



BUY(Maintain)

목표주가: 550,000원

주가(1/31): 432,000원

시가총액: 323,989억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/31)	2,566.46pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	441,500원	266,500원
등락률	-2.15%	62.10%
수익률	절대	상대
1W	6.7%	2.6%
6M	31.7%	23.3%
1Y	64.9%	32.8%

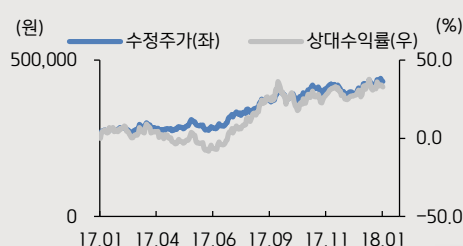
Company Data

발행주식수	78,281천주
일평균 거래량(3M)	212천주
외국인 지분율	43.80%
배당수익률(17E)	1.48%
BPS(17E)	198,508원
주요 주주	엘지 외 4인 33.38%
	국민연금관리공단 9.74%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	206,593	256,980	311,668	322,326
보고영업이익	19,919	29,285	29,871	33,775
핵심영업이익	19,919	29,285	29,871	33,775
EBITDA	33,286	41,105	43,295	50,089
세전이익	16,598	25,639	30,125	33,905
순이익	12,810	20,219	23,488	26,436
지배주주지분순이익	12,811	19,453	22,314	25,114
EPS(원)	17,336	24,854	28,505	32,082
증감률(%YoY)	11.1	43.4	14.7	12.5
PER(배)	15.1	16.3	14.2	12.6
PBR(배)	1.4	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	5.8	8.0	8.1	6.8
보고영업이익률(%)	9.6	11.4	9.6	10.5
핵심영업이익률(%)	9.6	11.4	9.6	10.5
ROE(%)	9.4	13.6	14.1	14.1
순부채비율(%)	4.7	8.2	16.3	8.8

Price Trend



실적 Review

LG화학 (051910)

전지 모멘텀 지속 전망



LG화학의 작년 4분기 영업이익은 비우호적 환율 영향, 팜한농 계절적 비수기 효과 및 일부 일회성 비용(기초소재 수선비, 생명과학 R&D/마케팅 비용) 증가로 시장 기대치를 소폭 하회하였습니다. 다만 당사는 이번 실적 발표회에서 전지부문에 대한 공격적인 가이드언스를 제시하였습니다. 동사의 작년 말 기준 18GWh의 자동차용 전지 생산능력은 지속적인 신증설 확대로 2020년 70GWh까지 확대될 전망입니다.

>>> 4분기 영업이익, 시장 기대치 소폭 하회

LG화학의 작년 4분기 영업이익은 6,150억원으로 시장 기대치(영업이익 6,454억원)를 소폭 하회하였다. 수출주에 비우호적인 환율 영향, 팜한농 계절적 비수기 효과, 기초소재부문 수선비 발생 및 생명과학부문의 R&D/마케팅 비용 증가에 기인한다.

기초소재부문 영업이익은 6,150억원으로 수선비 등의 일회성 비용(500억원)이 반영되며 전 분기 대비 16.1% 감소하였지만, 계절적 비수기인 4분기 기준 최대 분기 이익을 기록하였다. 이는 1) 저가 나프타 투입에 따른 긍정적인 레깅 효과가 발생하였고, 2) NCC/ABS 등이 다운스트림 신규 가동 및 가전 수요 호조로 고마진이 지속되었기 때문이다.

정보전자소재부문 영업이익은 179억원으로 전 분기 대비 56.1% 감소하였다. 고객사 실적 악화 등 전방 수요 감소에 따라 제품 판가가 하락하였고, 전반적인 원화 강세 요인이 실적에 부정적으로 반영되었기 때문이다.

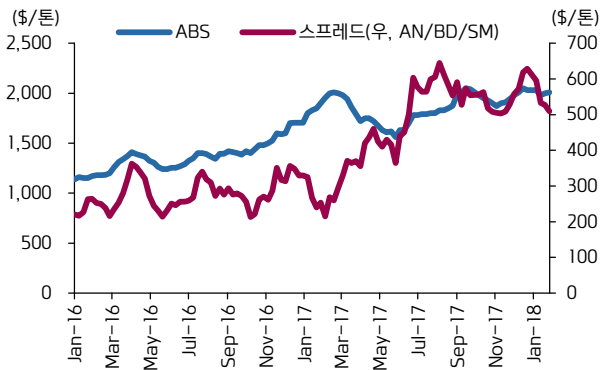
전지부문 영업이익은 137억원으로 전 분기 대비 24.3% 감소하였다. 중대형 전지(자동차/ESS) 매출 확대 등에도 불구하고, 메탈가 상승 등 원가에 부정적인 요인이 발생하였기 때문이다.

