

2017. 7. 20



▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02. 6098-6668

wooho.rho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 370,000 원

현재주가 (7.19) 318,500 원

상승여력 16.2 %

KOSPI 2,429.94pt

시가총액 224,837억원

발행주식수 7,059만주

유동주식비율 66.11%

외국인비중 37.83%

52주 최고/최저가 326,500원 / 219,500원

평균거래대금 786.7억원

주요주주(%)

LG 외 4인 33.4

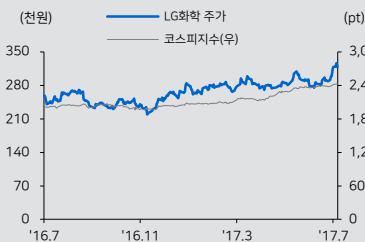
국민연금 8.2

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 14.16 17.74 22.97

상대주가 11.68 -0.05 10.59

주가그래프



LG화학 051910

2Q17 Review: 고부가제품 Mix의 힘

- ✓ 2Q17 영업이익 7,269억원으로 2분기 사상 최대 이익 시현
- ✓ 화학부문 ABS 등 고부가 Downstream 제품 마진 확대에 따른 차별화된 이익 시현
- ✓ 전지부문은 소형전지와 ESS 판매 확대에 따른 매출액 1.1조원, 이익 75억원 달성
- ✓ 2H17 키워드는 제품별 마진 확대와 전지부문 Q 증가와 신규 생산설비 가동 여부
- ✓ 투자의견 Buy와 적정주가 37만원을 유지

2Q17 영업이익 7,269 억원 달성: 전지부문 이익 75 억원으로 흑자 전환

2Q17 영업이익은 7,269억원을 달성하며 당사 예상치(7,195억원)에 부합, 시장 예상치(6,776억원)를 상회했다. 부문별 이익은 기초소재 6,855억원, 전자소재 234억원, 전지 75억원, 팜한농/바이오 325억원을 시현했다.

기초소재부문 영업이익은 6,855억원으로 경쟁사 대비 돋보이는 실적을 달성했다. 이는 (1) ABS 마진 강세(2Q17 472달러/톤, +65% QoQ), (2) PVC 수익성 개선(+5.9% QoQ), (3) 합성고무는 전 분기 급등한 원재료의 cost-push에 의해 이익률이 개선되었기 때문이다.

전지부문은 75억원 이익을 달성하며 6개 분기만에 흑자를 기록했다. 원재료(코발트 등) 상승에 따른 수익성 악화 우려감이 존재했으나, 소형전지의 가동률 상승과 ESS의 판매물량이 증가하며 실적이 개선되었다는 판단이다.

정보전자소재는 234억원으로 전분기와 유사한 이익 수준을 기록했다. 이는 중국 평광판 전방 시황 호조에 따른 판매량 증가, 수출 개선이 반영된 결과이다.

투자의견 Buy와 적정주가 37 만원 유지

투자의견 Buy와 적정주가를 37만원으로 유지한다. 2H17 주가상승의 키워드는 화학 부문 고부가 제품들의 마진 확대에 따른 이익 규모 증가와 비화학부문의 성장 여부가 주가 상승의 핵심 요소라는 판단이다. 7월 현재 ABS 스프레드는 584달러/톤으로 확대, PVC/가성소다 강세가 예상되는 바, 하반기 화학부문 실적 개선을 견인할 전망이다. 정보전자소재는 전방산업의 성수기 수요 도래, 소형전지와 ESS는 판매량 증가, 폴란드 전지공장(3Gw) 준공에 따른 성장 모멘텀이 부각될 전망이다. 이에 연간 영업이익은 2.9조원으로 예상한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	13.9	1.5	5.8	9.5	45.8
2017E	25,712.5	2,927.0	2,028.2	28,187	50.3	181,189	11.3	1.8	5.0	13.6	49.7
2018E	28,092.6	2,988.0	2,066.1	28,720	1.9	203,667	11.1	1.6	4.6	12.3	46.3
2019E	29,139.4	3,071.8	2,138.7	29,747	3.6	226,975	10.7	1.4	4.2	11.6	42.0

