



2018/01/11

# LG화학(051910)

## 2018년 전지사업부 가치 부각 예상

### ■ 4Q17 Preview: 제품 스프레드 축소로 QoQ 감익 예상

동사의 4Q17 실적은 매출액 63,498억원(YoY +15.2%), 영업이익 6,220억원(YoY +34.7%)을 기록하며 시장 기대치를 소폭 하회할 것으로 예상한다. 이는 1)기초소재사업부문의 제품 스프레드가 QoQ 축소됐고, 2)원/달러 환율이 3Q17대비 2.2%(-25.3원) 하락했기 때문이다. 동사는 원/달러 환율이 10 원 변동하면 연간 영업이익에 약 450억원의 영향을 받는 것으로 알려져 있다.

**기초소재사업부문**은 제품 스프레드가 전반적으로 하락하면서 영업이익이 6,212억원(QoQ -21.2%)을 시현할 것으로 추정한다. 기초유분 가격은 하락 폭이 제한적이었으나 PE, PVC, ABS등 주요제품 스프레드가 하락했기 때문이다. **정보전자소재사업부문**은 전방시황 악화와 연말 재고관련 손실 발생으로 영업이익이 256억원(QoQ -37.3%)을 기록할 것으로 예상한다. **전지사업부문**은 ESS와 자동차용 중대형 전지 매출은 계획대로 증가했지만 소형 전지부문에서 고객사의 판매부진으로 QoQ 감익한 것으로 추정한다.

### ■ 2018년 전지사업부 가치 부각 예상

2018년 동사의 전지사업부 가치가 재부각될 것으로 예상한다. 금년 상반기 중국 1위 자동차용 전지 회사인 CATL이 선전 증시에 상장하기 때문이다. 언론 보도에 따르면 CATL의 시가총액은 약 20조원에 달할 것으로 예상된다. 만약, CATL이 중국 증시에서 20조원의 가치를 인정받는다면 동사의 전지사업부문 가치가 재평가 받으면서 동사의 주가는 빠르게 상승할 것으로 예상한다. 현재 LG화학의 전지사업부문 가치는 8.5조원 수준으로 평가 받고 있기 때문이다. 2차전지 CAPA나 기술력으로 볼 때 동사가 CATL을 앞서고 있기 때문에 CATL의 중국 증시 상장이 다가올수록 동사의 전지사업부 가치는 재평가 받을 것으로 예상한다.

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

**Buy**(Maintain)

목표주가(12M)	500,000원
종가 (2018/01/09)	425,500원

#### Stock Indicator

자본금	370십억원
발행주식수	7,828만주
시가총액	31,994십억원
외국인지분율	40.8%
배당금(2016)	5,000원
EPS(2017E)	28,423원
BPS(2017E)	210,697원
ROE(2017E)	14.2%
52주 주가	261,000~425,500원
60일평균거래량	248,432주
60일평균거래대금	99.8십억원

#### Price Trend



## COMPANY BRIEF

### <표 1> LG 화학 4Q17 Preview

(단위: 십억 원)

	4Q16	3Q17	당사추정			컨센서스		
			4Q17	YoY	QoQ	4Q17	YoY	QoQ
매출액	5,511.7	6,397.1	6,349.8	15.2%	-0.7%	6,554.2	18.9%	2.5%
영업이익	461.7	789.7	622.0	34.7%	-21.2%	650.4	40.9%	-17.6%
OPM	8.4%	12.3%	9.8%	-	-	9.9%	-	-

