



2017/09/25

# LG화학(051910)

## 탄탄한 기초소재 실적과 전지 기대감

### ■ 3Q17 Preview: 시장 기대에 부합하는 실적 예상

동사는 3Q17 실적은 매출액 67,765억원(YoY +34.1%), 영업이익 7,607억원(YoY +65.4%)을 기록하며 높아진 시장 기대에 부합할 것으로 예상한다. 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 예상한다.

### ■ 탄탄한 기초소재 실적과 전지 기대감

기초소재는 8월부터 제품 스프레드가 확대되면서 동사의 3Q17 실적 개선을 이끌 것으로 예상한다. 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 예상한다. 전지의 경우 소형전자는 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 대량 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.

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

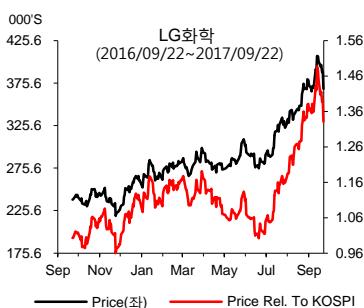
Buy(Maintain)

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



## COMPANY BRIEF

### <표 1> LG 화학 3Q17 Preview

	3Q16	2Q17	3Q17	당사추정			컨센서스			(단위: 억원)		
				YoY	QoQ	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%				

