

2017. 4. 20



▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02. 6098-6668

wooho.rho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 370,000 원

현재주가 (4.19) 270,500 원

상승여력 36.8 %

KOSPI 2,138.4pt

시가총액 190,952억원

발행주식수 7,059만주

유동주식비율 66.11%

외국인비중 37.19%

52주 최고/최저가 326,500원 / 219,500원

평균거래대금 676.6억원

주요주주(%)

LG 외 4인 33.4

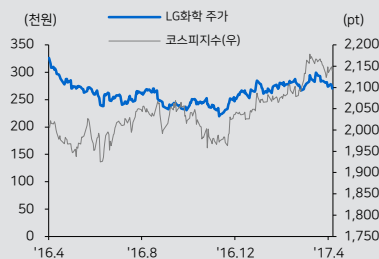
국민연금 8.2

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -3.22 10.63 -17.15

상대주가 -2.33 5.61 -23.01

주가그래프



LG화학 051910

전 사업부문 실적 정상화에 따라
주가 discount 제거

- ✓ 1Q17 영업이익 7,969억원(+72.6% QoQ) 달성하며 전 사업부문 실적 정상화 시현
- ✓ ABS 등 고부가제품의 마진 개선으로 화학부문 실적 강세를 견인
- ✓ 최근 화학제품가격 하락은 정상 가격을 찾는 과정이고, 견조한 스프레드 유지 중
- ✓ 정보전자소재는 단가 인하 소멸, 판매량 증가, 수출 개선으로 연간 이익 개선 전망
- ✓ 비화학부문 이익 정상화에 따라 투자의견 Buy와 적정주가 37만원 유지

1Q17 영업이익 7,969 억원(+72.6% QoQ)으로 11 년 이후 최대 실적 달성

1Q17 영업이익은 7,969억원을 달성하며 시장 예상치(7,169억원)를 큰 폭으로 상회했다. 6년만의 분기 사상 최대 이익을 달성한 점은 (1) 화학부문 강세(+7,337억원), (2) 정보전자 흑자전환(+293억원), (3) 팜한농(+504억원)/생명과학(+206억원) 이익 개선에서 비롯되었다.

화학부문 이익 증가는 제품별 수요가 증가한 가운데 고부가제품의 마진 개선 효과가 컸다. 특히 ABS의 이익 기여도가 높았다. ABS의 증설 부족으로 공급이 타이트한 가운데 계절적 성수기 수요 증가가 발생했다. 원재료(BD, SM)의 가격 상승에 판가에 전가(4Q16 1,570달러/톤→1Q17 1,895달러/톤)되며 마진이 개선되었다는 판단이다. 정보전자소재는 전방 사업 호조로 단가 인하가 소멸된 가운데, 편광필름 판매량 증가 및 유리판 수출 개선으로 이익이 정상화되었고, 환율 변동에 따른 이익으로 +100억원이 반영되었다. 전지부문은 판매량이 증가했으나 각종 연구개발 비용 등이 증가하며 -104억원 영업적자를 기록했다.

투자의견 Buy와 적정주가 37 만원 유지

투자의견 Buy와 적정주가를 37만원으로 유지한다. 화학부문의 고부가제품의 마진이 유지되며 연간 이익은 2.7조원을 예상한다. 타 화학기업 대비 부진했던 동사의 주가에는 정보전자소재 및 전지부문의 실적 부진이 반영되었다는 판단이다. 17년에는 화학부문의 이익규모가 유지된 가운데, 비화학부문의 실적 정상화가 주가 상승의 핵심 요소라는 판단이다. 17년 연간 정보전자소재의 이익은 1,171억원, 전지부문은 흑자전환(+26억원)이 예상되고 있어 향후 동사의 주가가 discount 받을 이유가 없다는 판단이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	22,577.8	1,310.8	867.9	12,631	-32.2	157,171	14.3	1.2	5.8	7.3	47.8
2015	20,206.6	1,823.6	1,153.0	16,875	33.6	169,006	19.5	1.9	7.7	9.2	41.8
2016	20,659.3	1,991.9	1,281.1	18,751	11.1	177,337	15.1	1.4	5.8	9.5	45.8
2017E	25,997.2	2,967.6	2,062.4	28,670	52.9	189,360	9.4	1.4	5.1	14.0	48.1
2018E	26,859.6	3,117.9	2,196.7	30,569	6.6	212,978	8.8	1.3	4.6	13.3	41.8

