



BUY(Maintain)

목표주가: 480,000원
추가(10/8): 321,500원
시가총액: 241,409억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/8)	2,253.83pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	441,500원	317,500원
등락률	-27.18%	1.26%
수익률	절대	상대
1W	-8.7%	-7.5%
6M	-15.2%	-8.6%
1Y	-18.0%	N/A

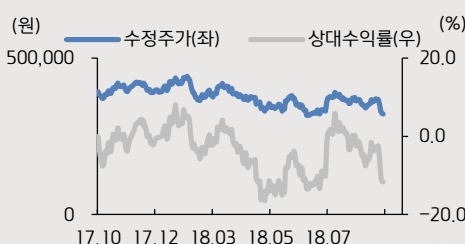
Company Data

발행주식수	78,281천주
일평균 거래량(3M)	267천주
외국인 지분율	40.05%
배당수익률(18E)	1.87%
BPS(18E)	222,709원
주요 주주	엘지 외 4인 33.38%
	국민연금관리공단 8.72%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	206,593	256,980	279,659	301,492
보고영업이익	19,919	29,285	24,002	27,526
핵심영업이익	19,919	29,285	24,002	27,526
EBITDA	33,286	43,305	36,568	42,749
세전이익	16,598	25,639	22,499	26,242
순이익	12,810	20,220	17,890	20,469
지배주주지분순이익	12,811	19,453	17,284	19,819
EPS(원)	17,336	24,854	22,079	25,317
증감률(%YoY)	11.1	43.4	-11.2	14.7
PER(배)	15.1	16.3	14.6	12.7
PBR(배)	1.4	2.0	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	5.8	7.4	7.3	6.1
보고영업이익률(%)	9.6	11.4	8.6	9.1
핵심영업이익률(%)	9.6	11.4	8.6	9.1
ROE(%)	9.4	13.3	10.5	11.1
순부채비율(%)	4.7	1.6	9.6	6.7

Price Trend



LG화학 (051910)

중대형전지, 매출 대비 R&D 비용의 급격한 감소



LG화학의 올해 하반기 실적은 주력 제품의 스프레드 축소, 계절적 비수기 및 여수 크래커의 정기보수로 시장 기대치를 하회할 것으로 예상됩니다. 하지만 전지부문은 메탈 가격 하락, 소형전지 판가 인상, 중대형전지(자동차/ESS)의 판매량 증가로 하반기에도 증익 추세를 지속할 전망입니다. 한편 규모의 경제로 인한 매출액 증가로 동사 중대형전지의 매출액 대비 R&D 비용은 큰 폭으로 감소 추세에 있습니다.

>>> 3~4분기 영업이익, 주력 제품 스프레드 축소 현상 발생

LG화학의 올해 3분기 영업이익은 5,709억원으로 시장 기대치(영업이익 6,276억원)를 하회할 전망이다. 유가 상승 및 일부 모노머의 수급 타이트로 인하여 기초소재부문의 주요 제품인 ABS, PE, PC 등의 스프레드가 하락하면서 큰 폭의 실적 둔화가 예상되기 때문이다. 다만 전지부문의 경우 메탈 가격이 급격히 하락하는 가운데, 소형전지의 판가 인상 및 신규 전지(L자형) 출하 효과로 작년 대비 236.6% 증가한 609억원의 영업이익을 기록할 전망이다. 또한 정보전자소재부문의 경우 성수기 진입에 따른 물량 증가 및 내부 생산성 개선 효과 등으로 전 분기 대비 적자폭을 크게 줄일 수 있을 것으로 보인다.

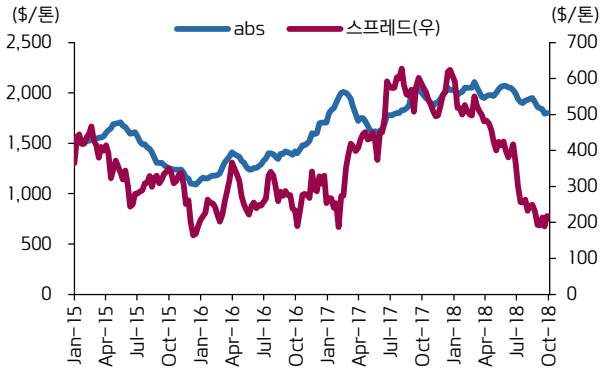
4분기 영업이익은 여수 크래커의 리밸핑과 동시에 진행되는 정기보수 효과, 기초소재/팜한농의 계절적 비수기 영향 등으로 4,752억원이 예상된다. 다만 전지부문은 낮아진 메탈 가격의 본격적인 원가 투입, ESS 전지/전기차 판매 확대에 의한 중대형전지 흑자전환 등으로 전 분기에 이어 증익 추세가 이어질 전망이다.

