

LG화학(051910)

사라져가는 실적 모멘텀

2분기 영업이익 전년동기대비 3% 감소, 당사 추정치 부합

LiB 부문 실적 성장은 긍정적이나 나머지 부문은 부진

하반기에도 전년대비 실적 개선은 지지부진할 것

Facts : 전년대비 소폭 감소했으나 컨센서스에 부합하는 영업이익

2분기 영업이익은 전년동기대비 3% 감소한 7,033억원으로 당사 추정치와 컨센서스에 부합했다. 석유화학 및 리튬 이온 배터리(LiB) 부문 실적이 전년대비 개선되었으나, 나머지 부문 실적은 모두 감소, 전사 영업이익 역시 감소하였다. 회사측은 자동차 및 ESS 용 LiB의 capa를 2020년 90GWh까지 확장시키는 계획을 발표하며 동 부문의 매출액 가이던스를 2018년 2.8조원, 2020년에는 8조원로 제시했다. 그러나 나머지 사업 부문의 향후 실적에 대해서는 약세를 전망했다.

Pros & cons : 디스플레이 소재, 팜한농 및 바이오가 실적 하락 요인

석유화학 부문 영업이익은 전년동기대비 3% 개선되며 추정치를 8% 상회했다. 매출액이 추정치를 6% 상회했고, 6월동안 에틸렌 등 업스트림 석유화학 제품 중심으로 마진이 예상보다 좋았기 때문이다. 또한 모든 배터리 제품군의 매출이 증가하며 전년동기 0.7%였던 LiB 부문 영업이익률이 1.8%까지 확대되어, 동 부문의 영업이익은 전년동기대비 260% 증가했다. 하지만 디스플레이 소재 부문이 적자 전환하면서 LiB 부문의 이익 증가분을 상쇄시켰다. 바이오와 팜한농의 영업이익 역시 늘어난 R&D 비용, 광고선전비용 그리고 원재료 가격 상승 등으로 인해 전년동기대비 16% 감소했다.

Action : 전년동기대비 이익 감소폭은 더욱 커질 전망

LG화학에 대해 중립적 입장으로 유지한다. 하반기부터 ABS, PE 등 다운스트림 석유화학 제품 스프레드가 줄어들면서 이익 모멘텀 역시 점차 감소할 것이다. 팜한농 실적은 계절성으로 인해 하반기 적자 전환이 예상되며, 디스플레이 소재 및 바이오 부문 역시 전년대비 실적 악화 요인으로 작용할 것이다. 단순하게 생각해도 2018년 2분기 전사 영업이익 비중 4%인 LiB 부문은 현재 주가의 실적 모멘텀이 되기 역부족이다. 이를 종합했을 때 3분기 영업이익은 전년대비 21% 감소할 전망이며, 전사 이익 감소는 주가에 부담으로 작용할 것이다.

하회

부합

상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

중립(유지)

Stock Data

KOSPI(7/24)	2,280
주가(7/24)	330,500
시가총액(십억원)	23,331
발행주식수(백만)	71
52주 최고/최저가(원)	441,500/317,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	88,410
유동주식비율/외국인지분율(%)	64.3/37.1
주요주주(%)	LG 외 4 인
	33.4
	국민연금
	8.7

Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	16.0	14.4	16.0
PBR(x)	1.9	1.5	1.4
ROE(%)	12.9	10.5	8.8
DY(%)	1.5	1.8	1.8
EV/EBITDA(x)	7.1	6.4	6.6
EPS(원)	25,367	23,013	20,706
BPS(원)	211,079	227,669	241,041

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.6)	(24.5)	(1.3)
KOSPI 대비(%)	(0.4)	(14.4)	5.6

주가추이



자료: WISEfn

이도연

daniel.dy.lee@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	6,382	6,397	6,432	6,554	7,052	7.6	10.5	6,837
영업이익	727	790	615	651	703	8.0	(3.2)	698
영업이익률(%)	11	12	10	10	10	0.7	(12.5)	10
세전이익	730	702	434	653	644	(1.4)	(11.7)	655
순이익	577	521	316	531	493	(7.1)	(14.5)	488

자료: FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 연간 실적 변경

(단위: 십억원)

	2018F			2019F		
	변경전	변경후	차이(%)	변경전	변경후	차이(%)
매출액	26,144	27,207	4.1	25,761	26,676	3.5
영업이익	2,436	2,439	0.1	2,248	2,274	1.1
영업이익률(%)	9.3	9.0	(3.8)	8.7	8.5	(2.3)
세전이익	2,351	2,313	(1.6)	2,134	2,141	0.3
순이익	1,788	1,761	(1.5)	1,580	1,584	0.3

