

2018. 10. 29



▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02. 6098-6668

wooho.rho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 490,000 원

현재주가 (10.26) 324,000 원

상승여력 51.2%

KOSPI 2,027.15pt

시가총액 228,719억원

발행주식수 7,059만주

유동주식비율 64.28%

외국인비중 36.92%

52주 최고/최저가 441,500원/307,000원

평균거래대금 867.8억원

주요주주(%)

LG 외 4인 33.38

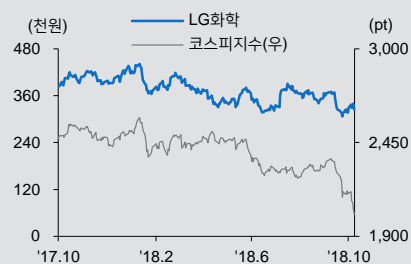
국민연금 8.72

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -11.7 -8.3 -17.9

상대주가 1.9 11.9 0.5

주가그래프



LG화학 051910

전지 성장성 재확인

- ✓ 3Q18 영업이익 시장/당차 예상치에 부합한 6,024억원 기록
: 전지이익 843억원을 기록→ 분기 사상 최대 매출/이익 달성
- ✓ 4Q18 영업이익 4,143억원(-31% QoQ), 18년 연간 2.3조원(-19% YoY) 추정
: 정기보수 진행에 따른 기회손실 1천억원 반영, 단 중대형 전지 첫 BEP 돌파 구간
- ✓ 전지 사업부 성장성에 근거한 주가 Re-rating: 투자의견 Buy, 적정주가 49만원

3Q18 영업이익 6,024억원: 전지 성장성이 재확인된 고무적인 실적

3Q18 영업이익은 6,024억원(기초소재 5,477억원, 전지 843억원, 전자소재 118억원, 생명과학 132억원, 팜한농 -188억원)을 기록했다. 기초소재 이익 둔화는 (1) 5~6월 유가 급등에 따른 원재료 부정적 래깅 효과 발생, (2) 중-미 무역분쟁 장기화에 따른 수요 위축에 기인한다. 특히 ABS, PVC 등 주요 다운스트림 제품들은 주요 소비국 중국과 인도의 통화 약세가 이어지며 구매심리가 악화되었다. 반면 전지사업부는 (1) 소형전지(L자형 배터리) 출하량 증가, (2) 중대형 배터리 적자가 축소되며 분기 사상 최대 실적을 달성했다. 전자소재 또한 전방 사업 성수기 돌입에 따른 수익성 개선 효과로 흑자 전환했다.

4Q18 이익 4,143억원(-31% QoQ) 추정: 화학사업부 정기보수 돌입

4Q18 영업이익은 4,143억원(-31% QoQ), 18년 연간 이익 2.4조원(-19% YoY)으로 이익 둔화가 예상된다. 이는 (1) 서산/대산 소재 NCC 정기보수 돌입에 따른 기회손실 발생(1천억원), (2) 중-미 무역분쟁 장기화에 따른 수요 위축 지속 때문이다.

전지 성장성 유효, 투자의견 Buy 유지: 4Q18 중대형 전지 BEP 도달

동사는 올 연말 중대형 전지 BEP 도달을 앞두고 있다. 최근 동사의 주가 조정은 글로벌 경기 둔화 우려감과 화학업황 down-turn 위기감에 기인한다. 현 시점 동사는 경쟁사 대비 전지 프리미엄이 부각되는 바, 주가의 re-rating이 요구된다. 동사의 전지사업부 성장성은 (1) 중대형 전지 생산능력 쿼터 점프(2020년 기준 100기가/와트 상회), (2) 글로벌 전기차 핵심 고객사 확보 및 수주잔고 증가, (3) 소형전지 출하량 증가 및 전방 수요 영역 확대(전동공구 등), (4) 코발트 비중을 최소화시키며 경쟁사 대비 우월한 원가 경쟁력으로 요약된다. 동사에 대해 투자의견 Buy와 적정주가 49만원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	20,659.3	1,991.9	1,281.1	18,751	11.6	188,597	13.9	1.4	5.8	9.5	45.8
2017	25,698.0	2,928.5	1,945.3	26,904	49.3	206,544	15.1	2.0	7.1	12.9	53.3
2018E	27,949.9	2,370.8	1,618.6	22,864	-16.1	216,979	14.2	1.5	7.1	10.0	61.8
2019E	32,458.6	2,281.0	1,522.4	20,908	-10.0	230,550	15.5	1.4	7.0	8.7	64.9
2020E	34,545.6	2,416.5	1,623.9	22,346	6.7	245,417	14.5	1.3	6.5	8.7	61.9

