



BUY(Maintain)

목표주가: 450,000원
주가(10/26): 394,500원
시가총액: 297,632억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/26)	2,480.63pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	407,500원	219,500원
등락률	-3.19%	79.73%
수익률	절대	상대
1W	5.1%	0.6%
6M	41.1%	25.6%
1Y	63.0%	32.3%

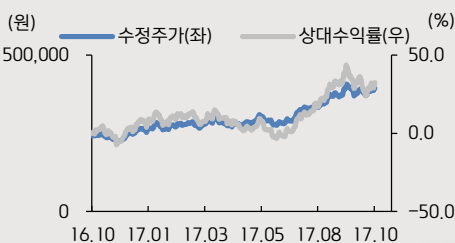
Company Data

발행주식수	78,281천주	
일평균 거래량(3M)	269천주	
외국인 지분율	41.06%	
배당수익률(17E)	1.27%	
BPS(17E)	200,409원	
주요 주주	엘지 외 4인	33.38%
	국민연금관리공단	9.74%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	206,593	257,057	273,892	292,178
보고영업이익	19,919	29,535	31,426	35,069
핵심영업이익	19,919	29,535	31,426	35,069
EBITDA	33,286	41,355	44,639	48,740
세전이익	16,598	27,567	31,111	35,024
순이익	12,810	21,704	24,161	27,199
지배주주지분순이익	12,811	20,941	23,074	25,975
EPS(원)	17,336	26,755	29,476	33,182
증감률(%YoY)	11.1	54.3	10.2	12.6
PER(배)	15.1	14.7	13.4	11.9
PBR(배)	1.4	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	5.8	7.7	6.9	6.0
보고영업이익률(%)	9.6	11.5	11.5	12.0
핵심영업이익률(%)	9.6	11.5	11.5	12.0
ROE(%)	9.4	14.5	14.3	14.3
순부채비율(%)	4.7	6.0	-2.2	-10.2

Price Trend



LG화학 (051910)

내년 전지부문, 증익 폭이 클 전망



LG화학의 올해 3분기 영업이익은 7,897억원을 기록하며, 최근 높아진 시장 기대치를 상회하였습니다. ABS/PVC/가성소다 등 기초소재부문 주력 제품의 가격/스프레드가 여전히 강세를 지속하고 있는 가운데, 배터리/정보전자소재부문의 하이엔드 제품 비중 확대 및 판매 물량 증가 효과에 기인합니다. 한편 당사는 이번 컨퍼런스콜에서 향후 자동차전지의 매출액 가이던스를 공격적으로 제시하였습니다.

>>> 3분기 영업이익, 시장 기대치 상회

LG화학의 올해 3분기 영업이익은 7,897억원으로 시장 기대치(7,477억원)를 상회하였다. 팜한농/생명과학부문의 계절적 비수기 및 일회성 비용(R&D) 발생에도 불구하고, 기초소재부문/정보전자소재/전지부문이 견조한 실적을 기록하였기 때문이다.

기초소재부문 영업이익은 7,553억원으로 전 분기 대비 10.2% 증가하며, 창사 최대 분기 영업이익을 기록하였다. 이는 1) 중국의 석탄가격 상승과 환경규제 강화로 PVC/가성소다 수익성 개선이 지속되었고, 2) 역내 NCC 정기보수 진행 및 허리케인 하비 영향에 따라 전반적인 화학제품의 스프레드가 확대되었으며, 3) 에어컨 등 중국 계절가전 수요 호조가 지속되는 가운데, 증설 제한으로 ABS 스프레드가 전 분기 대비 30% 이상 상승하였기 때문이다.

