



하나금융그룹

2018년 5월 2일 | Equity Research

LG화학 (051910)

컨센을 하회한 실적. 정보전자소재 실적 부진이 아쉬워

1Q18 영업이익 컨센을 10% 하회

1Q18 영업이익은 6,508억원(QoQ +6%, YoY -18%)으로 컨센(7,240억원)을 약 10% 하회했다. 기대를 하회한 원인은 1) 석유화학을 중심으로 환율의 부정적 효과가 800억원 가량 발생 2) 정보전자소재의 적자전환 3) 전지의 부진에 기인한다. 석유화학은 전분기와 유사한 실적(OP 6,369억원)을 달성하였다. 1~2월이 환율/역래강효과 등으로 부진했던 것으로 파악된다. 정보전자는 전방 디스플레이 업황 부진과 비수기 영향이 겹치면서 전자전환(OP -97억원)하였다. 전지 또한 전방 고객사의 물량 감소에 따른 소형전지 부진 영향으로 전분기 대비 큰 폭 감익(OP 21억원, QoQ -85%)되었다.

2Q18 영업이익 전분기와 유사한 수준 전망

2Q18 영업이익은 6,716억원(QoQ +3%, YoY -8%)으로 전분기와 유사한 흐름을 예상한다. 석유화학은 개선세(OP 6,921억원, QoQ +9%)를 나타낼 전망이나, 정보전자/전지의 부진 지속과 팜한농의 비수기 진입에 따른 감익(OP 139억원, QoQ -69%) 영향이다. 특히, 정보전자는 전방 디스플레이 업황 부진이 지속되면서 전분기와 유사한 적자 흐름(OP -90억원)이 지속될 것으로 전망된다.

정보전자/전지의 회복이 주가의 관건

BUY를 유지하나, 목표주가는 기준 47만원에서 45만원으로 하향한다. 정보전자/전지의 부진을 감안해 2018~19년 영업이익 추정치를 9~10%가량 하향함에 따른 결과다. 목표가는 2018~19년 평균 BPS에 Target PBR 1.88배를 적용(ROE 10.4%)하였다. 실적발표 컨퍼런스콜에서 제시한 정보전자의 텐어라운드 시점은 2Q18말~3Q18초 정도이며, 중대형배터리의 BEP 시점은 올해 하반기 정도다. 중대형배터리의 하반기 BEP 달성을 이후 추가적인 실적 개선 지속 여부에 대해서는 메탈가격 연동 수주물량 구성 및 메탈가격 변동성 등을 감안할 때 향후 1~2년 간은 다소의 실적 변동성은 존재할 것으로 제시되었다. 주가의 관건은 정보전자/전지의 본격적인 실적 회복일 것이다. 현 주가는 2018년 기준 PER 15.9배, PBR은 1.58배 수준이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 450,000원(하향) | CP(4월 30일): 360,000원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,515.38		
52주 최고/최저(원)	441,500/274,000	27,535.3	30,432.4
시가총액(십억원)	25,413.2	2,895.8	3,244.4
시가총액비중(%)	2.11	2,071.3	2,330.0
발행주식수(천주)	70,592.3		
60일 평균 거래량(천주)	211.5		
60일 평균 거래대금(십억원)	81.4		
18년 배당금(예상, 원)	6,000		
18년 배당수익률(예상, %)	1.67		
외국인지분율(%)	40.07		
주요주주 지분율(%)			
LG 외 4 인	33.38		
국민연금	9.74		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(6.6) (11.2) 31.4		
상대	(9.2) (11.7) 15.2		

Stock Price	
(천원)	LG화학(자)
497	
447	
397	
347	
297	
247	
17.4 17.7 17.10 18.1 18.4	상대지수(우)
	140
	130
	120
	110
	100
	90
	80
	70
	60

Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	20,659.3	25,698.0	26,709.2	28,094.7	28,719.7
영업이익	십억원	1,991.9	2,928.5	2,677.5	2,804.1	2,876.3
세전이익	십억원	1,659.8	2,563.9	2,432.7	2,573.9	2,655.1
순이익	십억원	1,281.1	1,945.3	1,777.3	1,880.4	1,939.7
EPS	원	17,336	24,854	22,703	24,021	24,779
증감률	%	11.1	43.4	(8.7)	5.8	3.2
PER	배	15.06	16.30	15.86	14.99	14.53
PBR	배	1.38	1.92	1.58	1.46	1.36
EV/EBITDA	배	5.84	7.14	6.38	5.94	5.61
ROE	%	9.51	12.92	10.56	10.33	9.87
BPS	원	188,807	211,079	227,905	246,049	264,952
DPS	원	5,000	6,000	6,000	6,000	6,000



Analyst 윤재성
02-3771-7567
js.yoon@hanafn.com

RA 김정연
02-3771-7617
jeonghyeon.kim@hanafn.com

 하나금융투자

표 1. LG화학 1Q18 실적 Review

	1Q18	4Q17	1Q17	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	6,553.6	6,432.2	6,486.7	1.0	1.9	7,303.6	-10.3	6,746.3	-2.9
영업이익	650.8	615.0	796.9	-18.3	5.8	695.8	-6.5	724.0	-10.1
세전이익	653.2	433.6	698.3	-6.5	50.6	622.7	4.9	658.9	-0.9
순이익	531.3	315.8	531.5	0.0	68.2	430.2	23.5	497.9	6.7
영업이익률	9.9	9.6	12.3	-2.4	0.4	9.5	0.4	10.7	-0.8
세전이익률	10.0	6.7	10.8	-0.8	3.2	8.5	1.4	9.8	0.2
순이익률	8.1	4.9	8.2	-0.1	3.2	5.9	2.2	7.4	0.7

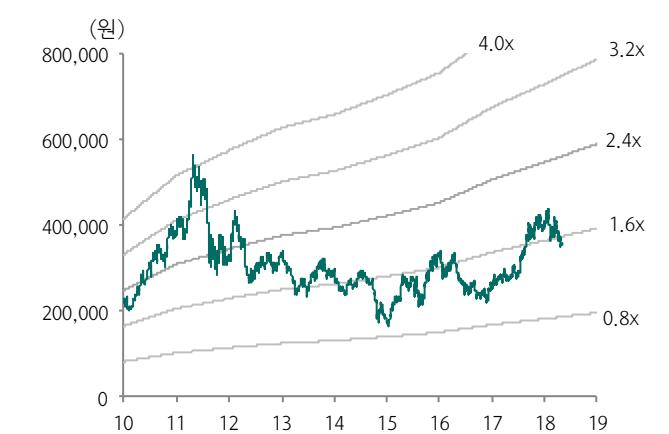
자료: 하나금융투자

표 2. LG화학 연간 실적 추정치 변경 내역

	2018F			2019F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	26,709.2	29,686.4	-10.0	28,094.7	31,163.1	-9.8
영업이익	2,677.5	2,937.2	-8.8	2,804.1	3,100.3	-9.6
세전이익	2,432.7	2,638.5	-7.8	2,573.9	2,815.7	-8.6
순이익	1,777.3	1,929.2	-7.9	1,880.4	2,058.7	-8.7
영업이익률	10.0	9.9	0.1	10.0	9.9	0.0
세전이익률	9.1	8.9	0.2	9.2	9.0	0.1
순이익률	6.7	6.5	0.2	6.7	6.6	0.1