>>> 전지부문, 공격적 가이드언스 제시

동사는 전 분기에 이어 이번 실적 발표회에서도 전지 관련 긍정적인 가이드언스를 발표하였다. 동사는 중국 일부 계획 및 기존 판매를 제거한, 2017년 말 기준 자동차 전지 수주잔고가 42조원에 육박했으며, 3세대 수주 확대를 올해 수주잔고가 더욱 증가할 것으로 언급하였다. 또한 동사는 수주잔고 등을 고려하면, 2020년 전지 매출액이 12조원(자동차 7조원, 기타 5조원)으로 증가할 것으로 예상했다.

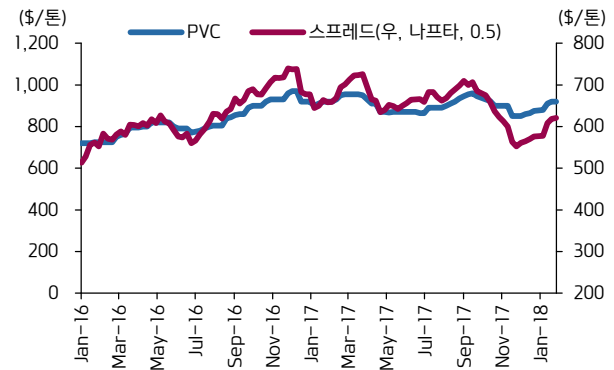
한편 동사는 작년 18GWh 수준의 EV 생산능력이 올해는 폴란드/미국/중국 라인의 신증설로 80~90% 증가하고, 향후 지속적인 증설을 통하여 2020년에는 70GWh까지 확대할 계획으로 보인다.

ABS 가격 및 스프레드 추이



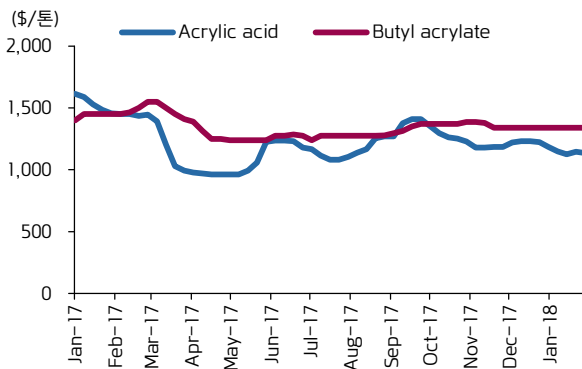
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

PVC 가격 및 스프레드 추이



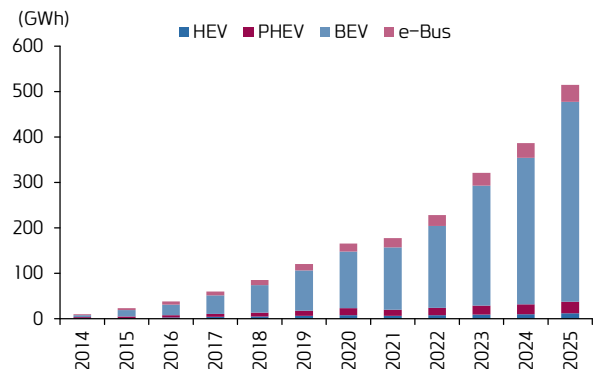
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

중국 아크릴산 및 부틸 아크릴레이트 가격 추이



자료: 업계, 키움증권 리서치

세계 자동차 전지 시장 전망



자료: 업계, 키움증권 리서치

LG화학 실적 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017P	2018E
매출액	6,487	6,382	6,397	6,432	7,850	7,742	7,799	7,775	20,207	20,659	25,698	31,167
기초소재	4,495	4,319	4,316	4,297	5,334	5,264	5,416	5,175	14,633	14,447	17,427	21,189
정보전자소재	726	747	787	801	748	767	778	774	2,764	2,656	3,613	3,692
전지	999	1,120	1,189	1,253	1,327	1,342	1,331	1,584	3,150	3,562	4,561	5,584
생명과학	129	135	139	148	156	156	156	156			551	626
팜한농	254	186	97	68	272	199	103	72		326	604	646
영업이익	797	727	790	615	739	722	785	741	1,824	1,992	2,928	2,987
%	12.3%	11.4%	12.3%	9.6%	9.4%	9.3%	10.1%	9.5%	9.0%	9.6%	11.4%	9.6%
기초소재	734	686	755	634	677	676	757	736	1,677	2,139	2,808	2,846
정보전자소재	29	23	41	18	10	22	33	29	146	-55	111	94
전지	-10	8	18	14	13	19	24	28	1	-49	29	84
생명과학	21	19	13	1	21	19	13	10			54	64
팜한농	50	14	-10	-19	50	17	-10	-30		-52	35	27

