

2018. 2. 1



▲ 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 (1.31) 432,000 원

상승여력 29.6%

KOSPI 2,566.46pt

시가총액 304,959억원

발행주식수 7,059만주

유동주식비율 64.28%

외국인비중 40.92%

52주 최고/최저가 441,500원/262,000원

평균거래대금 870.6억원

주요주주(%)

LG 외 4 인 33.38

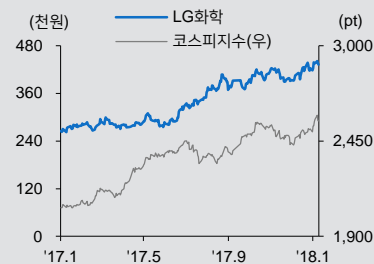
국민연금 9.74

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 6.7 31.7 64.9

상대주가 2.6 23.3 32.8

주가그래프



LG화학 051910

4Q17 Review: 연간 최대이익 달성

- ✓ 4Q17 영업이익 6,150억원, 17년 연간 이익 2.9조원으로 사상 최대 이익 달성
- ✓ 18년 NCC 강세 지속된 가운데, 주요 다운스트림 제품별 이익 비중 증가할 전망
- ✓ 18년 전기차 배터리 수주잔고량 증가 및 중대형 전지 BEP 도달 기대감 유효
- ✓ NCC 강세 전환과 배터리 전기차 프리미엄 감안하여 적정주가 56만원 유지

4Q17 영업이익은 환율과 일회성비용 반영으로 예상치 하회

동사의 4분기 영업이익은 6,150억원으로 하향 조정된 시장 예상치에 부합했다. 환율하락과 연말 수선보수비를 포함한 일회성 비용 400억원이 반영되었다. 기초소재는 계절적 비수기 효과와 제품별 스프레드 하락으로 6,336억원을 시현, 전지는 동절기 ESS 매출 증가에 따라 137억원을 기록한 반면 정보전자와 팜한농/바이오는 비수기 효과 및 환율하락으로 각각 179억원, -180억원을 달성했다.

18년 중국 춘절 이후에도 화학 Rally는 지속!

18년 화학 업황을 둘러싼 노이즈는 완화되고 있다. 중국 춘절 이전 재고확충 수요라는 단기 모멘텀과 3월 역대 정기보수 집중되며 북미 신규설비 가동 영향을 최소화시킬 전망이다. 또한 동사가 영위하는 ABS의 견조한 수요 지속, PVC는 중국 설비들의 가동을 저하로 연중 강세기조가 예상된다. 1분기에는 원가 상승의 부정적 레깅 효과가 발생하겠으나, 연중 견조한 이익 수준이 유지되겠다. 결국 18년에도 화학 업황 강세에 기반한 NCC가 cash-cow 역할을 담당할 전망이다.

2018년 연간 이익은 2.9조원, 전기차 배터리 수주잔고 42조원에 주목

전기차 배터리 부문의 글로벌 경쟁력을 보유한 동사에 경쟁사 대비 프리미엄 근거는 다분하다. 17년 연말 기준 동사의 전지가 배터리 수주잔고는 42조원으로 추산, 이를 근거해 18년 하반기 중대형 전지마저 BEP에 도달할 전망이다. 화학 실적이 견조한 가운데, 배터리 모멘텀이 유효한 바, 동사에 대한 투자의견 Buy와 적정주가 56만원을 유지한다.

(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	25,698.0	2,928.5	1,945.4	26,997	49.8	202,193	15.0	2.0	7.5	13.1	49.1
2018E	26,686.1	2,915.3	2,019.2	28,055	0.9	222,208	15.4	1.9	7.4	12.2	45.6
2019E	29,915.4	3,168.0	2,199.5	30,608	9.1	244,526	14.1	1.8	6.7	12.0	47.7
2020E	33,535.4	3,483.2	2,493.7	34,776	13.6	270,602	12.4	1.6	4.9	12.4	47.8

표1 LG화학 4Q17 실적 Review

(십억원)	4Q17P	4Q16	(% YoY)	3Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	6,432.2	5,511.7	16.7	6,397.1	0.5	6,529.9	-1.5	6,271.7	2.6
영업이익	615.0	461.7	33.2	789.7	-22.1	642.5	-4.3	619.4	-0.7
세전이익	433.6	358.1	21.1	702.4	-38.3	603.7	-28.2	565.7	-23.4
순이익	338.1	270.0	25.2	545.5	-38.0	446.0	-24.2	430.0	-21.4
영업이익률(%)	9.6	8.4		12.3		9.8		9.9	
순이익률(%)	5.3	4.9		8.5		6.8		6.9	

