

LG화학 (010950)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	450,000 원(상향)
종가(2019/01/17)	360,000 원

Stock Indicator	
자본금	391십억원
발행주식수	7,828만주
시가총액	26,951십억원
외국인지분율	37.7%
52주 주가	307,000~441,500 원
60일평균거래량	218,577주
60일평균거래대금	75.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.3	11.8	8.5	-17.5
상대수익률	-0.1	14.0	17.4	-0.7



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	25,698	27,367	28,058	32,115
영업이익(십억원)	2,928	2,265	2,542	2,979
순이익(십억원)	1,945	1,503	1,680	1,968
EPS(원)	24,854	19,203	21,460	25,141
BPS(원)	206,544	218,005	231,722	249,120
PER(배)	16.3	18.5	16.6	14.2
PBR(배)	2.0	1.6	1.5	1.4
ROE(%)	12.9	9.0	9.5	10.5
배당수익률(%)	3.0	3.4	3.4	3.4
EV/EBITDA(배)	7.1	7.6	6.8	6.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

지속적으로 강화될 배터리 모멘텀

4Q18 Preview : 업황 둔화에 일회성 비용까지

동사의 4Q18 실적은 매출 6 조 5,269 억원 (q/q -9.8%, Cons. 6 조 8,078 억원), 영업이익 3,089 억원 (q/q -48.7%, Cons. 3,169 억원)으로 시장 컨센서스를 하회할 것으로 전망한다. 전 분기 대비 큰 폭의 실적 악화는 주로 기초소재 부문의 실적 악화에 기인한다.

기초소재 부문 영업이익은 2,786 억원 (q/q -49.1%)으로 전 분기 대비 크게 악화될 것이다. PE/PP/ABS 등의 주요 제품 Spread 가 축소되었음에 기인한다. 전지부문 영업이익은 751 억원 (q/q -10.9%)으로 중대형배터리의 수익성 BEP 달성이 견조한 실적 유지에 기여했을 것으로 판단한다. 정보전자소재 영업이익은 120 억원 (q/q +1.2%)으로, 전 분기와 크게 다르지 않은 영업환경으로 비슷한 실적을 전망한다. 팜한농 영업이익은 643 억원 (q/q -66.4%)을 전망하는데, 비성수기 영향으로 실적이 전분기 대비 크게 악화될 것으로 전망한다.

지속적으로 강화될 배터리 모멘텀

동사는 지난 3Q18 실적 발표 당시 '20 년 중대형전지(EV) 매출 Guidance 를 기준 8 조원에서 10 조원으로 상향해 제시하였다. 생산능력도 기준 90GWh 목표에서 10~20% 증량될 것으로 언급하였다. 수주잔고는 지난 '18 년 상반기 기준 60 조원이었는데, 대규모 신규 프로젝트 수주 및 기존 프로젝트 수주 증량으로 인해 큰 폭으로 증가하였을 것으로 추정한다. ESS 전지도 생산능력이 빠르게 확대되고 있어 '19 년의 매출은 전년 대비 2 배 가까이 성장할 것으로 예상하고 있다. 최근 전기차 배터리 가격 인상 소식을 감안해, 실적/생산능력 Guidance 의 추가적인 상향을 기대한다.

투자의견 Buy, 목표주가 450,000 원으로 상향

동사에 대한 투자의견 Buy 를 유지하며, 목표주가를 40 만원에서 45 만원으로 상향한다. 목표주가는 12M Fwd BPS 231,722 원에 Target PBR 1.74x [12M Fwd ROE 9.5%, 12M Fwd COE 4.9%]를 적용해 산출하였다.