>>> 올해 전지부문 영업이익, YoY +454.7% 증가 전망

작년 289억원을 기록하였던 동사의 전지부문 영업이익은 올해 1,603억원, 내년 3,923억원으로 급격히 증가할 전망이다.

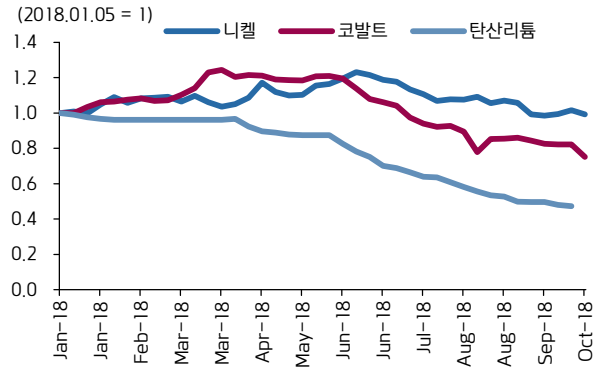
- 1) 우선 동사는 자동차 5대 핵심 고객들(현대/기아차, 폭스바겐, 르노, 볼보, GM)과의 기존 협력 관계를 통하여 기본적으로 20% 이상의 M/S를 유지 가능하고, 2) 향후 전기차 시장의 높은 성장성에 대비하여 중대형전지 생산능력을 올해 40GWh, 내년 70GWh, 내후년 100GWh으로 확대할 계획이며, 3) 메탈 가격에 연동하는 계약을 확대해 사업 위험성을 상당 부분 헷지하고 있고, 4) 과거 매출액 대비 13~14% 정도 차지하던 중대형전지 R&D 비용이 현재는 7%까지 내려왔고, 향후 추가적으로 감소하며 원가 개선 효과가 예상되며, 5) 소형전지도 신규 전지 출하 증가 및 신규 용도(전동공구, Ebike, 3륜차)의 비중 확대에 견고한 성장이 지속될 전망이고, 6) NCM712, 4성분계(NCMA) 양극재 생산으로 코발트 비중을 줄이며, 제조원가를 지속적으로 낮출 것으로 예상되기 때문이다.

국내 ABS 가격 및 스프레드 추이



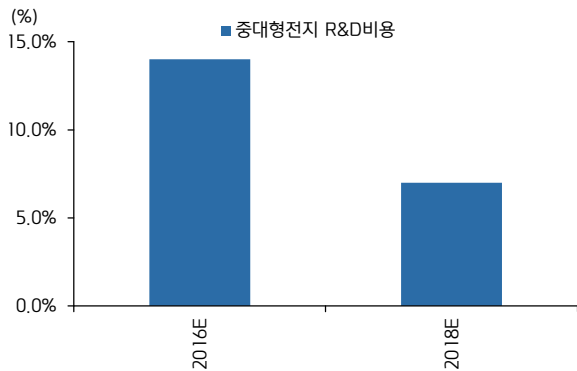
자료: 씨스کم, 키움증권 리서치

주요 전지 메탈 가격 추이(Indexed)



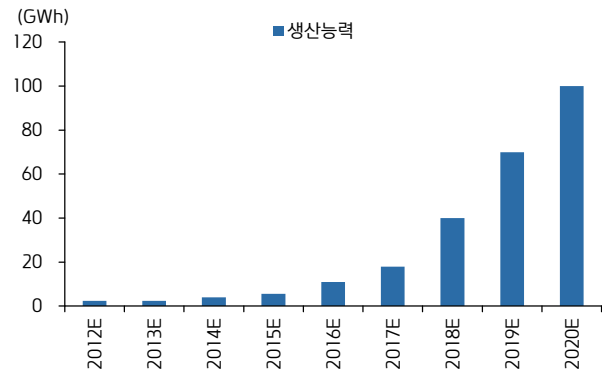
자료: KOMIS, 키움증권 리서치

LG화학 중대형전지 R&D 비용(매출액 대비, 추정치)



