

2018. 1. 18



## ▲ 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) 560,000 원

현재주가 (1.17) 420,500 원

상승여력 33.2%

KOSPI 2,515.43pt

시가총액 296,841억원

발행주식수 7,059만주

유동주식비율 64.28%

외국인비중 40.88%

52주 최고/최저가 437,000원/261,000원

평균거래대금 950.5억원

## 주요주주(%)

LG 외 4인 33.38

국민연금 9.74

주가상승률(%) 1개월 6.7 6개월 31.6 12개월 51.0

절대주가 6.7 31.6 51.0

상대주가 5.3 26.9 24.4

## 주가그래프



## LG화학 051910

4Q17 Preview: 2018 년, 전 사업부  
압도적인 이익 증가폭을 예상

- ✓ 4Q17 영업이익 6,194 억원으로 시장 예상치 하회할 전망
- ✓ 4Q17 유가 상승으로 원료가 상승, 계절적 비수기에 따른 수요 둔화 수익성 악화
- ✓ 1Q18 영업이익 8,222 억원, 18년 연간 이익 3.3조원(+11.8% YoY)을 예상
- ✓ NCC의 꾸준한 이익 시현이 가능한 가운데, 전지/생명과학의 성장성 부각될 것
- ✓ 투자의견 Buy와 적정주가는 56만원을 제시

## 4Q17 영업이익 6,194 억원으로 시장 예상치 하회할 전망

동사의 4Q17 영업이익은 6,194 억원으로 시장 예상치를 -7.9% 하회할 전망이다. 원료가 상승에 따른 positive 레깅 효과가 발생했음에 불구하고, 원/달러 환율 하락과 계절적 비수기에 따라 위축된 수요가 이를 상쇄시킨 점으로 파악된다. 전지사업부를 제외한 사업부는 3분기 대비 이익은 감소할 전망이다. 기초소재 + 5,861 억원, 전자소재 +215 억원, 전지 +241 억원, 팜한농/바이오 -123 억원이 예상된다. 기초소재는 유가에 기인한 원재료 상승으로 마진 하락, 전자소재는 고객사 업황 둔화 및 일회성 비용, 팜한농/바이오는 계절적 비수기에 따라 수익성이 악화되었기 때문이다.

## 1Q18 이익 8,222 억원, 18년 연간 3.3조원으로 증익 기조 유지

1월 반등한 제품가격 움직임을 18년 화학업황 개선의 첫 신호탄으로 해석한다. 중국 춘절 연휴에 따른 재고확충 수요 및 계절적 성수기 수요 도래에 따라 원재료 상승의 전가가 가능한 대목이다. 특히 동사의 주요 제품 NCC/PO, ABS/EP의 마진 회복이 예상된다. 전자소재/전지는 고객사 출하 물량 증가가 예상되고, 팜한농은 수요 성수기를 맞이해 수익성 회복이 예상된다.

## NCC, cash-cow + 전지/생명과학이 성장을 이끈다

2018년 동사에 대해 투자의견 Buy와 적정주가는 56만원으로 상향 제시한다. 이는 18~19년 BPS에 PBR 2.3배를 적용했다. 동사의 화학부은 경쟁사와 비교해, PVC/가소제, ABS/EP 등 다운스트림 비중이 높아, 원재료 상승에도 견조한 실적 달성이 가능할 전망이다. 또한 18년 L자형 배터리 고객사 납품을 필두로 전지부문 성장성이 예상된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	20,659.3	1,991.9	1,281.1	18,751	11.6	188,597	13.9	1.4	5.8	9.5	45.8
2017F	25,537.5	2,932.9	2,055.2	28,569	56.8	204,491	14.2	2.0	7.4	13.7	47.9
2018E	28,226.1	3,278.7	2,303.6	32,084	10.2	229,020	13.6	1.9	6.9	13.6	44.9
2019E	29,806.8	3,476.0	2,461.1	34,315	7.0	255,561	12.7	1.7	6.3	13.0	40.3
2020E	31,476.0	3,633.1	2,750.6	38,415	11.9	285,800	11.4	1.5	4.5	13.0	36.1

