

Morning Meeting Brief

Macro

9 월 FOMC: 비둘기처럼 다정한 완화적 통화정책은 계속된다

- 미국 연준(Fed), 2023년까지 현재와 같은 제로금리 유지, 올해 성장을 전망치 상향 조정하면서도 완화적 통화정책 기조, 제로금리 유지
- AIT 도입으로 '완만한' 인플레이션 용인을 선언한 연준, 환율 견제는 완화적 기조 자체로 동반
- 예상된 결정이나 금융시장에는 안전판 제공의 의미, 재정정책과 맞물릴 경우 주식에 우호적

공동rak.dongrak.kong@daishin.com

대체투자

코로나를 기회로, 디지털 헬스케어 스타트업의 약진

- 글로벌 디지털 헬스케어 기업 IPO 2018년 13건 → 2019년 17건, 올해는 10개 기업이 상장을 완료했고 연내 3~4건의 추가 상장 예정
- 비대면 의료 수요 증가로 텔라닥 주가 상승에 따라(\$116 → \$249) 원격의료 관련주 상장 러쉬: AmWell, SOC Telemed, We Doctor, GoodRX
- 국내는 원격의료 보다는 분자진단 기반의 코로나 진단키트 개발 기업 위주로 상장: 오상헬스케어, 미코바이오메드

미래산업팀

산업 및 종목 분석

[Research Collaboration] 테슬라의 역설, 정해진 방향성

- 테슬라 '배터리 데이' 우려에 대한 역설
- Winners take Most: 경쟁의 끝엔 소수의 승자가 남는다
- 'Valuation 부담' 이 모순인 이유, 구조적인 성장성에 변함이 없다면 주가의 방향성도 불변
- Top-picks: [셀] LG화학, [소재] 에코프로비엠, SKC, 천보, [부품/장비] 상신이디피, 나인테크

한상원. sangwon.han@daishin.com / 한경래 kyungrae.han@daishin.com / 박강호, kangho.park@daishin.com

[Conference call 후기] 한국금융지주: 3 분기에도 어닝파워는 입증될 전망

- 투자자의견 매수(BUY), 목표주가 100,000원으로 상향. 목표주가는 2021년 예상 BPS 104,407원에 ROE_COE로 산정한 적정 PBR 1.00x를 적용
- 최근 카카오뱅크 상장 기대로 2대주주(33.53%)인 동사의 주가 역시 크게 영향을 받고 있는 중. 카카오뱅크의 ROE가 4.9%에 불과하고 동사가 지분을 매각할 가능성이 낮지만 적정가치에 대한 반영은 이루어져야 함
- 3분기 일평균 거래대금이 28조원으로 2분기 대비 28%증가함에 따라 브로커리지수수료수익이 1,500억원을 상회할 것으로 예상되어 3분기 실적도 동사의 어닝파워를 보여줄 수 있을 것. 우리는 동사의 3분기 순이익을 2,480억원으로 2분기 대비 -35.8% 하락하나 여전히 높은 수준을 유지할 것으로 전망

박혜진. hyejin.park@daishin.com

[3Q20 Preview] 오리온: 기대치에 부합할 3분기

- 투자의견 시장수익률, 목표주가 160,000원 유지
- 3Q20 연결 영업이익은 1,086억원(+7% yoy)으로 컨센서스 영업이익 1,118억원, 종전 대신증권 추정 영업이익 1,092억원 부합 전망
- 한국, 중국, 베트남, 러시아 등 전체 국가에서 시장 성장률을 상회할 것으로 기대
- 러시아 지역에서의 제과 제품 라인업 확장, 현지 선호도를 고려한 베트남에서의 스낵 신제품 출시, 한국, 중국에서의 제과 사업 외 음료, 건강식품으로의 카테고리 확장을 통한 종합 식품 기업으로 변모하는 구간. 단기 수익성 악화는 불가피하나 중장기적 측면에서는 포트폴리오 다양성 확보와 기존 사업부와의 시너지 기대

한유정. yujung.han@daishin.com

[Issue Comment] LG 화학: 분할은 호재일까? 악재일까?

