

LG화학 (051910)

중대형전지 매출 성장과 긍정적 가이던스. 다만, 3Q18 감익은 불가피

2Q18 영업이익 컨센 부합. 석유화학/전지가 개선 주도

2Q18 영업이익은 7,033억원(QoQ +8%, YoY -3%)으로 컨센에 부합했다. 석유화학/전지가 실적 개선을 주도했다. 석유화학 영업이익은 저가납사 투입과 분기 말 환율상승으로 QoQ +11% 개선되었다. 전지부문 매출액은 1.49조원으로 사상최대를 기록했고, 영업이익은 270억원으로 흑자폭이 확대되었다. 전기차 판매 확대, 소형전지 증설 반영, ESS 한국 시장 확대 등에 따른 영향이다. 다만, 정보전자는 패널가격 인하 영향으로 영업이익 적자폭이 확대(QoQ -122억원)되었고, 팜한농도 비수기 영향으로 QoQ 75% 감익되었다.

3Q18 석유화학 감익 vs 전지 증익. 전사는 QoQ 10% 감익

3Q18 영업이익은 6,353억원(QoQ -10%, YoY -20%)으로 감익을 전망한다. 석유화학이 고가납사 투입 및 NCC/PO, ABS마진 부진에 따라 감익(6,344억원, QoQ -10%)되기 때문이다. 참고로, 시장 ABS마진은 QoQ 40% 감소했으나, 환율상승과 고부가 비중이 높다는 점을 감안하여 긍정적으로 추정했다. 전지는 QoQ 173억원 증익을 전망한다. 소형전지 매출 확대와 중대형전지의 적자폭 축소 영향이다. 팜한농은 비수기 진입으로 QoQ 211억원 감익을 추정한다.

적정 매수 타이밍. 다만, 기대수익률의 눈높이는 낮게

BUY, TP 45만원을 유지한다. 이번 컨콜의 가장 긍정적인 포인트는 전기차 수주 규모가 작년 말 42조원에서 60조원을 돌파하면서, 이에 발맞춰 2020년 중대형전지 Capa를 기존 목표 70GWh에서 90GWh로 추가 확장하겠다고 밝힌 점이다. 가파른 전기차 시장의 성장과 LG화학의 시장 내 지위를 확인할 수 있는 대목이다. 이와 함께, 2018년 중대형전지 매출 가이던스도 기존 2.6조원에서 2.8조원으로 소폭 상향했다. BEP 시점은 4Q18 경으로 제시해 기존과 동일했다. 중대형 배터리에 대한 긍정적 전망 제시와 작년 7월 초 중대형 배터리 기대감이 살아나던 시점의 Valuation(12M Fwd PBR 1.4배)까지 하락한 주가를 감안하면 적정 매수타이밍이다. 하지만, 중대형전지의 선형적 이익률 증가에 대한 확인이 필요하고, 3Q18 감익도 감안할 필요가 있기에 수익률의 눈높이는 지나치게 높게 가져가지 않길 권한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 450,000원 | CP(7월 24일): 330,500원

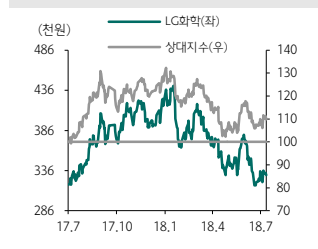
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,280.20
52주 최고/최저(원)	441,500/317,500
시가총액(십억원)	23,330.8
시가총액비중(%)	1.94
발행주식수(천주)	70,592.3
60일 평균 거래량(천주)	278.3
60일 평균 거래대금(십억원)	96.0
18년 배당금(예상, 원)	6,000
18년 배당수익률(예상, %)	1.82
외국인지분율(%)	37.07
주요주주 지분율(%)	
LG 외 4인	33.38
국민연금	8.72
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.6) (24.5) (1.3)
상대	(0.4) (16.0) 6.1

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	27,280.6	30,116.6
영업이익(십억원)	2,640.1	2,888.6
순이익(십억원)	1,953.9	2,091.9
EPS(원)	24,067	25,829
BPS(원)	229,580	250,010

