

LG화학

BUY(유지)

051910 기업분석 | 화학

목표주가(유지)	430,000원	현재주가(10/26)	324,000원	Up/Downside	+32.7%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 10. 29

전지, 성장성과 수익성 기대치를 더 높여야

News

3Q 영업이익 6,024억원, 컨센서스 부합: LG화학의 3Q18 영업이익은 6,024억원(QoQ-14.3%/YoY -23.7%)으로 시장 컨센서스 6,118억원에 부합했다. 기초소재가 5,477억원(QoQ-22.3%)으로 추정치 5,700억원 대비 하회, 펌한농이 적자 188억원으로 역시 추정치 대비 하회했지만 전지가 843억 원으로 4Q08 이후 최대 실적의 surprise를 시현했다. 전지 호조는 자동차용 매출 급증에 따른 중대형 전지 적자 폭 크게 축소, L자형 폴리머 출하 시작 & 원통형 전지 매출 호조에 따른 소형 전지 수익성의 큰 폭 개선 때문으로 판단된다.

Comment

전지 매출 기대감 상향, 시장의 수익성에 대한 전망 역시 긍정적으로 변화할 것: 4Q 영업이익은 4,222억원(QoQ-29.9%)으로 부진이 예상된다. 대부분의 사업부문이 비수기로 진입하며 특히 기초소재의 경우 위축된 spread와 역래깅 영향으로 부진이 심화될 것으로 예상된다(3,944억원) 다만 주목할 것은 전지다. 자동차 전지가 매출 1조원을 넘어서며 BEP를 상회할 것으로 예상되기에 4Q 전체 전지 영업이익은 소형 비수기임에도 807억원(소형 532억원, 자동차/ESS 274억원 전망)으로 3Q와 유사할 것으로 전망한다. 실적발표를 통해 전지 가이던스는 추가적으로 상향되었기에(19년 전지 전체 매출 10조원&수익성 mid-single, 20년 자동차 매출 가이던스 8조원→10조원 상향, Capa 20년 기준 90gwh→100gwh 내외) 전지에 대한 시장 기대감은 추가로 상향될 것으로 판단된다.

Action

확실한 성장동력, 수익성 기대감마저 높아진다면?: 유가 상승에 따른 원가 부담&무역분쟁에 따른 수요 부진이 겹치며 기초소재의 수익성 둔화가 장기화될 조짐이 나타나고 있지만 LG화학은 전지라는 확실한 성장동력을 보유하고 있다. 시장의 우려와 달리 전지의 수익성 기대감마저 높아지고 있는 지금이 LG화학의 저가 매수 기회라 판단된다. 투자의견 Buy, 목표주가 43만원을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	307,000/441,500원	
매출액	20,659	25,698	27,839	31,330	37,710	KOSDAQ /KOSPI	663/2,027pt	
(증가율)	2.2	24.4	8.3	12.5	20.4	시가총액	228,719억원	
영업이익	1,992	2,928	2,379	2,562	3,307	60일-평균거래량	244,686	
(증가율)	9.2	47.0	-18.8	7.7	29.1	외국인지분율	36.9%	
자배주주순이익	1,281	1,945	1,670	1,766	2,286	60일-외국인지분율변동추이	-0.5%p	
EPS	18.751	26.903	22,997	24,246	31,560	주요주주	LG 외 4 인 33.4%	
PER (H/L)	18.4/11.5	15.8/9.2	14.1	13.4	10.3	(천원)		
PBR (H/L)	1.8/1.1	2.1/1.2	1.5	1.4	1.2	LG화학(회)		
EV/EBITDA (H/L)	7.6/5.0	7.5/4.3	6.9	6.9	5.8	KOSPI지수대비(우)		
영업이익률	9.6	11.4	8.5	8.2	8.8	(pt)		
ROE	9.5	12.9	10.0	9.8	11.7	17/10 18/02 18/05 18/09	0 200 500	
주가상승률					1M	3M	12M	
절대기준					-11.7	-13.0	-17.9	
상대기준					1.9	-1.8	0.5	

도표 1. LG화학 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
연결 매출액	6,487	6,382	6,397	6,432	6,554	7,052	7,235	6,999	25,698	27,839	31,330
%YoY	33.1	22.3	26.6	16.7	1.0	10.5	13.1	8.8	24.4	8.3	12.5
%QoQ	17.7	-1.6	0.2	0.5	1.9	7.6	2.6	-3.3			
기초소재	4,495	4,319	4,316	4,297	4,359	4,671	4,649	4,193	17,427	17,872	17,803
정보전자소재	726	747	787	801	790	765	847	839	3,062	3,241	3,326
전지	999	1,120	1,189	1,253	1,245	1,494	1,704	1,944	4,561	6,387	9,867
팜한농	254	186	97	68	237	188	92	68	604	584	602
생명과학	129	135	139	148	131	151	135	148	551	565	594
연결 영업이익	797	727	790	615	651	703	602	422	2,929	2,379	2,562
%YoY	74.1	18.7	71.7	33.2	-18.3	-3.2	-23.7	-31.4	47.0	-18.8	7.7
%QoQ	72.6	-8.8	8.6	-22.1	5.8	8.1	-14.3	-29.9			
기초소재	734	686	755	634	637	705	548	394	2,808	2,283	2,132
정보전자소재	29	23	41	18	-10	-22	12	-4	111	-24	45
전지	-10	8	18	14	2	27	84	81	29	194	454
팜한농	50	14	-10	-19	45	12	-19	-19	35	19	30
생명과학	21	19	13	1	7	16	13	6	54	42	43
영업이익률	12.3	11.4	12.3	9.6	9.9	10.0	8.3	6.0	11.4	8.5	8.2
기초소재	16.3	15.9	17.5	14.7	14.6	15.1	11.8	9.4	16.1	12.8	12.0
정보전자소재	4.0	3.1	5.2	2.2	-1.2	-2.9	1.4	-0.5	3.6	-0.7	1.4
전지	-1.0	0.7	1.5	1.1	0.2	1.8	4.9	4.1	0.6	3.0	4.6
팜한농	19.9	7.3	-10.0	-28.0	19.2	6.1	-20.4	-28.0	5.9	3.3	5.0
생명과학	15.9	14.0	9.5	0.6	5.3	10.5	9.8	4.0	9.7	7.4	7.2