- 언론 보도에 따르면 LG화학은 전지 부문의 물적분할(화학이 전지 100% 소유) 결정을 위해 긴급 이사회(17일)를 소집
- 분할 소식에 주가는 전일 대비 5.4% 하락 마감. 분할 이후 전지 사업의 상장(IPO)까지 고려했기 때문
- 주가에 대한 영향은 이사회 이후 구체적 내용이 확인되어야 판단 가능하겠으나 현시점에서는 호재로 판단

한상원. sangwon.han@daishin.com

9월 FOMC: 비둘기처럼 다정한 완화적 통화정책은 계속된다

미국 연준(Fed), 2023년까지 현재와 같은 제로금리 유지

- 미국 연준(Fed)이 성장률 전망치의 상황에도 불구하고 적어도 2023년까지 현재와 같은 제로금리 정책을 유지한다고 밝혔다. 코로나19 충격으로 경제가 정상 경로로 복귀했다는 명확한 시그널이 나오기 전까지 완화적인 통화정책 기조를 이어가겠다는 기존 입장을 재확인한 것이다.
- 미 연준은 15~16일(현지시간) 양일간 열린 공개시장위원회(FOMC)에서 현행 0.00~0.25%인 기준금리를 그대로 유지한다고 발표했다. 분기마다 집계 발표하는 점도표는 상당수 위원들이 적어도 2023년까지는 현 금리를 그대로 유지할 것임을 시사했다(2023년말 기준금리 중간값 0.1%)

올해 성장률 전망치 상향 조정하면서도 완화적 통화정책 기조, 제로금리 유지

- 이번 FOMC는 당장 큰 변화가 없을 것으로 예상됐던 기준금리 결정보다는 지금과 같은 금리 수준이 얼마나 지속될 수 있을 지에 대한 통화당국 차원의 전망이 더 큰 관심사였다. 또한 분기 단위로 이뤄지는 경제 전망에서 올해 성장률 전망치의 상향 여부, 최근 전격적으로 실시를 선언한 평균물가목표제(AIT)에 대한 견해, 환율 등도 주요 쟁점이었다.
- 이에 연준은 우선 성장률 전망치를 기존 -6.5%에서 -3.7% 상향하면서도 현재와 같은 제로금리 정책이 2023년까지도 지속될 수 있다고 밝혔다. 올해 성장률에 대한 전망이 상향된 반면 내년(2021년)과 그 다음해(2022년) 성장률 전망은 각각 5.0%에서 4.0%, 3.5%에서 3.0%로 낮춰 성장 전망에 대한 우려의 여지를 남겼다. 물가 전망은 상향했고, 실업률에 대한 전망도 기존보다 개선된 전망을 제시했다. 우리는 올해 성장률에 대한 전망을 상향했음에도 상당한 기간에 걸쳐 제로금리 수준을 유지한 것과 동시에 향후 성장률 전망을 하향함으로써 연준의 현재 정책 스탠스가 단기적인 지표 반등에 일희일비하지 않는 '적잖은 기간에 걸쳐 완화적이란 쪽에 맞춰졌음을 다시금 확인했다는 판단이다.

AIT 도입으로 '완만한' 인플레이션 용인을 선언한 연준, 환율 견제는 완화적 기조 자체로 동반

- 현행 제로금리가 얼마나 지속될 지에 대한 통화당국의 전망과 함께 관심을 모았던 사안은 AIT 도입 이후 물가에 대한 언급이다. 이에 파월 의장은 기자회견을 통해 "(새로운 정책 체계 등의) 변화는 더 긴 기간에 걸쳐 우리의 강한 의지를 분명히 하는 것"이며 "연준은 당분간 인플레이션이 완만하게(moderately) 오르도록 용인할 것"이라고 밝혔다. 비록 '완만한'이라는 어휘를 통해 추가로 논란이 확대되는 것을 막기 위한 안전 장치를 가동했음에도 통화당국 수장의 직접 인플레이션을 용인한다고 발언했다는 자체로 AIT 도입의 목적과 해당 제도의 성격은 명확해 졌다고 평가한다.
- 한편 ECB 라가르드 총재의 발언으로 관심이 높아진 환율에 대해서 연준 차원의 직접적인 언급은 거의 없었다. 하지만 앞서 주지한 바와 같이 충분히 본인들의 통화정책 기조가 비둘기파적이란 것을 명확하게 밝힌 그 자체로 간접적인 환율 대응은 이미 상당한 수준으로 이뤄졌다는 판단이다. 환율에 대해서는 이번 FOMC 이외에도 연준 관계자들의 각종 발언이나 진단을 예의주시할 필요가 있다는 입장이다.