표1 LG화학 2Q17 Earnings Review

(십억원)	2Q17P	2Q16	(% YoY)	1Q17	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	6,382.1	5,219.2	22.3	6,486.7	-1.6	6,191.4	3.1	6,159.9	3.6
영업이익	726.9	612.5	18.7	796.9	-8.8	719.5	1.0	677.6	7.3
순이익(지배)	577.1	376.9	53.1	531.5	8.6	497.4	16.0	472.3	22.2

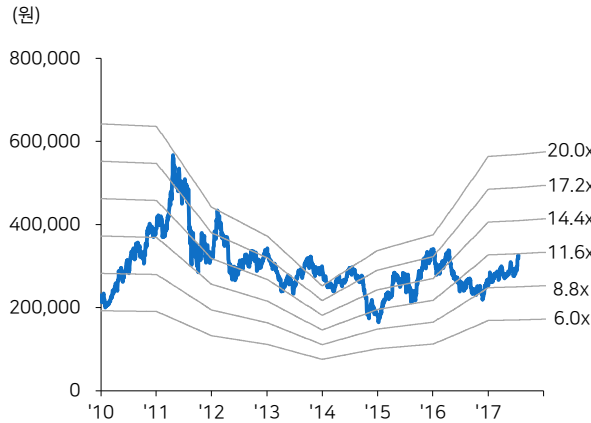
자료: FnGuide, LG화학, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 LG화학 사업부문별 실적 추정치

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	4,874.1	5,219.2	5,054.3	5,511.7	6,486.7	6,382.1	6,463.2	6,380.6	20,659.3	25,712.5	28,092.6
기초소재	3,512.0	3,652.8	3,524.7	3,757.6	4,495.3	4,318.6	4,320.4	4,239.4	14,447.1	17,373.7	18,407.1
전자소재	627.2	649.6	640.6	738.6	726.0	747.3	806.4	879.2	2,656.0	3,158.9	3,210.5
전지	814.4	809.0	878.9	1,059.4	999.4	1,119.8	1,175.3	1,181.8	3,561.7	4,476.3	4,973.3
팜한농/바이오		188.6	86.7	50.2	383.3	320.9	120.5	80.1	325.5	904.8	910.9
영업이익	457.7	612.5	460.0	461.7	796.9	726.9	734.4	668.8	1,991.9	2,927.0	2,988.0
% OP	9.4%	11.7%	9.1%	8.4%	12.3%	11.4%	11.4%	10.5%	9.6%	11.4%	10.6%
기초소재	466.2	649.1	517.2	506.1	733.7	685.5	700.8	641.0	2138.6	2,761.0	2,656.0
전자소재	-8.0	-14.5	-16.2	-16.2	29.3	23.4	29.5	28.0	-54.9	110.1	164.9
전지	-0.3	-31.2	-14.1	-3.7	-10.4	7.5	10.2	12.1	-49.3	19.4	57.1
팜한농/바이오		9.1	-20.2	-30.7	71.0	32.5	-6.1	-12.3	-41.8	85.2	110.0
세전이익	423.1	500.1	378.6	358.1	698.3	729.6	676.4	608.8	1,659.8	2,713.0	2,746.0
순이익(지배주주)	339.8	376.9	295.6	268.9	531.5	577.1	508.9	458.0	1,281.0	2,028.2	2,066.1
% YoY											
매출액	-0.8%	2.9%	-2.4%	9.3%	33.1%	22.3%	27.9%	15.8%	2.2%	25.8%	8.1%
영업이익	26.5%	8.7%	-15.8%	31.2%	74.1%	18.7%	59.7%	44.9%	9.2%	49.0%	0.7%
세전이익	30.5%	1.5%	-13.9%	22.3%	65.0%	45.9%	78.7%	70.0%	7.1%	63.5%	1.2%
당기순이익	40.0%	7.9%	-15.6%	27.8%	56.4%	53.1%	72.2%	70.3%	11.5%	58.3%	1.9%
% QoQ											
매출액	-3.3%	7.1%	-3.2%	9.0%	17.7%	-1.6%	1.3%	-1.3%			
영업이익	30.0%	33.8%	-24.9%	0.4%	72.6%	-8.8%	1.0%	-8.9%			
세전이익	44.4%	18.2%	-24.3%	-5.4%	95.0%	4.5%	-7.3%	-10.0%			
당기순이익	61.6%	10.9%	-21.6%	-9.0%	97.7%	8.6%	-11.8%	-10.0%			