표1 4Q17 실적추정치

(십억원)	4Q17E	4Q16	(% YoY)	3Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	6,271.7	5,511.7	13.8	6,397.1	-2.0	6,537.7	-4.1
영업이익	619.4	461.7	34.2	789.7	-21.6	672.5	-7.9
세전이익	565.7	358.1	58.0	702.4	-19.5	644.5	-12.2
지배순이익	425.7	268.9	58.3	521.0	-18.3	471.1	-9.6

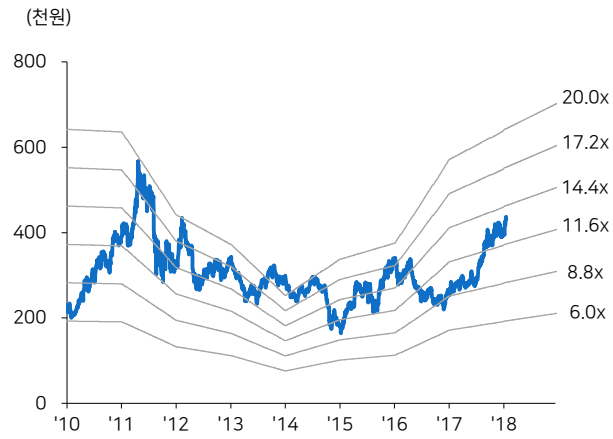
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG화학 사업부문별 실적추정치

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
매출액	6,486.7	6,382.1	6,397.1	6,271.7	7,046.0	7,116.9	7,104.5	6,958.7	20,659.3	25,537.5	28,226.1
기초소재	4,495.3	4,318.6	4,316.0	4,193.6	4,292.0	4,636.1	4,755.6	4,610.0	14,447.1	17,323.0	18,294
전자소재	726.0	747.3	787.3	909.3	721.5	767.3	796.9	955.0	2,656.0	3,170.0	3,241.0
전지	999.4	1,119.8	1,188.8	1,168.8	1,192.6	1,233.0	1,293.7	1,349.9	3,561.7	4,477.0	5,069.0
팜한농/바이오	383.3	320.9	235.5	80.1	460.0	280.2	169.2	61.9	325.5	1,019.8	971.2
영업이익	796.9	726.9	789.7	619.4	822.2	844.1	827.6	784.8	1,991.9	2,932.9	3,278.7
%OP	12.3%	11.4%	12.3%	9.9%	11.7%	11.9%	11.6%	11.3%	9.6%	11.5%	11.6%
기초소재	733.7	685.5	755.3	586.1	684.1	733.6	740.1	709.8	2138.6	2760.6	2867.5
전자소재	29.3	23.4	40.8	21.5	32.0	35.4	39.5	30.4	-54.9	115.0	137.2
전지	-10.4	7.5	18.1	24.1	33.1	39.4	42.8	55.1	-49.3	39.3	170.3
팜한농/바이오	71.0	32.5	3.5	-12.3	73.1	35.8	5.3	-10.4	-41.8	94.7	103.7
세전이익	698.3	729.6	702.4	565.7	766.9	789.1	773.8	731.9	1,659.8	2,696.0	3,061.7
순이익(지배)	531.5	577.1	521.0	425.7	577.0	593.7	582.2	550.7	1,281.1	2,055.2	2,303.6
% YoY											
매출액	33.1%	22.3%	26.6%	13.8%	8.6%	11.5%	11.1%	11.0%	2.2%	23.6%	10.5%
영업이익	74.1%	18.7%	71.7%	34.2%	3.2%	16.1%	4.8%	26.7%	9.2%	47.2%	11.8%
세전이익	65.0%	45.9%	85.5%	58.0%	9.8%	8.2%	10.2%	29.4%	7.1%	62.4%	13.6%
순이익(지배)	56.4%	53.1%	76.3%	58.3%	8.6%	2.9%	11.7%	29.4%	11.5%	60.4%	12.1%
% QoQ											
매출액	17.7%	-1.6%	0.2%	-2.0%	12.3%	1.0%	-0.2%	-2.1%			
영업이익	72.6%	-8.8%	8.6%	-21.6%	32.7%	2.7%	-2.0%	-5.2%			
세전이익	95.0%	4.5%	-3.7%	-19.5%	35.6%	2.9%	-1.9%	-5.4%			
순이익(지배)	97.7%	8.6%	-9.7%	-18.3%	35.5%	2.9%	-1.9%	-5.4%			