예상된 결정이나 금융시장에는 안전판 제공의 의미, 재정정책과 맞물릴 경우 주식에 우호적

- 9월 FOMC는 이미 잭슨홀 미팅에서 선언한 AIT 도입으로 상당 기간에 걸쳐 완화적 통화정책 기조가 지속될 것으로 예상됐다는 측면에서 그 자체로 금융시장에 추가적인 가격 변동의 요인으로 작용할 가능성은 제한적이라는 판단이다. 하지만 연준이 저금리 유지와 함께 자산매입 확대 등을 통해 꾸준히 자산시장에 안전판을 제공하겠다는 입장을 확인한 만큼 추후 기대되는 재정정책과 맞물릴 경우 주식 등 위험자산에 상대적으로 우호적인 영향이 예상된다.
- 반면 채권시장의 경우 국제 물량에 대한 부담이 지속되고 동시에 물가 상승을 용인하는 듯한 인상을 남김에 따라 장단기 영역의 차별적인 반응이 예상된다. 다만 금리의 경우도 9월초 물량 부담 등으로 통해 조정 과정을 이미 한 차례 진행한 만큼 금리 상승이 이뤄지더라도 그 폭은 제한적인 수준에 그칠 전망이다.

코로나를 기회로, 디지털 헬스케어 스타트업의 약진

- 디지털 헬스케어 벤처 투자 금액은 2018년 200억 달러, 2019년 191억 달러를 기록한 이후, 2020년 8월까지 175억 달러로 역대 최다 수준이 될 것으로 예상된다.
- 전 세계 디지털 헬스케어 기업의 IPO는 2018년 13건, 2019년 17건으로 증가했다. 올 해에는 지금까지 10개 기업이 상장을 완료했고 연내 3~4건의 추가 상장 가능성이 있을 예정이다.
- 올 해 상장한 기업 중에는 생명공학 기업을 대상으로 분자 시뮬레이션 및 기업용 소프트웨어를 제공하는 미국의 Schrodinger가 주가 상승률 200%를 넘는 등 공모가를 상회하고 있는 기업이 7곳이다.
- 현재 상장 일정이 잡힌 기업들은 주로 원격의료 관련 기업들이다. 비대면 트렌드 확산으로 원격의료 서비스 기업들의 실적이 2분기를 지나며 대폭 개선되었고 투자자 관심이 급상승하면서 IPO에 호재로 작용하고 있기 때문이다.
- 특히 코로나 19 확산 이후 이용자 수가 급증하고 주가가 큰 폭으로 상승한 Teladoc(TDOC)의 사례가 교과서가 되었다. Teladoc의 이용자 수는 1Q 누적 204만 명에서 2Q 275만 명으로 35% 늘었고, 주가는 3월 중순 최저 116달러에서 8월 초 52주 최고가인 249달러까지 상승했다.
- 미국 원격의료 시장점유율 2~4위에 해당하는 MDLive, AmWell, Doctor on Demand 중에서는 가장 먼저 AmWell이 4분기 중 뉴욕 증시 상장 예정이다. 중국의 거대 원격의료 플랫폼인 We Doctor 역시 내년 1분기 홍콩 증시 상장을 앞두고 있다.
- 의료 체계와 시장의 특징이 미국과 다른 우리나라에서는 원격의료보다는 유전자 분석과 AI, 빅데이터 기술을 활용한 헬스케어 기업들이 공모 시장에 데뷔하려는 움직임을 보인다.
- 연내 코스닥 상장을 목표로 하고 있는 오상헬스케어는 지난 4월 국내 최초로 미국 FDA에서 코로나 19 진단 키트 긴급사용승인을 획득하며 실적이 대 폭 개선되고 있는 모습이다.
- 코넥스 상장사인 미코바이오메드 역시 분자진단과 면역진단 기술을 기반으로 한 진단 키트를 생산하며 FDA 긴급사용승인을 신청한 상황이다. 최근 상장심사승인을 받고 10월 초에 코스닥 이전 상장 예정이다.