자료: Quantiwise, 하이투자증권

### <표 2> LG 화학 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원)

항목	2018년	Target Multiple (배)	영업가치	비고
EBITDA				-
기초소재	3,210	6.7	21,603	거래소 화학업종 2018년 예상 평균 EV/EBITDA 적용
전지	892	9.5	8,464	Panasonic 2018년 예상 평균 EV/EBITDA 30% 할증 적용
정보전자	407	7.4	2,992	Nitto Denko, Asahi Glass 2018년 예상 평균 EV/EBITDA 적용
생명과학	106	16.4	1,735	동아에스티, 녹십자, 유한양행 2018년 예상 평균 EV/EBITDA 적용
팜한농	63	4.9	312	거래소 2018년 예상 평균 EV/EBITDA 적용
영업가치 (a)			35,106	-
비영업가치 (b)		197		매도가능 금융자산, 관계기업, 공동투자기업 자산은 30% 할인
관계기업 투자자산			197	
순차입금 (c)			876	-
우선주 시가총액 (d)			1,942	-
목표 시가총액 (e) = (a) + (b) - (c) - (d)		32,485		
보통주 발행주식수(주) (f)		66,271,100		-
자기주식수(주) (g)		359,795		-
적정주가 (h) = (e) / ((f) - (g))		492,863		목표주가 500,000원

