

2017. 9. 29



## ▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02-6098-6668

wooho.rho@meritz.co.kr

RA 이민영

02-6098-6656

my.lee@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 430,000 원

현재주가 (9.28) 386,000 원

상승여력 11.4%

KOSPI 2,373.14pt

시가총액 272,486억원

발행주식수 7,059만주

유동주식비율 64.28%

외국인비중 37.35%

52주 최고/최저가 407,500원/219,500원

평균거래대금 965.0억원

## 주요주주(%)

LG 외 4 인 33.38

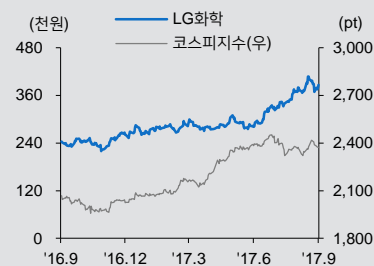
국민연금 8.77

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 4.5 32.0 59.5

상대주가 4.3 20.3 38.0

## 주가그래프



## LG화학 051910

## 화학사업부의 무게감

- ✓ 3Q17E 영업이익 7,417 억원: 기초소재 7,428 억원, 전지 399 억원이 예상됨
- ✓ 기초소재부문: 역사적 고점에 도달한 ABS 스프레드와 PVC 강세
- ✓ 전지사업부: 소형전지/ESS 수익성 개선으로 분기 연속 흑자기조 유지(+102 억원)
- ✓ NCC에서 창출되는 안정된 이익과 전지의 연도별 성장에 따른 주가 상승 모멘텀
- ✓ 투자 의견 Buy와 적정주가 43만원 제시

## 3Q17E 영업이익 7,417 억원으로 컨센서스 부합할 전망

3Q17 영업이익은 7,417 억원(기초소재 7,081 억원, 정보전자 295 억원, 전지 102 억원, 팜한농/바이오 -61 억원)으로 최근 상향 조정된 시장 예상치에 부합하겠다. 기초소재는 (1) 계절적 성수기, (2) 미국 태풍에 따라 주요 제품의 가격/스프레드가 강세 전환되었다. 주요 제품 ABS 스프레드는 593 달러/톤으로 상승하며 역사적 고점을 경신했다. PVC는 중국 내 타이트한 재고상황과 동남아 몬순 시즌 종료에 따라 9월 951 달러/톤으로 강세 전환되었다. 고무는 BD의 부정적 레깅효과가 발생하며 수익성은 2분기 대비 감소할 전망이다. 정보전자소재 이익은 295 억원으로 전분기와 유사한 수준이 예상된다. 전지부문 이익은 102 억원으로 고객사 신제품 출시에 따른 소형전지 물량 확대와 ESS 설치량 증가에 따라 분기 연속 흑자기조를 이어가겠다. 팜한농/바이오는 팜한농의 계절적 비수기 효과와 생명과학 비용 발생에 따라 -61 억원으로 적자가 예상된다.

## 투자포인트 (1) 고부가 화학제품 강세, (2) 연도별 배터리 성장 전략

NCC 업황에 부정적 요소는 미국 ECC 증설로 뿔한다. 태풍 Harvey의 영향으로 17년 CP Chem(150 만톤/년), 18년 Sasol(150 만톤/년)의 가동일정 지연으로 공급 부담이 해소되었다는 판단이다. 2019년까지 NCC의 장기호황 Cycle에 진입했다는 해석이다. 우호적인 화학 업황이 마련된 가운데, 동사는 ABS/PVC 등 제품 mix 다변화로 안정된 이익창출이 가능할 전망이다. 또한 2Q17 전지부문 첫 흑자전환을 기점으로 연도별로 전지부문 성장이 가시화될 전망이다. 2H17 ESS 판매량 증가, 18년 'L 배터리' 출하, 19년 자동차전지 출하량 증가가 예상된다. 이에 투자 의견 Buy와 적정주가 43만원을 제시한다.