2020년 상장한 디지털 헬스케어 기업 주가 상승률

기업	국가	상장일	티커	공모가	현재가	상승률(%)
Schrodinger	미국	2020-02-06	SDGR	\$17.00	\$53.96	217%
Monsenso	덴마크	2020-06-10	CPH:MONSO	DKK 5.3	DKK 16.22	206%
1Life Healthcare	미국	2020-01-31	ONEM	\$14.00	\$27.57	97%
Accolade	미국	2020-07-02	ACCD	\$22.00	\$32.65	48%
Lantern Pharma	미국	2020-06-11	LTRN	\$15.00	\$19.24	28%
Burning Rock Biotech	중국	2020-06-11	BNR	\$16.50	\$20.08	22%
Newtopia	캐나다	2020-05-04	CVE:NEWU	CAD 0.70	CAD 0.85	21%
Genetron Health	중국	2020-06-19	GTH	\$16.00	\$11.75	-27%
GoHealth	미국	2020-07-15	GOCO	\$21.00	\$12.77	-39%
Progenity	미국	2020-06-19	PROG	\$15.00	\$8.92	-41%

주: 현재가는 09.14기준

자료: 대신증권 Research Center

2 차전지

한상원 sangwon.han@dashin.com
 한경래 kyungrae.han@dashin.com
 박강호 kangho.park@dashin.com

투자 의견

Overweight

비중확대, 상향

테슬라의 역설, 정해진 방향성

테슬라 '배터리 데이' 우려에 대한 역설

- 테슬라의 목표는 단순히 전기차를 많이 파는 것이 아닌 전기차를 활용한 다양한 사업 영역의 확장. 대표적인 사례가 로보택시와 V2G. 다만 일반적인 경우보다 주행거리가 길어지고, 충방전 횟수가 늘어나기 때문에 장수명의 배터리가 요구. 물론 전기차의 상품성 개선을 위한 원가 절감과 에너지 밀도 개선도 필수적
- 배터리 데이도 이러한 흐름에서 벗어나지 않을 전망. 구체적으로는 간식 전극 공정, 단결정 양극재, CTP 기술, 내재화 등이 언급될 것으로 예상 → 고성능 배터리의 자체 생산
- 내재화에 대한 우려가 큰 상황이나 규모, 투자비, 전기차 생산능력의 한계 등을 감안하면 테라팩토리(1TWh 규모의 배터리 공장)는 테슬라 입장에서조차 중장기적인 목표치일 가능성이 높다고 판단
- 오히려 테슬라 배터리 데이 이후 2차전지 산업의 기술 발전이 빠르게 나타나면서 시장 성장이 가속화될 가능성에 주목. 전기차의 경우도 테슬라의 판매 호조가 기존 완성차 업체들에게 위기감을 조성하며 OEM들은 신모델 출시를 앞당기는 등 전기차 시장에 대한 적극적인 대응을 시작

Winners take Most: 경쟁의 끝엔 소수의 승자가 남는다

- 특히 상위 업체들이 LiB(리튬-이온 배터리) 기술 발전을 주도하는 상황에서 고객사와의 협업은 더욱 강화되고, 이를 기반으로 공격적인 투자(증설)가 진행됨에 따라 현재의 과점적인 시장 구조는 더욱 심화될 전망 → 완성차/배터리/소재 업체 사이의 단순한 거래 관계를 넘어 합작사(JV) 등 협업이 강화되고 있는 이유
- 당분간 시장은 아직 상용화 단계에 접어들지 못한 차세대 배터리보다는 Advanced LiB가 주도할 것으로 판단하며, 소재별로는 [양극재]의 경우 하이-니켈 트렌드 속 NCM, 단결정 등을 통한 안정성 및 수명 향상, [음극재]는 실리콘 첨가를 통한 용량 증대와 에너지 밀도 개선, [전해액]은 다양한 첨가제의 사용 예상