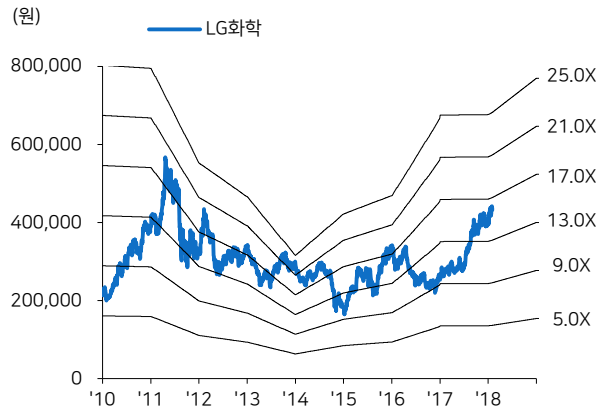
자료: LG화학, Wisesfn Consensus, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 LG화학 사업부문별 실적추정치

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017P	2018E
매출액	6,486.7	6,382.1	6,397.1	6,432.2	6,717.2	6,946.0	6,797.3	6,225.6	20,659.3	25,698.0	26,581.6
기초소재	4,495.3	4,318.6	4,316.0	4,297.0	4,234.4	4,383.9	4,463.1	3,766.3	14,447.1	17,427	16,848
전자소재	726.0	747.3	787.3	801.2	602.9	732.8	759.5	906.0	2,656.0	3,061.8	3,001.2
전지	999.4	1,119.8	1,188.8	1,252.6	1,116.6	1,164.9	1,139.2	1,160.4	3,561.7	4,560.6	4,581.1
팜한농/바이오	383.3	320.9	235.5	215.5	421.6	372.2	257.8	236.5	325.5	1,155.2	1,288.1
영업이익	796.9	726.9	789.7	615.0	680.4	806.7	798.3	629.8	1,991.9	2,928.5	2,915.3
%OP	12.3%	11.4%	12.3%	9.6%	10.1%	11.6%	11.7%	10.1%	9.6%	11.4%	11.0%
기초소재	733.7	685.5	755.3	633.6	587.5	719.1	737.3	590.4	2138.6	2,808.1	2,634.2
전자소재	29.3	23.4	40.8	17.9	19.4	33.5	33.6	21.8	-54.9	111.4	108.2
전지	-10.4	7.5	18.1	13.7	9.7	18.4	22.2	32.9	-49.3	28.9	83.3
팜한농/바이오	71.0	32.5	3.5	-18.0	63.9	35.8	5.3	-15.3	-41.8	89.0	89.6
세전이익	698.3	729.6	702.4	433.6	623.5	748.9	740.0	571.3	1,659.8	2,563.9	2,683.9
순이익(지배)	531.5	577.1	521.0	315.8	469.1	563.5	556.8	429.8	1,281.1	1,945.4	2,019.4
% YoY											
매출액	33.1%	22.3%	26.6%	16.7%	2.2%	8.8%	6.2%	-3.3%	2.2%	24.4%	3.4%
영업이익	74.1%	18.7%	71.7%	33.2%	-14.6%	11.0%	1.1%	2.4%	9.2%	47.0%	-0.5%
세전이익	65.0%	45.9%	85.5%	21.1%	-10.7%	2.7%	5.4%	31.7%	7.1%	54.5%	4.7%
순이익(지배)	56.4%	53.1%	76.3%	17.4%	-11.7%	-2.3%	6.9%	36.1%	11.5%	51.9%	3.8%
% QoQ											
매출액	17.7%	-1.6%	0.2%	0.5%	3.1%	4.7%	-2.2%	-8.4%			
영업이익	72.6%	-8.8%	8.6%	-22.1%	10.6%	18.6%	-1.0%	-21.1%			
세전이익	95.0%	4.5%	-3.7%	-38.3%	43.8%	20.1%	-1.2%	-22.8%			
순이익(지배)	97.7%	8.6%	-9.7%	-39.4%	48.6%	20.1%	-1.2%	-22.8%			

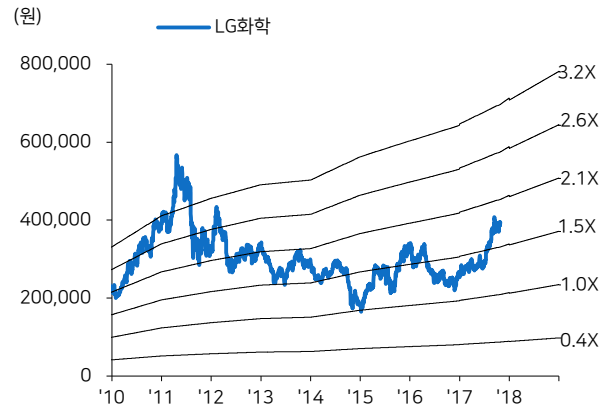
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 LG화학 12M Fwd. PER 밴드차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG화학 12M Fwd. PBR 밴드차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

LG 화학 (051910)