표1 LG화학 3Q18 Review

(십억원)	3Q18P	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	7,234.9	6,397.1	13.1%	7,051.9	2.6%	7,273.6	-0.5%	7,484.3	-3.3%
영업이익	602.4	789.7	-23.7%	703.3	-14.3%	592.0	1.8%	595.0	1.2%
세전이익	485.1	702.5	-30.9%	644.3	-24.7%	537.6	-9.8%	538.0	-9.8%
순이익	346.6	545.6	-36.5%	493.4	-29.8%	407.2	-14.9%	408.9	-15.2%
영업이익률(%)	8.3	12.3		10.0		8.1		7.9	
순이익률(%)	4.8	8.5		7.0		5.6		5.5	

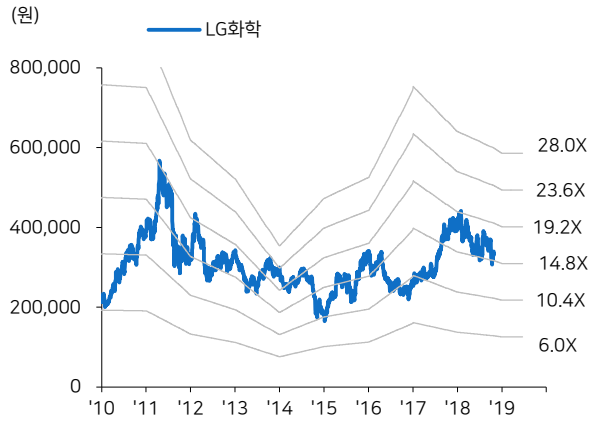
자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 LG화학 사업부문별 실적추정치

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	6,486.7	6,382.1	6,397.1	6,432.2	6,553.6	7,051.9	7,234.9	7,109.6	25,698.0	27,949.9	32,458.6
기초소재	4,495.3	4,318.6	4,316.0	4,297.0	4,359.1	4,671.2	4,648.9	4,040.4	17,426.9	17,719.6	19,446.3
전자소재	726.0	747.3	787.3	801.2	759.8	764.6	847.2	695.4	906.0	3,067.0	2,574.0
전지	999.4	1,119.8	1,188.8	1,252.6	1,244.5	1,494.0	1,704.3	2,028.6	4,560.6	6,471.4	8,411.3
팜한농/바이오	383.3	320.9	235.5	215.5	368.0	338.5	227.4	212.6	1,155.2	1,146.5	1,173.5
영업이익	796.9	726.9	789.7	615.0	650.8	703.3	602.4	414.3	2,928.5	2,370.8	2,281.0
% OP	12.3%	11.4%	12.3%	9.6%	9.9%	10.0%	8.3%	5.8%	11.4%	8.5%	7.0%
기초소재	733.7	685.5	755.3	633.6	636.9	704.5	547.7	352.8	2,808.1	2,241.9	1,738.9
전자소재	29.3	23.4	40.8	17.9	-9.7	-21.9	11.8	-17.1	111.4	-36.9	17.5
전지	-10.4	7.5	18.1	13.7	2.1	27.0	84.3	98.4	28.9	211.8	462.6
팜한농/바이오	71.0	32.5	3.5	-18.0	52.4	27.2	-5.6	-19.8	89.0	54.2	62.0
세전이익	698.3	729.6	702.4	433.6	653.2	644.3	485.1	353.7	2,563.9	2,136.3	2,023.3
지배순이익	531.5	577.1	521.0	315.8	531.3	477.7	343.4	266.1	1,945.3	1,618.6	1,522.4
% YoY											
매출액	33.1%	22.3%	26.6%	16.7%	1.0%	10.5%	13.1%	10.5%	24.4%	8.8%	16.1%
영업이익	74.1%	18.7%	71.7%	33.2%	-18.3%	-3.2%	-23.7%	-32.6%	47.0%	-19.0%	-3.8%
세전이익	65.0%	45.9%	85.5%	21.1%	-6.5%	-11.7%	-30.9%	-18.4%	54.5%	-16.7%	-5.3%
지배순이익	56.4%	53.1%	76.2%	17.4%	0.0%	-17.2%	-34.1%	-15.7%	51.8%	-16.8%	-5.9%
% QoQ											
매출액	17.7%	-1.6%	0.2%	0.5%	1.9%	7.6%	2.6%	-1.7%			
영업이익	72.6%	-8.8%	8.6%	-22.1%	5.8%	8.1%	-14.3%	-31.2%			
세전이익	95.0%	4.5%	-3.7%	-38.3%	50.6%	-1.4%	-24.7%	-27.1%			
지배순이익	97.7%	8.6%	-9.7%	-39.4%	68.2%	-10.1%	-28.1%	-22.5%			