자료: 하이투자증권

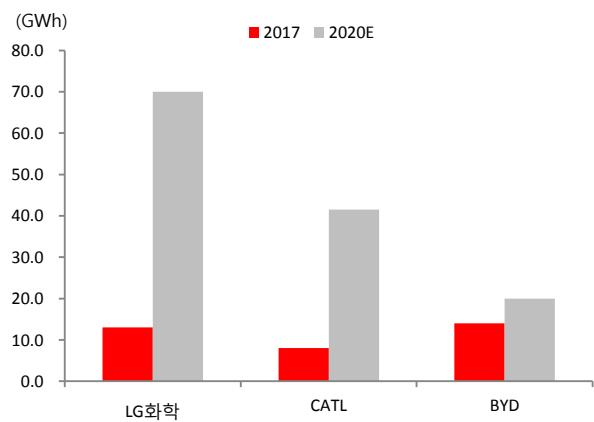
## &lt;표 3&gt; LG 화학 부문별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
<b>매출</b>	<b>6,486.7</b>	<b>6,382.1</b>	<b>6,397.1</b>	<b>6,349.8</b>	<b>6,776.9</b>	<b>6,834.1</b>	<b>6,580.7</b>	<b>6,539.0</b>	<b>20,659.3</b>	<b>25,615.6</b>	<b>26,730.8</b>
QoQ	17.7%	-1.6%	0.2%	-0.7%	6.7%	0.8%	-3.7%	-0.6%	-	-	-
YoY	33.1%	22.3%	26.6%	15.2%	4.5%	7.1%	2.9%	3.0%	2.2%	24.0%	4.4%
<b>기초소재</b>	<b>4,495.3</b>	<b>4,318.6</b>	<b>4,316.0</b>	<b>4,142.4</b>	<b>4,394.3</b>	<b>4,472.1</b>	<b>4,238.1</b>	<b>4,186.9</b>	<b>14,447.1</b>	<b>17,272.3</b>	<b>17,291.3</b>
YoY	28.0%	18.2%	22.4%	10.2%	-2.2%	3.6%	-1.8%	1.1%	-1.3%	19.6%	0.1%
<b>정보전자소재</b>	<b>726.0</b>	<b>747.3</b>	<b>787.3</b>	<b>775.5</b>	<b>747.8</b>	<b>769.7</b>	<b>810.9</b>	<b>798.8</b>	<b>2,656.0</b>	<b>3,036.1</b>	<b>3,127.2</b>
YoY	15.8%	15.0%	22.9%	5.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	-3.9%	14.3%	3.0%
<b>전자</b>	<b>999.4</b>	<b>1,119.8</b>	<b>1,188.8</b>	<b>1,227.5</b>	<b>1,238.8</b>	<b>1,260.8</b>	<b>1,288.7</b>	<b>1,342.6</b>	<b>3,561.7</b>	<b>4,535.5</b>	<b>5,130.9</b>
YoY	22.7%	38.4%	35.3%	15.9%	24.0%	12.6%	8.4%	9.4%	13.1%	27.3%	13.1%
<b>팜한농</b>	<b>253.9</b>	<b>185.7</b>	<b>96.7</b>	<b>53.0</b>	<b>262.8</b>	<b>192.2</b>	<b>100.1</b>	<b>54.8</b>	<b>567.7</b>	<b>589.3</b>	<b>609.9</b>
YoY	4.8%	-1.5%	11.7%	5.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	-9.6%	3.8%	3.5%
<b>생명과학</b>	<b>129.4</b>	<b>135.2</b>	<b>138.8</b>	<b>151.4</b>	<b>133.3</b>	<b>139.3</b>	<b>143.0</b>	<b>156.0</b>	<b>532.3</b>	<b>554.8</b>	<b>571.5</b>
YoY	8.0%	3.6%	2.8%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	18.2%	4.2%	3.0%
<b>영업이익</b>	<b>796.9</b>	<b>726.9</b>	<b>789.7</b>	<b>622.0</b>	<b>766.2</b>	<b>814.8</b>	<b>715.9</b>	<b>645.4</b>	<b>1,991.9</b>	<b>2,935.5</b>	<b>2,942.4</b>
OPM	12.3%	11.4%	12.3%	9.8%	11.3%	11.9%	10.9%	9.9%	9.6%	11.5%	11.0%
QoQ	72.6%	-8.8%	8.6%	-21.2%	23.2%	6.3%	-12.1%	-9.8%	-	-	-
YoY	74.1%	18.7%	71.7%	34.7%	-3.8%	12.1%	-9.3%	3.8%	9.2%	47.4%	0.2%
<b>기초소재</b>	<b>733.7</b>	<b>685.5</b>	<b>755.3</b>	<b>621.2</b>	<b>679.2</b>	<b>758.6</b>	<b>673.4</b>	<b>635.2</b>	<b>2,138.6</b>	<b>2,795.7</b>	<b>2,746.4</b>
OPM	16.3%	15.9%	17.5%	15.0%	15.5%	17.0%	15.9%	15.2%	14.8%	16.2%	15.9%
YoY	57.4%	5.6%	46.0%	22.7%	-7.4%	10.7%	-10.8%	2.2%	27.5%	30.7%	-1.8%
<b>정보전자소재</b>	<b>29.3</b>	<b>23.4</b>	<b>40.8</b>	<b>25.6</b>	<b>29.9</b>	<b>23.9</b>	<b>40.5</b>	<b>24.8</b>	<b>-54.9</b>	<b>119.1</b>	<b>119.1</b>
OPM	4.0%	3.1%	5.2%	3.3%	4.0%	3.1%	5.0%	3.1%	-2.1%	3.9%	3.8%
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	2.1%	2.0%	-0.6%	-3.2%	적전	흑전	0.0%
<b>전자</b>	<b>-10.4</b>	<b>7.5</b>	<b>18.1</b>	<b>11.9</b>	<b>15.2</b>	<b>17.1</b>	<b>16.7</b>	<b>18.9</b>	<b>-49.3</b>	<b>27.1</b>	<b>67.8</b>
OPM	-1.0%	0.7%	1.5%	1.0%	1.2%	1.4%	1.3%	1.4%	-1.4%	0.6%	1.3%
YoY	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	127.7%	-7.8%	58.7%	-	흑전	150.3%
<b>팜한농</b>	<b>50.4</b>	<b>13.6</b>	<b>-9.7</b>	<b>-28.1</b>	<b>47.3</b>	<b>20.2</b>	<b>-9.0</b>	<b>-27.4</b>	<b>-14.6</b>	<b>26.2</b>	<b>31.1</b>
OPM	19.9%	7.3%	-10.0%	-53.0%	18.0%	10.5%	-9.0%	-50.0%	-2.6%	4.5%	5.1%
YoY	30.9%	흑전	적지	적지	-6.1%	48.4%	적지	적지	적전	흑전	18.4%
<b>생명과학</b>	<b>20.6</b>	<b>18.9</b>	<b>13.2</b>	<b>11.4</b>	<b>14.7</b>	<b>15.0</b>	<b>14.3</b>	<b>14.0</b>	<b>47.2</b>	<b>64.1</b>	<b>58.0</b>
OPM	15.9%	14.0%	9.5%	7.5%	11.0%	10.8%	10.0%	9.0%	8.9%	11.5%	10.2%
YoY	20.5%	78.3%	30.7%	20.8%	-28.8%	-20.4%	8.3%	23.6%	87.3%	35.7%	-9.4%
<b>지배주주순이익</b>	<b>531.5</b>	<b>577.1</b>	<b>521.0</b>	<b>471.0</b>	<b>553.6</b>	<b>605.5</b>	<b>507.6</b>	<b>437.8</b>	<b>1,281.1</b>	<b>2,100.5</b>	<b>2,104.4</b>
NPM	8.2%	9.0%	8.1%	7.4%	8.2%	8.9%	7.7%	6.7%	6.2%	8.2%	7.9%
YoY	56.4%	53.1%	76.2%	75.2%	4.2%	4.9%	-2.6%	-7.0%	11.1%	64.0%	0.2%