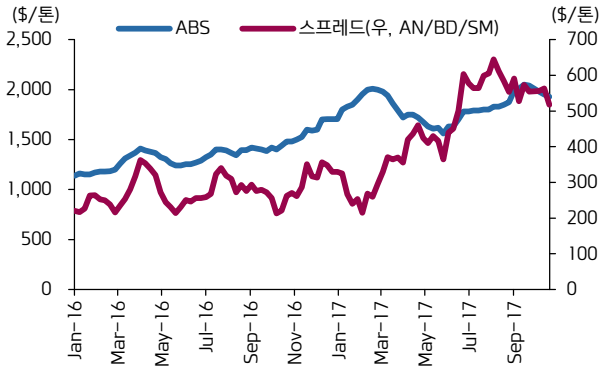
정보전자소재부문 영업이익은 408억원으로 전 분기 대비 74.4% 증가하였다. LCD 패널 등 전방 업황 둔화로 평가 인하가 있었으나, 1) 편광판 판매 물량 증가, 2) OLED재료/양극재 등 하이엔드 제품 판매가 증가하였기 때문이다.

전지부문 영업이익은 181억원으로 전 분기 대비 141.3% 증가하였다. 우려하였던 코발트 등 메탈 가격 급등에 따른 원가 부담 증가에도 불구하고, 1) 자동차전지의 물량이 전 분기 대비 약 10% 증가하였고, 2) 소형전지는 파워치형 프리미엄 제품 비중이 늘고, 신규 용도가 증가하면서 전 분기 대비 마진 개선이 되었기 때문이다.

당사의 내년 전지부문 영업이익은 1) 중대형전지 추가 수주 확대에 따른 물량 증가, 2) 메탈 가격 상승으로 인한 평가 인상 움직임, 3) NCM(8,1,1) 적용 확대 및 양극재 내재화 비중 증가 등 향후 원가 개선, 4) 공격적 생산능력 증가, 5) L자형 등 소형전지 프리미엄 제품 매출 확대에 의해 대비 증익 폭이 클 전망이다. 한편 당사는 이번 컨퍼런스콜에서 올해 1.7조원의 자동차전지 매출액이 2020년에는 7조원까지 확대될 것이라고 공격적인 가이던스를 제시하였다.

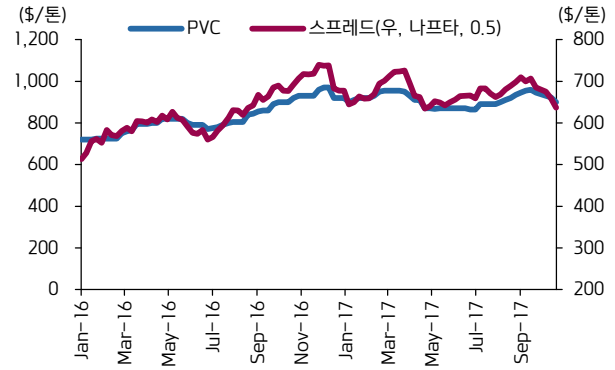
>>> 투자의견 Buy(유지), 목표주가 450,000원(유지)