'Valuation 부담' 이 모순인 이유

- 2차전지 업종의 주가 상승이 중장기 성장성에서 기인하기 때문에 PER, EV/EBITDA 등 1~2년의 단기 실적 지표를 기준으로 하는 Valuation 부담이라는 표현은 그 자체로 모순을 내포
- 과거 사례를 살펴보면 산업 구조의 변화가 나타나는 과정에서 업종 간 가치 변화가 발생하며 시가총액 1위 기업이 변동: 1) 컴퓨터 보급 확산 시기 GE→M/S, 2) 스마트폰 보급 확산 시기 엑스모바일→애플
- 현재는 전기차의 보급이 확산되는 시기로 현재 글로벌 시가총액 1위 기업은 애플, 2위 기업은 이람코, 글로벌 2차전지 상위 5개사의 합산 시가총액은 2천억 원에도 미치지 못하는 반면 석유 산업(E&P)은 5조 달러에 육박 → 여전히 산업 구조의 변화가 주식 시장에 반영될 여지가 많이 남아있다는 의미

구조적인 성장성에 변함이 없다면 주가의 방향성도 불변

- 가파른 주가 상승 이후 배터리 데이에 대한 우려로 2차전지 업종은 단기 조정 국면에 진입. 에너지 산업의 구조 변화 과정에서 전기차 및 2차전지 업종의 주가 강세는 지속될 가능성이 크다고 판단
- Top-picks: [셀] LG화학, [소재] 에코프로비엠, SKC, 천보, [부품/장비] 상산이다피, 나인테크

한국금융지주 (071050)

박해진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

100,000

상향

현재주가

(20.09.16)

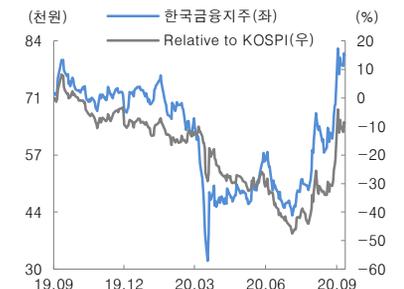
80,600

증권업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,435.92
시가총액	4,492십억원
시가총액비중	0.33%
자본금(보통주)	308십억원
52주 최고/최저	82,200원 / 32,000원
120일 평균거래대금	311억원
외국인지분율	32.54%
주요주주	김남구 외 1인 20.70% 국민연금공단 13.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	26.3	58.0	56.5	1.4
상대수익률	24.9	38.7	10.2	-14.2



3분기에도 어닝파워는 입증될 전망

투자의견 매수(BUY), 목표주가 100,000원으로 상향

- 우리는 동사의 12MF 목표주가를 2021년 BPS기준으로 변경함에 따라 기존 84,000원에서 100,000원으로 19.0%상향하였음. 목표주가는 2021년 예상 BPS 103,879원에 ROE_COE로 산정한 적정 PBR 1.00x를 적용. 동사의 forward기준 3년평균 ROE가 12%를 상회할 것으로 예상함에 따라 PBR 1.00x가 무리한 수준이라고 판단하지 않음
- 최근 카카오뱅크 상장기대로 2대주주(33.53%)인 동사의 주가 역시 크게 영향을 받고 있는 중. 2020년말 자기자본 기준 PBR 5x를 적용한 카카오뱅크의 시가총액은 9.1조원으로 지분율을 감안한 동사의 지분가치는 3조원. 카카오뱅크의 ROE가 4.9%에 불과하고 동사가 지분을 매각할 가능성이 낮지만 적정가치에 대한 반영은 이루어져야 함. 우리는 금번 목표주가 상향에 카카오뱅크의 지분가치를 반영하지 않았지만 상황이 본격적으로 진행되면 반영할 계획

