

2017/09/25

LG화학(051910)

윤승/정유/화학 하준영
(2122-9213) jyha@hi-ib.com

탄탄한 기초소재 실적과 전지 기대감

■ 3Q17 Preview: 시장 기대에 부합하는 실적 예상

동사의 3Q17 실적은 매출액 67,765억원(YoY +34.1%), 영업이익 7,607억원(YoY +65.4%)을 기록하며 높아진 시장 기대에 부합할 것으로 예상된다. 8월부터 제품스프레드가 확대되면서 기초소재 영업이익이 QoQ 증가하고 전지도 전 분기 이어 흑자가 계속될 것이기 때문이다. 다만, 전방산업 부진에 따라 정보전자소재의 영업이익은 QoQ 감소할 것으로 판단하며 비용현실화와 비수기 진입으로 생명과학과 팜한농도 QoQ 감익할 것으로 예상된다.

■ 탄탄한 기초소재 실적과 전지 기대감

기초소재는 8월부터 제품 스프레드가 확대되면서 동사의 3Q17 실적 개선을 이끌 것으로 예상된다. ABS는 중국의 가전 수요 증가로 제품 스프레드가 크게 확대되었으며 PVC도 성수기에 진입하면서 마진이 강세를 보였다. 미국의 신규 ECC 가동으로 스프레드 축소가 예상되었던 PE도 2Q17과 유사한 수준의 마진을 유지하고 있어 동사의 3Q17 기초소재 영업이익은 양호할 것으로 예상된다. 전지의 경우 소형전지는 2Q17에 이어 흑자 기조가 이어지고 중대형전지의 경우 고객사의 2세대 전기차 판매가 본격화 되면서 매출이 빠르게 성장할 것으로 추정한다.

■ 투자의견 Buy, 목표주가 440,000원으로 상향

동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 440,000원으로 상향 조정한다. 목표주가는 사업부별 12개월 선행 EBITDA를 바탕으로 SOTP 방식으로 산정했다. 동사는 기초소재부문에서 탄탄한 경쟁력을 가지고 있어 안정적인 현금흐름을 확보할 수 있고 2차전지라는 성장동력을 가지고 있어 지속 성장이 가능하다는 판단이다. 최근 중국의 한국산 화학제품(SM/POM/MIBK/폴리실리콘)에 대한 대한 반덤핑 과세 부과 이슈로 화학업체들의 주가가 하락했다. 하지만 동사의 경우 다운스트림 제품을 생산(SM)하거나 생산량이 극히 작아(POM) 반덤핑 과세 부과가 확정된다 하더라도 영향이 미미할 것으로 판단한다.

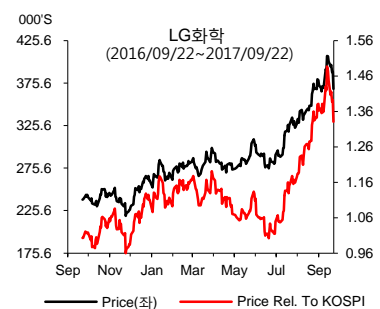
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	440,000원
종가(2017/09/22)	369,000원

Stock Indicator

자본금	370십억원
발행주식수	7,828만주
시가총액	27,952십억원
외국인지분율	37.4%
배당금(2016)	5,000원
EPS(2017E)	27,010원
BPS(2017E)	198,891원
ROE(2017E)	14.3%
52주 주가	219,500~407,500원
60일평균거래량	276,993주
60일평균거래대금	95.9십억원

Price Trend



<표 1> LG 화학 3Q17 Preview

(단위: 억원)

	3Q16	2Q17	당사추정			컨센서스		
			3Q17	YoY	QoQ	3Q17	YoY	QoQ
매출액	5,054	6,382	6,777	34.1%	6.2%	6,314	24.9%	-1.1%
영업이익	460	727	761	65.4%	4.7%	761	65.3%	4.6%