표1 LG화학 1Q17 Earnings Review

(십억원)	1Q17P	1Q16	(% YoY)	4Q16	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	6,486.7	4,874.1	33.1	5,511.7	17.7	7,008.0	-7.4%	6,287.0	3.2
영업이익	796.9	457.7	74.1	461.7	72.6	750.3	6.2%	716.9	11.2
순이익(지배)	531.5	339.8	56.4	268.9	97.7	526.9	0.9%	517.4	2.7

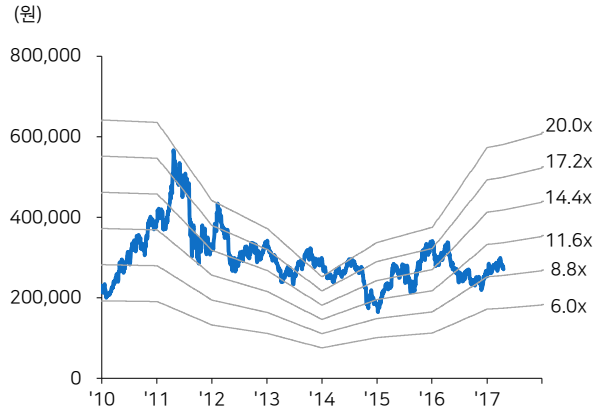
자료: WiseFn, LG화학, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG화학 사업부문별 실적 추정치

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	4,874.1	5,219.2	5,054.3	5,511.7	6,486.7	6,483.1	6,577.4	6,450.1	20,659.3	25,997.2	26,859.6
기초소재	3,512.0	3,652.8	3,524.7	3,757.6	4,495.3	4,492.6	4,590.1	4,472.5	14,447.1	18,050.4	18,231
전자소재	627.2	649.6	640.6	738.6	726.0	734.4	799.4	873.8	2,656.0	3,133.6	3,171.1
전지	814.4	809.0	878.9	1,059.4	999.4	995.2	1,027.0	1,023.5	3,561.7	4,045.0	4,120.8
팜한농/바이오		188.6	86.7	50.2	383.3	170.5	120.5	80.1	325.5	754.4	828.1
영업이익	457.7	612.5	460.0	461.7	796.9	756.7	710.1	704.0	1,991.9	2,967.6	3,117.9
% OP	9.4%	11.7%	9.1%	8.4%	12.3%	11.7%	10.8%	10.9%	9.6%	11.4%	11.6%
기초소재	466.2	649.1	517.2	506.1	733.7	691.2	668.5	661.8	2138.6	2755.3	2752.5
전자소재	-8.0	-14.5	-16.2	-16.2	29.3	35.3	30.2	22.3	-54.9	117.1	162.5
전지	-0.3	-31.2	-14.1	-3.7	-10.4	-2.5	5.3	10.2	-49.3	2.6	77.4
팜한농/바이오		9.1	-20.2	-30.7	71.0	32.7	6.1	9.6	-41.8	119.4	125.5
세전이익	423.1	500.1	378.6	358.1	698.3	707.3	660.1	653.1	1,659.8	2,718.8	2,919.6
순이익(지배주주)	339.8	376.9	295.6	268.9	531.5	532.2	496.6	491.4	1,281.0	2,051.7	2,196.7
% YoY											
매출액	-0.8%	2.9%	-2.4%	9.3%	33.1%	24.2%	30.1%	17.0%	2.2%	25.8%	3.3%
영업이익	26.5%	8.7%	-15.8%	31.2%	74.1%	23.5%	54.4%	52.5%	9.2%	49.0%	5.1%
세전이익	30.5%	1.5%	-13.9%	22.3%	65.0%	41.4%	74.3%	82.4%	7.1%	63.8%	7.4%
당기순이익	40.0%	7.9%	-15.6%	27.8%	56.4%	41.2%	68.0%	82.7%	11.5%	60.2%	7.1%
% QoQ											
매출액	-3.3%	7.1%	-3.2%	9.0%	17.7%	-0.1%	1.5%	-1.9%			
영업이익	30.0%	33.8%	-24.9%	0.4%	72.6%	-5.1%	-6.2%	-0.9%			
세전이익	44.4%	18.2%	-24.3%	-5.4%	95.0%	1.3%	-6.7%	-1.1%			
당기순이익	61.6%	10.9%	-21.6%	-9.0%	97.7%	0.1%	-6.7%	-1.1%			