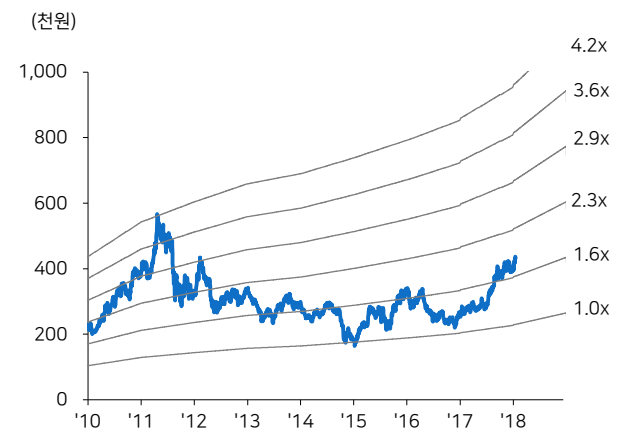
자료: Quantiwise, LG화학, 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG화학 12M Fwd. PER 밴드차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG화학 12M Trailing PBR 밴드차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

## LG 화학 (051910)

## Income Statement

(십억원)	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
매출액	20,659.3	25,537.5	28,226.1	29,806.8	31,476.0
매출액증가율 (%)	2.2	23.6	10.5	5.6	5.6
매출원가	16,595.1	19,649.1	19,753.7	20,742.4	21,904.0
매출총이익	4,064.2	5,888.5	8,472.3	9,064.4	9,572.0
판매관리비	2,072.3	2,955.6	5,193.6	5,588.4	5,938.9
영업이익	1,991.9	2,932.9	3,278.7	3,476.0	3,633.1
영업이익률	9.6	11.5	11.6	11.7	11.5
금융손익	-120.3	-57.2	-109.0	-96.9	-15.6
종속/관계기업손익	-3.8	7.3	12.0	12.0	0.0
기타영업외손익	-208.0	-187.0	-120.0	-120.0	0.0
세전계속사업이익	1,659.8	2,696.0	3,061.7	3,271.1	3,617.5
법인세비용	378.8	582.2	734.8	785.1	839.2
당기순이익	1,281.0	2,113.8	2,326.9	2,486.0	2,778.3
지배주주지분 손이익	1,281.1	2,055.2	2,303.6	2,461.1	2,750.6

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	2,516.7	2,407.7	3,467.3	4,150.1	5,114.0
당기순이익(손실)	1,281.0	2,113.8	2,326.9	2,486.0	2,778.3
유형자산상각비	1,282.4	1,343.2	1,541.9	1,712.8	2,577.5
무형자산상각비	54.3	86.7	54.2	50.8	22.2
운전자본의 증감	-382.1	-1,487.8	-455.6	-99.4	-264.0
투자활동 현금흐름	-1,736.8	-2,055.1	-2,489.8	-2,688.7	-57.7
유형자산의증가(CAPEX)	-1,398.5	-2,187.0	-2,450.0	-2,680.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-22.1	-13.8	-39.8	-8.7	-23.0
재무활동 현금흐름	-1,007.3	-354.7	-463.5	-463.5	-640.9
차입금의 증감	231.9	635.8	-80.0	-80.0	-257.4
자본의 증가	0.0	1,138.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-230.6	3.5	514.1	998.0	4,415.4
기초현금	1,704.9	1,474.4	1,477.9	1,992.0	2,990.0
기말현금	1,474.4	1,477.9	1,992.0	2,990.0	7,405.4