자료: LG 화학, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,227	11,206	11,901	10,936	12,188
현금및현금성자산	1,474	2,249	2,473	860	409
매출채권및기타채권	3,759	4,690	4,857	5,188	6,475
재고자산	2,965	3,352	3,867	4,177	4,714
비유동자산	11,260	13,836	16,260	18,840	20,140
유형자산	9,680	11,211	13,458	15,935	17,233
무형자산	832	1,823	2,001	2,104	2,106
투자자산	349	352	352	352	352
자산총계	20,487	25,041	28,160	29,776	32,329
유동부채	5,447	6,645	6,753	7,086	7,656
매입채무및기타채무	2,988	4,213	3,821	4,154	4,725
단기应付금및기타채무	1,634	958	1,458	1,458	1,458
유동성장기부채	579	493	493	493	493
비유동부채	989	2,058	3,807	3,807	4,007
사채및장기차입금	648	1,566	3,266	3,266	3,466
부채총계	6,436	8,703	10,560	10,893	11,663
자본금	370	391	391	391	391
자본잉여금	1,158	2,274	2,274	2,274	2,274
이익잉여금	12,463	14,039	15,249	16,478	18,189
비자본주자분	114	170	222	276	347
자본총계	14,051	16,339	17,600	18,884	20,665

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,517	3,181	2,183	3,086	3,022
당기순이익	1,281	2,022	1,721	1,820	2,357
현금유동이 없는 비용 및 수익	1,805	1,867	2,025	2,185	2,674
유형 및 무형자산상각비	1,337	1,402	1,550	1,620	1,800
영업관련자산부채변동	-382	-715	-1,078	-391	-1,304
매출채권및기타채권의감소	-13	-971	-167	-331	-1,287
재고자산의감소	-352	-396	-514	-311	-536
매입채권및기타채무의증가	349	328	-391	332	571
투자활동현금흐름	-1,737	-1,640	-3,560	-4,063	-2,956
CAPEX	-1,399	-2,253	-3,700	-4,000	-3,000
투자자산의순증	-22	3	0	0	0
재무활동현금흐름	-1,007	-737	1,600	-637	-517
사채 및 차입금의 증가	232	154	2,200	0	200
자본금 및 자본잉여금의증가	0	1,139	0	0	0
배당금지급	-346	-386	-460	-460	-537
기타현금흐름	-3	-29	0	0	0
현금의증가	-231	775	224	-1,614	-451
기초현금	1,705	1,474	2,249	2,473	860
기말현금	1,474	2,249	2,473	860	409

자료: LG화학, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	20,659	25,698	27,839	31,330	37,710
매출원가	16,595	20,134	22,475	25,408	30,359
매출총이익	4,064	5,564	5,364	5,922	7,351
판관비	2,072	2,635	2,985	3,360	4,044
영업이익	1,992	2,928	2,379	2,562	3,307
EBITDA	3,329	4,330	3,929	4,182	5,107
영업외손익	-332	-364	-172	-213	-246
금융순익	-120	-79	11	-36	-169
투자순익	-4	7	0	0	0
기타영업외손익	-208	-292	-183	-177	-77
세전이익	1,660	2,564	2,207	2,349	3,060
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,281	2,022	1,721	1,820	2,357
자비주주지분순이익	1,281	1,945	1,670	1,766	2,286
비자비주주지분순이익	0	77	52	55	71
총포괄이익	1,275	1,876	1,721	1,820	2,357
증감률(%YoY)					
매출액	2.2	24.4	8.3	12.5	20.4
영업이익	9.2	47.0	-18.8	7.7	29.1
EPS	11.1	43.5	-14.5	5.4	30.2

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	18,751	26,903	22,997	24,246	31,560
BPS	188,597	206,544	221,999	237,698	259,553
DPS	5,000	6,000	6,000	7,000	7,500
Multiple(배)					
P/E	13.9	15.1	14.1	13.4	10.3
P/B	1.4	2.0	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	5.8	7.1	6.9	6.9	5.8
수익성(%)					
영업이익률	9.6	11.4	8.5	8.2	8.8
EBITDA마진	16.1	16.9	14.1	13.3	13.5
순이익률	6.2	7.9	6.2	5.8	6.2
ROE	9.5	12.9	10.0	9.8	11.7
ROA	6.6	8.9	6.5	6.3	7.6
ROIC	11.3	14.9	10.2	9.3	10.5
안정성 및 기타					
부채비율(%)	45.8	53.3	60.0	57.7	56.4
이자보상배율(배)	25.9	29.3	17.1	14.5	18.4
배당성향(배)	25.7	20.5	24.0	26.5	21.9

자료: LG화학, DB금융투자

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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 개별회사의 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 투자고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%), 중립(24.8%), 매도(0.0%)

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				평균
			최고/최저				최고/최저
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