



BUY(Maintain)

목표주가: 350,000원
주가(1/13): 283,000원
시가총액: 202,042억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 5105-9767 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/13)		2,076.79pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	341,500원	219,500원
등락률	-16.40%	28.93%
수익률	절대	상대
1W	11.2%	9.0%
6M	11.6%	7.8%
1Y	-14.6%	-21.2%

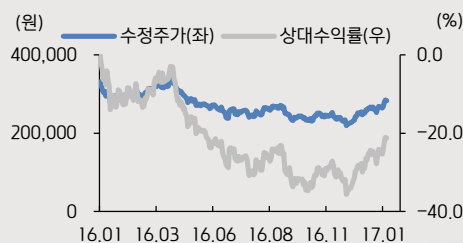
Company Data

발행주식수		73,900천주
일평균 거래량(3M)		235천주
외국인 지분율		41.35%
배당수익률(16E)		1.72%
BPS(16E)		189,167원
주요 주주	엘지 외 3인	33.38%
	국민연금관리공단	8.19%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	202,066	203,126	221,292	223,049
보고영업이익	18,236	20,002	21,905	22,596
핵심영업이익	18,236	20,002	21,905	22,596
EBITDA	30,797	31,056	33,779	35,297
세전이익	15,496	16,913	18,449	19,043
순이익	11,485	13,171	14,494	14,961
지배주주지분순이익	11,530	1,165	14,405	14,869
EPS(원)	15,602	17,814	18,404	18,995
증감률(%YoY)	32.8	14.2	3.3	3.2
PER(배)	21.1	14.7	14.2	13.7
PBR(배)	1.9	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	7.6	5.9	5.4	5.0
보고영업이익률(%)	9.0	9.8	9.9	10.1
핵심영업이익률(%)	9.0	9.8	9.9	10.1
ROE(%)	9.1	9.7	9.9	9.5
순부채비율(%)	-0.4	-2.8	-3.8	-6.8

Price Trend



LG화학 (051910)

1분기 영업이익, 전 분기 대비 21% 증가 전망



LG화학의 작년 4분기 영업이익은 4,700억원으로 최근 높아진 시장기대치에 부합할 전망이다. 하지만 타 경쟁 NCC 업체 대비 증익폭은 크지 않을 것으로 보입니다. 당사는 타 NCC 대비 부타디엔 외부구매 포지션이 크고, 팜한농/정보전자소재부문의 적자 기조가 4분기에도 유지될 것으로 예상되기 때문입니다. 다만 올해 1분기는 팜한농 성수기 효과 및 생명과학사업(LG생명과학) 실적 계상으로 타 NCC 업체 대비 전 분기 증익폭은 클 것으로 전망됩니다.

>>> 작년 4분기, 약간 아쉽다

LG화학의 작년 4분기 영업이익은 4,700억원으로 최근 높아진 시장기대치에 부합할 전망이다. 이는 비 IT향으로 신규 제품믹스 변경, 올해 지속된 편광판 판가 인하 효과, 농화학 비수기 영향으로 정보전자소재부문과 팜한농이 전 분기에 이어 적자가 지속될 것으로 예상되지만, 기초소재(화학)부문과 전지부문의 실적이 개선될 것으로 전망되기 때문이다.

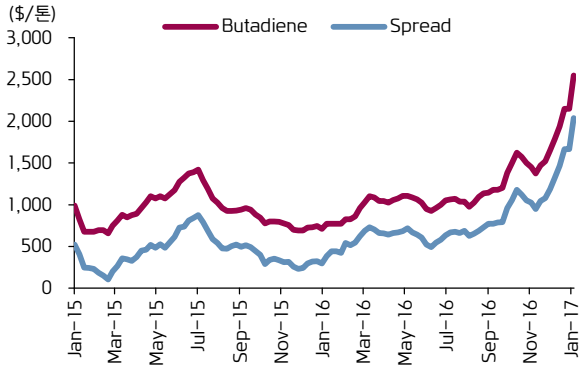
기초소재부문 영업이익은 계절적 비수기에도 불구하고 수출주에 우호적 환율 효과, 중국 재고 확충 수요 증가에 따른 역대 석유화학 제품 가격 상승, 주력 제품군인 PVC/ABS 스프레드 호조세 지속으로 작년 대비 84.8% 증가한 5,212억원을 기록할 전망이다. 다만 당사의 기초소재부문은 타 경쟁 NCC 업체 대비 증익(QoQ)은 크지 않을 것으로 보인다. 당사의 부타디엔 생산능력은 약 30만톤이나, 차별화된 ABS/합성고무 생산능력을 보유하여 오히려 부타디엔의 외부 구매 포지션이 크기 때문이다. 또한 당사의 차별화 제품 중 하나인 SAP는 원재료 프로필렌/가성소다 가격이 상승하는 가운데 공급과잉이 지속되고 있고, 일부 고객 포지션 변경에 따른 판촉 강화 등으로 마진이 소폭 감소한 것으로 추정되고 있기 때문이다.