## Balance Sheet

(십억원)	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,226.9	10,482.0	11,914.5	13,113.0	18,095.2
현금및현금성자산	1,474.4	1,477.9	1,992.0	2,990.0	7,405.4
매출채권	3,533.7	4,434.2	4,919.9	5,025.9	5,307.3
재고자산	2,965.2	3,282.9	3,642.5	3,721.0	3,929.4
비유동자산	11,260.1	13,437.6	14,331.3	15,256.4	12,679.8
유형자산	9,680.1	10,811.1	11,719.2	12,686.4	10,108.9
무형자산	832.1	1,802.3	1,748.1	1,697.4	1,675.1
투자자산	349.1	362.9	402.6	411.3	434.3
자산총계	20,487.1	23,919.6	26,245.8	28,369.4	30,775.0
유동부채	5,446.9	5,276.2	5,603.2	5,611.9	5,590.3
매입채무	1,723.3	1,721.5	1,910.0	1,951.2	2,060.4
단기차입금	1,633.9	1,144.0	1,144.0	1,144.0	1,144.0
유동성장기부채	578.7	417.4	337.4	257.4	0.0
비유동부채	989.2	2,475.1	2,530.9	2,543.1	2,575.5
사채	39.7	1,147.0	1,147.0	1,147.0	1,147.0
장기차입금	608.0	788.3	788.3	788.3	788.3
부채총계	6,436.1	7,751.3	8,134.1	8,155.1	8,165.8
자본금	369.5	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	1,157.8	2,274.4	2,274.4	2,274.4	2,274.4
기타포괄이익누계액	-37.0	-53.1	-53.1	-53.1	-53.1
이익잉여금	12,462.8	13,756.0	15,676.2	17,753.8	20,120.9
비지배주주지분	113.6	160.5	183.8	208.7	236.5
자본총계	14,051.0	16,168.3	18,111.8	20,214.3	22,609.2

## Key Financial Data

	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	311,739	361,822	399,846	422,238	445,884
EPS(지배주주)	18,751	28,569	32,084	34,315	38,415
CFPS	46,573	56,564	66,966	72,133	88,300
EBITDAPS	50,227	61,813	69,055	74,222	88,293
BPS	188,597	204,491	229,020	255,561	285,800
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
배당수익률(%)	1.9	1.2	1.1	1.1	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	13.9	14.2	13.6	12.7	11.4
PCR	5.6	7.2	6.5	6.1	4.9
PSR	0.8	1.1	1.1	1.0	1.0
PBR	1.4	2.0	1.9	1.7	1.5
EBITDA	3,328.6	4,362.8	4,874.8	5,239.5	6,232.8
EV/EBITDA	5.8	7.4	6.9	6.3	4.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.5	13.7	13.6	13.0	13.0
EBITDA 이익률	16.1	17.1	17.3	17.6	19.8
부채비율	45.8	47.9	44.9	40.3	36.1
금융비용부담률	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
이자보상배율(x)	25.9	28.7	32.4	35.1	38.6
매출채권회전율(x)	6.1	6.4	6.0	6.0	6.1
재고자산회전율(x)	7.8	8.2	8.2	8.1	8.2

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 1월 18일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 1월 18일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 1월 18일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:노우호,이민영)

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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

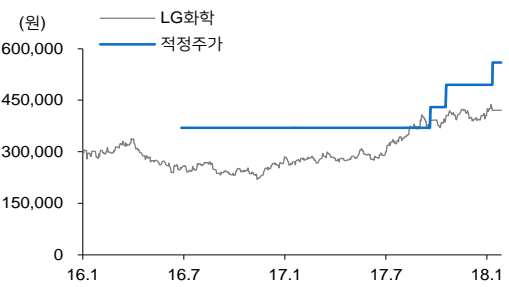
## 투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	96.1%
중립	3.9%
매도	0.0%

2017년 12월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## LG 화학 (051910) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-10.5	-8.0	
2017.10.27	기업브리프	Buy	495,000	노우호	-17.1	-14.4	
2017.11.29	산업분석	Buy	495,000	노우호	-17.4	-11.7	
2018.01.18	기업브리프	Buy	560,000	노우호	-	-	