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	6,487	6,382	6,397	6,432	6,554	7,052	6,695	6,311	25,698	27,207	26,676
영업이익	797	727	790	615	651	703	624	467	2,928	2,439	2,274
영업이익률(%)	12.3	11.4	12.3	9.6	9.9	10.0	9.3	7.4	11.4	9.0	8.5
순이익	531	577	521	316	531	493	440	325	1,945	1,788	1,584
증가율(% YoY)											
매출액	33.1	22.3	26.6	16.7	1.0	10.5	4.7	(1.9)	24.4	5.9	(2.0)
영업이익	74.1	18.7	71.7	33.2	(18.3)	(3.2)	(21.0)	(24.1)	47.0	(16.7)	(6.8)
순이익	56.4	53.1	76.2	17.4	(0.1)	(14.5)	(15.5)	2.9	51.8	(21.4)	(4.9)
증가율(% QoQ)											
매출액	17.7	(1.6)	0.2	0.5	1.9	7.6	1.7	(5.7)			
영업이익	72.6	(8.8)	8.6	(22.1)	5.8	8.1	(10.2)	(25.1)			
순이익	97.7	8.6	(9.7)	(39.4)	68.1	(7.1)	(10.6)	(26.2)			
컨센서스 추정 영업이익						698	763	660		2,646	2,893
차이(%)						0.7	(18.2)	(29.3)		(7.9)	(21.4)
KIS 추정 영업이익 변화(%)						1.2	0.0	(1.4)		0.1	1.2

주: 순이익은 지배주주지분순이익 기준

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	6,487	6,382	6,397	6,432	6,554	7,052	6,935	6,667	25,698	27,207	26,676
화학	4,495	4,319	4,316	4,297	4,359	4,671	4,347	3,940	17,427	17,317	16,029
NCC/PO	1,362	1,291	1,246	1,323	1,326	1,401	1,339	1,233	5,222	5,299	4,691
PVC	588	572	560	568	605	596	632	565	2,288	2,397	2,206
ABS/EP	1,548	1,491	1,619	1,562	1,580	1,728	1,470	1,325	6,220	6,104	5,708
아크릴/SAP	435	427	425	420	427	468	463	407	1,706	1,764	1,726
고무/특수수지	563	537	467	424	420	478	444	410	1,991	1,752	1,698
정보전자소재	726	747	787	801	760	765	799	872	3,062	3,196	3,040
LiB	999	1,120	1,242	1,253	1,245	1,494	1,627	1,701	4,614	6,067	6,987
영업이익	797	727	790	615	651	703	624	467	2,928	2,439	2,274
화학	735	686	755	634	637	705	601	467	2,809	2,410	2,068
정보전자소재	19	31	63	32	(8)	(22)	6	2	144	(23)	77
LiB	43	10	(28)	(50)	22	27	49	42	(25)	139	129
영업이익률(%)	12	11	12	10	10.1	10.0	9.3	7.4	11.4	9.0	8.5
화학	16	16	18	15	14.6	15.1	13.8	11.9	16.1	13.9	12.9
정보전자소재	3	4	8	4	(1.0)	(2.9)	0.7	0.2	4.7	(0.7)	2.5
LiB	4	1	(2)	(4)	1.7	1.8	3.0	2.5	(0.5)	2.3	1.8

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

기초소재사업, 전지사업, 정보전자소재 및 재료사업, 생명과학을 하는 화학업체이며, 주력 제품은 기초소재 사업부문.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	9,227	11,206	12,925	12,876	12,990
현금성자산	1,474	2,249	3,283	3,519	3,057
매출채권및기타채권	3,759	4,690	4,790	4,668	4,983
재고자산	2,965	3,352	3,993	3,852	4,058
비유동자산	11,260	13,836	14,833	15,732	14,609
투자자산	349	352	349	352	348
유형자산	9,680	11,211	12,250	13,225	12,006
무형자산	832	1,823	1,785	1,706	1,806
자산총계	20,487	25,041	27,758	28,609	27,599
유동부채	5,447	6,645	6,853	6,732	7,049
매입채무및기타채무	2,888	4,213	3,616	3,489	3,675
단기차입금및단기사채	1,634	958	1,091	1,066	1,121
유동성장기부채	579	493	21	49	0
비유동부채	989	2,058	3,046	2,955	3,046
사채	40	1,047	2,034	1,964	2,034
장기차입금및금융부채	638	546	520	496	515
부채총계	6,436	8,703	9,899	9,687	10,095
지배주주지분	13,937	16,169	17,467	18,514	16,993
자본금	370	391	391	391	391
자본잉여금	1,158	2,274	2,274	2,197	2,116
기타자본	(16)	(363)	(363)	(363)	(363)
이익잉여금	12,463	14,039	15,338	16,462	15,022
비지배주주지분	114	170	272	351	428
자본총계	14,051	16,339	17,740	18,865	17,421