[정유·화학·유트리티] 원민석

(2122-9193)

ethan.won@hi-ib.com

Earnings : 업황 둔화 속 강화될 배터리 모멘텀

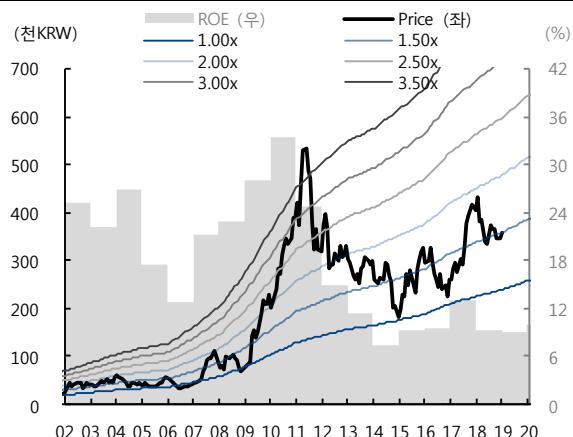
그림 56. LG 화학의 부문별 실적 추정

LG화학 [051910]	단위	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
주요 가정												
두바이 유가 [Avg]	USD/bbl	53.4	49.8	50.7	59.4	64.4	72.2	74.7	67.5	53.3	69.7	56.0
두바이 유가 [Avg, 1M Lag]	USD/bbl	54.5	51.5	48.2	58.1	64.7	68.9	73.1	70.2	53.1	69.2	56.0
두바이 유가 [End]	USD/bbl	51.9	46.5	55.8	64.0	65.5	75.3	84.9	53.5	64.0	53.5	56.0
사우디 OSP [Avg, 1M Lag]	USD/bbl	-0.2	-0.2	-0.5	0.2	1.5	1.3	2.0	1.3	-0.2	1.5	1.1
KRW/USD 환율 [Avg]	KRW/USD	1,152.1	1,128.9	1,131.8	1,105.5	1,071.4	1,079.2	1,120.1	1,126.8	1,129.6	1,099.4	1,126.8
KRW/USD 환율 [End]	KRW/USD	1,116.7	1,144.4	1,144.3	1,066.4	1,060.3	1,113.9	1,110.0	1,113.3	1,066.4	1,113.3	1,113.3
매출액	십억원	6,486.7	6,382.1	6,397.1	6,432.2	6,553.6	7,051.9	7,234.9	6,526.9	25,698.0	27,367.2	28,058.3
기초소재	십억원	4,495.3	4,318.6	4,316.0	4,297.0	4,359.1	4,671.2	4,648.9	3,705.1	17,426.9	17,384.3	14,110.6
전지	십억원	999.4	1,119.8	1,188.8	1,252.6	1,244.5	1,494.0	1,704.3	1,940.3	4,560.6	6,383.1	10,121.2
정보전자소재	십억원	726.0	747.3	787.3	801.2	759.8	764.6	847.2	862.2	3,061.8	3,233.8	3,479.8
생명과학	십억원	129.4	135.2	138.8	148.0	131.1	150.9	135.3	148.0	551.4	565.3	565.3
팜한농	십억원	253.9	185.7	96.7	67.5	236.9	187.6	92.1	64.3	603.8	580.9	553.3
영업이익	십억원	796.9	726.9	789.7	615.0	650.8	703.3	602.4	308.9	2,928.5	2,265.4	2,541.8
기초소재	십억원	733.7	685.5	755.3	633.6	636.9	704.5	547.7	278.6	2,808.1	2,167.7	1,987.1
전지	십억원	-10.4	7.5	18.1	13.7	2.1	27.0	84.3	75.1	28.9	188.5	562.9
정보전자소재	십억원	29.3	23.4	40.8	17.9	-9.7	-21.9	11.8	12.0	111.4	-7.8	48.5
생명과학	십억원	20.6	18.9	13.2	0.9	7.0	15.8	13.2	4.4	53.6	40.4	48.1
팜한농	십억원	50.4	13.6	-9.7	-18.9	45.4	11.4	-18.8	-25.4	35.4	12.6	38.5
영업이익률	십억원	12.3%	11.4%	12.3%	9.6%	9.9%	10.0%	8.3%	4.7%	11.4%	8.3%	9.1%
기초소재	십억원	16.3%	15.9%	17.5%	14.7%	14.6%	15.1%	11.8%	7.5%	16.1%	12.5%	14.1%
전지	십억원	-1.0%	0.7%	1.5%	1.1%	0.2%	1.8%	4.9%	3.9%	0.6%	3.0%	5.6%
정보전자소재	십억원	4.0%	3.1%	5.2%	2.2%	-1.3%	-2.9%	1.4%	1.4%	3.6%	-0.2%	1.4%
생명과학	십억원	15.9%	14.0%	9.5%	0.6%	5.3%	10.5%	9.8%	3.0%	9.7%	7.2%	8.5%
팜한농	십억원	19.9%	7.3%	-10.0%	-28.0%	19.2%	6.1%	-20.4%	-39.6%	5.9%	2.2%	7.0%
세전이익	십억원	698.3	729.6	702.4	433.6	653.2	644.3	485.1	220.7	2,563.9	2,003.3	2,238.7
당기순이익	십억원	548.1	590.3	545.5	338.1	552.7	493.4	346.6	169.8	2,022.0	1,562.5	1,746.1
지배주주순이익	십억원	531.5	577.1	521.0	315.8	531.4	477.7	343.4	150.8	1,945.3	1,503.3	1,679.9