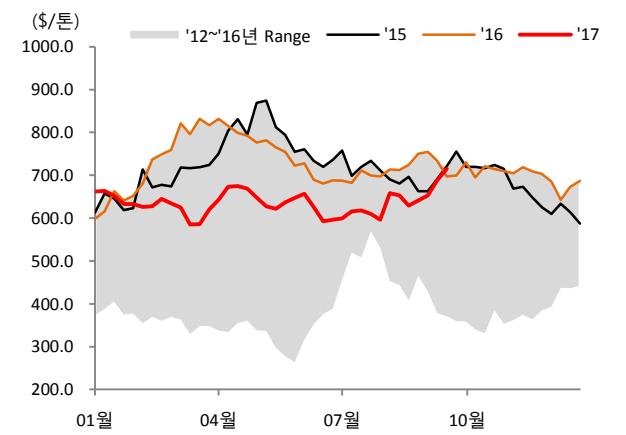
자료: Quantiwise, 하이투자증권

### <표 2> LG 화학 부문별 실적추이 및 전망

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	(단위: 심억원)		
									2016	2017E	2018E
<b>매출</b>	<b>4,874</b>	<b>5,219</b>	<b>5,054</b>	<b>5,512</b>	<b>6,487</b>	<b>6,382</b>	<b>6,777</b>	<b>6,680</b>	<b>20,659</b>	<b>26,325</b>	<b>28,378</b>
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%
<b>석유화학</b>	<b>3,512</b>	<b>3,653</b>	<b>3,525</b>	<b>3,758</b>	<b>4,495</b>	<b>4,319</b>	<b>4,662</b>	<b>4,531</b>	<b>14,447</b>	<b>18,007</b>	<b>19,036</b>
YoY	-2.7%	-3.9%	-7.0%	9.5%	28.0%	18.2%	32.3%	20.6%	-1.3%	24.6%	5.7%
<b>정보전자소재</b>	<b>627</b>	<b>650</b>	<b>641</b>	<b>739</b>	<b>726</b>	<b>747</b>	<b>717</b>	<b>730</b>	<b>2,656</b>	<b>2,921</b>	<b>3,065</b>
YoY	-7.2%	-2.7%	-9.8%	3.9%	15.8%	15.0%	12.0%	-1.1%	-3.9%	10.0%	4.9%
<b>전자</b>	<b>814</b>	<b>809</b>	<b>879</b>	<b>1,059</b>	<b>999</b>	<b>1,120</b>	<b>1,166</b>	<b>1,214</b>	<b>3,562</b>	<b>4,499</b>	<b>5,094</b>
YoY	15.3%	17.2%	14.3%	7.6%	22.7%	38.4%	32.7%	14.6%	13.1%	26.3%	13.2%
<b>팜한농</b>	<b>242</b>	<b>189</b>	<b>87</b>	<b>50</b>	<b>254</b>	<b>186</b>	<b>90</b>	<b>52</b>	<b>568</b>	<b>582</b>	<b>602</b>
YoY	-3.0%	-13.6%	-7.3%	-24.7%	4.8%	-1.5%	4.0%	4.0%	-9.6%	2.5%	3.5%
<b>생명과학</b>	<b>120</b>	<b>131</b>	<b>135</b>	<b>147</b>	<b>129</b>	<b>135</b>	<b>140</b>	<b>153</b>	<b>532</b>	<b>558</b>	<b>580</b>
YoY	43.1%	26.0%	6.2%	8.0%	8.0%	3.6%	4.0%	4.0%	18.2%	4.8%	4.0%
<b>영업이익</b>	<b>458</b>	<b>612</b>	<b>460</b>	<b>462</b>	<b>797</b>	<b>727</b>	<b>761</b>	<b>683</b>	<b>1,992</b>	<b>2,968</b>	<b>3,190</b>
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%
<b>석유화학</b>	<b>466</b>	<b>649</b>	<b>517</b>	<b>506</b>	<b>734</b>	<b>686</b>	<b>730</b>	<b>667</b>	<b>2,139</b>	<b>2,816</b>	<b>2,891</b>
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%
<b>정보전자소재</b>	<b>-8</b>	<b>-15</b>	<b>-16</b>	<b>-16</b>	<b>29</b>	<b>23</b>	<b>17</b>	<b>14</b>	<b>2,656</b>	<b>2,921</b>	<b>3,065</b>
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%
<b>전자</b>	<b>0</b>	<b>-31</b>	<b>-14</b>	<b>-4</b>	<b>-10</b>	<b>7</b>	<b>13</b>	<b>19</b>	<b>-2</b>	<b>2</b>	<b>0</b>
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
<b>팜한농</b>	<b>39</b>	<b>-2</b>	<b>-20</b>	<b>-31</b>	<b>50</b>	<b>14</b>	<b>-14</b>	<b>-30</b>	<b>-15</b>	<b>19</b>	<b>25</b>
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%
<b>생명과학</b>	<b>17</b>	<b>11</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>21</b>	<b>19</b>	<b>15</b>	<b>14</b>	<b>47</b>	<b>68</b>	<b>59</b>
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%
<b>지배주주순이익</b>	<b>340</b>	<b>377</b>	<b>296</b>	<b>269</b>	<b>531</b>	<b>577</b>	<b>538</b>	<b>468</b>	<b>1,281</b>	<b>2,114</b>	<b>2,300</b>
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%