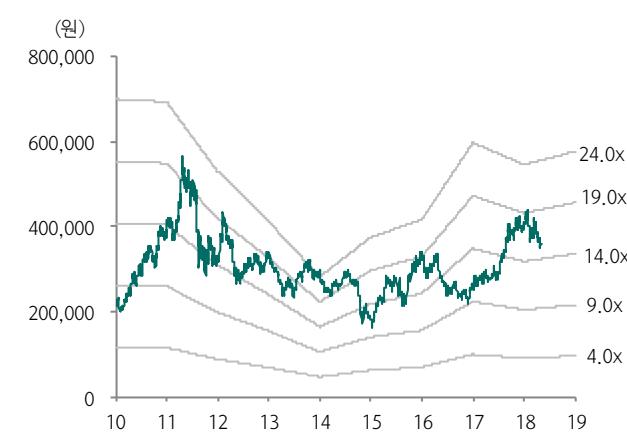
자료: 하나금융투자

그림 1. LG화학 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 2. LG화학 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나금융투자

표 3. LG화학 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	FY2017				FY2018				FY2016	FY2017	FY2018F	FY2019F
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F				
매출액	6,486.7	6,382.1	6,397.1	6,432.2	6,553.6	6,624.3	6,759.1	6,772.2	20,659.3	25,698.0	26,709.2	28,094.7
QoQ(%)	17.7%	-1.6%	0.2%	0.5%	1.9%	1.1%	2.0%	0.2%				
YoY(%)	33.1%	22.3%	26.6%	16.7%	1.0%	3.8%	5.7%	5.3%	2.2%	24.4%	3.9%	5.2%
석유화학	4,495.3	4,318.6	4,316.0	4,297.0	4,359.1	4,474.9	4,694.2	4,722.4	14,447.2	17,426.9	18,250.7	19,490.6
정보전자	726.0	747.3	787.3	801.2	759.8	744.0	742.9	741.9	2,656.0	3,061.8	2,988.6	2,957.6
전지	999.4	1,119.8	1,188.8	1,252.6	1,244.5	1,203.5	1,213.8	1,224.1	3,561.7	4,560.6	4,885.9	4,958.7
팜한농	253.9	185.7	96.7	67.5	236.9	195.0	101.5	70.9	325.4	603.8	604.3	634.5
생명과학	129.4	135.2	138.8	148.0	131.1	148.7	152.7	162.8		551.4	595.3	654.8
영업이익	796.9	726.9	789.7	615.0	650.8	671.6	700.4	654.7	1,991.9	2,928.5	2,677.5	2,804.1
영업이익률(%)	12.3%	11.4%	12.3%	9.6%	9.9%	10.1%	10.4%	9.7%	9.6%	11.4%	10.0%	10.0%
QoQ(%)	72.6%	-8.8%	8.6%	-22.1%	5.8%	3.2%	4.3%	-6.5%				
YoY(%)	74.1%	18.7%	71.7%	33.2%	-18.3%	-7.6%	-11.3%	6.5%	9.2%	47.0%	-8.6%	4.7%
석유화학	733.7	685.5	756.0	633.6	636.9	692.1	729.3	689.7	2,131.4	2,819.1	2,748.0	2,778.6
영업이익률(%)	16.3%	15.9%	17.5%	14.7%	14.6%	15.5%	15.5%	14.6%	14.8%	16.2%	15.1%	14.3%
QoQ(%)	45.0%	-6.6%	10.3%	-16.2%	0.5%	8.7%	5.4%	-5.4%				
YoY(%)	57.4%	5.6%	46.2%	25.2%	-13.2%	1.0%	-3.5%	8.9%	27.1%	32.3%	-2.5%	1.1%
정보전자	29.3	23.4	40.8	17.9	-9.7	-9.0	0.6	3.3	-54.9	111.4	-14.9	39.0
영업이익률(%)	4.0%	3.1%	5.2%	2.2%	-1.3%	-1.2%	0.1%	0.4%	-2.1%	3.6%	-0.5%	1.3%
QoQ(%)	흑전	-20.1%	74.4%	-56.1%	적전	적지	흑전	474.3%				
YoY(%)	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	적전	-98.6%	-81.7%	적전	흑전	적전	흑전
전지	-10.4	7.5	18.1	13.7	2.1	5.5	11.1	11.5	-49.3	28.9	30.2	79.4
영업이익률(%)	-1.0%	0.7%	1.5%	1.1%	0.2%	0.5%	0.9%	0.9%	-1.4%	0.6%	0.6%	1.6%
QoQ(%)	적지	흑전	141.3%	-24.3%	-84.7%	162.0%	101.2%	3.9%				
YoY(%)	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-26.6%	-38.9%	-16.1%	적전	흑전	4.4%	163.2%
팜한농	50.4	13.6	-9.7	-18.9	45.4	13.9	-9.7	-18.9	-53.1	35.4	30.7	30.7
영업이익률(%)	19.9%	7.3%	-10.0%	-28.0%	19.2%	7.1%	-9.6%	-26.7%	-16.3%	5.9%	5.1%	4.8%
QoQ(%)	흑전	-73.0%	적전	적지	흑전	-69.4%	적전	적지				
YoY(%)	30.9%	흑전	적지	적지	-9.9%	2.0%	적지	적지		흑전	-13.4%	0.0%
생명과학	20.6	18.9	13.2	0.9	7.0	8.3	7.6	9.5		53.6	32.4	38.5
영업이익률(%)	15.9%	14.0%	9.5%	0.6%	5.3%	5.6%	5.0%	5.9%		9.7%	5.5%	5.9%
QoQ(%)	119.1%	-8.3%	-30.2%	-93.2%	677.8%	18.3%	-7.7%	24.7%				
YoY(%)	20.5%	78.3%	30.7%	-90.4%	-66.0%	-56.2%	-42.1%	958.7%			-39.5%	18.7%
당기순이익	548.1	590.3	545.5	338.1	552.7	447.7	469.7	378.7	1,281.0	2,022.0	1,848.8	1,956.2
순이익률(%)	8.4%	9.2%	8.5%	5.3%	8.4%	6.8%	6.9%	5.6%	6.2%	7.9%	6.9%	7.0%
QoQ(%)	103.0%	7.7%	-7.6%	-38.0%	63.5%	-19.0%	4.9%	-19.4%				
YoY(%)	62.1%	57.2%	83.4%	25.2%	0.8%	-24.2%	-13.9%	12.0%	11.5%	57.8%	-8.6%	5.8%
지배순이익	531.5	577.1	521.0	315.8	531.3	430.3	451.5	364.0	1,281.1	1,945.3	1,777.3	1,880.4