자료: Quantwise, 하이투자증권

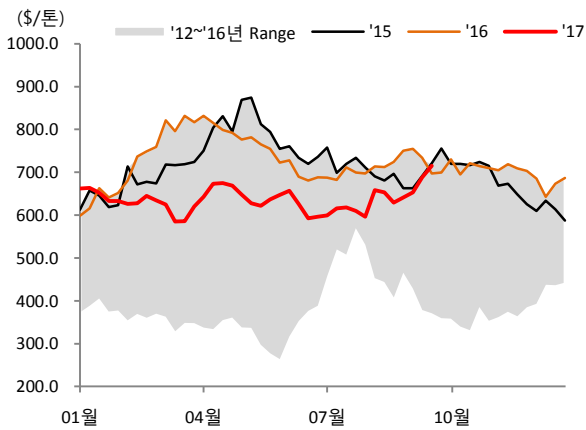
<표 2> LG 화학 부문별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출	4,874	5,219	5,054	5,512	6,487	6,382	6,777	6,680	20,659	26,325	28,378
QoQ	-3.3%	7.1%	-3.2%	9.1%	17.7%	-1.6%	6.2%	-1.4%	-	-	-
YoY	-0.8%	2.9%	-2.4%	9.3%	33.1%	22.3%	34.1%	21.2%	2.2%	27.4%	7.8%
석유화학	3,512	3,653	3,525	3,758	4,495	4,319	4,662	4,531	14,447	18,007	19,036
YoY	-2.7%	-3.9%	-7.0%	9.5%	28.0%	18.2%	32.3%	20.6%	-1.3%	24.6%	5.7%
정보전자소재	627	650	641	739	726	747	717	730	2,656	2,921	3,065
YoY	-7.2%	-2.7%	-9.8%	3.9%	15.8%	15.0%	12.0%	-1.1%	-3.9%	10.0%	4.9%
전자	814	809	879	1,059	999	1,120	1,166	1,214	3,562	4,499	5,094
YoY	15.3%	17.2%	14.3%	7.6%	22.7%	38.4%	32.7%	14.6%	13.1%	26.3%	13.2%
팜한농	242	189	87	50	254	186	90	52	568	582	602
YoY	-3.0%	-13.6%	-7.3%	-24.7%	4.8%	-1.5%	4.0%	4.0%	-9.6%	2.5%	3.5%
생명과학	120	131	135	147	129	135	140	153	532	558	580
YoY	43.1%	26.0%	6.2%	8.0%	8.0%	3.6%	4.0%	4.0%	18.2%	4.8%	4.0%
영업이익	458	612	460	462	797	727	761	683	1,992	2,968	3,190
OPM	9.4%	11.7%	9.1%	8.4%	12.3%	11.4%	11.2%	10.2%	9.6%	11.3%	11.2%
QoQ	30.0%	33.8%	-24.9%	0.4%	72.6%	-8.8%	4.7%	-10.2%	-	-	-
YoY	26.5%	8.7%	-15.8%	31.2%	74.1%	18.7%	65.4%	48.0%	9.2%	49.0%	7.5%
석유화학	466	649	517	506	734	686	730	667	2,139	2,816	2,891
OPM	13.3%	17.8%	14.7%	13.5%	16.3%	15.9%	15.7%	14.7%	14.8%	15.6%	15.2%
YoY	45.1%	10.2%	6.8%	79.5%	57.4%	5.6%	41.1%	31.8%	27.5%	31.7%	2.7%
정보전자소재	-8	-15	-16	-16	29	23	17	14	2,656	2,921	3,065
OPM	-1.3%	-2.2%	-2.5%	-2.2%	4.0%	3.1%	2.4%	1.9%	100.0%	100.0%	100.0%
YoY	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	-3.9%	10.0%	4.9%
전자	0	-31	-14	-4	-10	7	13	19	-2	2	0
OPM	0.0%	-3.9%	-1.6%	-0.3%	-1.0%	0.7%	1.2%	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%
YoY	적전	적지	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	적전
팜한농	39	-2	-20	-31	50	14	-14	-30	-15	19	25
OPM	15.9%	-1.2%	-23.3%	-61.2%	19.9%	7.3%	-16.0%	-58.0%	-2.6%	3.3%	4.2%
YoY	-17.6%	적전	적지	적지	30.9%	흑전	적지	적지	적전	흑전	30.3%
생명과학	17	11	10	9	21	19	15	14	47	68	59
OPM	14.3%	8.1%	7.5%	6.4%	15.9%	14.0%	10.5%	9.0%	8.9%	12.2%	10.1%
YoY	흑전	211.8%	-46.6%	34.3%	20.5%	78.3%	46.0%	46.4%	87.3%	44.1%	-13.8%
지배주주순이익	340	377	296	269	531	577	538	468	1,281	2,114	2,300
NPM	7.0%	7.2%	5.8%	4.9%	8.2%	9.0%	7.9%	7.0%	6.2%	8.0%	8.1%
YoY	39.9%	7.9%	-15.6%	27.8%	56.4%	53.1%	82.0%	74.0%	11.1%	65.0%	8.8%