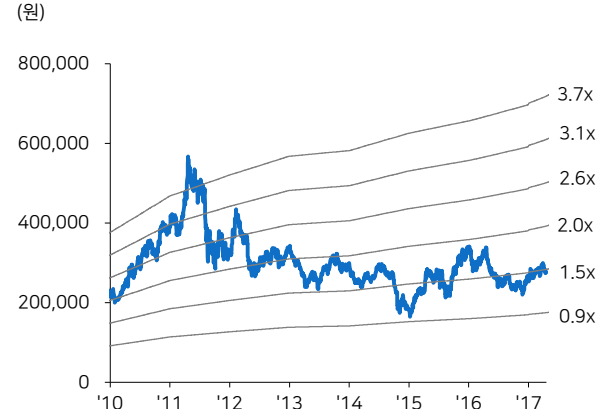
자료: LG화학, 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG화학 PER 밴드 차트(12M Fwd 기준)



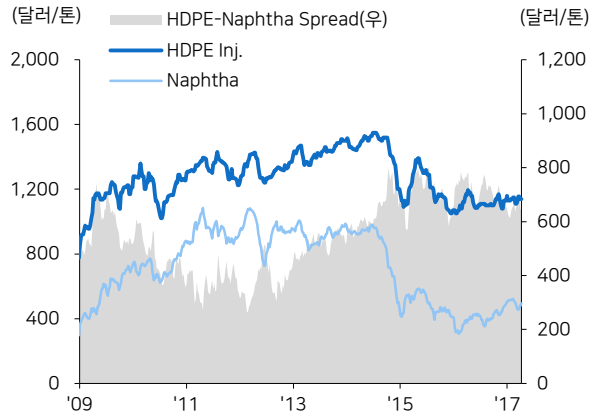
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG화학 PBR 밴드 차트(12M Trailing 기준)



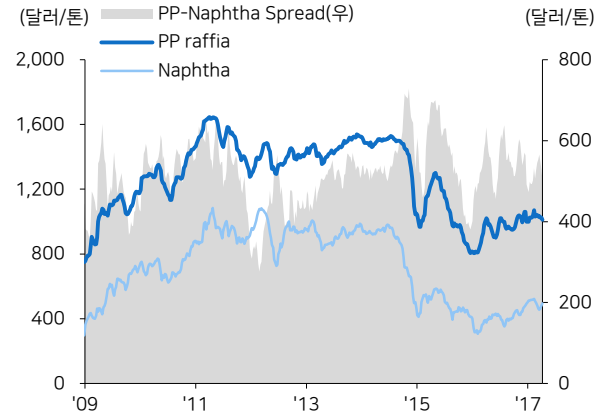
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 HDPE 가격 및 마진 추이



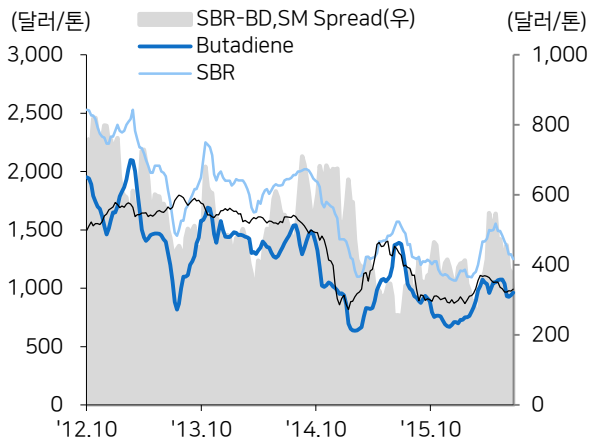
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림4 PP 가격 및 마진 추이