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG화학 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 LG화학 12M Trailing PBR 밴드 차트



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

LG 화학 (051910)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	20,659.3	25,698.0	27,949.9	32,458.6	34,545.6
매출액증가율 (%)	2.2	24.4	8.8	16.1	6.4
매출원가	16,595.1	20,134.5	21,536.5	24,124.9	25,518.8
매출총이익	4,064.2	5,563.5	6,413.4	8,333.8	9,026.8
판매관리비	2,072.3	2,635.1	4,042.6	6,052.8	6,610.4
영업이익	1,991.9	2,928.5	2,370.8	2,281.0	2,416.5
영업이익률	9.6	11.4	8.5	7.0	7.0
금융손익	-120.3	-79.4	-127.5	-149.6	-154.4
종속/관계기업손익	-3.8	6.6	5.5	12.0	12.0
기타영업외손익	-208.0	-291.8	-53.9	-120.0	-120.0
세전계속사업이익	1,659.8	2,563.9	2,136.3	2,023.3	2,154.1
법인세비용	378.8	541.9	474.5	485.6	517.0
당기순이익	1,281.0	2,022.0	1,661.6	1,537.7	1,637.1
지배주주지분 순이익	1,281.1	1,945.3	1,618.6	1,522.4	1,623.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	2,516.7	3,180.8	1,099.2	2,659.7	3,337.6
당기순이익(손실)	1,281.0	2,022.0	1,703.8	1,537.7	1,637.1
유형자산상각비	1,282.4	1,305.3	1,459.7	1,760.9	1,920.2
무형자산상각비	54.3	96.7	79.7	51.2	48.3
운전자본의 증감	-382.1	-714.8	-2,172.5	-690.1	-268.0
투자활동 현금흐름	-1,736.8	-1,640.4	-3,416.4	-3,054.4	-2,821.1
유형자산의증가(CAPEX)	-1,398.5	-2,252.6	-3,660.1	-3,000.0	-2,800.0
투자자산의감소(증가)	-22.1	3.2	-7.0	-54.4	-21.1
재무활동 현금흐름	-1,007.3	-736.5	1,739.4	-40.1	-580.1
차입금의 증감	231.9	154.3	2,269.6	420.0	-120.0
자본의 증가	0.0	1,138.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-230.6	775.0	-575.1	-434.7	-63.6
기초현금	1,704.9	1,474.4	2,249.3	1,674.2	1,239.5
기말현금	1,474.4	2,249.3	1,674.2	1,239.5	1,175.9

