

## LG화학

BUY(유지)

051910 기업분석 | 화학

|          |          |             |          |             |        |
|----------|----------|-------------|----------|-------------|--------|
| 목표주가(상향) | 430,000원 | 현재주가(07/24) | 330,500원 | Up/Downside | +30.1% |
|----------|----------|-------------|----------|-------------|--------|

2018. 07. 25

## 전지 성장성에 거는 기대

## News

**2Q18 영업이익 7,033억원, 기대치 충족:** LG화학의 2Q 영업이익은 7,033억원(QoQ+8.1%/YoY-3.2%)으로 시장 컨센서스 6,981억원, DB 추정치 6,810억원에 부합했다. 유가/납사 급등에 따라 전반적인 화학 spot spread는 위축되었지만 긍정적인 lagging 효과 및 환율 상승으로 기초소재의 증익 폭이 예상보다 컸다. 정보전자는 편광판 부진으로 적자 폭이 확대되었다. 고무적인 것은 전지 부문이다. 원통형 전지 출하량 확대에 따른 소형 전지 개선, 자동차/ESS 매출 증대에 따른 중대형 전지 적자 축소로 4Q15 이후 최대 실적을 시현했다.

## Comment

**전지 가이던스 상황, 20년 이후 성장성은 더욱 공고:** 3Q 영업이익은 6,771억원(QoQ-3.7%, YoY-14.3%)으로 부진할 것으로 예상된다. 무역분쟁이 영향으로 수요의 관망세가 이어지며 화학 spread 반등이 더디다. 납사 역시 (-)lagging으로 전환될 것으로 예상됨에 따라 기초소재의 반락을 전망한다. 다만 전지는 L자형 매출 개시, 중대형 전지 매출 확대로 2Q 270억원→3Q 506억원으로 크게 개선될 것으로 전망된다. 전지 중심의 실적 개선 기대감을 높일 필요가 있다. 또한 실적발표에서 20년 자동차 전지 capa를 70gwh→90gwh로 상향했으며, 매출 역시 약 1조원 상향된 8조원의 가이던스를 제시함에 따라 20년 이후 전지 성장성/수익성에 대한 기대감 역시 높아질 것으로 판단된다.

## Action

**화학의 부진은 아쉽지만, 전지 중심의 개선 기대감을 높이자:** LG화학의 20년 전지 매출 추정치 상황, 20년 이후 추가적인 매출 성장 등을 고려하여 전지 부문 가치를 약 2조원 상향하여 목표주가를 기존 40만원에서 43만원으로 상향한다. 화학의 부진은 아쉽지만 원가 부담에 따른 down-turn은 일단락 되고 있으며, 하반기 이후 본격적인 전지 중심의 실적 개선을 기대할 시점이다.

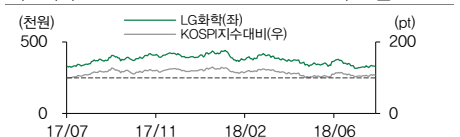
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

|                 | 2016      | 2017     | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|-----------------|-----------|----------|--------|--------|--------|
| FYE Dec         |           |          |        |        |        |
| 매출액             | 20,659    | 25,698   | 27,960 | 30,824 | 33,938 |
| (증가율)           | 2.2       | 24.4     | 8.8    | 10.2   | 10.1   |
| 영업이익            | 1,992     | 2,928    | 2,694  | 2,951  | 3,302  |
| (증가율)           | 9.2       | 47.0     | -8.0   | 9.5    | 11.9   |
| 지배주주순이익         | 1,281     | 1,945    | 1,904  | 2,052  | 2,301  |
| EPS             | 18,751    | 26,903   | 26,320 | 28,297 | 31,769 |
| PER (H/L)       | 18.4/11.5 | 15.8/9.2 | 12.6   | 11.7   | 10.4   |
| PBR (H/L)       | 1.8/1.1   | 2.1/1.2  | 1.5    | 1.4    | 1.2    |
| EV/EBITDA (H/L) | 7.6/5.0   | 7.5/4.3  | 6.5    | 5.9    | 5.4    |
| 영업이익률           | 9.6       | 11.4     | 9.6    | 9.6    | 9.7    |
| ROE             | 9.5       | 12.9     | 11.3   | 11.2   | 11.5   |