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	20,659.3	25,698.0	27,957.0	29,309.0	30,025.0
영업이익	십억원	1,991.9	2,928.5	2,625.9	2,820.7	2,893.0
세전이익	십억원	1,659.8	2,563.9	2,379.8	2,588.0	2,669.4
순이익	십억원	1,281.1	1,945.3	1,751.2	1,904.4	1,964.3
EPS	원	17,336	24,854	22,371	24,328	25,093
증감률	%	11.1	43.4	(10.0)	8.7	3.1
PER	배	15.06	16.30	14.77	13.59	13.17
PBR	배	1.38	1.92	1.45	1.34	1.25
EV/EBITDA	배	5.84	7.14	6.00	5.47	5.16
ROE	%	9.51	12.92	10.42	10.47	9.99
BPS	원	188,807	211,079	227,572	246,023	265,240
DPS	원	5,000	6,000	6,000	6,000	6,000



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

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

표 1. LG화학 2Q18 실적 Review

(십억원, %, %p)

	2Q18	1Q18	2Q17	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	7,126.6	6,553.6	6,382.1	11.7	8.7	7,303.6	-2.4	6,846.7	4.1
영업이익	703.3	650.8	726.9	-3.2	8.1	695.8	1.1	694.8	1.2
세전이익	644.3	653.2	729.6	-11.7	-1.4	622.7	3.5	649.7	-0.8
순이익	477.7	531.3	577.1	-17.2	-10.1	430.2	11.0	495.7	-3.6
영업이익률	9.9	9.9	11.4	-1.5	-0.1	9.5	0.3	10.1	-0.3
세전이익률	9.0	10.0	11.4	-2.4	-0.9	8.5	0.5	9.5	-0.4
순이익률	6.7	8.1	9.0	-2.3	-1.4	5.9	0.8	7.2	-0.5

자료: 하나금융투자

표 2. LG화학 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)

	2018F			2019F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	27,957.0	26,240.7	6.5	29,309.0	26,788.9	9.4
영업이익	2,625.9	2,649.7	-0.9	2,820.7	2,700.0	4.5
세전이익	2,379.8	2,405.2	-1.1	2,588.0	2,470.6	4.8
순이익	1,751.2	1,757.2	-0.3	1,904.4	1,805.0	5.5
영업이익률	9.4	10.1	-0.7	9.6	10.1	-0.5
세전이익률	8.5	9.2	-0.7	8.8	9.2	-0.4
순이익률	6.3	6.7	-0.4	6.5	6.7	-0.2