한편 전지부문 영업이익은 ESS 등 중대형전지 성수기 효과, 애플향 공급 확대에 따른 소형전지 라인 가동률 상승 등으로 올해 처음으로 분기 흑자전환에 성공할 전망이다.

>>> 올해 1분기 영업이익, 전 분기 대비 21.0% 증가 전망

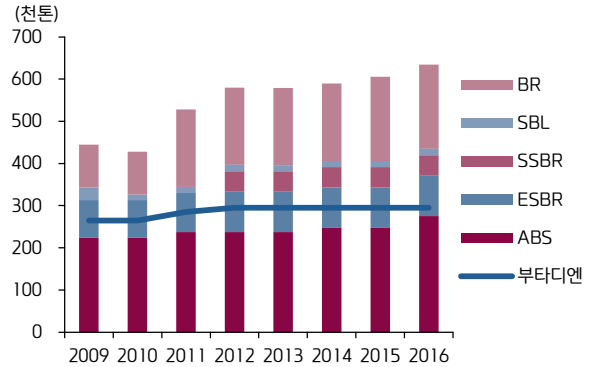
당사의 올해 1분기 영업이익은 5,684억원으로 타 경쟁 NCC 업체 대비 증익폭(QoQ)이 클 전망이다. 이는 1) 부타디엔 가격 상승에 따른 래깅 효과로 합성고무 등 부타디엔 유도체 가격의 반등이 전망되며, 2) 팜한농 성수기 효과로 농화학부문 이익이 개선이 전망되고, 3) LG생명과학 흡수합병에 따른 생명과학사업부문의 실적이 올해 1분기부터 당사 연결 실적에 본격적으로 반영되기 때문이다. 당사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 350,000원 유지한다.

부타디엔 및 스프레드 추이



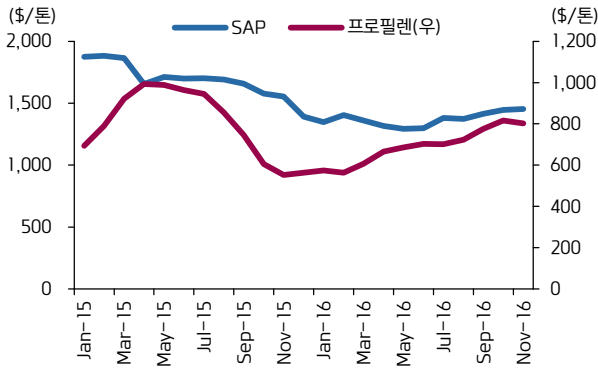
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

LG화학 부타디엔 생산능력 및 주요 유도체의 부타디엔 사용량 추이(추정)



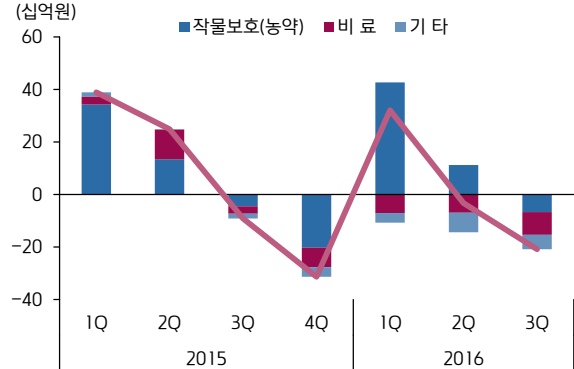
자료: LG화학, 키움증권 리서치

국내 프로필렌/SAP 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

팜한농 실적 추이



자료: 팜한농, 키움증권 리서치

LG화학 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2014	2015	2016E	2017E
매출액	4,915	5,073	5,178	5,041	4,874	5,219	5,054	5,165	22,578	20,207	20,313	22,129
기초소재	3,608	3,801	3,792	3,432	3,512	3,653	3,525	3,245	17,264	14,633	13,935	13,317
정보전자소재	676	668	710	711	627	650	641	897	2,807	2,764	2,815	4,453
전지	707	690	769	985	814	809	879	1,026	2,853	3,150	3,528	4,033
팜한농						189	87	73			349	632
생명과학												578
영업이익	362	563	546	352	458	612	460	470	1,311	1,824	2,000	2,190
%OP	7.4%	11.1%	10.6%	7.0%	9.4%	11.7%	9.1%	9.1%	5.8%	9.0%	9.8%	9.9%
석유화학	321	589	484	282	466	649	517	521	1,117	1,677	2,154	2,030
정보전자소재	37	17	52	41	-8	-15	-16	-20	158	146	-59	23
전지	4	-42	10	29	0	-31	-14	7	65	1	-39	62
팜한농						-2	-19	-30			-52	31
생명과학												45