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	20,659.3	25,698.0	26,709.2	28,094.7	28,719.7
매출원가	16,595.1	20,134.5	21,802.5	22,815.8	23,163.0
매출총이익	4,064.2	5,563.5	4,906.7	5,278.9	5,556.7
판관비	2,072.3	2,635.1	2,229.2	2,474.9	2,680.4
영업이익	1,991.9	2,928.5	2,677.5	2,804.1	2,876.3
금융손익	(120.3)	(79.4)	(68.7)	(54.1)	(45.1)
종속/관계기업손익	(3.8)	6.6	6.6	6.6	6.6
기타영업외손익	(208.0)	(291.8)	(182.7)	(182.7)	(182.7)
세전이익	1,659.8	2,563.9	2,432.7	2,573.9	2,655.1
법인세	378.8	541.9	583.8	617.7	637.2
계속사업이익	1,281.0	2,022.0	1,848.8	1,956.2	2,017.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,281.0	2,022.0	1,848.8	1,956.2	2,017.9
비지배주주지분이익	(0.1)	76.7	71.6	75.7	78.1
지배주주지분이익	1,281.1	1,945.3	1,777.3	1,880.4	1,939.7
지배주주지분포괄이익	1,277.9	1,808.4	1,782.3	1,885.8	1,945.3
NOPAT	1,537.3	2,309.5	2,034.9	2,131.1	2,186.0
EBITDA	3,328.6	4,330.5	4,179.3	4,379.0	4,511.5
성장성(%)					
매출액증가율	2.2	24.4	3.9	5.2	2.2
NOPAT증가율	13.7	50.2	(11.9)	4.7	2.6
EBITDA증가율	8.1	30.1	(3.5)	4.8	3.0
영업이익증가율	9.2	47.0	(8.6)	4.7	2.6
(지배주주)순익증가율	11.1	51.8	(8.6)	5.8	3.2
EPS증가율	11.1	43.4	(8.7)	5.8	3.2
수익성(%)					
매출총이익률	19.7	21.6	18.4	18.8	19.3
EBITDA이익률	16.1	16.9	15.6	15.6	15.7
영업이익률	9.6	11.4	10.0	10.0	10.0
계속사업이익률	6.2	7.9	6.9	7.0	7.0