3분기 순이익 감소는 불가피하나 여전히 높은 수준의 이익 레벨

- 3분기 일평균 거래대금이 28조원으로 2분기 대비 28%증가함에 따라 브로커리 지수수료수익이 1,500억원을 상회할 것으로 예상되어 3분기 실적도 동사의 어닝파워를 보여줄 수 있을 것. 7월 채권, 주식, ELS 등 트레이딩수익이 상당히 양호하였으나 8월 금리변동성이 증가하며 7월 수익의 일부 상쇄, 상품운용수익은 2분기 대비 감소할 가능성이 높음
- ELS발행실적은 조기상환이 지연되면서 2분기 9,000억원으로 크게 감소, COVID-19에 따른 리스크관리가 강화되면서 6월이후 발행물량에 대해서는 모두 Back-to-back으로 전환하였음. 동사의 경영상적인 자체헤지 비중은 70%수준이었음
- ELS발행이 모두 B2B로 전환됨에 따라 위험가중자산감소에 따른 NCR비율이 높아질 것이나 사측은 이를 다른 부문에 활용하기보다는 당분간 리스크관리에 집중할 것
- 동사가 대표주관한 카카오게임즈 관련 수수료수익은 73억원으로 3분기 반영될 것. 4분기에는 빅히트엔터테인먼트의 상황이 대기하고 있으며 동사가 공동대표주관사로 선정. 전체 IB수수료수익에서 인수 및 주선수수료가 차지하는 비중은 20%수준으로 최근 대형 IPO가 많아졌고, 상장대기기업이 증가함에 따라 ECM 관련 수익이 견조하게 유지되고 있음
- 우리는 동사의 3분기 순이익을 2,480억원으로 2분기 대비 -35.8% 하락하나 여전히 높은 수준을 유지할 것으로 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, 배, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,541	2,097	1,635	1,911	1,981
영업이익	622	960	810	998	1,029
순이익	530	845	701	755	816
EPS	9,068	14,470	11,998	12,930	13,980
BPS	73,919	86,169	93,555	103,879	117,858
PER	6.56	5.00	6.76	6.27	5.80
PBR	0.80	0.84	0.87	0.78	0.69
ROE	12.27	16.79	12.82	12.45	11.86

자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

오리온 (271560)

한유정 yujung.han@daishin.com 노희재 heejae.roh@daishin.com

투자이견 **Marketperform**
시장수익률, 유지

6개월 목표주가 **160,000**
유지

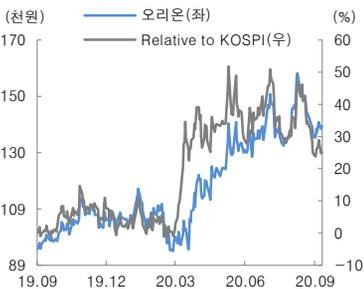
현재주가 **139,000**
(20.09.15)

음식료업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2443.58
시가총액	5,496십억원
시가총액비중	0.40%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	158,000원 / 94,100원
120일 평균거래대금	165억원
외국인지분율	44.32%
주요주주	오리온홀딩스 외 6 인 43.80% 국민연금공단 7.05%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.0	8.6	44.3	44.0
상대수익률	-13.3	-9.7	4.6	20.8



기대치에 부합할 3분기

투자의견 시장수익률, 목표주가 160,000원 유지

기대치에 부합할 3분기

- 2020년 3분기 오리온의 연결 매출액은 5,943억원(+12% yoy, +15% qoq), 영업이익은 1,086억원(+7% yoy, +26% qoq)으로 컨센서스 영업이익 1,118억원, 종전 대신증권 추정 영업이익 1,092억원 부합 전망
- 한국, 중국, 베트남, 러시아 등 전체 국가에서 시장 성장률을 상회할 것으로 기대됨. 특히 러시아에서의 파이 익스텐션 제품 판매 호조로 러시아 매출액은 +15% yoy, 영업이익률은 +3%p yoy로 외형 성장과 수익성 개선이 동반될 것으로 예상되는 점이 고무적임. 연말까지 지속 가능한 성장으로 판단하며 이후 비스킷 라인업 확장이 성장을 주도할 것으로 예상됨
- 다만 한국에서의 음료 신사업, 중국에서의 스낵·건과 신제품 출시 영향으로 3분기 원가율이 각각 +2%p, +1%p yoy 상승할 것으로 예상되어 오리온의 연결 기준 영업이익률은 -1%p yoy로 소폭 하락할 것으로 예상됨