자료: LG화학, 키움증권 리서치

LG화학 중대형전지 생산능력 추이/전망



자료: LG화학, 키움증권 리서치

LG화학 실적 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	6,487	6,382	6,397	6,432	6,554	7,052	7,112	7,248	20,659	25,698	27,966	30,149
기초소재	4,495	4,319	4,316	4,297	4,359	4,671	4,673	4,554	14,447	17,427	18,257	18,278
정보전자소재	726	747	787	801	760	765	759	759	2,656	3,059	3,042	2,861
전지	999	1,120	1,189	1,253	1,245	1,494	1,492	1,777	3,562	4,561	6,008	7,942
생명과학	129	135	139	148	131	151	151	151		551	584	688
판한농	254	186	97	68	237	188	103	72	326	604	600	642
영업이익	797	727	790	615	651	703	571	475	1,992	2,928	2,400	2,753
영업이익률	12.3%	11.4%	12.3%	9.6%	9.9%	10.0%	8.0%	6.6%	9.6%	11.4%	8.6%	9.1%
기초소재	734	686	755	634	637	705	506	412	2,139	2,808	2,259	2,235
정보전자소재	29	23	41	18	-10	-22	0	-3	-55	111	-34	26
전지	-10	8	18	14	2	27	61	70	-49	29	160	392
생명과학	21	19	13	1	7	16	12	12		54	47	55
판한농	50	14	-10	-19	45	11	-8	-16	-52	35	33	44

자료: LG화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	202,066	206,593	256,980	279,659	301,492
매출원가	165,405	165,951	201,345	215,718	232,067
매출총이익	36,660	40,642	55,635	63,941	69,425
판매비및일반관리비	18,425	20,723	26,351	39,939	41,899
영업이익(보고)	18,236	19,919	29,285	24,002	27,526
영업이익(핵심)	18,236	19,919	29,285	24,002	27,526
영업외손익	-2,739	-3,321	-3,646	-1,504	-1,284
이자수익	375	403	302	510	597
배당금수익	0	0	3	0	0
외환이익	4,537	5,958	5,552	5,987	6,107
이자비용	581	769	999	1,129	1,325
외환손실	5,487	6,972	6,157	6,369	6,427
관계기업지분법손익	-1,289	-450	62	-6	-9
투자및기타자산처분손익	-823	-179	-375	-283	-261
금융상품평가및기타금융이익	-1	-45	2	31	33
기타	529	-1,266	-2,035	-245	0
법인세차감전이익	15,496	16,598	25,639	22,499	26,242
법인세비용	4,011	3,788	5,419	4,608	5,773
유효법인세율 (%)	25.9%	22.8%	21.1%	20.5%	22.0%
당기순이익	11,485	12,810	20,220	17,890	20,469
지배주주지분순이익(억원)	11,530	12,811	19,453	17,284	19,819
EBITDA	30,797	33,286	43,305	36,568	42,749
현금순이익(Cash Earnings)	24,046	26,177	34,240	30,456	35,692
수정당기순이익	12,096	12,983	20,514	18,142	20,641
증감율(% YoY)					
매출액	-10.5	2.2	24.4	8.8	7.8
영업이익(보고)	39.1	9.2	47.0	-18.0	14.7
영업이익(핵심)	39.1	9.2	47.0	-18.0	14.7
EBITDA	25.1	8.1	30.1	-15.6	16.9
지배주주지분 당기순이익	32.8	11.1	51.8	-11.1	14.7
EPS	32.8	11.1	43.4	-11.2	14.7
수정순이익	38.5	7.3	58.0	-11.6	13.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	31,721	25,167	31,807	24,796	30,167
당기순이익	15,496	16,598	25,639	17,890	20,469
감가상각비	12,152	12,824	13,053	11,692	14,436
무형자산상각비	409	543	967	873	788
외환손익	665	162	-887	382	320
자산처분손익	974	385	551	283	261
지분법손익	-110	38	-66	6	9
영업활동자산부채 증감	1,608	-3,821	-7,148	-2,758	-2,620
기타	528	-1,563	-302	-3,572	-3,495
투자활동현금흐름	-16,978	-17,368	-16,404	-35,905	-22,901
투자자산의 처분	-100	28	-314	-545	-525
유형자산의 처분	1,637	175	4,027	0	0
유형자산의 취득	-16,334	-13,985	-22,526	-38,000	-25,000
무형자산의 처분	-595	-736	-900	0	0
기타	-1,586	-2,850	3,309	2,641	2,625
재무활동현금흐름	-7,575	-10,073	-7,365	15,353	8,843
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-4,517	-6,738	-3,486	19,000	12,500
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-3,094	-3,465	-3,857	-4,679	-4,679
기타	37	130	-23	1,032	1,022
현금및현금성자산의순증가	7,169	-2,306	7,750	4,245	16,109
기초현금및현금성자산	9,880	17,049	14,744	22,493	26,738
기말현금및현금성자산	17,049	14,744	22,493	26,738	42,847
Gross Cash Flow	30,114	28,988	38,956	27,554	32,787
Op Free Cash Flow	10,755	10,199	6,541	-4,191	8,468