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	17,336	24,854	22,703	24,021	24,779
BPS	188,807	211,079	227,905	246,049	264,952
CFPS	41,765	49,691	51,973	54,523	56,216
EBITDAPS	45,042	55,328	53,389	55,939	57,632
SPS	279,557	328,329	341,196	358,895	366,879
DPS	5,000	6,000	6,000	6,000	6,000
주가지표(배)					
PER	15.1	16.3	15.9	15.0	14.5
PBR	1.4	1.9	1.6	1.5	1.4
PCFR	6.2	8.2	6.9	6.6	6.4
EV/EBITDA	5.8	7.1	6.4	5.9	5.6
PSR	0.9	1.2	1.1	1.0	1.0
재무비율(%)					
ROE	9.5	12.9	10.6	10.3	9.9
ROA	6.6	8.5	6.9	7.0	6.8
ROIC	11.0	14.6	11.8	11.9	11.7
부채비율	45.8	53.3	47.5	45.3	42.6
순부채비율	4.7	1.6	(3.0)	(6.6)	(9.8)
이자보상배율(배)	25.9	29.3	28.4	32.7	33.5

자료: 하나금융투자

대차대조표

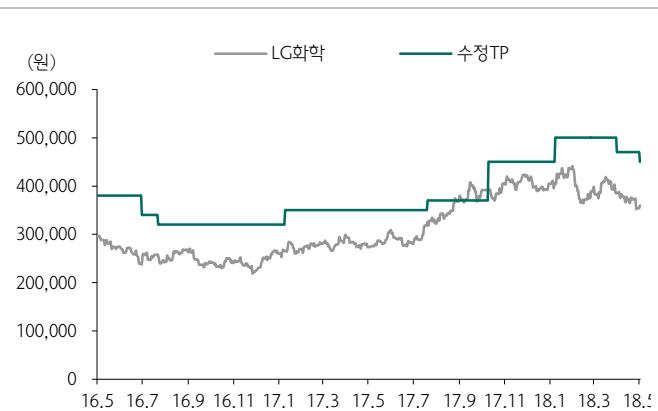
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	9,226.9	11,205.6	11,845.6	13,037.5	13,994.1
금융자산	2,228.4	2,779.0	3,087.8	3,825.7	4,577.6
현금성자산	1,474.4	2,249.3	2,537.2	3,246.6	3,985.6
매출채권 등	3,758.7	4,689.7	4,874.3	5,127.1	5,241.2
재고자산	2,965.2	3,352.5	3,484.4	3,665.1	3,746.7
기타유동자산	274.6	384.4	399.1	419.6	428.6
비유동자산	11,260.1	13,835.6	14,279.6	14,848.9	15,560.0
투자자산	349.1	352.5	366.3	385.4	393.9
금융자산	88.2	88.4	91.9	96.6	98.8
유형자산	9,680.1	11,211.5	11,728.9	12,358.0	13,131.7
무형자산	832.1	1,823.2	1,735.8	1,657.0	1,585.9
기타비유동자산	398.8	448.4	448.6	448.5	448.5
자산총계	20,487.1	25,041.2	26,125.2	27,886.4	29,554.1
유동부채	5,446.9	6,644.7	6,339.3	6,597.0	6,713.2
금융부채	2,212.6	1,451.3	957.9	957.9	957.9
매입채무 등	2,887.7	4,212.8	4,378.6	4,605.8	4,708.2
기타유동부채	346.6	980.6	1,002.8	1,033.3	1,047.1
비유동부채	989.2	2,058.0	2,076.2	2,101.3	2,112.6
금융부채	678.0	1,593.6	1,593.6	1,593.6	1,593.6
기타비유동부채	311.2	464.4	482.6	507.7	519.0
부채총계	6,436.1	8,702.6	8,415.5	8,698.2	8,825.7
지배주주지분	13,937.4	16,168.5	17,485.7	18,906.1	20,385.8
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
자본조정	(15.7)	(362.7)	(362.7)	(362.7)	(362.7)
기타포괄이익누계액	(37.0)	(173.8)	(173.8)	(173.8)	(173.8)
이익잉여금	12,462.8	14,039.3	15,356.4	16,776.8	18,256.5
비지배주주지분	113.6	170.1	224.0	282.1	342.6
자본총계	14,051.0	16,338.6	17,709.7	19,188.2	20,728.4
순금융부채	662.3	265.9	(536.3)	(1,274.2)	(2,026.1)