## Stock Data

|                |                  |
|----------------|------------------|
| 52주 최저/최고      | 317,500/441,500원 |
| KOSDAQ /KOSPI  | 762/2,280pt      |
| 시가총액           | 233,308억원        |
| 60일-평균거래량      | 278,270          |
| 외국인지분율         | 37.1%            |
| 60일-외국인지분율변동추이 | -3.2%p           |
| 주요주주           | LG 외 4인 33.4%    |



| 주가상승률 | 1M   | 3M    | 12M  |
|-------|------|-------|------|
| 절대기준  | -3.6 | -11.7 | -1.3 |
| 상대기준  | -0.4 | -4.6  | 6.1  |

도표 1. LG화학 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원, %)

|         | 1Q17  | 2Q17  | 3Q17  | 4Q17  | 1Q18  | 2Q18P | 3Q18E | 4Q18E | 2017   | 2018E  | 2019E  |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 연결 매출액  | 6,487 | 6,382 | 6,397 | 6,432 | 6,554 | 7,052 | 7,142 | 7,213 | 25,698 | 27,960 | 30,824 |
| %YoY    | 33.1  | 22.3  | 26.6  | 16.7  | 1.0   | 10.5  | 11.6  | 12.1  | 24.4   | 8.8    | 10.2   |
| %QoQ    | 17.7  | -1.6  | 0.2   | 0.5   | 1.9   | 7.6   | 1.3   | 1.0   |        |        |        |
| 기초소재    | 4,495 | 4,319 | 4,316 | 4,297 | 4,359 | 4,671 | 4,626 | 4,568 | 17,427 | 18,224 | 17,878 |
| 정보전자소재  | 726   | 747   | 787   | 801   | 790   | 765   | 820   | 824   | 3,062  | 3,198  | 3,265  |
| 전지      | 999   | 1,120 | 1,189 | 1,253 | 1,245 | 1,494 | 1,683 | 1,830 | 4,561  | 6,251  | 9,455  |
| 팜한농     | 254   | 186   | 97    | 68    | 237   | 188   | 98    | 68    | 604    | 590    | 608    |
| 생명과학    | 129   | 135   | 139   | 148   | 131   | 151   | 146   | 155   | 551    | 583    | 612    |
| 연결 영업이익 | 797   | 727   | 790   | 615   | 651   | 703   | 677   | 663   | 2,929  | 2,694  | 2,951  |
| %YoY    | 74.1  | 18.7  | 71.7  | 33.2  | -18.3 | -3.2  | -14.3 | 7.8   | 47.0   | -8.0   | 9.5    |
| %QoQ    | 72.6  | -8.8  | 8.6   | -22.1 | 5.8   | 8.1   | -3.7  | -2.1  |        |        |        |
| 기초소재    | 734   | 686   | 755   | 634   | 637   | 705   | 655   | 650   | 2,808  | 2,646  | 2,669  |
| 정보전자소재  | 29    | 23    | 41    | 18    | -10   | -22   | 6     | 10    | 111    | -15    | 26     |
| 전지      | -10   | 8     | 18    | 14    | 2     | 27    | 51    | 49    | 29     | 129    | 315    |
| 팜한농     | 50    | 14    | -10   | -19   | 45    | 11    | -11   | -19   | 35     | 27     | 29     |
| 생명과학    | 21    | 19    | 13    | 1     | 7     | 16    | 10    | 6     | 54     | 39     | 44     |
| 영업이익률   | 12.3  | 11.4  | 12.3  | 9.6   | 9.9   | 10.0  | 9.5   | 9.2   | 11.4   | 9.6    | 9.6    |
| 기초소재    | 16.3  | 15.9  | 17.5  | 14.7  | 14.6  | 15.1  | 14.1  | 14.2  | 16.1   | 14.5   | 14.9   |
| 정보전자소재  | 4.0   | 3.1   | 5.2   | 2.2   | -1.2  | -2.9  | 0.7   | 1.2   | 3.6    | -0.5   | 0.8    |
| 전지      | -1.0  | 0.7   | 1.5   | 1.1   | 0.2   | 1.8   | 3.0   | 2.7   | 0.6    | 2.1    | 3.3    |
| 팜한농     | 19.9  | 7.3   | -10.0 | -28.0 | 19.2  | 6.1   | -11.0 | -28.0 | 5.9    | 4.6    | 4.8    |
| 생명과학    | 15.9  | 14.0  | 9.5   | 0.6   | 5.3   | 10.5  | 7.0   | 4.0   | 9.7    | 6.7    | 7.2    |