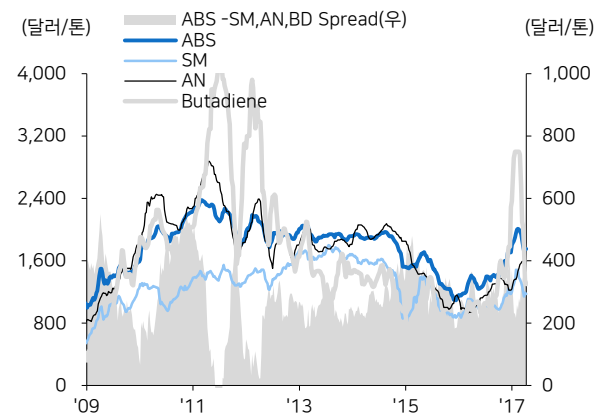
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림5 SBR 가격 및 마진 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 ABS 가격 및 마진 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 북미 모델별 전기차 판매 동향

(대)	'16.3	'16.4	'16.5	'16.6	'16.7	'16.8	'16.9	'16.10	'16.11	'16.12	'17.1	'17.2	'17.3
Tesla Model S*	3,990	800	1,200	3,700	1,954	2,852	4,350	925	1,400	5,850	900	1,750	3,450
Nissan Leaf	1,246	787	979	1,096	1,063	1,066	1,316	1,412	1,457	1,899	772	1,037	1,478
GM Volt	1,865	1,983	1,901	1,937	2,406	20,801	2,031	2,191	2,531	3,691	1,611	1,820	2,132
BMW i3	332	814	696	608	1,479	1,013	391	442	629	791	382	318	703
Ford Fusion Energi	12,389	1,331	1,453	1,700	1,341	1,422	1,652	1,372	1,817	-	606	837	1,002
Ford C-Max Energi	610	607	538	630	755	707	689	571	721	-	473	639	662
Fiat 500e*	455	395	405	480	425	360	690	745	590	650	345	240	355
Toyota Prius PHV	7	4	4	11	4	2	4	-	-	-	-	-	-
VW e-Golf	86	326	269	248	344	454	529	407	305	443	332	293	342
Chevrolet Spark	252	419	394	359	333	292	315	260	39	17	4	4	3
Mercedes B-Class ED	66	56	49	44	50	57	51	58	52	54	53	56	50
BMW i8	89	130	146	169	166	145	158	199	173	133	50	58	49
Ford Focus Electric	110	81	54	54	58	75	82	73	66	-	56	228	407
Daimler Smart ED	70	66	75	53	62	55	44	43	47	40	15	22	13
Porsched Cayenne S-E	244	237	191	176	148	197	131	138	179	152	177	121	126
Kia Soul	79	139	120	134	179	153	217	190	179	-	117	152	171
Cadillac ELR	104	95	45	94	15	6	6	3	5	3	3	-	2
Porsche Panamera S-E	244	237	191	176	21	59	28	38	88	-	2	1	3
BMW X5 xDrive40e	313	655	500	583	649	876	482	406	436	-	262	275	397
Mitsubishi i-MiEV	1	6	2	4	20	25	17	4	5	3	262	275	397
Mercedes S550 PHV	-	-	3	4	32	30	41	174	52	71	-	1	3
Tesla Model X	1,860	850	1,600	2,145	750	1,850	3,200	725	900	3,875	750	800	2,750
Audi A3 Sparbk e-tron	332	326	361	353	349	346	312	348	394	589	387	400	414
Volvo XC90	178	150	110	166	178	176	148	142	161	-	96	83	103
Others	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

