

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 예상된다. 이는 1)기초소재사업부문의 제품 스프레드가 QoQ 축소됐고, 2)원/달러 환율이 3Q17대비 2.2%(-25.3원) 하락했기 때문이다. 동사는 원/달러 환율이 10원 변동하면 연간 영업이익에 약 450억원의 영향을 받는 것으로 알려져있다.

기초소재사업부문은 제품 스프레드가 전반적으로 하락하면서 영업이익이 6,212억원(QoQ -21.2%)을 시현할 것으로 추정한다. 기초유분 가격은 하락폭이 제한적이었으나 PE, PVC, ABS등 주요제품 스프레드가 하락했기 때문이다. 정보전자소재사업부문은 전방시황 악화와 연말 재고관련 손실 발생으로 영업이익이 256억원(QoQ -37.3%)을 기록할 것으로 예상된다. 전지사업부문은 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 예상된다. 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 예상된다. 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 예상된다.

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

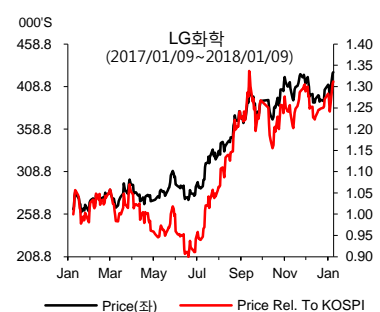
Buy (Maintain)

| | |
|--------------------|----------|
| 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



<표 1> LG 화학 4Q17 Preview

(단위: 십억원)

| | 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: Quantwise, 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

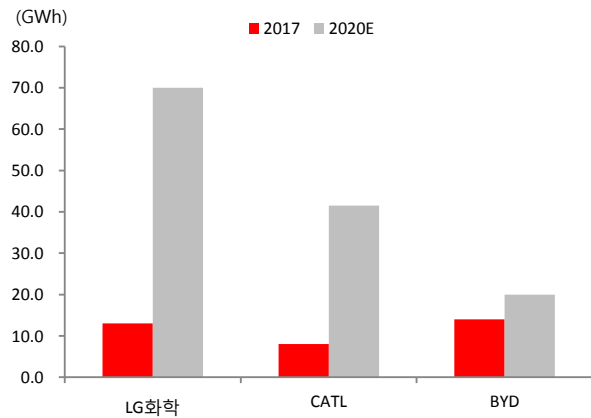
<표 3> LG 화학 부문별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17E | 1Q18E | 2Q18E | 3Q18E | 4Q18E | 2016 | 2017E | 2018E |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 매출 | 6,486.7 | 6,382.1 | 6,397.1 | 6,349.8 | 6,776.9 | 6,834.1 | 6,580.7 | 6,539.0 | 20,659.3 | 25,615.6 | 26,730.8 |
| 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% |
| 기초소재 | 4,495.3 | 4,318.6 | 4,316.0 | 4,142.4 | 4,394.3 | 4,472.1 | 4,238.1 | 4,186.9 | 14,447.1 | 17,272.3 | 17,291.3 |
| YoY | 28.0% | 18.2% | 22.4% | 10.2% | -2.2% | 3.6% | -1.8% | 1.1% | -1.3% | 19.6% | 0.1% |
| 정보전자소재 | 726.0 | 747.3 | 787.3 | 775.5 | 747.8 | 769.7 | 810.9 | 798.8 | 2,656.0 | 3,036.1 | 3,127.2 |
| YoY | 15.8% | 15.0% | 22.9% | 5.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | -3.9% | 14.3% | 3.0% |
| 전지 | 999.4 | 1,119.8 | 1,188.8 | 1,227.5 | 1,238.8 | 1,260.8 | 1,288.7 | 1,342.6 | 3,561.7 | 4,535.5 | 5,130.9 |
| YoY | 22.7% | 38.4% | 35.3% | 15.9% | 24.0% | 12.6% | 8.4% | 9.4% | 13.1% | 27.3% | 13.1% |
| 팜한농 | 253.9 | 185.7 | 96.7 | 53.0 | 262.8 | 192.2 | 100.1 | 54.8 | 567.7 | 589.3 | 609.9 |
| YoY | 4.8% | -1.5% | 11.7% | 5.5% | 3.5% | 3.5% | 3.5% | 3.5% | -9.6% | 3.8% | 3.5% |
| 생명과학 | 129.4 | 135.2 | 138.8 | 151.4 | 133.3 | 139.3 | 143.0 | 156.0 | 532.3 | 554.8 | 571.5 |
| YoY | 8.0% | 3.6% | 2.8% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 18.2% | 4.2% | 3.0% |
| 영업이익 | 796.9 | 726.9 | 789.7 | 622.0 | 766.2 | 814.8 | 715.9 | 645.4 | 1,991.9 | 2,935.5 | 2,942.4 |
| 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% |
| 기초소재 | 733.7 | 685.5 | 755.3 | 621.2 | 679.2 | 758.6 | 673.4 | 635.2 | 2,138.6 | 2,795.7 | 2,746.4 |
| 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% |
| 정보전자소재 | 29.3 | 23.4 | 40.8 | 25.6 | 29.9 | 23.9 | 40.5 | 24.8 | -54.9 | 119.1 | 119.1 |
| 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% |
| 전지 | -10.4 | 7.5 | 18.1 | 11.9 | 15.2 | 17.1 | 16.7 | 18.9 | -49.3 | 27.1 | 67.8 |
| 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% |
| 팜한농 | 50.4 | 13.6 | -9.7 | -28.1 | 47.3 | 20.2 | -9.0 | -27.4 | -14.6 | 26.2 | 31.1 |
| 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% |
| 생명과학 | 20.6 | 18.9 | 13.2 | 11.4 | 14.7 | 15.0 | 14.3 | 14.0 | 47.2 | 64.1 | 58.0 |
| 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% |
| 지배주주순이익 | 531.5 | 577.1 | 521.0 | 471.0 | 553.6 | 605.5 | 507.6 | 437.8 | 1,281.1 | 2,100.5 | 2,104.4 |
| 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% |