자료: LG화학 DB금융투자

대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산        | 9,227  | 11,206 | 12,064 | 12,473 | 13,820 |
| 현금및현금성자산    | 1,474  | 2,249  | 2,600  | 2,321  | 2,427  |
| 매출채권및기타채권   | 3,759  | 4,690  | 4,877  | 5,101  | 5,984  |
| 재고자산        | 2,965  | 3,352  | 3,883  | 4,222  | 4,498  |
| 비유동자산       | 11,260 | 13,836 | 16,260 | 17,723 | 18,439 |
| 유형자산        | 9,680  | 11,211 | 13,458 | 14,818 | 15,532 |
| 무형자산        | 832    | 1,823  | 2,001  | 2,104  | 2,106  |
| 투자자산        | 349    | 352    | 352    | 352    | 352    |
| 자산총계        | 20,487 | 25,041 | 28,323 | 30,196 | 32,259 |
| 유동부채        | 5,447  | 6,645  | 6,507  | 6,801  | 7,068  |
| 매입채무및기타채무   | 2,888  | 4,213  | 3,775  | 4,069  | 4,336  |
| 단기차입금및단기차입  | 1,634  | 958    | 1,258  | 1,258  | 1,258  |
| 유동성장기부채     | 579    | 493    | 493    | 493    | 493    |
| 비유동부채       | 989    | 2,058  | 3,958  | 3,958  | 3,958  |
| 사채및장기차입금    | 648    | 1,566  | 3,466  | 3,466  | 3,466  |
| 부채총계        | 6,436  | 8,703  | 10,465 | 10,759 | 11,026 |
| 자본금         | 370    | 391    | 391    | 391    | 391    |
| 자본잉여금       | 1,158  | 2,274  | 2,274  | 2,274  | 2,274  |
| 이익잉여금       | 12,463 | 14,039 | 15,484 | 16,999 | 18,724 |
| 비지배주주지분     | 114    | 170    | 245    | 309    | 380    |
| 자본총계        | 14,051 | 16,339 | 17,858 | 19,437 | 21,233 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원)  | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름     | 2,517  | 3,181  | 2,309  | 3,411  | 3,317  |
| 당기순이익        | 1,281  | 2,022  | 1,980  | 2,115  | 2,372  |
| 현금유출이없는비용및수익 | 1,805  | 1,867  | 2,097  | 2,396  | 2,737  |
| 유형및무형자산상각비   | 1,337  | 1,402  | 1,550  | 1,737  | 1,883  |
| 영업관련자산부채변동   | -382   | -715   | -1,210 | -468   | -1,083 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -13    | -971   | -187   | -224   | -883   |
| 재고자산의감소      | -352   | -396   | -531   | -339   | -275   |
| 매입채무및기타채무의증가 | 349    | 328    | -437   | 294    | 267    |
| 투자활동현금흐름     | -1,737 | -1,640 | -3,559 | -3,053 | -2,498 |
| CAPEX        | -1,399 | -2,253 | -3,700 | -3,000 | -2,500 |
| 투자자산의순증      | -22    | 3      | 0      | 0      | 0      |
| 재무활동현금흐름     | -1,007 | -737   | 1,600  | -637   | -713   |
| 사채및장기차입금의 증가 | 232    | 154    | 2,200  | 0      | 0      |
| 자본금및자본잉여금의증가 | 0      | 1,139  | 0      | 0      | 0      |
| 배당지급         | -346   | -386   | -460   | -460   | -537   |
| 기타현금흐름       | -3     | -29    | 0      | 0      | 0      |
| 현금의증가        | -231   | 775    | 351    | -279   | 106    |
| 기초현금         | 1,705  | 1,474  | 2,249  | 2,600  | 2,321  |
| 기말현금         | 1,474  | 2,249  | 2,600  | 2,321  | 2,427  |

