



BUY(Maintain)

목표주가: 530,000원

주가(4/30): 360,000원

시가총액: 269,971억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/30)	2,515.38pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	441,500원
등락률	-18.46%
수익률	절대
1W	-6.6%
6M	-11.2%
1Y	31.4%
	상대
	-9.2%
	-11.7%
	15.2%

Company Data

발행주식수	78,281천주
일평균 거래량(3M)	211천주
외국인 지분율	42.99%
배당수익률(18E)	1.67%
BPS(18E)	227,912원
주요 주주	엘지 외 4인 국민연금관리공단
	33.38% 9.74%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	206,593	256,980	269,324	280,919
보고영업이익	19,919	29,285	29,579	34,394
핵심영업이익	19,919	29,285	29,579	34,394
EBITDA	33,286	43,305	42,144	49,617
세전이익	16,598	25,639	27,927	32,168
순이익	12,810	20,220	22,215	25,091
지배주주지분순이익	12,811	19,453	21,357	24,123
EPS(원)	17,336	24,854	27,283	30,816
증감률(%YoY)	11.1	43.4	9.8	12.9
PER(배)	15.1	16.3	13.2	11.7
PBR(배)	1.4	2.0	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	5.8	7.4	6.9	5.7
보고영업이익률(%)	9.6	11.4	11.0	12.2
핵심영업이익률(%)	9.6	11.4	11.0	12.2
ROE(%)	9.4	13.3	12.9	13.1
순부채비율 (%)	4.7	1.6	6.3	0.7

Price Trend



실적 Review

LG화학 (051910)

1Q18, 정보전자소재 적자전환



LG화학의 올해 1분기 영업이익은 6,508억원으로 시장 기대치를 하회하였습니다. 비우호적인 환율 영향, 유가 상승에 따른 원자재 가격 상승, ESS/소형전지 비수기 효과 및 정보전자소재부문의 적자전환 때문입니다. 다만 동사는 작년 하반기 이후 의미 있게 중대형 전지 수주가 확대되고 있고, 신규 전지 수주의 경우 100% 메탈가격 연동 계약을 체결하는 등 전지부문 경쟁력이 강화되고 있습니다.

>>> 올해 1분기 영업이익, 시장 기대치 하회

LG화학의 올해 영업이익은 6,508억원으로 시장 기대치(영업이익 7,280억원)를 하회하였다. 수출주에 비우호적인 환율 영향, 기초소재부문 원자재 가격 상승, ESS/소형전지 비수기 효과 및 정보전자소재부문 적자전환에 기인한다.

기초소재부문 영업이익은 6,369억원으로 전 분기 대비 0.5% 증가하였으나, 작년 대비 13.2% 감소하였다. ABS/합성고무/BPA/PVC/가소제 등 일부 제품의 수익성은 개선되었지만, 1) 수출주에 부정적인 환율 효과가 발생하였고, 2) 여수 크래커 트러블에 따른 기회비용(약 100억원)이 있었으며, 3) 전반적인 원자재(나프타/EDC) 가격 상승에 따른 원가 부담이 존재하였기 때문이다.

정보전자소재부문 영업이익은 -97억원으로 전 분기 대비 적자전환하였다. 전지/디스플레이 재료부문은 견조한 수익성이 지속되었으나, 1) 전방 LCD 업황 악화에 따른 광학소재부문의 판매량/판매단가에서 부정적 요인이 발생하였고, 2) 원화 강세로 부정적인 환율 효과가 있었기 때문이다.

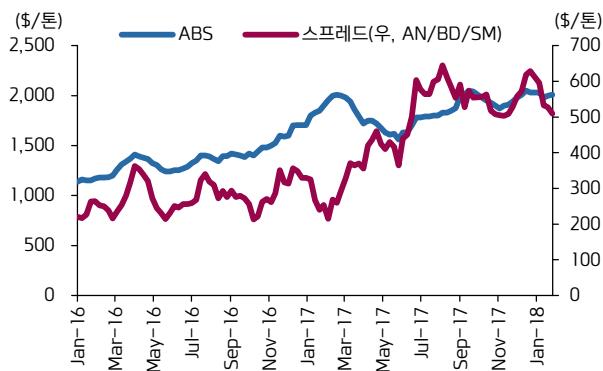
전지부문 영업이익은 21억원으로 전 분기 대비 84.7% 감소하였다. 중대형전지 매출액이 전 분기 대비 개선되었지만, 1) 소형/ESS전지의 계절적 비수기 효과가 있었고, 2) 메탈가격 상승에 따른 원가 부담이 가중되었기 때문이다.