(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	16,807	35.3	169,006	19.5	1.9	7.7	9.2	41.8
2016	20,659.3	1,991.9	1,281.1	18,749	11.6	177,337	13.9	1.5	5.8	9.5	45.8
2017E	25,761.0	2,989.6	2,122.2	30,086	60.5	182,266	13.1	2.1	6.9	14.2	47.5
2018E	28,176.4	3,132.5	2,174.1	30,560	1.6	205,683	12.8	1.9	6.3	12.8	43.8
2019E	29,881.8	3,787.8	2,676.5	37,749	23.5	235,490	10.3	1.6	5.2	14.1	39.5

표1 LG화학 3Q17 Earnings Preview

(십억원)	3Q17E	3Q16	(% YoY)	2Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	6,466.8	5,054.3	27.9%	6,382.1	1.3%	6,405.9	1.0%
영업이익	741.7	460.0	61.2%	726.9	2.0%	733.8	1.1%
순이익(지배)	514.1	295.6	73.9%	577.1	-10.9%	521.5	-1.4%

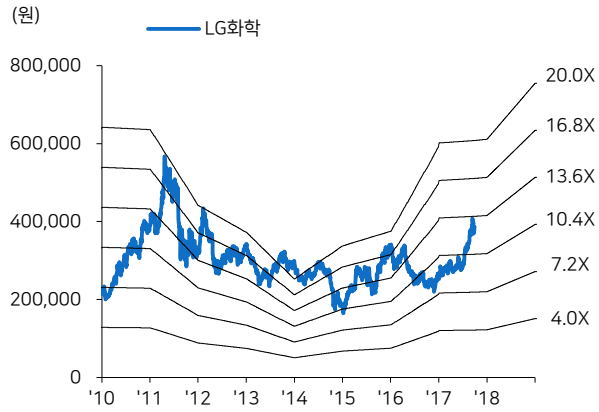
자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 LG화학 사업부문별 실적 추정치

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	4,874.1	5,219.2	5,054.3	5,511.7	6,486.7	6,382.1	6,466.8	6,425.5	20,659.3	25,761.0	28,176.4
기초소재	3,512.0	3,652.8	3,524.7	3,757.6	4,495.3	4,318.6	4,324.1	4,284.3	14,447.1	17,422.3	18,430.6
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	5,033.5
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	741.7	724.1	1,991.9	2,989.6	3,132.5
% OP	9.4%	11.7%	9.1%	8.4%	12.3%	11.4%	11.5%	11.3%	9.6%	11.6%	11.1%
기초소재	466.2	649.1	517.2	506.1	733.7	685.5	708.1	696.3	2,138.6	2,823.6	2,708.6
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	145.1
팜한농/바이오		9.1	-20.2	-30.7	71.0	32.5	-6.1	-12.3	-41.8	85.2	113.9
세전이익	423.1	500.1	378.6	358.1	698.3	729.6	683.3	663.8	1,659.8	2,775.0	2,889.6
순이익(지배주주)	339.8	376.9	295.6	268.9	531.5	577.1	514.1	499.5	1,281.0	2,122.2	2,174.1
% YoY											
매출액	-0.8%	2.9%	-2.4%	9.3%	33.1%	22.3%	27.9%	16.6%	2.2%	24.7%	9.4%
영업이익	26.5%	8.7%	-15.8%	31.2%	74.1%	18.7%	61.2%	56.8%	9.2%	50.1%	4.8%
세전이익	30.5%	1.5%	-13.9%	22.3%	65.0%	45.9%	80.5%	85.4%	7.1%	67.2%	4.1%
당기순이익	40.0%	7.9%	-15.6%	27.8%	56.4%	53.1%	73.9%	85.8%	11.5%	65.7%	2.4%
% QoQ											
매출액	-3.3%	7.1%	-3.2%	9.0%	17.7%	-1.6%	1.3%	-0.6%			
영업이익	30.0%	33.8%	-24.9%	0.4%	72.6%	-8.8%	2.0%	-2.4%			
세전이익	44.4%	18.2%	-24.3%	-5.4%	95.0%	4.5%	-6.3%	-2.9%			
당기순이익	61.6%	10.9%	-21.6%	-9.0%	97.7%	8.6%	-10.9%	-2.8%			

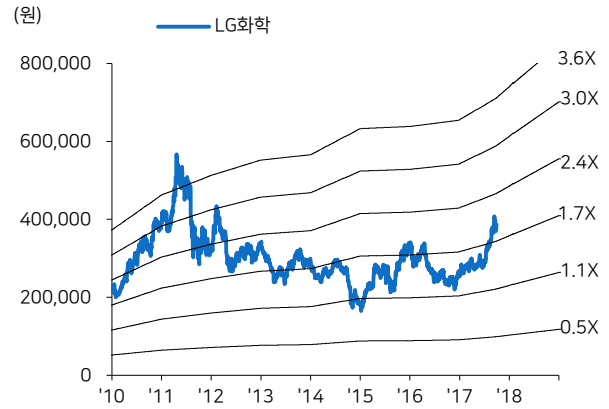
자료: LG화학, 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG화학 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 LG화학 12M Trailing PBR 밴드차트