자료: LG 화학 DB 금융투자 주: FRS 연결기준

손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액         | 20,659 | 25,698 | 27,960 | 30,824 | 33,938 |
| 매출원가        | 16,595 | 20,134 | 22,319 | 24,625 | 27,059 |
| 매출총이익       | 4,064  | 5,564  | 5,641  | 6,199  | 6,879  |
| 판매비         | 2,072  | 2,635  | 2,947  | 3,249  | 3,577  |
| 영업이익        | 1,992  | 2,928  | 2,694  | 2,951  | 3,302  |
| EBITDA      | 3,329  | 4,330  | 4,245  | 4,688  | 5,186  |
| 영업외손익       | -332   | -364   | -156   | -204   | -222   |
| 금융손익        | -120   | -79    | 12     | -27    | -145   |
| 투자손익        | -4     | 7      | 0      | 0      | 0      |
| 기타영업외손익     | -208   | -292   | -168   | -177   | -77    |
| 세전이익        | 1,660  | 2,564  | 2,538  | 2,747  | 3,080  |
| 중단사업이익      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익       | 1,281  | 2,022  | 1,980  | 2,115  | 2,372  |
| 지배주주지분순이익   | 1,281  | 1,945  | 1,904  | 2,052  | 2,301  |
| 비지배주주지분순이익  | 0      | 77     | 75     | 63     | 71     |
| 총포괄이익       | 1,275  | 1,876  | 1,980  | 2,115  | 2,372  |
| 증감률(%YoY)   |        |        |        |        |        |
| 매출액         | 2.2    | 24.4   | 8.8    | 10.2   | 10.1   |
| 영업이익        | 9.2    | 47.0   | -8.0   | 9.5    | 11.9   |
| EPS         | 11.1   | 43.5   | -2.2   | 7.5    | 12.3   |

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

| 12월 결산 원 % 배 | 2016    | 2017    | 2018E   | 2019E   | 2020E   |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당이익(원)      |         |         |         |         |         |
| EPS          | 18,751  | 26,903  | 26,320  | 28,297  | 31,769  |
| BPS          | 188,597 | 206,544 | 224,995 | 244,348 | 266,391 |
| DPS          | 5,000   | 6,000   | 6,000   | 7,000   | 7,500   |
| Multiple(배)  |         |         |         |         |         |
| P/E          | 13.9    | 15.1    | 12.6    | 11.7    | 10.4    |
| P/B          | 1.4     | 2.0     | 1.5     | 1.4     | 1.2     |
| EV/EBITDA    | 5.8     | 7.1     | 6.5     | 5.9     | 5.4     |
| 수익성(%)       |         |         |         |         |         |
| 영업이익률        | 9.6     | 11.4    | 9.6     | 9.6     | 9.7     |
| EBITDA마진     | 16.1    | 16.9    | 15.2    | 15.2    | 15.3    |
| 순이익률         | 6.2     | 7.9     | 7.1     | 6.9     | 7.0     |
| ROE          | 9.5     | 12.9    | 11.3    | 11.2    | 11.5    |
| ROA          | 6.6     | 8.9     | 7.4     | 7.2     | 7.6     |
| ROIC         | 11.3    | 14.9    | 11.5    | 10.8    | 11.2    |
| 안정성및기타       |         |         |         |         |         |
| 부채비율(%)      | 45.8    | 53.3    | 58.6    | 55.4    | 51.9    |
| 이자보상배율(배)    | 25.9    | 29.3    | 19.3    | 16.7    | 18.7    |
| 배당성향(배)      | 25.7    | 20.5    | 20.9    | 22.8    | 21.8    |

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

가업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

LG화학 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

| 일자       | 투자이전 | 목표주가    | 괴리율(%)<br>평균 최고/최저 | 일자 | 투자이전 | 목표주가 | 괴리율(%)<br>평균 최고/최저 |
|----------|------|---------|--------------------|----|------|------|--------------------|
| 16/07/12 | Buy  | 340,000 | -25.6 -20.4        |    |      |      |                    |
| 16/10/04 | Buy  | 300,000 | -18.2 -10.5        |    |      |      |                    |
| 17/01/11 | Buy  | 330,000 | -15.5 -9.2         |    |      |      |                    |
| 17/04/10 | Buy  | 360,000 | -9.4 13.2          |    |      |      |                    |
| 17/10/27 | Hold | 400,000 | -2.9 10.4          |    |      |      |                    |
| 18/06/25 | Buy  | 400,000 | -18.0 -12.9        |    |      |      |                    |
| 18/07/25 | Buy  | 430,000 | -                  |    |      |      |                    |

주: \*표는 담당자 변경