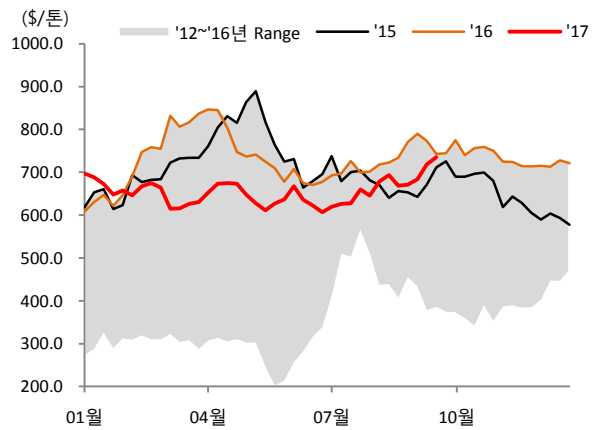
자료: 하이투자증권

<그림 1> HDPE-납사(4W Lagging) 스프레드 추이



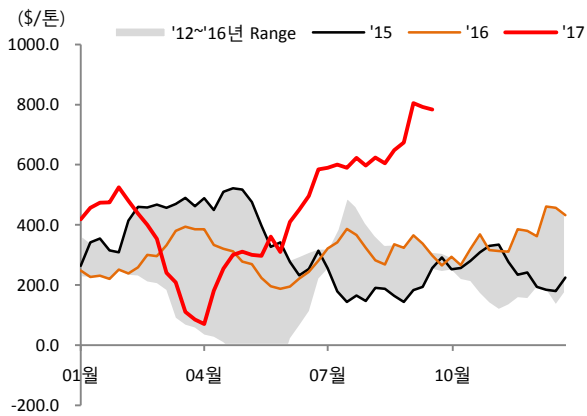
자료: Cischem, Platts, 하이투자증권

<그림 2> LLDPE-납사(4W Lagging) 스프레드 추이



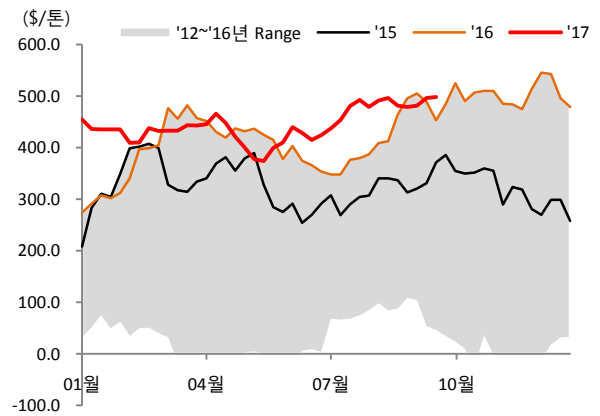
자료: Cischem, Platts, 하이투자증권

<그림 3> ABS-AN/BD/SM(4W Lagging) 스프레드 추이



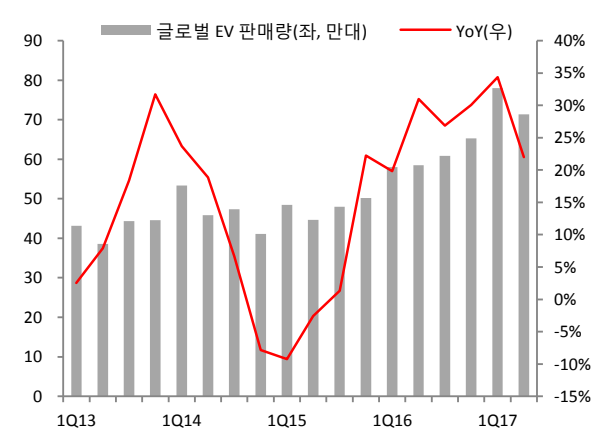
자료: Cischem, Platts, 하이투자증권

<그림 4> PVC-납사(4W Lagging) 스프레드 추이



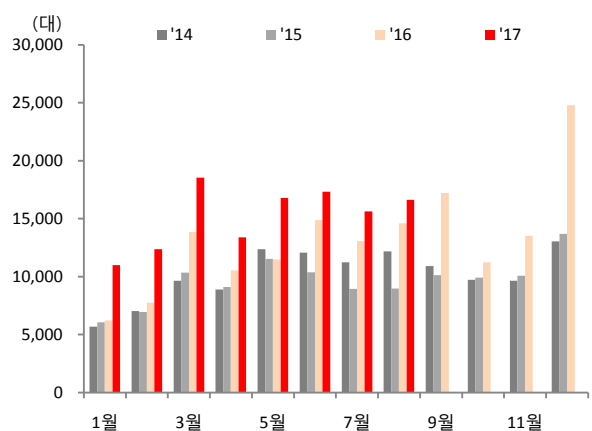
자료: Cischem, Platts, 하이투자증권

<그림 5> 글로벌 전기차 판매 추이



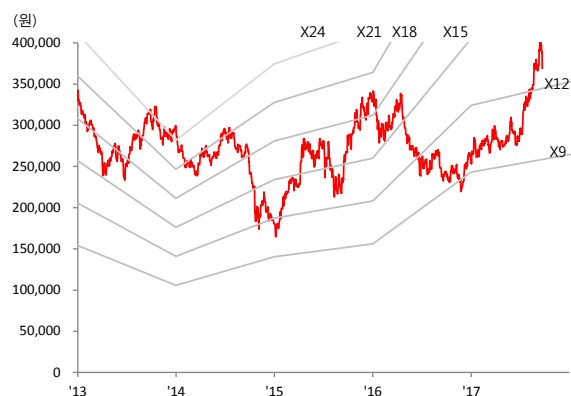
자료: Marklines, 하이투자증권

<그림 6> 미국 전기차(Plug in EV) 판매 추이



자료: InsideEVs, 하이투자증권

<그림 7> LG 화학 PER 밴드



자료: Quantwise, 하이투자증권

<그림 8> LG 화학 PBR 밴드