자료: LG화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	225,778	202,066	203,126	221,292	223,049
매출원가	195,739	165,405	163,836	184,751	186,264
매출총이익	30,039	36,660	39,289	36,541	36,785
판매비및일반관리비	16,931	18,425	19,288	14,637	14,190
영업이익(보고)	13,108	18,236	20,002	21,905	22,596
영업이익(핵심)	13,108	18,236	20,002	21,905	22,596
영업외손익	-1,509	-2,739	-3,088	-3,456	-3,552
이자수익	455	375	397	382	396
배당금수익	2	0	0	0	0
외환이익	4,310	4,537	6,952	6,759	6,715
이자비용	792	581	776	1,000	1,227
외환손실	4,461	5,487	8,289	8,221	8,191
관계기업지분손익	196	-1,289	-494	-60	-30
투자및기타자산처분손익	-250	-823	-186	-211	-105
금융상품평가및기타금융이익	-14	-1	-52	-43	-41
기타	-955	529	-641	-1,062	-1,070
법인세차감전이익	11,599	15,496	16,913	18,449	19,043
법인세비용	3,058	4,011	3,742	3,955	4,082
유효법인세율 (%)	26.4%	25.9%	22.1%	21.4%	21.4%
당기순이익	8,540	11,485	13,171	14,494	14,961
지배주주지분순이익(억원)	8,679	11,530	13,165	14,405	14,869
EBITDA	24,610	30,797	31,056	33,779	35,297
현금순이익(Cash Earnings)	20,042	24,046	24,225	26,368	27,662
수정당기순이익	8,735	12,096	13,409	14,748	15,108
증감율(% , YoY)					
매출액	-2.4	-10.5	0.5	8.9	0.8
영업이익(보고)	-24.8	39.1	9.7	9.5	3.2
영업이익(핵심)	-24.8	39.1	9.7	9.5	3.2
EBITDA	-11.7	25.1	0.8	8.8	4.5
지배주주지분 당기순이익	-31.4	32.8	14.2	9.4	3.2
EPS	-31.4	32.8	14.2	3.3	3.2
수정순이익	-32.2	38.5	10.9	10.0	2.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	81,468	86,556	99,309	115,741	130,954
현금및현금성자산	9,880	17,049	29,437	39,620	54,229
유동금융자산	7,813	10,012	10,064	10,964	11,051
매출채권및유동채권	35,537	35,886	36,074	39,301	39,613
채고자산	27,112	23,386	23,508	25,611	25,814
기타유동비금융자산	1,127	223	225	245	247
비유동자산	99,808	99,231	105,311	112,007	117,762
장기매출채권및기타비유동채권	777	1,139	1,145	1,247	1,257
투자자산	5,231	3,308	2,636	2,413	2,170
유형자산	86,995	88,672	95,785	102,930	109,215
무형자산	5,250	5,019	4,652	4,322	4,027
기타비유동자산	1,555	1,094	1,094	1,094	1,094
자산총계	181,276	185,787	204,620	227,747	248,716
유동부채	48,090	47,990	48,128	50,500	50,730
매입채무및기타유동채무	24,815	22,998	23,119	25,186	25,386
단기차입금	17,497	18,446	18,446	18,446	18,446
유동성장기차입금	4,560	3,062	3,062	3,062	3,062
기타유동부채	1,219	3,484	3,502	3,806	3,836
비유동부채	10,527	6,762	15,599	24,953	34,241
장기매입채무및비유동채무	546	295	297	323	326
사채및장기차입금	7,278	5,079	13,979	23,324	32,669
기타비유동부채	2,703	1,388	1,323	1,306	1,246
부채총계	58,618	54,752	63,727	75,454	84,971
자본금	3,695	3,695	3,695	3,914	3,914
주식발행초과금	8,974	8,974	8,974	8,974	8,974
이익잉여금	106,906	115,325	125,205	136,323	147,709
기타자본	1,824	1,920	1,920	1,920	1,920
지배주주지분자본총계	121,399	129,915	139,795	151,131	162,517
비지배주주지분자본총계	1,259	1,121	1,099	1,162	1,227
자본총계	122,659	131,035	140,893	152,293	163,744
순차입금	11,643	-474	-4,015	-5,752	-11,103
총차입금	29,336	26,587	35,487	44,832	54,177