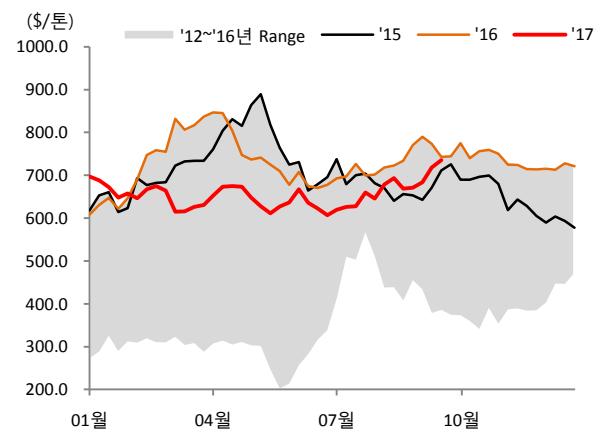
자료: 하이투자증권

&lt;그림 1&gt; HDPE-납사(4W Lagging) 스프레드 추이



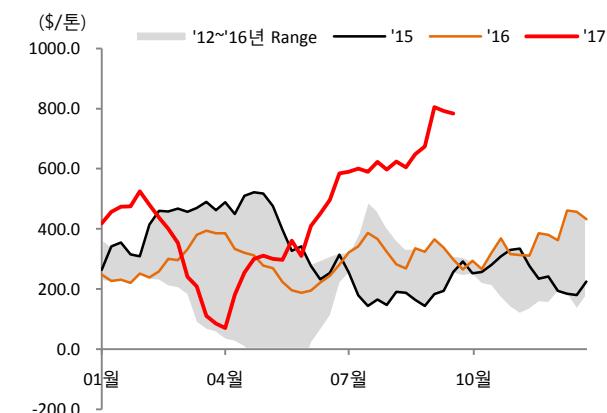
자료: Cischem, Platts, 하이투자증권

&lt;그림 2&gt; LLDPE-납사(4W Lagging) 스프레드 추이



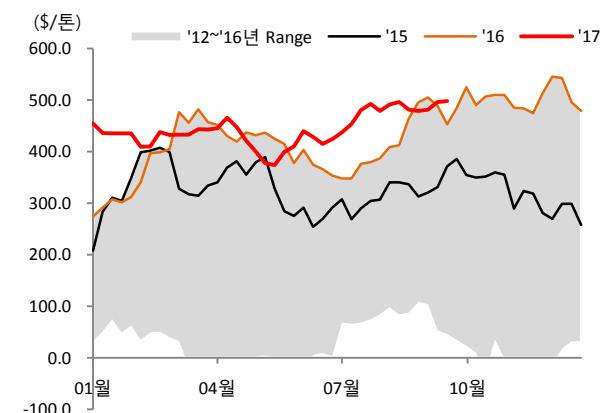
자료: Cischem, Platts, 하이투자증권

&lt;그림 3&gt; ABS-AN/BD/SM(4W Lagging) 스프레드 추이



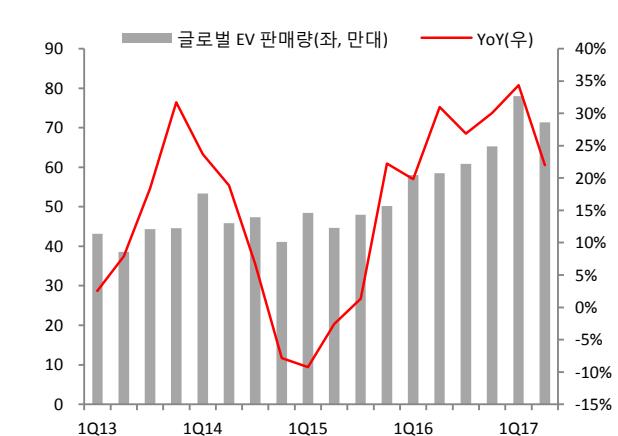
자료: Cischem, Platts, 하이투자증권

&lt;그림 4&gt; PVC-납사(4W Lagging) 스프레드 추이



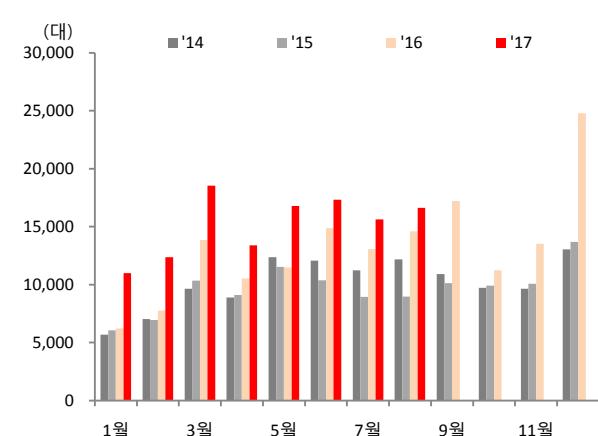
자료: Cischem, Platts, 하이투자증권

&lt;그림 5&gt; 글로벌 전기차 판매 추이



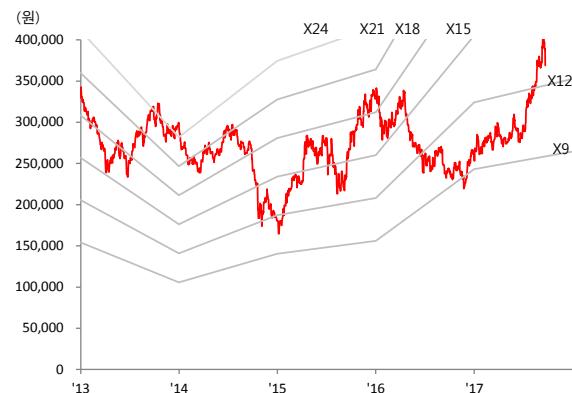
자료: Marklines, 하이투자증권

&lt;그림 6&gt; 미국 전기차(Plug in EV) 판매 추이



자료: InsideEVs, 하이투자증권

&lt;그림 7&gt; LG 화학 PER 배드



자료: Quantiwise, 하이투자증권

&lt;그림 8&gt; LG 화학 PBR 배드



자료: Quantiwise, 하이투자증권

&lt;표 3&gt; LG 화학 SOTP 밸류에이션

항목	12M Fwd	(단위: 십억 원)
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% 할증 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)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
유동자산		9,227	9,404	9,696	10,497	매출액		20,659	26,325	28,378	29,108
현금 및 현금성자산		1,474	1,526	1,532	1,552	증가율(%)		2.2	27.4	7.8	2.6
단기금융자산		754	829	863	932	매출원가		16,595	20,810	22,590	23,209
매출채권		3,759	3,712	3,746	4,366	매출총이익		4,064	5,515	5,788	5,898
재고자산		2,965	3,054	3,263	3,347	판매비와관리비		2,072	2,547	2,598	2,650
비유동자산		11,260	12,661	13,946	15,016	연구개발비		126	161	173	177
유형자산		9,680	11,175	12,541	13,680	기타영업수익		-	-	-	-
무형자산		832	744	670	606	기타영업비용		-	-	-	-