자료: Quantwise, 하이투자증권

<표 3> LG 화학 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원)

항목	12M Fwd	비고
EBITDA		-
기초소재	3,387	-
전자	714	-
정보전자	356	-
생명과학	57	-
팜한농	101	-
Target EBITDA Multiple(배)		
기초소재	6.6	거래소 화학업종 12M Fwd 예상 평균 EV/EBITDA 적용
전자	8.3	Panasonic 12M Fwd 예상 평균 EV/EBITDA 30% 할인 적용
정보전자	5.9	Nitto Denko, Asahi Glass 12M Fwd 예상 평균 EV/EBITDA 10% 할인 적용
생명과학	16.1	동아에스티, 녹십자, 유한양행 12M Fwd 예상 평균 EV/EBITDA 적용
팜한농	5.1	거래소 12M Fwd 예상 평균 EV/EBITDA 적용
영업가치 (a)	31,692	-
비영업가치 (b)	197	매도가능 금융자산, 관계기업, 공동투자기업 자산은 30% 할인
관계기업 투자자산	197	
순차입금 (c)	1,217	-
우선주 시가총액 (d)	1,888	-
목표 시가총액 (e) = (a) + (b) - (c) - (d)	28,784	
보통주 발행주식수(주) (f)	66,271,100	-
자기주식수(주) (g)	359,795	-
적정주가 (h) = (e) / ((f) - (g))	436,704	목표주가 440,000원