ABS 가격 및 스프레드 추이



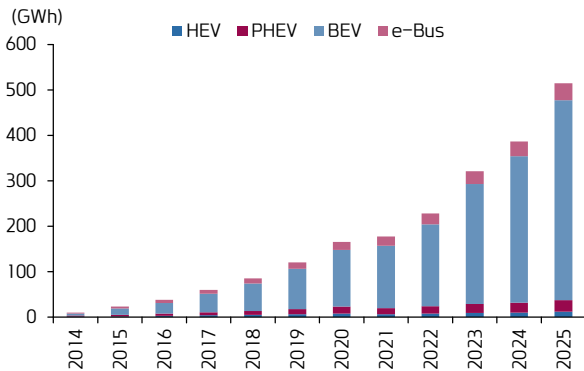
자료: 씨스켈, 키움증권 리서치

PVC 가격 및 스프레드 추이



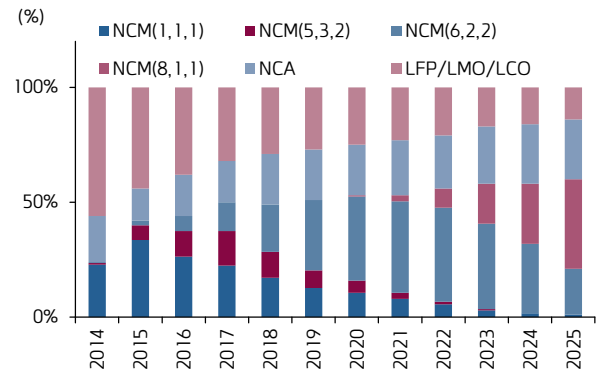
자료: 씨스켈, 키움증권 리서치

자동차용 배터리 시장 전망



자료: 업계, 키움증권 리서치

양극활물질 종류별 비중 전망



자료: 업계, 키움증권 리서치

LG화학 실적 전망

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	4,874	5,219	5,054	5,512	6,487	6,382	6,397	6,440	20,207	20,659	25,706	27,389
기초소재	3,512	3,653	3,525	3,758	4,495	4,319	4,316	4,240	14,633	14,447	17,370	17,569
정보전자소재	627	650	641	739	726	747	787	677	2,764	2,656	3,480	3,664
전지	814	809	879	1,059	999	1,120	1,189	1,323	3,150	3,562	4,631	5,492
생명과학					129	135	139	139			542	626
팜한농		189	87	50	254	186	97	54		326	590	631
영업이익	458	612	460	462	797	727	790	640	1,824	1,992	2,953	3,143
%	9.4%	11.7%	9.1%	8.4%	12.3%	11.4%	12.3%	9.9%	9.0%	9.6%	11.5%	11.5%
기초소재	466	649	517	506	734	686	755	596	1,677	2,139	2,770	2,851
정보전자소재	-8	-15	-16	-16	29	23	41	39	146	-55	132	146
전지	0	-31	-14	-4	-10	8	18	20	1	-49	36	161
생명과학					21	19	13	15			68	69
팜한농		-2	-19	-31	50	14	-10	-30		-52	24	27

자료: LG화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	202,066	206,593	257,057	273,892	292,178
매출원가	165,405	165,951	192,588	198,979	213,021
매출총이익	36,660	40,642	64,469	74,914	79,157
판매비및일반관리비	18,425	20,723	34,934	43,488	44,088
영업이익(보고)	18,236	19,919	29,535	31,426	35,069
영업이익(핵심)	18,236	19,919	29,535	31,426	35,069
영업외손익	-2,739	-3,321	-1,967	-314	-45
이자수익	375	403	380	584	623
배당금수익	0	0	2	1	1
외환이익	4,537	5,958	7,836	7,466	7,615
이자비용	581	769	1,024	934	934
외환손실	5,487	6,972	7,671	7,154	7,078
관계기업지분법손익	-1,289	-450	99	95	94
투자및기타자산처분손익	-823	-179	-425	-373	-368
금융상품평가및기타금융이익	-1	-45	3	2	2
기타	529	-1,266	-1,168	0	0
법인세차감전이익	15,496	16,598	27,567	31,111	35,024
법인세비용	4,011	3,788	5,863	6,950	7,824
유효법인세율 (%)	25.9%	22.8%	21.3%	22.3%	22.3%
당기순이익	11,485	12,810	21,704	24,161	27,199
지배주주지분순이익(억원)	11,530	12,811	20,941	23,074	25,975
EBITDA	30,797	33,286	41,355	44,639	48,740
현금순이익(Cash Earnings)	24,046	26,177	33,524	37,375	40,870
수정당기순이익	12,096	12,983	22,126	24,532	27,477
증감율(% YoY)					
매출액	-10.5	2.2	24.4	6.5	6.7
영업이익(보고)	39.1	9.2	48.3	6.4	11.6
영업이익(핵심)	39.1	9.2	48.3	6.4	11.6
EBITDA	25.1	8.1	24.2	7.9	9.2
지배주주지분 당기순이익	32.8	11.1	63.5	10.2	12.6
EPS	32.8	11.1	54.3	10.2	12.6
수정순이익	38.5	7.3	70.4	10.9	12.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	31,721	25,167	27,434	37,532	40,773
당기순이익	15,496	16,598	21,704	24,161	27,199
감가상각비	12,152	12,824	11,324	12,760	13,256
무형자산상각비	409	543	497	454	415
외환손익	665	162	-165	-312	-537
자산처분손익	974	385	425	373	368
지분법손익	-110	38	-99	-95	-94
영업활동자산부채 증감	1,608	-3,821	-9,687	-3,192	-3,466
기타	528	-1,563	3,436	3,383	3,632
투자활동현금흐름	-16,978	-17,368	-29,113	-21,109	-21,183
투자자산의 처분	-100	28	-2,057	-686	-745
유형자산의 처분	1,637	175	0	0	0
유형자산의 취득	-16,334	-13,985	-23,600	-17,000	-17,000
무형자산의 처분	-595	-736	0	0	0
기타	-1,586	-2,850	-3,456	-3,423	-3,437
재무활동현금흐름	-7,575	-10,073	-3,110	-3,581	-3,536
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-4,517	-6,738	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-3,094	-3,465	-3,681	-3,900	-3,900
기타	37	130	570	318	364
현금및현금성자산의순증가	7,169	-2,306	-4,789	12,842	16,054
기초현금및현금성자산	9,880	17,049	14,744	9,955	22,797
기말현금및현금성자산	17,049	14,744	9,955	22,797	38,851
Gross Cash Flow	30,114	28,988	37,121	40,724	44,239
Op Free Cash Flow	10,755	10,199	8,068	24,447	19,787