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 LG화학 적정주가 산출 내역

사업가치 (A)	EBITDA(*'18E)	Fair Value	Multiple	비고
기초소재	3,116	21,782	7.0	Dow Chemical, Lyondell Basell 평균을 10% 할인
정보전자소재	423	2,237	5.3	Nitto Denko, Asahi Glass, JSR 평균을 10% 할인
전자부문	828	8,282	10.0	삼성 SDI, 파나소니
소계	4,367	32,301		
자산가치 (B)		BV/시가		비고
관계기업 및 공동기업		455		LG Holdings (HK) Ltd. 등 장부가 기준
총 기업가치 (C=A+B)		32,756		
순차입금/보증 (D)		927		2018말 연결기준 순차입금 추정
우선주가치 (E)		1,915		9/28일 종가 기준
적정 시가총액 (C-D-E)		29,914		
발행주식수 (천주)		68,940		자기주식 165.2만주 제외
적정 주당 주주가치(원)		433,919		
<b>적정주가</b>		<b>430,000</b>		

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

## LG 화학 (051910)

## Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	20,206.6	20,659.3	25,761.0	28,176.4	29,881.8
매출액증가율 (%)	-10.5	2.2	24.7	9.4	6.1
매출원가	16,540.5	16,595.1	18,952.5	19,607.5	20,686.0
매출총이익	3,666.0	4,064.2	6,808.5	8,568.9	9,195.8
판매관리비	1,842.5	2,072.3	3,818.9	5,436.5	5,408.0
영업이익	1,823.6	1,991.9	2,989.6	3,132.5	3,787.8
영업이익률	9.0	9.6	11.6	11.1	12.7
금융손익	-82.7	-120.3	-101.9	-134.9	-122.5
종속/관계기업손익	11.0	-3.8	9.7	12.0	12.0
기타영업외손익	-202.3	-208.0	-122.3	-120.0	-120.0
세전계속사업이익	1,549.6	1,659.8	2,775.0	2,889.6	3,557.3
법인세비용	401.1	378.8	612.8	693.5	853.8
당기순이익	1,148.5	1,281.0	2,162.3	2,196.1	2,703.5
지배주주지분 손이익	1,153.0	1,281.1	2,122.2	2,174.1	2,676.5

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	3,172.1	2,516.7	2,432.3	3,548.1	4,288.2
당기순이익(손실)	1,148.5	1,281.0	2,162.3	2,196.1	2,703.5
유형자산상각비	1,215.2	1,282.4	1,395.5	1,606.3	1,772.5
무형자산상각비	40.9	54.3	66.0	42.4	40.3
운전자본의 증감	160.8	-382.1	-1,327.6	-296.6	-228.2
투자활동 현금흐름	-1,697.8	-1,736.8	-1,988.6	-2,526.6	-2,700.5
유형자산의증가(CAPEX)	-1,633.4	-1,398.5	-2,367.9	-2,500.0	-2,680.0
투자자산의감소(증가)	203.4	-22.1	-25.1	-26.6	-20.5
재무활동 현금흐름	-757.5	-1,007.3	-32.6	-463.5	-463.5
차입금의 증감	-2,748.5	2,319.3	9,326.9	-800.0	-800.0
자본의 증가	0.0	0.0	1,138.5	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	716.9	-230.6	401.4	558.0	1,124.2
기초현금	988.0	1,704.9	1,474.4	1,875.8	2,433.8
기말현금	1,704.9	1,474.4	1,875.8	2,433.8	3,558.1

## Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	8,655.6	9,226.9	10,295.4	11,425.2	12,989.3
현금및현금성자산	1,704.9	1,474.4	1,875.8	2,433.8	3,558.1
매출채권	3,236.6	3,533.7	4,212.3	4,511.9	4,742.4
재고자산	2,338.6	2,965.2	3,220.5	3,449.6	3,625.9
비유동자산	9,923.1	11,260.1	13,570.0	14,448.0	15,335.6
유형자산	8,867.2	9,680.1	11,025.6	11,919.3	12,826.8
무형자산	501.9	832.1	1,775.2	1,732.8	1,692.6
투자자산	330.8	349.1	374.2	400.8	421.3
자산총계	18,578.7	20,487.1	23,865.5	25,873.2	28,324.9
유동부채	4,799.0	5,446.9	5,257.7	5,419.8	5,526.0
매입채무	1,172.5	1,723.3	1,619.9	1,735.2	1,823.8
단기차입금	1,839.7	1,633.9	1,427.2	1,427.2	1,427.2
유동성장기부채	311.1	578.7	427.3	347.3	267.3
비유동부채	676.2	989.2	2,432.8	2,465.8	2,491.2
사채	199.8	39.7	1,146.9	1,146.9	1,146.9
장기차입금	274.1	608.0	792.6	792.6	792.6
부채총계	5,475.2	6,436.1	7,690.4	7,885.5	8,017.2
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	-92.4	-92.4	-92.4
이익잉여금	11,532.5	12,462.8	13,825.0	15,615.7	17,908.7
비지배주주지분	112.1	113.6	131.8	153.7	180.8
자본총계	13,103.5	14,051.0	16,175.0	17,987.7	20,307.7

## Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	304,908	311,739	364,988	399,143	423,301
EPS(지배주주)	16,807	18,749	30,086	30,560	37,749
CFPS	43,065	46,573	58,124	65,633	77,241
EBITDAPS	46,471	50,227	63,065	67,729	79,337
BPS	169,006	177,337	182,266	205,683	235,490
DPS	4,500	5,000	5,000	5,000	5,000
배당수익률(%)	1.4	1.9	1.3	1.3	1.3
Valuation(Multiple)					
PER	19.5	13.9	13.1	12.8	10.3
PCR	7.6	5.6	6.6	5.9	5.0
PSR	1.1	0.8	1.1	1.0	0.9
PBR	1.9	1.5	2.1	1.9	1.6
EBITDA	3,079.7	3,328.6	4,451.1	4,781.1	5,600.6
EV/EBITDA	7.7	5.8	6.9	6.3	5.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.2	9.5	14.2	12.8	14.1
EBITDA 이익률	15.2	16.1	17.3	17.0	18.7
부채비율	41.8	45.8	47.5	43.8	39.5
금융비용부담률	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
이자보상배율(x)	31.4	25.9	26.4	24.7	30.6
매출채권회전율(x)	6.2	6.1	6.7	6.5	6.5
재고자산회전율(x)	8.0	7.8	8.3	8.4	8.4

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 9월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 9월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 9월 29일 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,이민영)

동 자료는 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 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 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -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>

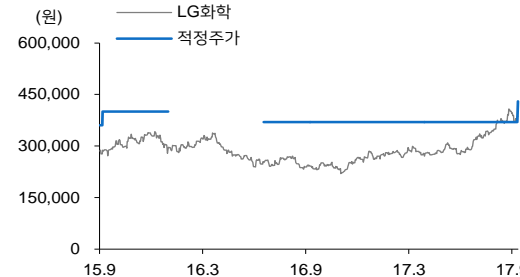
## 투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

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

## LG 화학 (051910) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2015.10.05	산업브리프	Buy	400,000	황유식	-28.7	-27.8	
2015.10.19	기업브리프	Buy	400,000	황유식	-27.7	-25.0	
2015.10.28	산업분석	Buy	400,000	황유식	-25.8	-20.3	
2015.11.10	산업분석	Buy	400,000	황유식	-24.0	-16.5	
2015.12.07	산업브리프	Buy	400,000	황유식	-22.2	-14.6	
2016.01.27	기업브리프	Buy	400,000	황유식	-25.3	-14.6	
담당자 변경							
2016.07.12	산업분석	Buy	370,000	노우호	-30.8	-30.0	
2016.07.20	산업브리프	Buy	370,000	노우호	-31.0	-30.0	
2016.07.22	기업브리프	Buy	370,000	노우호	-32.1	-28.2	
2016.08.11	기업브리프	Buy	370,000	노우호	-31.5	-28.2	
2016.08.19	산업브리프	Buy	370,000	노우호	-32.0	-26.9	
2016.10.11	기업분석	Buy	370,000	노우호	-32.4	-26.9	
2016.10.19	기업브리프	Buy	370,000	노우호	-32.8	-26.9	
2017.01.11	산업분석	Buy	370,000	노우호	-32.2	-23.0	
2017.01.31	기업브리프	Buy	370,000	노우호	-32.1	-23.0	
2017.02.06	산업브리프	Buy	370,000	노우호	-31.6	-23.0	
2017.02.21	산업브리프	Buy	370,000	노우호	-31.2	-22.3	
2017.03.03	산업브리프	Buy	370,000	노우호	-30.3	-19.1	
2017.04.05	산업분석	Buy	370,000	노우호	-29.9	-19.1	
2017.04.20	기업브리프	Buy	370,000	노우호	-28.6	-16.4	
2017.06.26	산업브리프	Buy	370,000	노우호	-28.4	-16.4	
2017.07.10	산업브리프	Buy	370,000	노우호	-28.3	-16.4	
2017.07.12	1년 경과				-14.6	-11.8	
2017.07.20	기업브리프	Buy	370,000	노우호	-3.8	10.1	
2017.09.29	기업브리프	Buy	430,000	노우호	-	-	