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	86,556	92,269	112,056	124,204	147,923
현금및현금성자산	17,049	14,744	22,493	26,738	42,847
유동금융자산	10,012	7,540	5,297	5,764	6,215
매출채권및유동채권	35,886	38,763	49,165	53,503	57,681
재고자산	23,386	29,652	33,525	36,483	39,331
기타유동비금융자산	223	1,571	1,576	1,715	1,849
비유동자산	99,231	112,601	138,356	164,184	174,369
장기매출채권및기타비유동채권	1,139	1,684	618	673	725
투자자산	3,308	3,513	3,535	3,488	3,420
유형자산	88,672	96,801	112,115	138,423	148,987
무형자산	5,019	8,321	18,232	17,358	16,570
기타비유동자산	1,094	2,281	3,857	4,242	4,667
자산총계	185,787	204,871	250,412	288,389	322,292
유동부채	47,990	54,469	66,447	71,111	75,637
매입채무및기타유동채무	22,998	29,645	47,163	51,325	55,332
단기차입금	18,397	16,339	9,579	9,579	9,579
유동성장기차입금	3,111	5,787	4,935	4,935	4,935
기타유동부채	3,484	2,697	4,771	5,273	5,792
비유동부채	6,762	9,892	20,580	40,680	54,268
장기매입채무및비유동채무	295	446	775	844	910
사채및장기차입금	5,079	6,780	15,936	34,936	47,436
기타비유동부채	1,388	2,667	3,868	4,900	5,921
부채총계	54,752	64,361	87,026	111,791	129,905
자본금	3,695	3,695	3,914	3,914	3,914
주식발행초과금	8,974	8,974	20,140	20,140	20,140
이익잉여금	115,325	124,628	140,393	153,046	168,246
기타자본	1,920	2,077	-2,762	-2,762	-2,762
지배주주지분자본총계	129,915	139,374	161,685	174,339	189,539
비지배주주지분자본총계	1,121	1,136	1,701	2,258	2,849
자본총계	131,035	140,510	163,386	176,597	192,387
순차입금	-474	6,623	2,659	16,947	12,888
총차입금	26,587	28,906	30,449	49,449	61,949

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	15,602	17,336	24,854	22,079	25,317
BPS	175,798	188,597	206,544	222,709	242,126
주당EBITDA	41,673	45,042	55,328	46,713	54,610
CFPS	32,539	35,422	43,747	38,905	45,595
DPS	4,500	5,000	6,000	6,000	6,000
주가배수(배)					
PER	21.1	15.1	16.3	14.6	12.7
PBR	1.9	1.4	2.0	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.6	5.8	7.4	7.3	6.1
PCFR	10.1	7.4	9.3	8.3	7.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.0	9.6	11.4	8.6	9.1
영업이익률(핵심)	9.0	9.6	11.4	8.6	9.1
EBITDA margin	15.2	16.1	16.9	13.1	14.2
순이익률	5.7	6.2	7.9	6.4	6.8
자기자본이익률(ROE)	9.1	9.4	13.3	10.5	11.1
투하자본이익률(ROIC)	10.6	11.5	15.7	14.3	11.1
안정성(%)					
부채비율	41.8	45.8	53.3	63.3	67.5
순차입금비율	-0.4	4.7	1.6	9.6	6.7
이자보상배율(배)	31.4	25.9	29.3	21.3	20.8
활동성(배)					
매출채권회전율	5.7	5.5	5.8	5.4	5.4
재고자산회전율	8.0	7.8	8.1	8.0	8.0
매입채무회전율	8.5	7.8	6.7	5.7	5.7