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	86,556	92,269	106,418	125,577	148,493
현금및현금성자산	17,049	14,744	9,955	22,797	38,851
유동금융자산	10,012	7,540	9,382	9,996	10,664
매출채권및유동채권	35,886	40,153	49,961	53,233	56,787
재고자산	23,386	29,652	36,895	39,311	41,936
기타유동비금융자산	223	181	225	240	256
비유동자산	99,231	112,601	125,200	129,307	132,974
장기매출채권및기타비유동채권	1,139	2,154	2,680	2,856	3,047
투자자산	3,308	3,513	3,626	3,571	3,499
유형자산	88,672	96,801	109,078	113,318	117,062
무형자산	5,019	8,321	7,825	7,371	6,956
기타비유동자산	1,094	1,811	1,992	2,191	2,410
자산총계	185,787	204,871	231,618	254,884	281,467
유동부채	47,990	54,469	62,294	64,944	67,824
매입채무및기타유동채무	22,998	29,645	36,886	39,302	41,926
단기차입금	18,397	16,339	16,339	16,339	16,339
유동성장기차입금	3,111	5,787	5,787	5,787	5,787
기타유동부채	3,484	2,697	3,281	3,516	3,771
비유동부채	6,762	9,892	10,572	10,926	11,329
장기매입채무및비유동채무	295	446	555	591	630
사채및장기차입금	5,079	6,780	6,780	6,780	6,780
기타비유동부채	1,388	2,667	3,237	3,555	3,919
부채총계	54,752	64,361	72,866	75,871	79,153
자본금	3,695	3,695	3,914	3,914	3,914
주식발행초과금	8,974	8,974	8,974	8,974	8,974
이익잉여금	115,325	124,628	141,918	161,138	183,277
기타자본	1,920	2,077	2,077	2,077	2,077
지배주주지분자본총계	129,915	139,374	156,883	176,103	198,242
비지배주주지분자본총계	1,121	1,136	1,869	2,911	4,071
자본총계	131,035	140,510	158,752	179,014	202,313
순차입금	-474	6,623	9,570	-3,887	-20,608
총차입금	26,587	28,906	28,906	28,906	28,906