생명과학부문 영업이익은 70억원으로 전 분기 대비 677.8% 증가하였다. 백신 매출이 감소하였지만, 신제품 해외 판매 허가 등 사업개발수익 확대에 기인한다. 팜한농 영업이익은 454억원으로 전 분기 대비 큰 폭의 흑자전환이 있었다. 계절적 성수기 효과 때문이다.

>>> 신규 전지 수주, 100% 메탈가격 연동 계약 체결

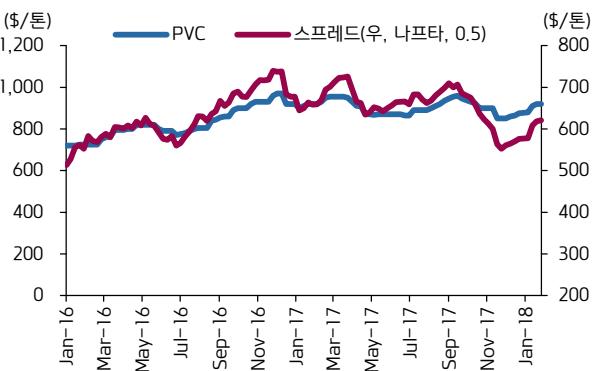
동사는 이번 실적 발표회에서도 전지 관련 긍정적인 가이던스를 제시하였다. 1) 작년 하반기 이후 의미 있게 중대형 전지 수주 확대가 지속되고 있고, 2) 신규 수주의 경우 100% 메탈가격 연동 계약을 체결하고 있으며, 3) 올해 ESS 매출액은 전년 대비 80% 이상 증가할 전망이고, 4) 소형전지는 원통형 신시장 확대로 전년 대비 20% 성장할 예상이며, 5) 현재 NCM622 배터리의 주력 생산에서 2020년 NCM712, 2022년 NCMA 배터리를 양산할 계획이다.

국내 ABS 가격 및 스프레드 추이(주별)



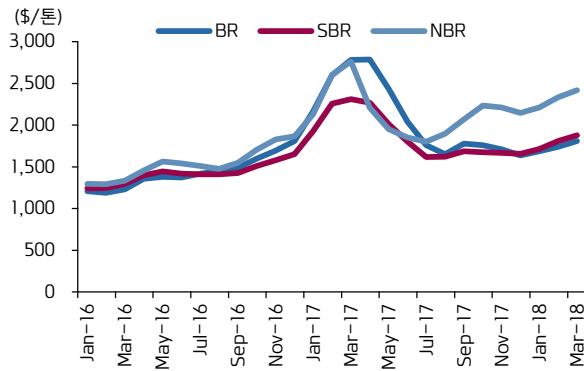
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

국내 PVC 가격 및 스프레드 추이(주별)



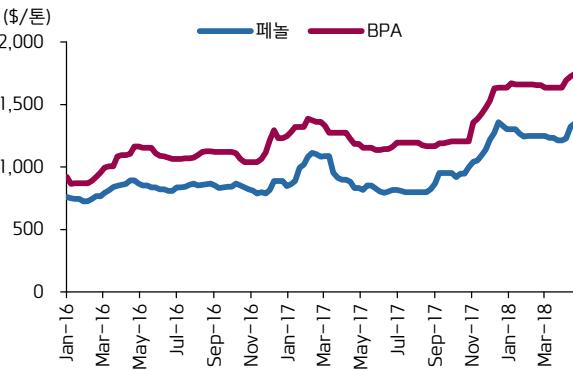
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

국내 주요 합성고무 가격 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 폐놀/BPA 가격 추이(주별)



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

LG화학 실적 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017	2018E
매출액	6,487	6,382	6,397	6,432	6,554	6,748	6,755	6,876	20,207	20,659	25,698	26,932
기초소재	4,495	4,319	4,316	4,297	4,359	4,567	4,673	4,554	14,633	14,447	17,427	18,152
정보전자소재	726	747	787	801	760	748	759	759	2,764	2,656	3,613	3,550
전지	999	1,120	1,189	1,253	1,245	1,281	1,267	1,538	3,150	3,562	4,561	5,330
생명과학	129	135	139	148	131	131	131	131			551	524
팜한농	254	186	97	68	237	199	103	72		326	604	611
영업이익	797	727	790	615	651	742	793	772	1,824	1,992	2,928	2,958
영업이익률	12.3%	11.4%	12.3%	9.6%	9.9%	11.0%	11.7%	11.2%	9.0%	9.6%	11.4%	11.0%
기초소재	734	686	755	634	637	748	776	762	1,677	2,139	2,808	2,922
정보전자소재	29	23	41	18	-10	-10	30	27	146	-55	111	38
전지	-10	8	18	14	2	10	18	22	1	-49	29	53
생명과학	21	19	13	1	7	8	8	8			54	31
팜한농	50	14	-10	-19	45	17	-8	-16		-52	35	39