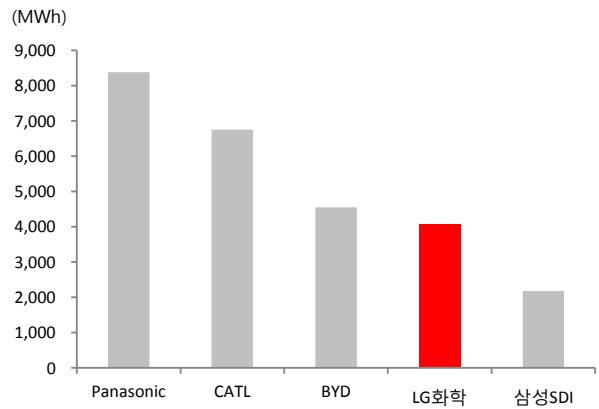
자료: 하이투자증권

<그림 1> LG 화학 및 CATL 자동차용 2 차전지 CAPA



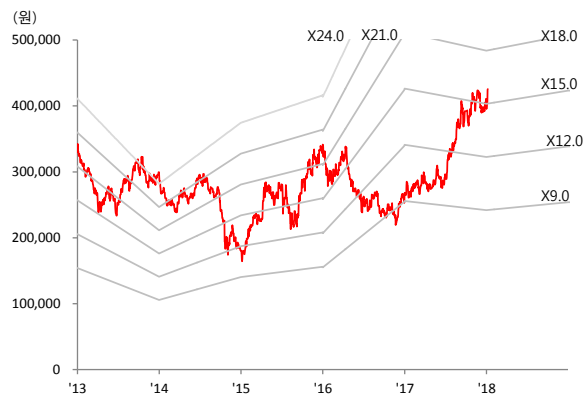
자료: 산업자료, 하이투자증권

<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 | (단위:십억원) | | | |
|------------|----------|--------|--------|--------|
| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 유동자산 | 9,227 | 9,396 | 9,508 | 10,173 |
| 현금 및 현금성자산 | 1,474 | 1,391 | 1,245 | 1,609 |
| 단기금융자산 | 754 | 754 | 754 | 792 |
| 매출채권 | 3,759 | 3,894 | 4,036 | 4,186 |
| 재고자산 | 2,965 | 3,074 | 3,181 | 3,287 |
| 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 | 22,057 | 23,454 | 25,189 |
| 유동부채 | 5,447 | 5,862 | 5,716 | 5,851 |
| 매입채무 | 1,723 | 2,137 | 2,230 | 2,343 |
| 단기차입금 | 1,634 | 1,534 | 1,184 | 1,084 |
| 유동성장기부채 | 579 | 579 | 579 | 579 |
| 비유동부채 | 989 | 489 | 449 | 399 |
| 사채 | 40 | 40 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 638 | 138 | 138 | 88 |
| 부채총계 | 6,436 | 6,351 | 6,165 | 6,250 |
| 지배주주지분 | 13,937 | 15,571 | 17,133 | 18,761 |
| 자본금 | 370 | 391 | 391 | 391 |
| 자본잉여금 | 1,158 | 1,158 | 1,158 | 1,158 |
| 이익잉여금 | 12,463 | 14,080 | 15,648 | 17,282 |
| 기타자본항목 | -16 | -16 | -16 | -16 |
| 비지배주주지분 | 114 | 135 | 156 | 178 |
| 자본총계 | 14,051 | 15,705 | 17,289 | 18,939 |