Compliance Notice

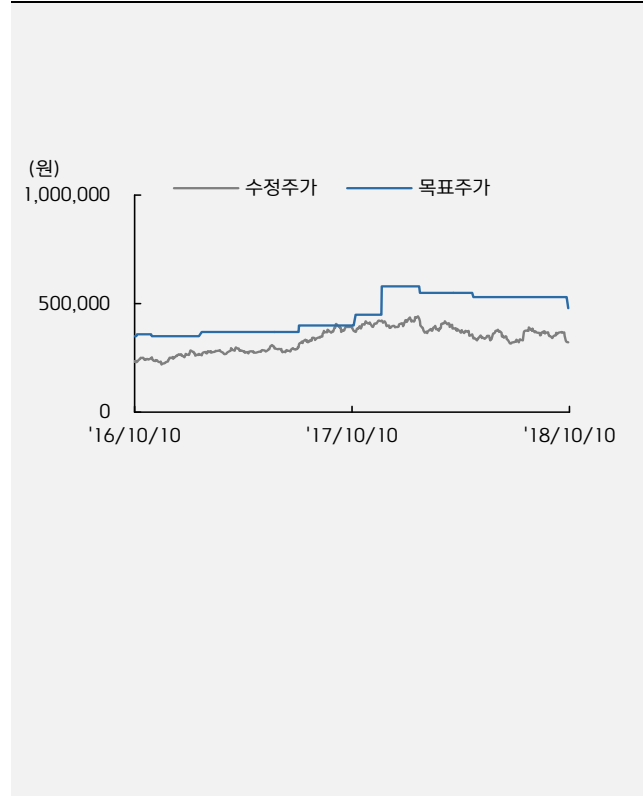
- 당사는 10월 8일 현재 'LG화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG화학 (051910)	2016-08-09	BUY (Reinitiate)	350,000원	6개월	-24.4	-22.7
	2016-09-05	BUY (Maintain)	350,000원	6개월	-24.5	-22.7
	2016-09-07	BUY (Maintain)	350,000원	6개월	-24.6	-22.7
	2016-09-08	BUY (Maintain)	350,000원	6개월	-27.2	-22.7
	2016-09-27	BUY (Maintain)	350,000원	6개월	-28.5	-22.7
	2016-10-14	BUY (Maintain)	360,000원	6개월	-32.2	-30.3
	2016-11-08	BUY (Maintain)	350,000원	6개월	-33.5	-27.9
	2016-12-02	BUY (Maintain)	350,000원	6개월	-31.5	-24.7
	2016-12-22	BUY (Maintain)	350,000원	6개월	-28.6	-18.6
	2017-01-16	BUY (Maintain)	350,000원	6개월	-27.7	-18.6
	2017-01-31	BUY (Maintain)	370,000원	6개월	-24.3	-19.1
	2017-04-20	BUY (Maintain)	370,000원	6개월	-23.7	-16.4
	2017-06-07	BUY (Maintain)	370,000원	6개월	-23.6	-16.4
	2017-06-14	BUY (Maintain)	370,000원	6개월	-23.5	-16.4
	2017-07-11	BUY (Maintain)	370,000원	6개월	-23.4	-16.4
	2017-07-13	BUY (Maintain)	400,000원	6개월	-20.2	-18.4
	2017-07-20	BUY (Maintain)	400,000원	6개월	-9.6	1.9
	2017-10-16	BUY (Maintain)	450,000원	6개월	-14.6	-12.1
	2017-10-27	BUY (Maintain)	450,000원	6개월	-10.2	-5.9
	2017-11-29	BUY (Maintain)	580,000원	6개월	-29.0	-23.9
2018-02-01	BUY (Maintain)	550,000원	6개월	-29.0	-23.8	
2018-03-27	BUY (Maintain)	550,000원	6개월	-30.2	-23.8	
2018-05-02	BUY (Maintain)	530,000원	6개월	-35.4	-33.1	
2018-05-25	BUY (Maintain)	530,000원	6개월	-35.2	-31.5	
2018/06/05	BUY (Maintain)	530,000원	6개월	-34.8	-28.2	
2018/07/13	BUY (Maintain)	530,000원	6개월	-35.0	-28.2	
2018/07/19	BUY (Maintain)	530,000원	6개월	-33.4	-26.2	
2018/10/10	BUY (Maintain)	480,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%