자료: LG화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	202,066	206,593	256,980	311,668	322,326
매출원가	165,405	165,951	199,091	223,981	236,115
매출총이익	36,660	40,642	57,889	87,687	86,210
판매비및일반관리비	18,425	20,723	28,604	57,816	52,435
영업이익(보고)	18,236	19,919	29,285	29,871	33,775
영업이익(핵심)	18,236	19,919	29,285	29,871	33,775
영업외손익	-2,739	-3,321	-3,646	254	130
이자수익	375	403	330	518	566
배당금수익	0	0	5	9	9
외환이익	4,537	5,958	7,550	7,111	7,253
이자비용	581	769	987	1,184	1,616
외환손실	5,487	6,972	6,723	5,976	5,866
관계기업지분법손익	-1,289	-450	86	78	77
투자및기타자산처분손익	-823	-179	-367	-302	-295
금융상품평가및기타금융이익	-1	-45	2	1	1
기타	529	-1,266	-3,542	0	0
법인세차감전이익	15,496	16,598	25,639	30,125	33,905
법인세비용	4,011	3,788	5,419	6,637	7,469
유효법인세율 (%)	25.9%	22.8%	21.1%	22.0%	22.0%
당기순이익	11,485	12,810	20,219	23,488	26,436
지배주주지분순이익(억원)	11,530	12,811	19,453	22,314	25,114
EBITDA	30,797	33,286	41,105	43,295	50,089
현금순이익(Cash Earnings)	24,046	26,177	32,040	36,913	42,749
수정당기순이익	12,096	12,983	20,585	23,789	26,658
증감율(% YoY)					
매출액	-10.5	2.2	24.4	21.3	3.4
영업이익(보고)	39.1	9.2	47.0	2.0	13.1
영업이익(핵심)	39.1	9.2	47.0	2.0	13.1
EBITDA	25.1	8.1	23.5	5.3	15.7
지배주주지분 당기순이익	32.8	11.1	51.8	14.7	12.5
EPS	32.8	11.1	43.4	14.7	12.5
수정순이익	38.5	7.3	58.6	15.6	12.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	31,721	25,167	25,921	29,708	44,060
당기순이익	15,496	16,598	20,219	23,488	26,436
감가상각비	12,152	12,824	11,324	12,970	15,898
무형자산상각비	409	543	497	454	415
외환손익	665	162	-827	-1,134	-1,387
자산처분손익	974	385	367	302	295
지분법손익	-110	38	-86	-78	-77
영업활동자산부채 증감	1,608	-3,821	-9,672	-10,497	-1,994
기타	528	-1,563	4,099	4,202	4,474
투자활동현금흐름	-16,978	-17,368	-30,854	-43,581	-28,799
투자자산의 처분	-100	28	-2,054	-2,229	-434
유형자산의 처분	1,637	175	0	0	0
유형자산의 취득	-16,334	-13,985	-25,401	-38,000	-25,000
무형자산의 처분	-595	-736	0	0	0
기타	-1,586	-2,850	-3,399	-3,352	-3,364
재무활동현금흐름	-7,575	-10,073	-3,111	14,959	8,120
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-4,517	-6,738	0	19,000	12,500
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-3,094	-3,465	-3,681	-4,679	-4,679
기타	37	130	570	638	299
현금및현금성자산의순증가	7,169	-2,306	-8,043	1,086	23,382
기초현금및현금성자산	9,880	17,049	14,744	6,700	7,787
기말현금및현금성자산	17,049	14,744	6,700	7,787	31,169
Gross Cash Flow	30,114	28,988	35,593	40,205	46,054
Op Free Cash Flow	10,755	10,199	6,032	-5,201	14,921