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	15,602	17,336	26,755	29,476	33,182
BPS	175,798	188,597	200,409	224,962	253,244
주당EBITDA	41,673	45,042	52,837	57,024	62,262
CFPS	32,539	35,422	42,832	47,745	52,210
DPS	4,500	5,000	5,000	5,000	5,000
주가배수(배)					
PER	21.1	15.1	14.7	13.4	11.9
PBR	1.9	1.4	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	7.6	5.8	7.7	6.9	6.0
PCFR	10.1	7.4	9.2	8.3	7.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.0	9.6	11.5	11.5	12.0
영업이익률(핵심)	9.0	9.6	11.5	11.5	12.0
EBITDA margin	15.2	16.1	16.1	16.3	16.7
순이익률	5.7	6.2	8.4	8.8	9.3
자기자본이익률(ROE)	9.1	9.4	14.5	14.3	14.3
투하자본이익률(ROIC)	10.6	11.5	19.3	18.8	15.3
안정성(%)					
부채비율	41.8	45.8	45.9	42.4	39.1
순차입금비율	-0.4	4.7	6.0	-2.2	-10.2
이자보상배율(배)	31.4	25.9	28.8	33.6	37.5
활동성(배)					
매출채권회전율	5.7	5.4	5.7	5.3	5.3
재고자산회전율	8.0	7.8	7.7	7.2	7.2
매입채무회전율	8.5	7.8	7.7	7.2	7.2

Compliance Notice

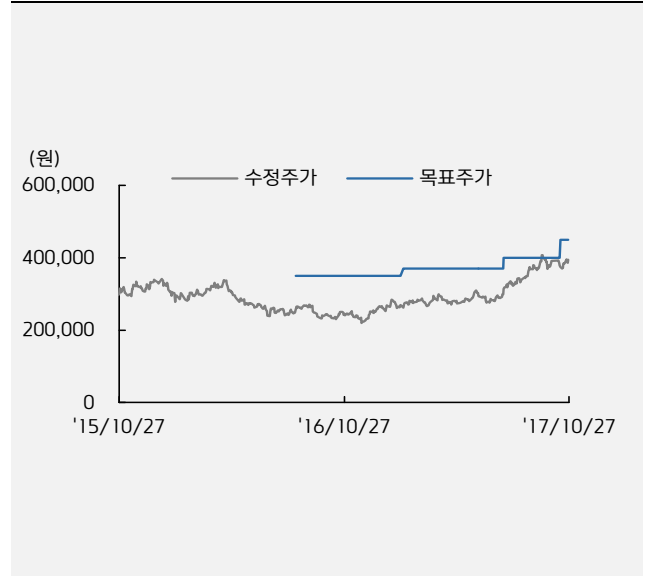
- 당사는 10월 26일 현재 'LG화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG화학 (051910)	2016/08/09	BUY (Reinitiate)	350,000원	6개월	-24.4	-22.7
	2016/09/05	BUY (Maintain)	350,000원	6개월	-24.5	-22.7
	2016/09/07	BUY (Maintain)	350,000원	6개월	-24.6	-22.7
	2016/09/08	BUY (Maintain)	350,000원	6개월	-27.2	-22.7
	2016/09/27	BUY (Maintain)	350,000원	6개월	-28.5	-22.7
	2016/10/14	BUY (Maintain)	350,000원	6개월	-28.9	-22.7
	2016/11/08	BUY (Maintain)	350,000원	6개월	-29.9	-22.7
	2016/12/02	BUY (Maintain)	350,000원	6개월	-29.8	-22.7
	2016/12/22	BUY (Maintain)	350,000원	6개월	-28.8	-18.6
	2017/01/16	BUY (Maintain)	350,000원	6개월	-28.3	-18.6
	2017/01/31	BUY (Maintain)	370,000원	6개월	-24.3	-19.1
	2017/04/20	BUY (Maintain)	370,000원	6개월	-23.7	-16.4
	2017/06/07	BUY (Maintain)	370,000원	6개월	-23.6	-16.4
	2017/06/14	BUY (Maintain)	370,000원	6개월	-23.5	-16.4
	2017/07/11	BUY (Maintain)	370,000원	6개월	-23.4	-16.4
	2017/07/13	BUY (Maintain)	400,000원	6개월	-20.2	-18.4
	2017/07/20	BUY (Maintain)	400,000원	6개월	-9.6	1.9
	2017/10/16	BUY (Maintain)	450,000원	6개월	-14.6	-12.1
2017/10/27	BUY (Maintain)	450,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%