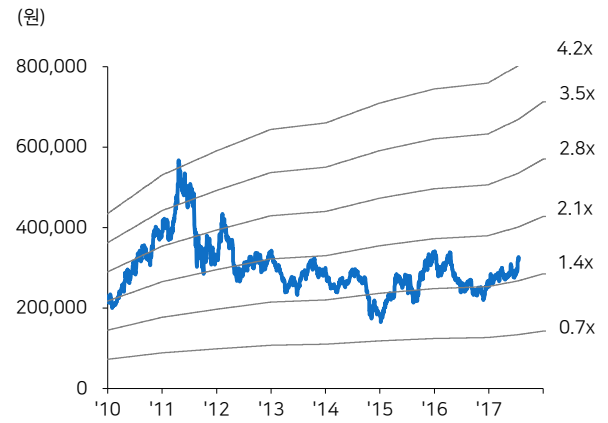
자료: LG화학, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 LG화학 PER 밴드 차트(12M Fwd 기준)



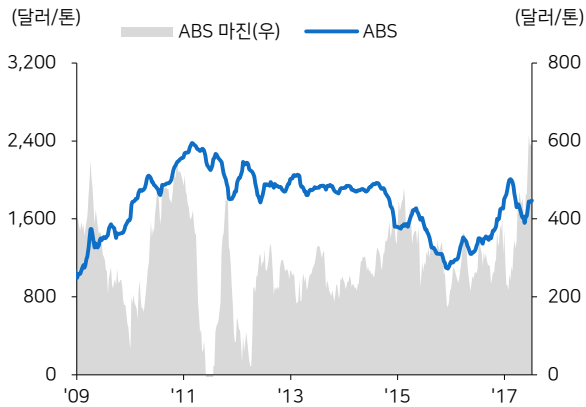
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 LG화학 PBR 밴드 차트(12M Trailing 기준)



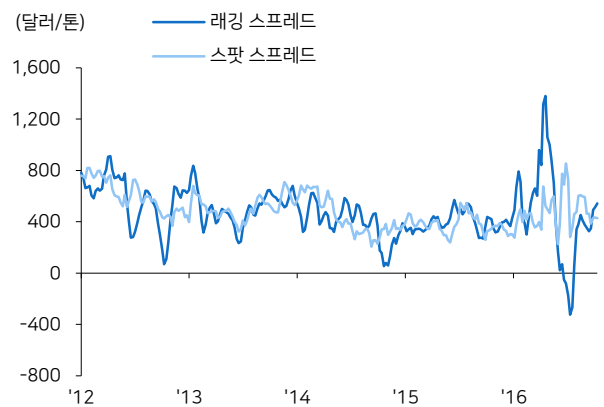
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 다운스트림 수요 증가에 따라 ABS 마진 확대



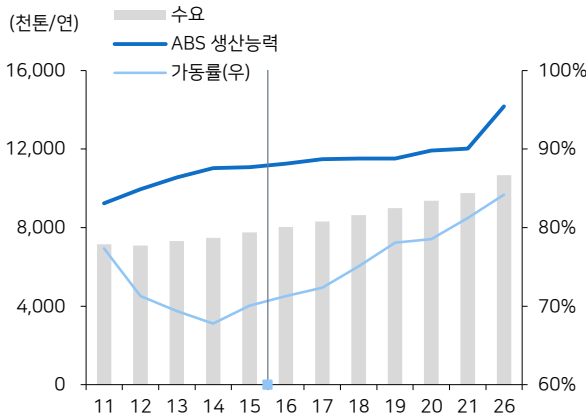
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 합성고무 스프레드 추이: 래깅 스프레드 개선 중