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,226.9	11,205.6	12,029.7	13,090.5	13,607.6
현금및현금성자산	1,474.4	2,249.3	1,674.2	1,239.5	1,175.9
매출채권	3,533.7	4,448.7	5,187.9	5,973.4	6,278.4
재고자산	2,965.2	3,352.5	3,982.0	4,585.0	4,819.1
비유동자산	11,260.1	13,835.6	15,810.4	17,052.6	17,905.3
유형자산	9,680.1	11,211.5	13,139.7	14,378.8	15,258.7
무형자산	832.1	1,823.2	1,831.2	1,780.0	1,731.7
투자자산	349.1	352.5	359.0	413.4	434.5
자산총계	20,487.1	25,041.2	27,840.1	30,143.2	31,512.9
유동부채	5,446.9	6,644.7	6,860.8	8,001.1	8,160.9
매입채무	1,723.3	2,014.8	2,173.4	2,502.4	2,630.2
단기차입금	1,633.9	957.9	1,488.8	1,638.8	1,758.8
유동성장기부채	578.7	493.5	614.3	884.3	644.3
비유동부채	989.2	2,058.0	3,773.0	3,858.1	3,891.1
사채	39.7	1,047.3	2,730.5	2,730.5	2,730.5
장기차입금	608.0	519.0	455.1	455.1	455.1
부채총계	6,436.1	8,702.6	10,633.8	11,859.2	12,051.9
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
기타포괄이익누계액	-37.0	-173.8	-93.9	-93.9	-93.9
이익잉여금	12,462.8	14,039.3	14,776.2	15,838.5	17,002.3
비지배주주지분	113.6	170.1	220.9	236.3	249.5
자본총계	14,051.0	16,338.6	17,206.3	18,284.0	19,461.0

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	311,739	364,095	395,933	459,804	489,367
EPS(지배주주)	18,751	26,904	22,864	20,908	22,346
CFPS	46,573	55,105	53,536	55,886	60,020
EBITDAPS	50,227	61,356	55,391	57,982	62,116
BPS	188,597	206,544	216,979	230,550	245,417
DPS	5,000	6,000	6,000	6,000	6,000
배당수익률(%)	1.9	1.5	1.9	1.9	1.9
Valuation(Multiple)					
PER	13.9	15.1	14.2	15.5	14.5
PCR	5.6	7.3	6.1	5.8	5.4
PSR	0.8	1.1	0.8	0.7	0.7
PBR	1.4	2.0	1.5	1.4	1.3
EBITDA	3,328.6	4,330.5	3,910.2	4,093.1	4,384.9
EV/EBITDA	5.8	7.1	7.1	7.0	6.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.5	12.9	10.0	8.7	8.7
EBITDA 이익률	16.1	16.9	14.0	12.6	12.7
부채비율	45.8	53.3	61.8	64.9	61.9
금융비용부담률	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
이자보상배율(x)	25.9	29.3	19.6	16.3	16.9
매출채권회전율(x)	6.1	6.4	5.8	5.8	5.6
재고자산회전율(x)	7.8	8.1	7.6	7.6	7.3

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 10월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 10월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 10월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:노우호)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 화학 (051910) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.01.11	산업분석	Buy	370,000	노우호	-32.1	-23.0	
2017.01.31	기업브리프	Buy	370,000	노우호	-31.8	-23.0	
2017.02.06	산업브리프	Buy	370,000	노우호	-30.9	-23.0	
2017.02.21	산업브리프	Buy	370,000	노우호	-30.4	-22.3	
2017.03.03	산업브리프	Buy	370,000	노우호	-29.1	-19.1	
2017.04.05	산업분석	Buy	370,000	노우호	-28.7	-19.1	
2017.04.20	기업브리프	Buy	370,000	노우호	-27.2	-16.4	
2017.06.26	산업브리프	Buy	370,000	노우호	-26.9	-16.4	
2017.07.10	산업브리프	Buy	370,000	노우호	-26.4	-11.8	
2017.07.20	기업브리프	Buy	370,000	노우호	-21.4	10.1	
2017.09.29	기업브리프	Buy	430,000	노우호	-10.5	-8.0	
2017.10.27	기업브리프	Buy	495,000	노우호	-17.1	-14.4	
2017.11.29	산업분석	Buy	495,000	노우호	-17.4	-11.7	
2018.01.18	기업브리프	Buy	560,000	노우호	-23.2	-21.2	
2018.02.01	기업브리프	Buy	560,000	노우호	-28.8	-21.2	
2018.04.04	산업분석	Buy	560,000	노우호	-30.2	-21.2	
2018.05.02	기업브리프	Buy	560,000	노우호	-32.0	-21.2	
2018.05.31	산업분석	Buy	560,000	노우호	-34.1	-21.2	
2018.07.25	기업브리프	Buy	490,000	노우호	-27.5	-20.2	
2018.10.29	기업브리프	Buy	490,000	노우호	-	-	