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2,516.7	3,180.7	3,312.1	3,446.2	3,662.2
당기순이익	1,281.0	2,022.0	1,848.8	1,956.2	2,017.9
조정	1,617.8	1,873.5	1,588.2	1,661.2	1,721.5
감가상각비	1,336.7	1,402.0	1,501.9	1,574.9	1,635.2
외환거래손익	16.2	(88.7)	60.6	60.6	60.6
지분법손익	37.2	(7.7)	(6.6)	(6.6)	(6.6)
기타	227.7	567.9	32.3	32.3	32.3
영업활동자산부채변동	(382.1)	(714.8)	(124.9)	(171.2)	(77.2)
투자활동 현금흐름	(1,736.8)	(1,640.4)	(2,038.3)	(2,244.3)	(2,430.7)
투자자산감소(증가)	(14.5)	3.2	(24.9)	(30.0)	(19.6)
유형자산감소(증가)	(1,381.0)	(1,850.0)	(1,932.0)	(2,125.2)	(2,337.7)
기타	(341.3)	206.4	(81.4)	(89.1)	(73.4)
재무활동 현금흐름	(1,007.3)	(736.5)	(953.5)	(460.1)	(460.1)
금융부채증가(감소)	231.9	154.3	(493.5)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	1,138.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(892.7)	(1,643.6)	0.1	0.0	0.0
배당지급	(346.5)	(385.7)	(460.1)	(460.1)	(460.1)
현금의 증감	(230.6)	775.0	287.9	709.4	739.0
Unlevered CFO	3,086.4	3,889.3	4,068.5	4,268.1	4,400.7
Free Cash Flow	1,118.2	928.1	1,380.1	1,321.0	1,324.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

LG화학



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
18.5.2	BUY	450,000		
18.4.1	BUY	470,000	-20.94%	-17.55%
18.1.8	BUY	500,000	-19.33%	-11.70%
17.10.10	BUY	450,000	-10.84%	-5.89%
17.7.20	BUY	370,000	-2.56%	10.14%
17.1.9	BUY	350,000	-19.16%	-8.71%
16.7.22	BUY	320,000	-22.50%	-15.47%
16.6.30	BUY	340,000	-24.79%	-22.79%
16.6.15	BUY	380,000	-32.72%	-29.74%
15.10.5	BUY	340,000	-10.51%	0.44%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.6%	7.8%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 4월 29일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 05월 02일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2018년 05월 02일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.