Income Statement

(십억원)	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
매출액	20,659.3	25,698.0	26,686.1	29,915.4	33,535.4
매출액증가율 (%)	2.2	24.4	3.8	12.1	12.1
매출원가	16,595.1	19,697.6	18,516.0	20,585.3	23,076.2
매출총이익	4,064.2	6,000.4	8,170.2	9,330.1	10,459.2
판매관리비	2,072.3	3,071.9	5,254.9	6,162.1	6,975.9
영업이익	1,991.9	2,928.5	2,915.3	3,168.0	3,483.2
영업이익률	9.6	11.4	10.9	10.6	10.4
금융손익	-120.3	-58.0	-123.6	-136.8	-101.9
종속/관계기업손익	-3.8	7.3	12.0	12.0	12.0
기타영업외손익	-208.0	-315.0	-120.0	-120.0	-120.0
세전계속사업이익	1,659.8	2,563.9	2,683.9	2,923.3	3,273.3
법인세비용	378.8	542.0	644.1	701.6	754.5
당기순이익	1,281.0	2,020.8	2,039.6	2,221.7	2,518.8
지배주주지분 순이익	1,281.1	1,945.4	2,019.4	2,199.5	2,493.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	2,516.7	2,252.0	3,952.4	3,547.0	5,439.8
당기순이익(손실)	1,281.0	2,020.8	2,039.6	2,221.7	2,518.8
유형자산상각비	1,282.4	1,354.7	1,724.9	2,033.0	3,478.4
무형자산상각비	54.3	86.7	54.2	50.8	22.2
운전자본의 증감	-382.1	-1,562.1	133.8	-758.4	-579.6
투자활동 현금흐름	-1,736.8	-2,344.7	-3,788.0	-3,735.8	-4,126.8
유형자산의증가(CAPEX)	-1,398.5	-2,467.3	-3,800.0	-3,668.0	-4,000.0
투자자산의감소(증가)	-22.1	-23.1	12.0	-67.8	-51.8
재무활동 현금흐름	-1,007.3	-354.7	-152.4	-32.4	-32.4
차입금의 증감	231.9	635.8	300.0	420.0	420.0
자본의 증가	0.0	1,138.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-230.6	-441.8	12.0	-221.1	1,280.7
기초현금	1,704.9	1,474.4	1,032.6	1,044.6	823.4
기말현금	1,474.4	1,032.6	1,044.6	823.4	2,104.1

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,226.9	10,150.1	9,889.1	11,215.4	13,753.6
현금및현금성자산	1,474.4	1,032.6	1,044.6	823.4	2,104.1
매출채권	3,533.7	4,547.7	4,401.6	5,229.7	5,862.5
재고자산	2,965.2	3,282.9	3,177.5	3,775.3	4,232.1
비유동자산	11,260.1	13,715.7	15,724.7	17,376.7	17,927.9
유형자산	9,680.1	11,079.9	13,155.0	14,790.0	15,311.6
무형자산	832.1	1,802.3	1,748.1	1,697.4	1,675.1
투자자산	349.1	372.2	360.2	428.0	479.8
자산총계	20,487.1	23,865.8	25,613.8	28,592.1	31,681.6
유동부채	5,446.9	5,371.3	5,548.9	6,662.7	7,612.9
매입채무	1,723.3	1,765.5	1,708.8	2,030.3	2,276.0
단기차입금	1,633.9	1,144.0	1,294.0	1,444.0	1,444.0
유동성장기부채	578.7	417.4	567.4	837.4	1,257.4
비유동부채	989.2	2,488.1	2,471.3	2,566.6	2,639.4
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	7,859.4	8,020.2	9,229.2	10,252.2
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	13,576.1	15,142.9	16,890.0	18,931.2
비지배주주지분	113.6	178.5	198.9	221.1	246.3
자본총계	14,051.0	16,006.4	17,593.6	19,362.9	21,429.3

Key Financial Data

	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	311,739	364,096	378,032	423,777	475,057
EPS(지배주주)	18,751	26,997	28,055	30,608	34,776
CFPS	46,573	54,852	64,409	72,307	97,409
EBITDAPS	50,227	61,914	66,498	74,396	98,932
BPS	188,597	202,193	222,208	244,526	270,602
DPS	5,000	6,000	6,000	6,000	6,000
배당수익률(%)	1.9	1.5	1.4	1.4	1.4
Valuation(Multiple)					
PER	13.9	15.0	15.4	14.1	12.4
PCR	5.6	7.4	6.7	6.0	4.4
PSR	0.8	1.1	1.1	1.0	0.9
PBR	1.4	2.0	1.9	1.8	1.6
EBITDA	3,328.6	4,369.9	4,694.3	5,251.8	6,983.8
EV/EBITDA	5.8	7.5	7.4	6.7	4.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.5	13.1	12.2	12.0	12.4
EBITDA 이익률	16.1	17.0	17.6	17.6	20.8
부채비율	45.8	49.1	45.6	47.7	47.8
금융비용부담률	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
이자보상배율(x)	25.9	28.7	27.8	27.2	27.1
매출채권회전율(x)	6.1	6.4	6.0	6.2	6.0
재고자산회전율(x)	7.8	8.2	8.3	8.6	8.4

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 2월 01일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 2월 01일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 2월 01일 현재 동 자료에 언급된 종목을 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	-23.2	-21.2	
2018.02.01	기업브리프	Buy	560,000	노우호	-	-	