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	20,659	25,698	27,207	26,676	26,973
매출원가	16,595	20,134	21,923	21,552	21,533
매출총이익	4,064	5,564	5,284	5,124	5,440
판매관리비	2,072	2,635	2,846	2,850	2,847
영업이익	1,992	2,928	2,439	2,274	2,593
금융수익	180	240	141	57	239
이자수익	40	30	50	56	45
금융비용	300	320	185	104	102
이자비용	77	100	106	104	102
기타영업외손익	(208)	(292)	(85)	(90)	(415)
관계기업관련손익	(4)	7	3	3	5
세전계속사업이익	1,660	2,564	2,313	2,140	2,320
법인세비용	379	542	485	492	482
연결당기순이익	1,281	2,022	1,828	1,648	1,837
지배주주지분순이익	1,281	1,945	1,761	1,584	1,761
기타포괄이익	(6)	(146)	0	0	0
총포괄이익	1,275	1,876	1,828	1,648	1,837
지배주주지분포괄이익	1,278	1,808	1,761	1,584	1,761
EBITDA	3,329	4,330	3,863	3,694	4,011

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	2,517	3,181	3,273	3,298	3,071
당기순이익	1,281	2,022	1,828	1,648	1,837
유형자산감가상각비	1,282	1,305	1,320	1,320	1,316
무형자산상각비	54	97	104	100	102
자산부채변동	(382)	(715)	(114)	151	(260)
기타	282	472	135	79	76
투자활동현금흐름	(1,737)	(1,640)	(2,453)	(2,305)	(296)
유형자산투자	(1,399)	(2,253)	(2,761)	(2,698)	(499)
유형자산매각	18	403	403	403	403
투자자산순증	3	(31)	6	0	8
무형자산순증	(74)	(90)	(66)	(20)	(202)
기타	(285)	331	(35)	10	(6)
재무활동현금흐름	(1,007)	(737)	93	(693)	(3,264)
자본의증가	13	0	0	(77)	(81)
차입금의순증	(674)	(349)	623	(92)	95
배당금지급	(346)	(386)	(460)	(460)	(460)
기타	0	(2)	(70)	(64)	(2,818)
기타현금흐름	(3)	(29)	0	0	0
현금의증가	(231)	775	914	299	(489)

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	17,417	25,367	23,013	20,706	23,011
BPS	188,807	211,079	227,669	241,041	221,610
DPS	5,000	6,000	6,000	6,000	6,000
성장성(%), YoY					
매출증가율	2.2	24.4	5.9	(2.0)	1.1
영업이익증가율	9.2	47.0	(16.7)	(6.7)	14.0
순이익증가율	11.1	51.8	(9.5)	(10.0)	11.1
EPS증가율	11.1	45.6	(9.3)	(10.0)	11.1
EBITDA증가율	8.1	30.1	(10.8)	(4.4)	8.6
수익성(%)					
영업이익률	9.6	11.4	9.0	8.5	9.6
순이익률	6.2	7.6	6.5	5.9	6.5
EBITDA Margin	16.1	16.9	14.2	13.8	14.9
ROA	6.6	8.9	6.9	5.8	6.5
ROE	9.5	12.9	10.5	8.8	9.9
배당수익률	1.9	1.5	1.8	1.8	1.8
배당성향	28.7	23.6	26.1	29.0	26.1
안정성					
순차입금(십억원)	662	266	(201)	(515)	39
차입금/자본총계비율(%)	20.6	18.6	20.5	18.8	21.0
Valuation(X)					
PER	15.0	16.0	14.4	16.0	14.4
PBR	1.4	1.9	1.5	1.4	1.5
EV/EBITDA	5.8	7.1	6.4	6.6	6.2

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG화학(051910)	2016.07.21	중립	—	—	—
	2017.07.21	1년경과	—	—	—



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 25일 현재 LG화학 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 LG화학 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.