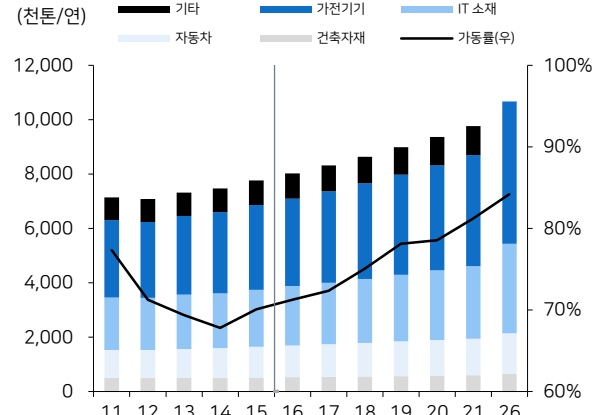
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 ABS의 수급 강세 구간



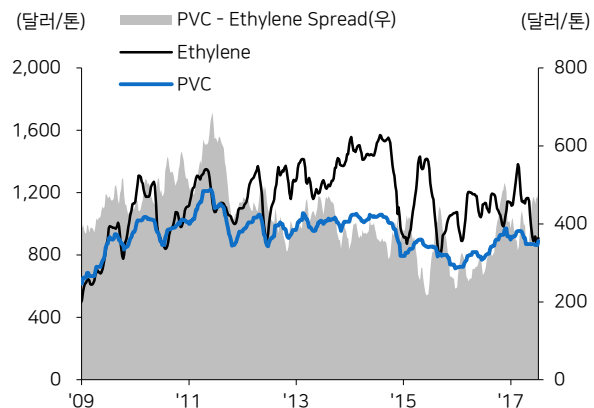
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 ABS 다운스트림 수요 비중



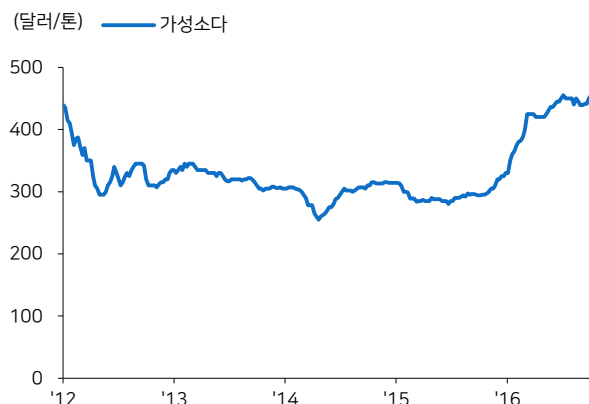
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 PVC 스프레드 확대 구간: 3Q17 481달러/톤(+17% Q-Q)



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 가성소다 가격 연초대비 8.8% 상승



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림9 LG화학 통합스프레드 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림10 LG화학 5주 래깅 반영 통합스프레드 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 코발트 가격 추이: +78.7% YTD 급등