자산총계		20,487	22,065	23,642	25,512	영업이익		1,992	2,968	3,190	3,248
유동부채		5,447	5,921	5,854	5,935	증가율(%)		9.2	49.0	7.5	1.8
매입채무		1,723	2,196	2,367	2,428	영업이익률(%)		9.6	11.3	11.2	11.2
단기차입금		1,634	1,534	1,184	1,084	이자수익		40	43	46	47
유동성장기부채		579	579	579	579	이자비용		77	63	52	49
비유동부채		989	439	341	341	지분법이익(손실)		-4	-	-	-
사채		40	40	0	0	기타영업외손익		-208	-35	-41	-41
장기차입금		638	88	30	30	세전계속사업이익		1,660	2,848	3,098	3,160
부채총계		6,436	6,361	6,195	6,276	법인세비용		379	712	774	790
지배주주지분		13,937	15,569	17,289	19,054	세전계속이익률(%)		8.0	10.8	10.9	10.9
자본금		370	391	391	391	당기순이익		1,281	2,136	2,323	2,370
자본잉여금		1,158	1,158	1,158	1,158	순이익률(%)		6.2	8.1	8.2	8.1
이의잉여금		12,463	14,079	15,804	17,575	지배주주귀속 순이익		1,281	2,114	2,300	2,346
기타자본항목		-16	-16	-16	-16	기타포괄이익		-6	-6	-6	-6
비지배주주지분		114	135	158	182	총포괄이익		1,275	2,130	2,318	2,364
자본총계		14,051	15,704	17,447	19,236	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		(단위:십억원)			
		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	乖리율	
				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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 돋기 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

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

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

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

## 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-06-30 기준

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