자료: LG화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	202,066	206,593	256,980	269,324	280,919
매출원가	165,405	165,951	201,345	206,409	217,820
매출총이익	36,660	40,642	55,635	62,915	63,099
판매비및일반관리비	18,425	20,723	26,351	33,336	28,706
영업이익(보고)	18,236	19,919	29,285	29,579	34,394
영업이익(핵심)	18,236	19,919	29,285	29,579	34,394
영업외손익	-2,739	-3,321	-3,646	-1,652	-2,225
이자수익	375	403	302	358	374
배당금수익	0	0	3	0	0
외환이익	4,537	5,958	5,552	4,230	4,315
이자비용	581	769	999	1,230	1,666
외환손실	5,487	6,972	6,157	5,161	4,980
관계기업지분법손익	-1,289	-450	62	43	39
투자및기타자산처분손익	-823	-179	-375	-313	-307
금융상품평가및기타금융이익	-1	-45	2	1	1
기타	529	-1,266	-2,035	421	0
법인세차감전이익	15,496	16,598	25,639	27,927	32,168
법인세비용	4,011	3,788	5,419	5,712	7,077
유효법인세율 (%)	25.9%	22.8%	21.1%	20.5%	22.0%
당기순이익	11,485	12,810	20,220	22,215	25,091
지배주주지분순이익(억원)	11,530	12,811	19,453	21,357	24,123
EBITDA	30,797	33,286	43,305	42,144	49,617
현금순이익(Cash Earnings)	24,046	26,177	34,240	34,780	40,315
수정당기순이익	12,096	12,983	20,514	22,527	25,323
증감율(% YoY)					
매출액	-10.5	2.2	24.4	4.8	4.3
영업이익(보고)	39.1	9.2	47.0	1.0	16.3
영업이익(핵심)	39.1	9.2	47.0	1.0	16.3
EBITDA	25.1	8.1	30.1	-2.7	17.7
지배주주지분 당기순이익	32.8	11.1	51.8	9.8	12.9
EPS	32.8	11.1	43.4	9.8	12.9
수정순이익	38.5	7.3	58.0	9.8	12.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	86,556	92,269	112,056	126,363	152,559
현금및현금성자산	17,049	14,744	22,493	32,498	54,654
유동금융자산	10,012	7,540	5,297	5,551	5,790
매출채권및유동채권	35,886	38,763	49,165	51,526	53,745
재고자산	23,386	29,652	33,525	35,135	36,647
기타유동비금융자산	223	1,571	1,576	1,652	1,723
비유동자산	99,231	112,601	138,356	164,173	174,345
장기매출채권및기타비유동채권	1,139	1,684	618	648	676
투자자산	3,308	3,513	3,535	3,501	3,445
유형자산	88,672	96,801	112,115	138,423	148,987
무형자산	5,019	8,321	18,232	17,358	16,570
기타비유동자산	1,094	2,281	3,857	4,242	4,667
자산총계	185,787	204,871	250,412	290,536	326,904
유동부채	47,990	54,469	66,447	69,048	71,530
매입채무및기타유동채무	22,998	29,645	47,163	49,428	51,556
단기차입금	18,397	16,339	9,579	9,579	9,579
유동성장기차입금	3,111	5,787	4,935	4,935	4,935
기타유동부채	3,484	2,697	4,771	5,107	5,460
비유동부채	6,762	9,892	20,580	40,566	54,040
장기매입채무및비유동채무	295	446	775	813	848
사채및장기차입금	5,079	6,780	15,936	34,936	47,436
기타비유동부채	1,388	2,667	3,868	4,817	5,756
부채총계	54,752	64,361	87,026	109,614	125,570
자본금	3,695	3,695	3,914	3,914	3,914
주식발행초과금	8,974	8,974	20,140	20,140	20,140
이익잉여금	115,325	124,628	140,393	157,120	176,629
기타자본	1,920	2,077	-2,762	-2,762	-2,762
지배주주지분자본총계	129,915	139,374	161,685	178,412	197,921
비지배주주지분자본총계	1,121	1,136	1,701	2,509	3,413
자본총계	131,035	140,510	163,386	180,922	201,334
순차입금	-474	6,623	2,659	11,400	1,505
총차입금	26,587	28,906	30,449	49,449	61,949