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	19,944	31,721	24,906	24,001	27,719
당기순이익	11,599	15,496	13,171	14,494	14,961
감가상각비	11,176	12,152	10,687	11,545	12,406
무형자산상각비	326	409	367	329	296
외환손익	288	665	1,337	1,462	1,475
자산처분손익	309	974	186	211	105
지분법손익	-196	-110	494	60	30
영업활동자산부채 증감	-1,667	2,085	-178	-3,053	-295
기타	-1,891	51	-1,158	-1,046	-1,259
투자활동현금흐름	-19,907	-16,978	-18,040	-19,834	-18,886
투자자산의 처분	-420	-100	-54	-933	-90
유형자산의 처분	107	1,637	0	0	0
유형자산의 취득	-14,113	-16,334	-17,800	-18,690	-18,690
무형자산의 처분	-501	-595	0	0	0
기타	-4,980	-1,586	-186	-211	-105
재무활동현금흐름	-4,377	-7,575	5,522	6,015	5,775
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-1,534	-4,517	8,900	9,345	9,345
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-2,999	-3,094	-3,313	-3,313	-3,510
기타	156	37	-65	-17	-60
현금및현금성자산의순증가	-4,110	7,169	12,388	10,183	14,609
기초현금및현금성자산	13,991	9,880	17,049	29,437	39,620
기말현금및현금성자산	9,880	17,049	29,437	39,620	54,229
Gross Cash Flow	21,611	29,637	25,084	27,054	28,014
Op Free Cash Flow	4,873	11,232	13,078	12,036	16,312

투자지표

(단위: 원, 배, %)

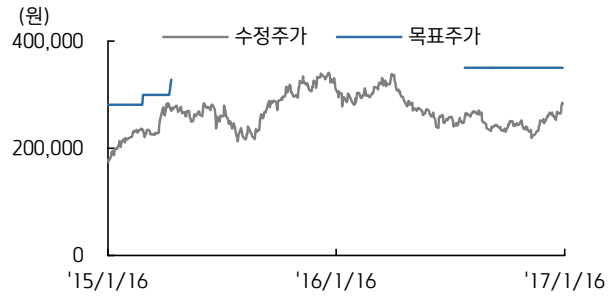
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	11,745	15,602	17,814	18,404	18,995
BPS	164,275	175,798	189,167	193,062	207,607
주당EBITDA	33,302	41,673	42,024	43,157	45,090
CFPS	27,121	32,539	32,781	33,689	35,337
DPS	4,000	4,500	4,500	4,500	4,500
주가배수(배)					
PER	15.4	21.1	14.7	14.2	13.7
PBR	1.1	1.9	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	5.7	7.6	5.9	5.4	5.0
PCFR	6.7	10.1	8.0	7.7	7.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.8	9.0	9.8	9.9	10.1
영업이익률(핵심)	5.8	9.0	9.8	9.9	10.1
EBITDA margin	10.9	15.2	15.3	15.3	15.8
순이익률	3.8	5.7	6.5	6.5	6.7
자기자본이익률(ROE)	7.1	9.1	9.7	9.9	9.5
투하자본이익률(ROIC)	7.6	10.6	15.4	15.9	15.5
안정성(%)					
부채비율	47.8	41.8	45.2	49.5	51.9
순차입금비율	9.5	-0.4	-2.8	-3.8	-6.8
이자보상배율(배)	16.6	31.4	25.8	21.9	18.4
활동성(배)					
매출채권회전율	6.4	5.7	5.6	5.9	5.7
채고자산회전율	8.6	8.0	8.7	9.0	8.7
매입채무회전율	9.5	8.5	8.8	9.2	8.8

- 당사는 1월 13일 현재 'LG화학 (051910)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자이건 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이건	목표주가
LG화학 (051910)	2015/01/27	BUY (Maintain)	281,000원
	2015/03/13	BUY (Maintain)	300,000원
	2015/04/27	BUY (Maintain)	328,000원
담당자 변경	2016/08/09	BUY (Maintain)	350,000원
	2016/09/05	BUY (Maintain)	350,000원
	2016/09/07	BUY (Maintain)	350,000원
	2016/09/08	BUY (Maintain)	350,000원
	2016/09/27	BUY (Maintain)	350,000원
	2016/10/14	BUY (Maintain)	350,000원
	2016/11/08	BUY (Maintain)	350,000원
	2016/12/02	BUY (Maintain)	350,000원
	2016/12/22	BUY (Maintain)	350,000원
	2017/01/16	BUY (Maintain)	350,000원

목표주가 추이



투자이건 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%