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	9,227	9,404	9,696	10,497
현금 및 현금성자산	1,474	1,526	1,532	1,552
단기금융자산	754	829	863	932
매출채권	3,759	3,712	3,746	4,366
재고자산	2,965	3,054	3,263	3,347
비유동자산	11,260	12,661	13,946	15,016
유형자산	9,680	11,175	12,541	13,680
무형자산	832	744	670	606
자산총계	20,487	22,065	23,642	25,512
유동부채	5,447	5,921	5,854	5,935
매입채무	1,723	2,196	2,367	2,428
단기차입금	1,634	1,534	1,184	1,084
유동성장기부채	579	579	579	579
비유동부채	989	439	341	341
사채	40	40	0	0
장기차입금	638	88	30	30
부채총계	6,436	6,361	6,195	6,276
지배주주지분	13,937	15,569	17,289	19,054
자본금	370	391	391	391
자본잉여금	1,158	1,158	1,158	1,158
이익잉여금	12,463	14,079	15,804	17,575
기타자본항목	-16	-16	-16	-16
비지배주주지분	114	135	158	182
자본총계	14,051	15,704	17,447	19,236

포괄손익계산서	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	20,659	26,325	28,378	29,108
증가율(%)	2.2	27.4	7.8	2.6
매출원가	16,595	20,810	22,590	23,209
매출총이익	4,064	5,515	5,788	5,898
판매비와관리비	2,072	2,547	2,598	2,650
연구개발비	126	161	173	177
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,992	2,968	3,190	3,248
증가율(%)	9.2	49.0	7.5	1.8
영업이익률(%)	9.6	11.3	11.2	11.2
이자수익	40	43	46	47
이자비용	77	63	52	49
지분법이익(손실)	-4	-	-	-
기타영업외손익	-208	-35	-41	-41
세전계속사업이익	1,660	2,848	3,098	3,160
법인세비용	379	712	774	790
세전계속이익률(%)	8.0	10.8	10.9	10.9
당기순이익	1,281	2,136	2,323	2,370
순이익률(%)	6.2	8.1	8.2	8.1
지배주주귀속 순이익	1,281	2,114	2,300	2,346
기타포괄이익	-6	-6	-6	-6
총포괄이익	1,275	2,130	2,318	2,364
지배주주귀속총포괄이익	1,275	2,109	2,294	2,341

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	2,517	5,911	5,853	6,343
당기순이익	1,281	2,136	2,323	2,370
유형자산감가상각비	1,282	1,335	1,584	1,811
무형자산상각비	54	88	75	63
지분법관련손실(이익)	-4	-	-	-
투자활동 현금흐름	-1,737	-3,407	-3,484	-3,520
유형자산의 처분(취득)	-1,381	-2,830	-2,950	-2,950
무형자산의 처분(취득)	75	-	-	-
금융상품의 증감	-478	127	40	88
재무활동 현금흐름	-1,007	-983	-933	-662
단기금융부채의증감	62	-100	-350	-100
장기금융부채의증감	-550	-98	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-346	-368	-498	-575
현금및현금성자산의증감	-231	52	6	19
기초현금및현금성자산	1,705	1,474	1,526	1,532
기말현금및현금성자산	1,474	1,526	1,532	1,552

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	17,336	27,010	29,383	29,973
BPS	188,597	198,891	220,855	243,409
CFPS	35,424	45,185	50,573	53,919
DPS	5,000	6,500	7,500	7,500
Valuation(배)				
PER	15.1	13.7	12.6	12.3
PBR	1.4	1.9	1.7	1.5
PCR	7.4	8.2	7.3	6.8
EV/EBITDA	5.8	6.3	5.6	5.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.5	14.3	14.0	12.9
EBITDA 이익률	16.1	16.7	17.1	17.6
부채비율	45.8	40.5	35.5	32.6
순부채비율	4.7	-0.7	-3.5	-4.1
매출채권회전율(x)	5.8	7.0	7.6	7.2
재고자산회전율(x)	7.8	8.7	9.0	8.8

자료 : LG 화학, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(LG화학)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2015-10-19	Buy	385,000	6개월	-19.1%	-11.3%
2017-03-15(담당자변경)	Buy	360,000	6개월	-19.9%	-9.3%
2017-07-20	Buy	400,000	1년	-10.0%	1.9%
2017-09-25	Buy	440,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. **(작성자 : 하준영)**

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-