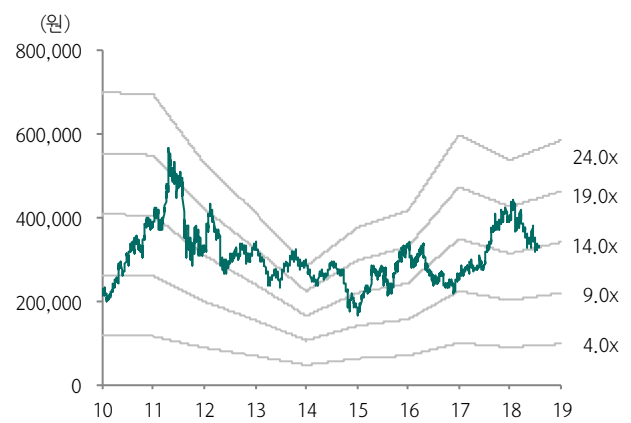
자료: 하나금융투자

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	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F				
매출액	6,486.7	6,382.1	6,397.1	6,432.2	6,553.6	7,126.6	7,226.9	7,049.9	20,659.3	25,698.0	27,957.0	29,309.0
QoQ(%)	17.7%	-1.6%	0.2%	0.5%	1.9%	8.7%	1.4%	-2.4%				
YoY(%)	33.1%	22.3%	26.6%	16.7%	1.0%	11.7%	13.0%	9.6%	2.2%	24.4%	8.8%	4.8%
석유화학	4,495.3	4,318.6	4,316.0	4,297.0	4,359.1	4,671.2	4,847.9	4,678.0	14,447.2	17,426.9	18,556.2	19,257.4
정보전자	726.0	747.3	787.3	801.2	759.8	764.6	742.9	741.9	2,656.0	3,061.8	3,009.2	2,957.6
전지	999.4	1,119.8	1,188.8	1,252.6	1,244.5	1,494.0	1,527.9	1,546.3	3,561.7	4,560.6	5,812.7	6,411.5
팜한농	253.9	185.7	96.7	67.5	236.9	187.6	101.5	70.9	325.4	603.8	596.9	626.8
생명과학	129.4	135.2	138.8	148.0	131.1	150.9	152.7	162.8		551.4	597.5	657.2
영업이익	796.9	726.9	789.7	615.0	650.8	703.3	635.3	636.5	1,991.9	2,928.5	2,625.9	2,820.7
영업이익률(%)	12.3%	11.4%	12.3%	9.6%	9.9%	9.9%	8.8%	9.0%	9.6%	11.4%	9.4%	9.6%
QoQ(%)	72.6%	-8.8%	8.6%	-22.1%	5.8%	8.1%	-9.7%	0.2%				
YoY(%)	74.1%	18.7%	71.7%	33.2%	-18.3%	-3.2%	-19.6%	3.5%	9.2%	47.0%	-10.3%	7.4%
석유화학	733.7	685.5	756.0	633.6	636.9	704.5	634.4	634.1	2,131.4	2,819.1	2,610.0	2,626.5
영업이익률(%)	16.3%	15.9%	17.5%	14.7%	14.6%	15.1%	13.1%	13.6%	14.8%	16.2%	14.1%	13.6%
QoQ(%)	45.0%	-6.6%	10.3%	-16.2%	0.5%	10.6%	-10.0%	0.0%				
YoY(%)	57.4%	5.6%	46.2%	25.2%	-13.2%	2.8%	-16.1%	0.1%	27.1%	32.3%	-7.4%	0.6%
정보전자	29.3	23.4	40.8	17.9	-9.7	-21.9	-2.9	-0.2	-54.9	111.4	-34.7	25.2
영업이익률(%)	4.0%	3.1%	5.2%	2.2%	-1.3%	-2.9%	-0.4%	0.0%	-2.1%	3.6%	-1.2%	0.9%
QoQ(%)	흑전	-20.1%	74.4%	-56.1%	적전	적지	적지	적지				
YoY(%)	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	적전	적전	적전	적전	흑전	적전	흑전
전지	-10.4	7.5	18.1	13.7	2.1	27.0	44.3	52.3	-49.3	28.9	125.7	264.3
영업이익률(%)	-1.0%	0.7%	1.5%	1.1%	0.2%	1.8%	2.9%	3.4%	-1.4%	0.6%	2.2%	4.1%
QoQ(%)	적지	흑전	141.3%	-24.3%	-84.7%	1185.7%	64.1%	18.1%				
YoY(%)	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	260.0%	144.8%	282.0%	적전	흑전	335.1%	110.2%
팜한농	50.4	13.6	-9.7	-18.9	45.4	11.4	-9.7	-18.9	-53.1	35.4	28.2	28.2
영업이익률(%)	19.9%	7.3%	-10.0%	-28.0%	19.2%	6.1%	-9.6%	-26.7%	-16.3%	5.9%	4.7%	4.5%
QoQ(%)	흑전	-73.0%	적전	적지	흑전	-74.9%	적전	적지				
YoY(%)	30.9%	흑전	적지	적지	-9.9%	-16.2%	적지	적지		흑전	-20.3%	0.0%
생명과학	20.6	18.9	13.2	0.9	7.0	15.8	11.4	14.0		53.6	48.2	58.7
영업이익률(%)	15.9%	14.0%	9.5%	0.6%	5.3%	10.5%	7.5%	8.6%		9.7%	8.1%	8.9%
QoQ(%)	119.1%	-8.3%	-30.2%	-93.2%	677.8%	125.7%	-27.8%	23.2%				
YoY(%)	20.5%	78.3%	30.7%	-90.4%	-66.0%	-16.4%	-13.6%	1460.0%			-10.0%	21.7%
당기순이익	548.1	590.3	545.5	338.1	552.7	493.4	406.5	356.0	1,281.0	2,022.0	1,808.6	1,966.9
순이익률(%)	8.4%	9.2%	8.5%	5.3%	8.4%	6.9%	5.6%	5.1%	6.2%	7.9%	6.5%	6.7%
QoQ(%)	103.0%	7.7%	-7.6%	-38.0%	63.5%	-10.7%	-17.6%	-12.4%				
YoY(%)	62.1%	57.2%	83.4%	25.2%	0.8%	-16.4%	-25.5%	5.3%	11.5%	57.8%	-10.6%	8.8%
지배순이익	531.5	577.1	521.0	315.8	531.3	477.7	393.6	348.6	1,281.1	1,945.3	1,751.2	1,904.4
비지배순이익	16.6	13.2	24.5	22.3	21.4	15.7	12.9	7.5	-0.1	76.7	57.4	62.5