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 북미 모델별 전기차 판매 동향

(대)	'16.6	'16.7	'16.8	'16.9	'16.10	'16.11	'16.12	'17.1	'17.2	'17.3	'17.4	'17.5	'17.6
Tesla Model S*	3,700	1,954	2,852	4,350	925	1,400	5,850	900	1,750	3,450	1,125	1,620	2,350
Nissan Leaf	1,096	1,063	1,066	1,316	1,412	1,457	1,899	772	1,037	1,478	1,063	1,392	1,506
GM Volt	1,937	2,406	20,801	2,031	2,191	2,531	3,691	1,611	1,820	2,132	1,807	1,817	1,745
BMW i3	608	1,479	1,013	391	442	629	791	382	318	703	516	506	567
Ford Fusion Energi	1,700	1,341	1,422	1,652	1,372	1,817	-	606	837	1,002	905	1,000	707
Ford C-Max Energi	630	755	707	689	571	721	-	473	639	662	749	950	936
Fiat 500e*	480	425	360	690	745	590	650	752	590	785	541	665	495
Toyota Prius PHV	11	4	2	4	-	-	-	-	-	-	-	-	-
VW e-Golf	248	344	454	529	407	305	443	332	293	342	307	381	232
Chevrolet Spark	359	333	292	315	260	39	17	4	4	3	1	0	1
Mercedes B-Class ED	44	50	57	51	58	52	54	53	56	50	66	46	46
BMW i8	169	166	145	158	199	173	133	50	58	49	36	33	41
Ford Focus Electric	54	58	75	82	73	66	-	56	228	407	125	132	110
Daimler Smart ED	53	62	55	44	43	47	40	15	22	13	3	1	3
Porsche Cayenne S-E	176	148	197	131	138	179	152	177	121	126	185	174	195
Kia Soul	134	179	153	217	190	179	-	117	152	171	167	129	100
Cadillac ELR	94	15	6	6	3	5	3	3	-	2	2	0	7
Porsche Panamera S-E	176	21	59	28	38	88	-	2	1	3	2	1	0
BMW X5 xDrive40e	583	649	876	482	406	436	-	262	275	397	291	433	488
Mitsubishi i-MiEV	4	20	25	17	4	5	3	0	1	3	2	0	0
Mercedes S550 PHV	4	32	30	41	174	52	71	-	1	3	-	-	-
Tesla Model X	2,145	750	1,850	3,200	725	900	3,875	750	800	2,750	715	1,730	2,200
Audi A3 Sparbk e-tron	353	349	346	312	348	394	589	387	400	414	301	294	324
Volvo XC90	166	178	176	148	142	161	-	96	83	103	145	146	202
Others	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

자료: InsideEVs, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 중국 전기차 판매 동향

(천대)	'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	'17.4	'17.5	'17.6
PHEV	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	5.8	7.0	11.0
EV	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	28.6	39.0	48.0
Total	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	34.4	46.0	59.0

자료: China Association of Automobile Manufacturers, 메리츠증권증권 리서치센터

LG 화학(051910)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	20,206.6	20,659.3	25,712.5	28,092.6	29,139.4
매출액증가율 (%)	-10.5	2.2	24.5	9.3	3.7
매출원가	16,540.5	16,595.1	18,228.2	19,620.7	20,477.1
매출총이익	3,666.0	4,064.2	7,484.3	8,471.9	8,662.3
판매비와관리비	1,842.5	2,072.3	4,557.3	5,483.9	5,590.5
영업이익	1,823.6	1,991.9	2,927.0	2,988.0	3,071.8
영업이익률 (%)	9.0	9.6	11.4	10.6	10.5
금융수익	-82.7	-120.3	-139.2	-133.9	-121.3
종속/관계기업관련손익	11.0	-3.8	12.2	12.0	12.0
기타영업외손익	-202.3	-208.0	-147.6	-120.0	-120.0
세전계속사업이익	1,549.6	1,659.8	2,713.0	2,746.0	2,842.5
법인세비용	401.1	378.8	585.7	659.1	682.2
당기순이익	1,148.5	1,281.0	2,066.7	2,087.0	2,160.3
지배주주지분 손이익	1,153.0	1,281.1	2,028.2	2,066.1	2,138.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,172.1	2,516.7	2,462.5	3,533.1	3,989.2
당기순이익(손실)	1,148.5	1,281.0	2,066.7	2,087.0	2,160.3
유형자산감가상각비	1,215.2	1,282.4	1,450.5	1,659.1	1,819.5
무형자산상각비	40.9	54.3	84.3	76.9	69.4
운전자본의 증감	128.7	-283.1	-1,266.4	-289.9	-60.0
투자활동 현금흐름	-1,697.8	-1,736.8	-1,989.0	-2,526.8	-2,685.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,633.4	-1,398.5	-2,372.6	-2,500.0	-2,680.0
투자자산의 감소(증가)	203.4	-22.1	8.6	-26.8	-5.5
재무활동 현금흐름	-757.5	-1,007.3	479.1	-463.4	-463.4
차입금증감	-274.8	231.9	1,006.0	-80.0	-80.0
자본의증가	0.0	0.0	1,138.5	0.0	0.0
현금의증가	716.9	-230.6	925.3	542.9	840.2
기초현금	988.0	1,704.9	1,474.4	2,399.7	2,942.5
기말현금	1,704.9	1,474.4	2,399.7	2,942.5	3,782.7