내일을 위한 성장통

- 파이가 메인이었던 러시아 지역에서의 제과 제품 라인업 확장, 현지 선호도를 고려한 베트남에서의 스낵 신제품 출시 그리고 한국·중국에서의 제과 사업 외 음료·건강식품으로의 카테고리 확장을 통한 종합 식품 기업으로 변모하는 구간. 초기 투자 비용 발생으로 단기 수익성 약화는 불가피하나 중장기적 측면에서는 포트폴리오 다양성 확보와 기존 사업부와의 시너지 기대

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20(F)			4Q20				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	530	515	586	594	12.1	15.4	584	579	4.1	-2.5
영업이익	102	86	109	109	6.7	26.0	112	96	-2.5	-11.9
순이익	68	64	67	67	-1.1	4.9	81	72	19.3	7.5

자료: 오리온, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,927	2,023	2,229	2,349	2,505
영업이익	282	328	387	410	446
세전순이익	275	308	397	410	448
총당기순이익	143	220	282	291	318
자배분순이익	140	216	276	285	311
EPS	3,538	5,454	6,980	7,203	7,873
PER	33.9	19.3	19.9	19.3	17.7
BPS	35,553	41,042	43,720	50,271	57,443
PBR	3.4	2.6	3.2	2.8	2.4
ROE	10.3	14.2	16.5	15.3	14.6

주: EPS와 BPS, ROE는 자배분 기준으로 산출
자료: 오리온, 대신증권 Research Center

LG화학: 분할은 악재일까? 호재일까?

한상원 sangwon.han@daishin.com

2020.09.17

투자의견 BUY 목표주가 980,000 현재주가 (20.09.17) 687,000

전지 사업 분사 추진

- 언론 보도에 따르면 LG화학은 전지 부문의 분할 결정을 위해 긴급 이사회(17일)를 소집
- 전지 사업부의 분사는 이미 과거부터 여러 차례 가능성이 제기되어 왔음
- 최근 전지 사업의 실적이 개선(2Q20 EVB 흑자 전환)되면서 가능성은 더욱 확대되었던 상황
- 분할 방식은 물적분할이 될 것으로 예상: LG화학이 LG전지(가칭, 이하 생략)를 100% 소유하는 구조

분할은 상장(IPO)을 위한 초석?

- 16일 주가는 전일 대비 5.4% 하락한 687,000원에 마감. 분할 소식이 전해진 이후 급락 시현
- 분할 소식이 주가 하락으로 이어진 배경은 시장이 분할 이후 전지 부문의 상장(IPO)까지 고려했기 때문
- 물적분할 이후 기존 주주들은 LG화학을 통해 LG전지를 간접적으로 소유하는 구조
- 다만 상장이 이뤄진다면 LG화학의 LG전지에 대한 지분은 축소되고, LG전지에 직접 투자도 가능해짐

전지 사업부 가치를 배제하기엔 너무 이른 대응

- 주가에 대한 영향은 이사회 이후 구체적 일정 등이 확인되어야 판단 가능할 것
- 다만 현시점에서는 악재보다는 호재로 작용할 가능성이 더 크다고 판단
- 전지 사업의 가치가 재평가받는 계기가 될 수 있기 때문: LG화학보다 Capa가 작은 중국 CATL의 시가총액은 78조원인 반면 LG화학은 48조원에 불과(전지 사업부 가치는 38조원 내외로 추산)
- EVB 사업에 CATL과 동일한 Valuation Multiple 적용 시 전지 사업 가치는 59조원(당사 SOTPs 반영)
- 더욱이 물적분할에는 통상 2~3개월이 소요되며, IPO는 그 이후에나 진행 가능할 전망
- 즉, 해당 기간동안 주식 시장에서 LG의 전지 사업에 대한 가치는 LG화학에 반영 필요(지분율 100%)
- IPO를 추진하더라도 신규 자금 조달을 통한 미래 성장 투자라는 측면에서 긍정적으로 판단
- 또한 그동안 가려졌던 첨단소재, 생명과학 등 Hidden Value가 부각될 것

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.