자료: InsideEVs, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 중국 전기차 판매 동향

(천대)	'15.11	'15.12	'16.1	'16.2	'16.3	'16.4	'16.5	'16.6	'16.7	'16.8	'16.9	'16.10	'16.11	'16.12	'17.1	'17.2	'17.3
PHEV	3.2	3.1	N/A	N/A	5.3	7.9	9.0	10.0	10.0	10.0	9.0	5.0	7.0	N/A	N/A	3.7	5.8
EV	21.9	22.1	N/A	N/A	17.6	23.9	26.0	34.0	26.0	28.0	35.0	39.0	65.0	N/A	N/A	13.9	25.3
Total	25.1	25.2	N/A	N/A	22.9	31.8	35.0	44.0	36.0	38.0	44.0	44.0	72.0	N/A	N/A	17.6	31.2

자료: China Association of Automobile Manufacturers, 메리츠증권증권 리서치센터

LG 화학(051910)

Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	22,577.8	20,206.6	20,659.3	25,997.2	26,859.6
매출액증가율 (%)	-2.4	-10.5	2.2	25.8	3.3
매출원가	19,573.9	16,540.5	16,595.1	18,425.0	18,901.2
매출총이익	3,003.9	3,666.0	4,064.2	7,572.2	7,958.4
판매비와관리비	1,693.1	1,842.5	2,072.3	4,604.6	4,840.6
영업이익	1,310.8	1,823.6	1,991.9	2,967.6	3,117.9
영업이익률 (%)	5.8	9.0	9.6	11.4	11.6
금융수익	-41.9	-82.7	-120.3	-141.5	-90.3
종속/관계기업관련손익	19.6	11.0	-3.8	12.0	12.0
기타영업외손익	-128.6	-202.3	-208.0	-120.0	-120.0
세전계속사업이익	1,159.9	1,549.6	1,659.8	2,718.1	2,919.6
법인세비용	305.8	401.1	378.8	634.9	700.7
당기순이익	854.0	1,148.5	1,281.0	2,083.2	2,218.9
지배주주지분 순이익	867.9	1,153.0	1,281.1	2,062.4	2,196.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,994.4	3,172.1	2,516.7	2,876.8	3,965.1
당기순이익(손실)	854.0	1,148.5	1,281.0	2,083.2	2,218.9
유형자산감가상각비	1,117.6	1,215.2	1,282.4	1,547.8	1,810.6
무형자산상각비	32.6	40.9	54.3	45.7	42.1
운전자본의 증감	-69.2	128.7	-283.1	-799.8	-106.5
투자활동 현금흐름	-1,990.7	-1,697.8	-1,736.8	-2,974.1	-2,950.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,411.3	-1,633.4	-1,398.5	-2,914.7	-2,940.0
투자자산의 감소(증가)	-49.4	203.4	-22.1	-59.4	-10.3
재무활동 현금흐름	-437.7	-757.5	-1,007.3	131.9	-710.0
차입금증감	-76.9	-274.8	231.9	500.0	-320.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-411.0	716.9	-230.6	34.7	304.9
기초현금	1,399.1	988.0	1,704.9	1,474.4	1,509.0
기말현금	988.0	1,704.9	1,474.4	1,509.0	1,813.9

Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	8,146.8	8,655.6	9,226.9	10,669.1	11,185.5
현금및현금성자산	988.0	1,704.9	1,474.4	1,509.0	1,813.9
매출채권	3,239.3	3,236.6	3,533.7	4,135.3	4,239.4
재고자산	2,711.2	2,338.6	2,965.2	3,644.7	3,736.4
비유동자산	9,980.8	9,923.1	11,260.1	12,640.8	13,738.4
유형자산	8,699.5	8,867.2	9,680.1	11,047.1	12,176.5
무형자산	525.0	501.9	832.1	786.5	744.4
투자자산	523.1	330.8	349.1	408.5	418.8
자산총계	18,127.6	18,578.7	20,487.1	23,309.9	24,924.0
유동부채	4,809.0	4,799.0	5,446.9	6,323.5	6,099.4
매입채무	1,337.9	1,172.5	1,723.3	2,016.6	2,067.4
단기차입금	1,749.7	1,839.7	1,633.9	1,733.9	1,733.9
유동성장기부채	456.0	311.1	578.7	778.7	458.7
비유동부채	1,052.7	676.2	989.2	1,242.2	1,251.4
사채	299.4	199.8	39.7	39.7	39.7
장기차입금	428.4	274.1	608.0	808.0	808.0
부채총계	5,861.8	5,475.2	6,436.1	7,565.7	7,350.8
자본금	369.5	369.5	369.5	369.5	369.5
자본잉여금	1,157.8	1,157.8	1,157.8	1,157.8	1,157.8
기타포괄이익누계액	-62.2	-52.6	-37.0	-37.0	-37.0
이익잉여금	10,690.6	11,532.5	12,462.8	14,135.2	15,942.0
비지배주주지분	125.9	112.1	113.6	134.4	156.6
자본총계	12,265.9	13,103.5	14,051.0	15,744.2	17,573.2

