

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 커졌다. 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 상향, 20년 이후 성장성을 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 상향, 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 %)

	FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	Stock Data
매출액	20,659	25,698	27,960	30,824	33,938	52주 최저/최고	317,500/441,500원
(증가율)	2.2	24.4	8.8	10.2	10.1	KOSDAQ /KOSPI	762/2,280pt
영업이익	1,992	2,928	2,694	2,951	3,302	시가총액	233,308억원
(증가율)	9.2	47.0	-8.0	9.5	11.9	60일-평균거래량	278,270
자배주주순이익	1,281	1,945	1,904	2,052	2,301	외국인지분율	37.1%
EPS	18.751	26.903	26,320	28,297	31,769	60일-외국인지분율변동추이	-3.2%p
PER (H/L)	18.4/11.5	15.8/9.2	12.6	11.7	10.4	주요주주	LG 외 4 인 33.4%
PBR (H/L)	1.8/1.1	2.1/1.2	1.5	1.4	1.2	(천원)	
EV/EBITDA (H/L)	7.6/5.0	7.5/4.3	6.5	5.9	5.4	LG화학(28)	
영업이익률	9.6	11.4	9.6	9.6	9.7	KOSPI지수대비(우)	
ROE	9.5	12.9	11.3	11.2	11.5	(pt)	



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	2,988	4,213	3,775	4,069	4,336
단기应付금및기타채	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
사례및장기차입금	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
비자본주자분	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
현금유동이 없는 비용 및 수익	1,805	1,867	2,097	2,396	2,737
유형 및 무형자산상각비	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
마이너스부채 및 기타채무의증가	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
사례제작인의증가	232	154	2,200	0	0
자본금 및 자본잉여금의증가	0	1,139	0	0	0
배당금지급	-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: LG화학, DB 금융투자

주: IFRS 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
판관비	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
금융순익	-120	-79	12	-27	-145
투자순익	-4	7	0	0	0
기타영업외손익	-208	-292	-168	-177	-77
세전이익	1,660	2,564	2,538	2,747	3,080
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,281	2,022	1,980	2,115	2,372
자비주주지분순이익	1,281	1,945	1,904	2,052	2,301
비자비주주지분순이익	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 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(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
ROI	11.3	14.9	11.5	10.8	11.2
안정성 및 기타					
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

자료: LG화학, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석 담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가 기준으로 산출되었습니다.

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

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

LG화학 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			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			
18/07/05	Buy	430,000	-	-			

주: *표는 담당자 변경