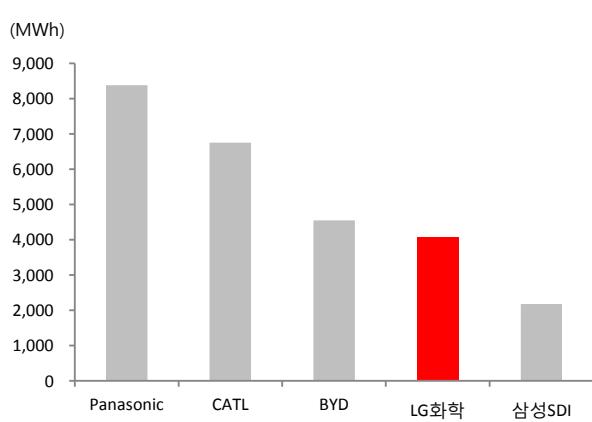
자료: 하이투자증권

<그림 1> LG 화학 및 CATL 자동차용 2 차전지 CAPA



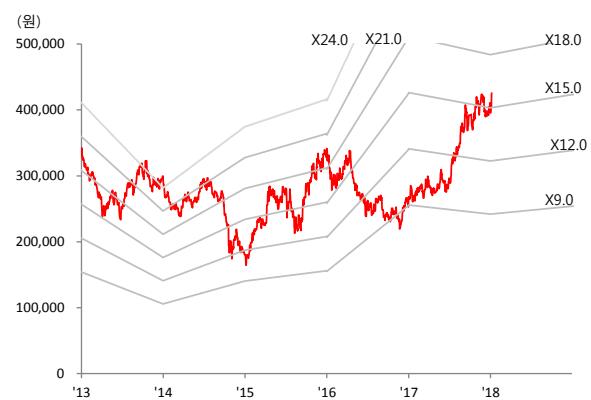
자료: 산업자료, 하이투자증권

<그림 2> 전기차용 배터리 출하량(2017년 11월 누계)