Key Financial Data

	2014	2015	2016	2017E	2018E
주당데이터(원)					
SPS	340,689	304,908	311,739	368,335	380,489
EPS(지배주주)	12,631	16,875	18,751	28,670	30,569
CFPS	34,575	43,065	46,573	61,806	68,316
EBITDAPS	37,135	46,470	50,227	64,622	70,412
BPS	157,171	169,006	177,337	189,360	212,978
DPS	4,000	4,500	5,000	5,000	5,000
배당수익률(%)	2.2	1.4	1.9	1.7	1.7
Valuation(Multiple)					
PER	14.3	19.5	15.1	9.4	8.8
PCR	5.2	7.6	6.2	4.4	4.0
PSR	0.5	1.1	0.9	0.7	0.7
PBR	1.2	1.9	1.4	1.4	1.3
EBITDA	2,461.0	3,079.7	3,328.6	4,561.0	4,970.6
EV/EBITDA	5.8	7.7	5.8	5.1	4.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.3	9.2	9.5	14.0	13.3
EBITDA 이익률	10.9	15.2	16.1	17.5	18.5
부채비율	47.8	41.8	45.8	48.1	41.8
금융비용부담률	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
이자보상배율(x)	16.6	31.4	25.9	33.1	35.8
매출채권회전율(x)	7.0	6.2	6.1	6.8	6.4
재고자산회전율(x)	8.6	8.0	7.8	7.9	7.3

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 4월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 4월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 4월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 노우호)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 7월 14일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 증가대비 4등급	<p>Buy 추천기준일 증가대비 +20% 이상</p> <p>Trading Buy 추천기준일 증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Hold 추천기준일 증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 증가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 화학(051910) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.04.20	기업브리프	Buy	360,000	황유식	<p>(원)</p> <p>500,000</p> <p>400,000</p> <p>300,000</p> <p>200,000</p> <p>100,000</p> <p>0</p> <p>'15.4 '15.10 '16.4 '16.10</p>
2015.06.24	산업브리프	Buy	360,000	황유식	
2015.07.06	기업브리프	Buy	360,000	황유식	
2015.07.15	산업브리프	Buy	360,000	황유식	
2015.07.20	기업브리프	Buy	360,000	황유식	
2015.10.05	산업분석	Buy	400,000	황유식	
2015.10.19	기업브리프	Buy	400,000	황유식	
2015.11.10	산업분석	Buy	400,000	황유식	
2015.12.07	산업브리프	Buy	400,000	황유식	
2016.01.27	기업브리프	Buy	400,000	황유식	
담당자 변경					
2016.07.12	산업분석	Buy	370,000	노우호	
2016.07.20	산업브리프	Buy	370,000	노우호	
2016.07.22	기업브리프	Buy	370,000	노우호	
2016.08.11	기업브리프	Buy	370,000	노우호	
2016.08.19	산업브리프	Buy	370,000	노우호	
2016.10.11	산업분석	Buy	370,000	노우호	
2016.10.19	기업브리프	Buy	370,000	노우호	
2017.01.11	산업분석	Buy	370,000	노우호	
2017.01.31	기업브리프	Buy	370,000	노우호	
2017.02.06	산업브리프	Buy	370,000	노우호	
2017.02.21	산업브리프	Buy	370,000	노우호	
2017.03.03	산업브리프	Buy	370,000	노우호	
2017.04.05	산업분석	Buy	370,000	노우호	
2017.04.20	기업브리프	Buy	370,000	노우호	