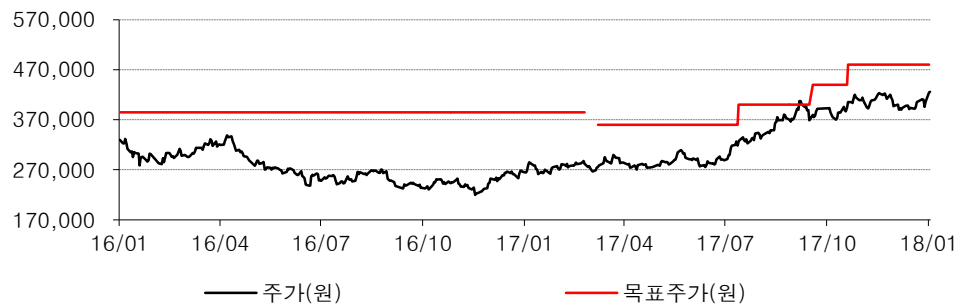
| 포괄손익계산서 | (단위:십억원,%) | | | |
|-------------|------------|--------|--------|--------|
| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 매출액 | 20,659 | 25,616 | 26,731 | 28,093 |
| 증가율(%) | 2.2 | 24.0 | 4.4 | 5.1 |
| 매출원가 | 16,595 | 20,068 | 21,124 | 22,304 |
| 매출총이익 | 4,064 | 5,547 | 5,606 | 5,788 |
| 판매비와관리비 | 2,072 | 2,612 | 2,664 | 2,717 |
| 연구개발비 | 126 | 156 | 163 | 171 |
| 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 영업이익 | 1,992 | 2,936 | 2,942 | 3,071 |
| 증가율(%) | 9.2 | 47.4 | 0.2 | 4.4 |
| 영업이익률(%) | 9.6 | 11.5 | 11.0 | 10.9 |
| 이자수익 | 40 | 39 | 38 | 46 |
| 이자비용 | 77 | 64 | 55 | 51 |
| 지분법이익(손실) | -4 | - | - | - |
| 기타영업외손익 | -208 | -125 | -46 | -46 |
| 세전계속사업이익 | 1,660 | 2,720 | 2,834 | 2,975 |
| 법인세비용 | 379 | 598 | 709 | 744 |
| 세전계속이익률(%) | 8.0 | 10.6 | 10.6 | 10.6 |
| 당기순이익 | 1,281 | 2,122 | 2,126 | 2,231 |
| 순이익률(%) | 6.2 | 8.3 | 8.0 | 7.9 |
| 지배주주귀속 순이익 | 1,281 | 2,100 | 2,104 | 2,209 |
| 기타포괄이익 | -6 | -6 | -6 | -6 |
| 총포괄이익 | 1,275 | 2,116 | 2,120 | 2,225 |
| 지배주주귀속총포괄이익 | 1,275 | 2,095 | 2,099 | 2,203 |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | |
|--------------|----------|--------|--------|--------|
| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 영업활동 현금흐름 | 2,517 | 5,813 | 5,806 | 6,175 |
| 당기순이익 | 1,281 | 2,122 | 2,126 | 2,231 |
| 유형자산감가상각비 | 1,282 | 1,335 | 1,584 | 1,811 |
| 무형자산상각비 | 54 | 88 | 75 | 63 |
| 지분법관련손실(이익) | -4 | - | - | - |
| 투자활동 현금흐름 | -1,737 | -3,331 | -3,451 | -3,489 |
| 유형자산의 처분(취득) | -1,381 | -2,830 | -2,950 | -2,950 |
| 무형자산의 처분(취득) | 75 | - | - | - |
| 금융상품의 증감 | -478 | -83 | -146 | 401 |
| 재무활동 현금흐름 | -1,007 | -934 | -860 | -674 |
| 단기금융부채의증감 | 62 | -100 | -350 | -100 |
| 장기금융부채의증감 | -500 | -40 | -50 | -20 |
| 자본의증감 | - | - | - | - |
| 배당금지급 | -346 | -368 | -483 | -537 |
| 현금및현금성자산의증감 | -231 | -83 | -146 | 364 |
| 기초현금및현금성자산 | 1,705 | 1,474 | 1,391 | 1,245 |
| 기말현금및현금성자산 | 1,474 | 1,391 | 1,245 | 1,609 |

| 주요투자지표 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | |
| EPS | 17,336 | 28,423 | 26,883 | 28,217 |
| BPS | 188,597 | 210,697 | 218,862 | 239,659 |
| CFPS | 35,424 | 47,676 | 48,073 | 52,162 |
| DPS | 5,000 | 6,200 | 7,000 | 7,500 |
| Valuation(배) | | | | |
| PER | 15.1 | 15.0 | 15.8 | 15.1 |
| PBR | 1.4 | 2.0 | 1.9 | 1.8 |
| PCR | 7.4 | 8.9 | 8.9 | 8.2 |
| EV/EBITDA | 5.8 | 7.4 | 6.9 | 6.3 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | |
| ROE | 9.5 | 14.2 | 12.9 | 12.3 |
| EBITDA 이익률 | 16.1 | 17.0 | 17.2 | 17.6 |
| 부채비율 | 45.8 | 40.4 | 35.7 | 33.0 |
| 순부채비율 | 4.7 | 0.9 | -0.6 | -3.4 |
| 매출채권회전율(x) | 5.8 | 6.7 | 6.7 | 6.8 |
| 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 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 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 투자비용 등급 공시 2017-12-31 기준

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