자료: SNE Research, 하이투자증권

<그림 3> LG 화학 PER 밴드



자료: Quantwise, 하이투자증권

<그림 4> LG 화학 PBR 밴드



자료: Quantwise, 하이투자증권

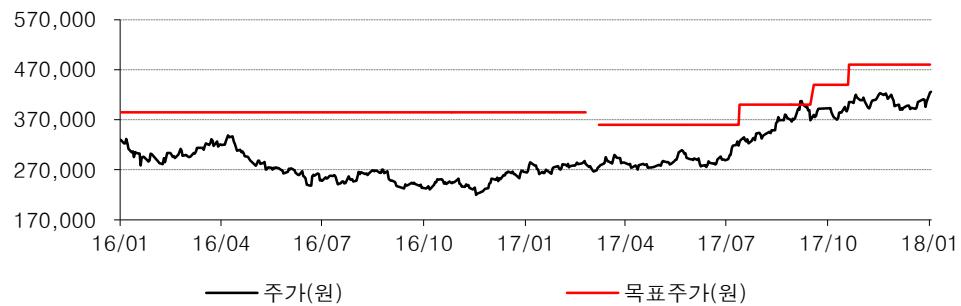
## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	(단위:십억원)					(단위:십억원, %)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	9,227	9,396	9,508	10,173	매출액	20,659	25,616	26,731	28,093
현금 및 현금성자산	1,474	1,391	1,245	1,609	증가율(%)	2.2	24.0	4.4	5.1
단기금융자산	754	754	754	792	매출원가	16,595	20,068	21,124	22,304
매출채권	3,759	3,894	4,036	4,186	매출총이익	4,064	5,547	5,606	5,788
재고자산	2,965	3,074	3,181	3,287	판매비와관리비	2,072	2,612	2,664	2,717
비유동자산	11,260	12,661	13,946	15,016	연구개발비	126	156	163	171
유형자산	9,680	11,175	12,541	13,680	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	832	744	670	606	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	20,487	22,057	23,454	25,189	영업이익	1,992	2,936	2,942	3,071
유동부채	5,447	5,862	5,716	5,851	증가율(%)	9.2	47.4	0.2	4.4
매입채무	1,723	2,137	2,230	2,343	영업이익률(%)	9.6	11.5	11.0	10.9
단기차입금	1,634	1,534	1,184	1,084	이자수익	40	39	38	46
유동성장기부채	579	579	579	579	이자비용	77	64	55	51
비유동부채	989	489	449	399	지분법이익(손실)	-4	-	-	-
사채	40	40	0	0	기타영업외손익	-208	-125	-46	-46
장기차입금	638	138	138	88	세전계속사업이익	1,660	2,720	2,834	2,975
부채총계	6,436	6,351	6,165	6,250	법인세비용	379	598	709	744
지배주주지분	13,937	15,571	17,133	18,761	세전계속이익률(%)	8.0	10.6	10.6	10.6
자본금	370	391	391	391	당기순이익	1,281	2,122	2,126	2,231
자본잉여금	1,158	1,158	1,158	1,158	순이익률(%)	6.2	8.3	8.0	7.9
이익잉여금	12,463	14,080	15,648	17,282	지배주주귀속 순이익	1,281	2,100	2,104	2,209
기타자본항목	-16	-16	-16	-16	기타포괄이익	-6	-6	-6	-6
비지배주주지분	114	135	156	178	총포괄이익	1,275	2,116	2,120	2,225
자본총계	14,051	15,705	17,289	18,939	지배주주귀속총포괄이익	1,275	2,095	2,099	2,203

현금흐름표					주요투자지표				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	2,517	5,813	5,806	6,175	주당지표(원)				
당기순이익	1,281	2,122	2,126	2,231	EPS	17,336	28,423	26,883	28,217
유형자산감가상각비	1,282	1,335	1,584	1,811	BPS	188,597	210,697	218,862	239,659
무형자산상각비	54	88	75	63	CFPS	35,424	47,676	48,073	52,162
지분법관련손실(이익)	-4	-	-	-	DPS	5,000	6,200	7,000	7,500
투자활동 현금흐름	-1,737	-3,331	-3,451	-3,489	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,381	-2,830	-2,950	-2,950	PER	15.1	15.0	15.8	15.1
무형자산의 처분(취득)	75	-	-	-	PBR	1.4	2.0	1.9	1.8
금융상품의 증감	-478	-83	-146	401	PCR	7.4	8.9	8.9	8.2
재무활동 현금흐름	-1,007	-934	-860	-674	EV/EBITDA	5.8	7.4	6.9	6.3
단기금융부채의증감	62	-100	-350	-100	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-500	-40	-50	-20	ROE	9.5	14.2	12.9	12.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	16.1	17.0	17.2	17.6
배당금지급	-346	-368	-483	-537	부채비율	45.8	40.4	35.7	33.0
현금및현금성자산의증감	-231	-83	-146	364	순부채비율	4.7	0.9	-0.6	-34
기초현금및현금성자산	1,705	1,474	1,391	1,245	매출채권회전율(x)	5.8	6.7	6.7	6.8
기말현금및현금성자산	1,474	1,391	1,245	1,609	재고자산회전율(x)	7.8	8.5	8.5	8.7

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
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	-12.8%	-10.1%
2017-10-27	Buy	480,000	1년	-15.3%	-11.4%
2018-01-11	Buy	500,000	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 현재, 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 2017-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.1 %	6.9 %	-