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	8,655.6	9,226.9	10,601.1	11,754.9	12,721.6
현금및현금성자산	1,704.9	1,474.4	2,399.7	2,942.5	3,782.7
매출채권	3,236.6	3,533.7	3,895.9	4,202.3	4,265.8
재고자산	2,338.6	2,965.2	3,335.1	3,597.4	3,651.8
비유동자산	9,923.1	11,260.1	13,419.1	14,210.0	15,006.6
유형자산	8,867.2	9,680.1	10,961.7	11,802.7	12,663.2
무형자산	501.9	832.1	1,713.6	1,636.7	1,567.3
투자자산	330.8	349.1	340.4	367.2	372.7
자산총계	18,578.7	20,487.1	24,020.2	25,964.8	27,728.2
유동부채	4,799.0	5,446.9	6,470.5	6,681.2	6,661.4
매입채무	1,172.5	1,723.3	1,778.1	1,917.9	1,946.9
단기차입금	1,839.7	1,633.9	2,250.9	2,250.9	2,250.9
유동성장기부채	311.1	578.7	524.0	444.0	364.0
비유동부채	676.2	989.2	1,508.7	1,539.1	1,545.4
사채	199.8	39.7	379.1	379.1	379.1
장기차입금	274.1	608.0	710.8	710.8	710.8
부채총계	5,475.2	6,436.1	7,979.2	8,220.3	8,206.8
자본금	369.5	369.5	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	1,157.8	1,157.8	2,274.4	2,274.4	2,274.4
기타포괄이익누계액	-52.6	-37.0	-147.3	-147.3	-147.3
이익잉여금	11,532.5	12,462.8	13,734.0	15,416.6	17,171.9
비지배주주지분	112.1	113.6	143.7	164.6	186.2
자본총계	13,103.5	14,051.0	16,041.0	17,744.5	19,521.4

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	304,908	311,739	364,301	397,955	412,784
EPS(지배주주)	16,875	18,751	28,187	28,720	29,747
CFPS	43,065	46,573	59,146	64,833	68,187
EBITDAPS	46,470	50,227	63,217	66,919	70,272
BPS	169,006	177,337	181,189	203,667	226,975
DPS	4,500	5,000	5,000	5,000	5,000
배당수익률(%)	1.4	1.9	1.8	1.8	1.8
Valuation(Multiple)					
PER	19.5	13.9	11.3	11.1	10.7
PCR	7.6	5.6	5.4	4.9	4.7
PSR	1.1	0.8	0.9	0.8	0.8
PBR	1.9	1.5	1.8	1.6	1.4
EBITDA	3,079.7	3,328.6	4,461.8	4,723.9	4,960.7
EV/EBITDA	7.7	5.8	5.0	4.6	4.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.2	9.5	13.6	12.3	11.6
EBITDA 이익률	15.2	16.1	17.4	16.8	17.0
부채비율	41.8	45.8	49.7	46.3	42.0
금융비용부담률	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
이자보상배율(x)	31.4	25.9	24.0	21.4	22.5
매출채권회전율(x)	6.2	6.1	6.9	6.9	6.9
재고자산회전율(x)	8.0	7.8	8.2	8.1	8.0

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 7월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 7월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 7월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목을 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	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

2017년 6월 30 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 화학(051910) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.07.20	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	
2017.06.26	산업브리프	Buy	370,000	노우호	
2017.07.10	산업브리프	Buy	370,000	노우호	
2017.07.20	기업브리프	Buy	370,000	노우호	