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	86,556	92,269	103,134	124,743	152,124
현금및현금성자산	17,049	14,744	6,700	7,787	31,169
유동금융자산	10,012	7,540	9,379	11,375	11,764
매출채권및유동채권	35,886	40,153	49,946	60,575	62,646
재고자산	23,386	29,652	36,884	44,733	46,263
기타유동비금융자산	223	181	225	273	282
비유동자산	99,231	112,601	126,987	152,425	161,327
장기매출채권및기타비유동채권	1,139	2,154	2,680	3,250	3,361
투자자산	3,308	3,513	3,612	3,705	3,590
유형자산	88,672	96,801	110,879	135,908	145,010
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	230,121	277,168	313,451
유동부채	47,990	54,469	62,282	70,764	72,468
매입채무및기타유동채무	22,998	29,645	36,875	44,723	46,252
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	3,914	4,090
비유동부채	6,762	9,892	10,571	30,327	43,149
장기매입채무및비유동채무	295	446	554	672	695
사채및장기차입금	5,079	6,780	6,780	25,780	38,280
기타비유동부채	1,388	2,667	3,237	3,874	4,174
부채총계	54,752	64,361	72,853	101,091	115,617
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	140,430	158,121	178,635
기타자본	1,920	2,077	2,077	2,077	2,077
지배주주지분자본총계	129,915	139,374	155,395	173,085	193,600
비지배주주지분자본총계	1,121	1,136	1,873	2,992	4,234
자본총계	131,035	140,510	157,268	176,077	197,834
순차입금	-474	6,623	12,827	28,745	17,474
총차입금	26,587	28,906	28,906	47,906	60,406

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	15,602	17,336	24,854	28,505	32,082
BPS	175,798	188,597	198,508	221,107	247,314
주당EBITDA	41,673	45,042	52,517	55,308	63,986
CFPS	32,539	35,422	40,935	47,154	54,610
DPS	4,500	5,000	6,000	6,000	6,000
주가배수(배)					
PER	21.1	15.1	16.3	14.2	12.6
PBR	1.9	1.4	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	7.6	5.8	8.0	8.1	6.8
PCFR	10.1	7.4	9.9	8.6	7.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.0	9.6	11.4	9.6	10.5
영업이익률(핵심)	9.0	9.6	11.4	9.6	10.5
EBITDA margin	15.2	16.1	16.0	13.9	15.5
순이익률	5.7	6.2	7.9	7.5	8.2
자기자본이익률(ROE)	9.1	9.4	13.6	14.1	14.1
투자자본이익률(ROIC)	10.6	11.5	19.1	16.3	12.5
안정성(%)					
부채비율	41.8	45.8	46.3	57.4	58.4
순차입금비율	-0.4	4.7	8.2	16.3	8.8
이자보상배율(배)	31.4	25.9	29.7	25.2	20.9
활동성(배)					
매출채권회전율	5.7	5.4	5.7	5.6	5.2
재고자산회전율	8.0	7.8	7.7	7.6	7.1
매입채무회전율	8.5	7.8	7.7	7.6	7.1

Compliance Notice

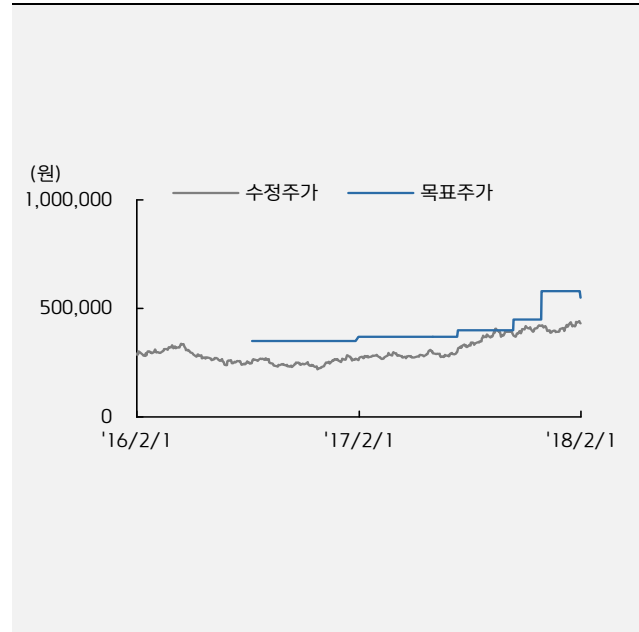
- 당사는 1월 31일 현재 'LG화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표가 가격 대상 사점	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	-10.2	-5.9
	2017/11/29	BUY (Maintain)	580,000원	6개월	-29.0	-23.9
	2018/02/01	BUY (Maintain)	550,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%