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	31,721	25,167	31,807	30,421	36,095
당기순이익	15,496	16,598	25,639	22,215	25,091
감가상각비	12,152	12,824	13,053	11,692	14,436
무형자산상각비	409	543	967	873	788
외환손익	665	162	-887	931	665
자산처분손익	974	385	551	313	307
지분법손익	-110	38	-66	-43	-39
영업활동자산부채 증감	1,608	-3,821	-7,148	-1,439	-1,313
기타	528	-1,563	-302	-4,121	-3,840
투자활동현금흐름	-16,978	-17,368	-16,404	-35,687	-22,701
투자자산의 처분	-100	28	-314	-297	-279
유형자산의 처분	1,637	175	4,027	0	0
유형자산의 취득	-16,334	-13,985	-22,526	-38,000	-25,000
무형자산의 처분	-595	-736	-900	0	0
기타	-1,586	-2,850	3,309	2,610	2,578
재무활동현금흐름	-7,575	-10,073	-7,365	15,270	8,761
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-4,517	-6,738	-3,486	19,000	12,500
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-3,094	-3,465	-3,857	-4,679	-4,679
기타	37	130	-23	949	940
현금및현금성자산의순증가	7,169	-2,306	7,750	10,005	22,155
기초현금및현금성자산	9,880	17,049	14,744	22,493	32,498
기말현금및현금성자산	17,049	14,744	22,493	32,498	54,654
Gross Cash Flow	30,114	28,988	38,956	31,860	37,409
Op Free Cash Flow	10,755	10,199	6,541	2,705	14,981

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	15,602	17,336	24,854	27,283	30,816
BPS	175,798	188,597	206,544	227,912	252,834
주당EBITDA	41,673	45,042	55,328	53,837	63,383
CFPS	32,539	35,422	43,747	44,429	51,500
DPS	4,500	5,000	6,000	6,000	6,000
주가배수(배)					
PER	21.1	15.1	16.3	13.2	11.7
PBR	1.9	1.4	2.0	1.6	1.4
EV/EBITDA	7.6	5.8	7.4	6.9	5.7
PCFR	10.1	7.4	9.3	8.1	7.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.0	9.6	11.4	11.0	12.2
영업이익률(핵심)	9.0	9.6	11.4	11.0	12.2
EBITDA margin	15.2	16.1	16.9	15.6	17.7
순이익률	5.7	6.2	7.9	8.2	8.9
자기자본이익률(ROE)	9.1	9.4	13.3	12.9	13.1
투하자본이익률(ROIC)	10.6	11.5	15.7	17.7	14.0
안정성(%)					
부채비율	41.8	45.8	53.3	60.6	62.4
순차입금비율	-0.4	4.7	1.6	6.3	0.7
이자보상배율(배)	31.4	25.9	29.3	24.0	20.6
활동성(배)					
매출채권회전율	5.7	5.5	5.8	5.3	5.3
재고자산회전율	8.0	7.8	8.1	7.8	7.8
매입채무회전율	8.5	7.8	6.7	5.6	5.6

Compliance Notice

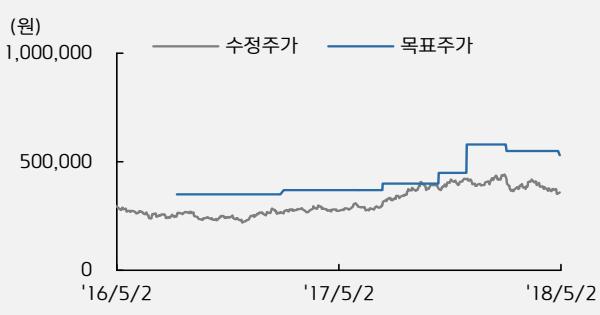
- 당사는 4월 30일 현재 'LG화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	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	-29.0	-23.8
	2018/03/27	BUY (Maintain)	550,000원	6개월	-30.2	-23.8
	2018/05/02	BUY (Maintain)	530,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%