.1
배당수익률 (%)	0.6	1.2	1.1	1.1
매출액증가율 (%)	1.6	5.0	27.5	32.2
EBITDA증가율 (%)	-26.3	68.5	23.9	24.2
조정영업이익증가율 (%)	-60.1	162.6	34.6	37.8
EPS증가율 (%)	-78.7	192.6	131.1	40.1
매출채권 회전율 (회)	7.1	6.9	7.2	7.8
재고자산 회전율 (회)	6.1	5.5	6.0	6.6
매입채무 회전율 (회)	10.5	9.0	10.1	10.8
ROA (%)	1.2	3.0	5.5	7.2
ROE (%)	1.8	5.2	11.2	14.4
ROIC (%)	2.7	5.2	8.1	10.1
부채비율 (%)	95.7	106.4	105.7	100.3
유동비율 (%)	132.7	133.7	141.9	146.8
순차입금/자기자본 (%)	37.3	49.5	51.4	51.0
조정영업이익/금융비용 (x)	4.3	10.7	14.7	20.0

투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG화학 (051910)				
2021.01.08	매수	1,300,000	-	-
2020.09.02	매수	1,050,000	-30.73	-8.38
2020.07.31	매수	780,000	-8.77	-2.31
2020.06.26	매수	650,000	-20.11	-15.85
2020.06.01	매수	570,000	-18.97	-9.47
2020.03.16	매수	500,000	-32.88	-17.20
2020.02.23	매수	550,000	-30.89	-26.18
2020.02.03	매수	500,000	-19.56	-16.10
2019.09.24	매수	460,000	-32.30	-23.04
2019.09.18	매수	500,000	-34.67	-34.20
2019.07.24	매수	530,000	-38.83	-36.32
2019.05.23	매수	500,000	-31.12	-27.70
2019.01.31	매수	520,000	-29.23	-24.13
2019.01.14	매수	480,000	-23.13	-21.04

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자 의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.43%	11.76%	8.50%	1.31%

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

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG화학(들) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.