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

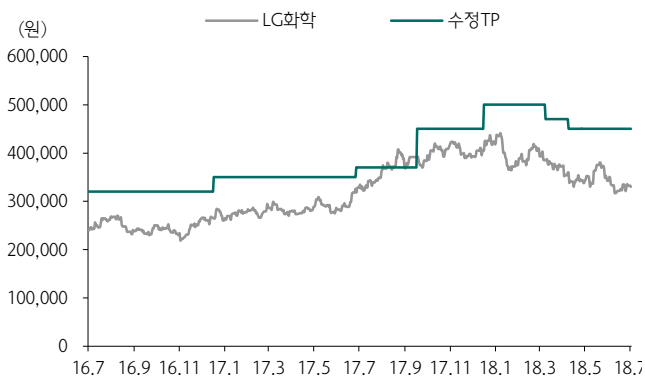
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	20,659.3	25,698.0	27,957.0	29,309.0	30,025.0
매출원가	16,595.1	20,134.5	23,019.0	23,932.8	24,365.0
매출총이익	4,064.2	5,563.5	4,938.0	5,376.2	5,660.0
판매비	2,072.3	2,635.1	2,312.1	2,555.5	2,767.0
영업이익	1,991.9	2,928.5	2,625.9	2,820.7	2,893.0
금융손익	(120.3)	(79.4)	(70.0)	(56.5)	(47.4)
중속/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	2,379.8	2,588.0	2,669.4
법인세	378.8	541.9	571.2	621.1	640.7
계속사업이익	1,281.0	2,022.0	1,808.6	1,966.9	2,028.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,281.0	2,022.0	1,808.6	1,966.9	2,028.8
비지배주주지분순이익	(0.1)	76.7	57.4	62.5	64.4
지배주주순이익	1,281.1	1,945.3	1,751.2	1,904.4	1,964.3
지배주주지분포괄이익	1,277.9	1,808.4	1,743.6	1,896.2	1,955.8
NOPAT	1,537.3	2,309.5	1,995.7	2,143.7	2,198.7
EBITDA	3,328.6	4,330.5	4,127.7	4,395.6	4,528.2
성장성(%)					
매출액증가율	2.2	24.4	8.8	4.8	2.4
NOPAT증가율	13.7	50.2	(13.6)	7.4	2.6
EBITDA증가율	8.1	30.1	(4.7)	6.5	3.0
영업이익증가율	9.2	47.0	(10.3)	7.4	2.6
(지배주주)순이익증가율	11.1	51.8	(10.0)	8.7	3.1
EPS증가율	11.1	43.4	(10.0)	8.7	3.1
수익성(%)					
매출총이익률	19.7	21.6	17.7	18.3	18.9
EBITDA이익률	16.1	16.9	14.8	15.0	15.1
영업이익률	9.6	11.4	9.4	9.6	9.6
계속사업이익률	6.2	7.9	6.5	6.7	6.8
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	17,336	24,854	22,371	24,328	25,093
BPS	188,807	211,079	227,572	246,023	265,240
CFPS	41,765	49,691	51,314	54,735	56,430
EBITDAPS	45,042	55,328	52,730	56,151	57,846
SPS	279,557	328,329	357,135	374,407	383,554
DPS	5,000	6,000	6,000	6,000	6,000
주가지표(배)					
PER	15.1	16.3	14.8	13.6	13.2
PBR	1.4	1.9	1.5	1.3	1.2
PCFR	6.2	8.2	6.4	6.0	5.9
EV/EBITDA	5.8	7.1	6.0	5.5	5.2
PSR	0.9	1.2	0.9	0.9	0.9
재무비율(%)					
ROE	9.5	12.9	10.4	10.5	10.0
ROA	6.6	8.5	6.8	7.0	6.8
ROIC	11.0	14.6	11.5	11.9	11.7
부채비율	45.8	53.3	49.1	46.7	43.9
순부채비율	4.7	1.6	(1.8)	(5.6)	(8.8)
이자보상배율(배)	25.9	29.3	27.9	32.8	33.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	9,226.9	11,205.6	12,042.9	13,239.2	14,224.0
금융자산	2,228.4	2,779.0	2,876.3	3,629.6	4,379.9
현금성자산	1,474.4	2,249.3	2,300.0	3,025.5	3,761.0
매출채권 등	3,758.7	4,689.7	5,102.0	5,348.7	5,479.4
재고자산	2,965.2	3,352.5	3,647.1	3,823.5	3,916.9
기타유동자산	274.6	384.4	417.5	437.4	447.8
비유동자산	11,260.1	13,835.6	14,296.7	14,865.6	15,577.9
투자자산	349.1	352.5	383.5	402.0	411.8
금융자산	88.2	88.4	96.2	100.8	103.3
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	448.5	448.6	448.5
자산총계	20,487.1	25,041.2	26,339.7	28,104.7	29,801.9
유동부채	5,446.9	6,644.7	6,571.3	6,822.8	6,956.0
금융부채	2,212.6	1,451.3	957.9	957.9	957.9
매입채무 등	2,887.7	4,212.8	4,583.2	4,804.8	4,922.2
기타유동부채	346.6	980.6	1,030.2	1,060.1	1,075.9
비유동부채	989.2	2,058.0	2,098.8	2,123.2	2,136.1
금융부채	678.0	1,593.6	1,593.6	1,593.6	1,593.6
기타비유동부채	311.2	464.4	505.2	529.6	542.5
부채총계	6,436.1	8,702.6	8,670.1	8,946.0	9,092.1
지배주주지분	13,937.4	16,168.5	17,459.6	18,904.1	20,408.3
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	15,330.4	16,774.8	18,279.1
비지배주주지분	113.6	170.1	209.9	254.7	301.5
자본총계	14,051.0	16,338.6	17,669.5	19,158.8	20,709.8
순금융부채	662.3	265.9	(324.8)	(1,078.1)	(1,828.4)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2,516.7	3,180.7	3,117.8	3,461.1	3,661.9
당기순이익	1,281.0	2,022.0	1,808.6	1,966.9	2,028.8
조정	1,617.8	1,873.5	1,588.3	1,661.3	1,721.6
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	32.4	32.4	32.4
영업활동자산부채변동	(382.1)	(714.8)	(279.1)	(167.1)	(88.5)
투자활동 현금흐름	(1,736.8)	(1,640.4)	(2,081.1)	(2,243.2)	(2,433.9)
투자자산감소(증가)	(14.5)	3.2	(42.0)	(29.6)	(20.8)
유형자산감소(증가)	(1,381.0)	(1,850.0)	(1,932.0)	(2,125.2)	(2,337.7)
기타	(341.3)	206.4	(107.1)	(88.4)	(75.4)
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	50.7	725.4	735.5
Unlevered CFO	3,086.4	3,889.3	4,016.9	4,284.7	4,417.4
Free Cash Flow	1,118.2	928.1	1,185.8	1,335.9	1,324.2

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG화학



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.5.2	BUY	450,000		
18.4.1	BUY	470,000	-21.05%	-17.55%
18.1.8	BUY	500,000	-19.39%	-11.70%
17.10.10	BUY	450,000	-10.84%	-5.89%
17.7.20	BUY	370,000	-2.33%	10.14%
17.1.9	BUY	350,000	-19.06%	-6.71%
16.10.4	BUY	320,000	-23.53%	-16.09%
16.6.30	BUY	340,000	-25.49%	-20.44%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 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	93.3%	5.8%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 7월 25일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 07월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2018년 07월 25일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.