자료:하이투자증권

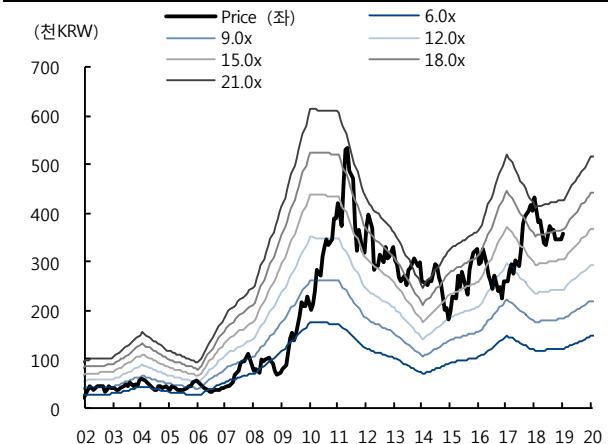
Multiple Band Charts & Consensus

그림 57. LG 화학 PBR/ROE Band Chart



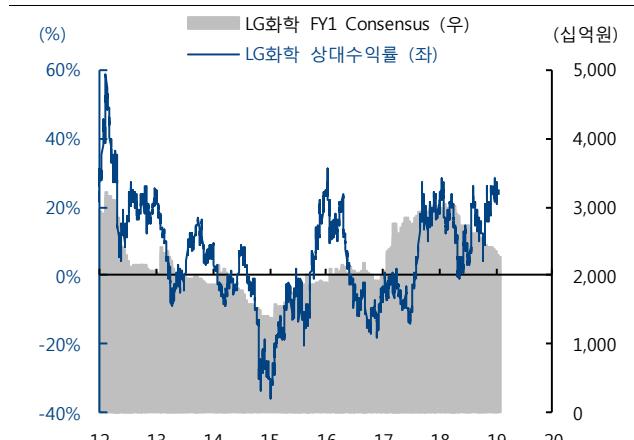
자료:하이투자증권

그림 58. LG 화학 PER Band Chart



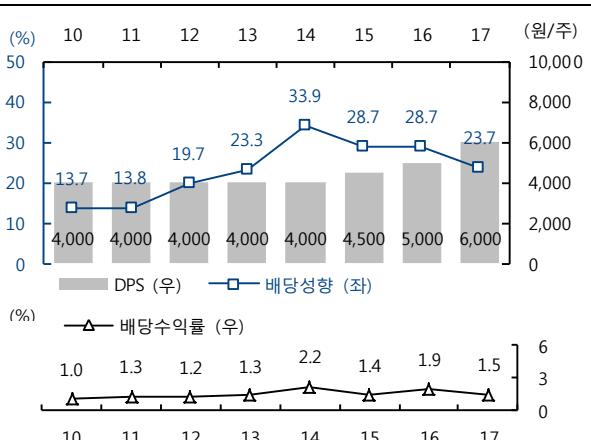
자료:하이투자증권

그림 59. LG 화학의 상대수익률 및 FY1 Consensus 추이



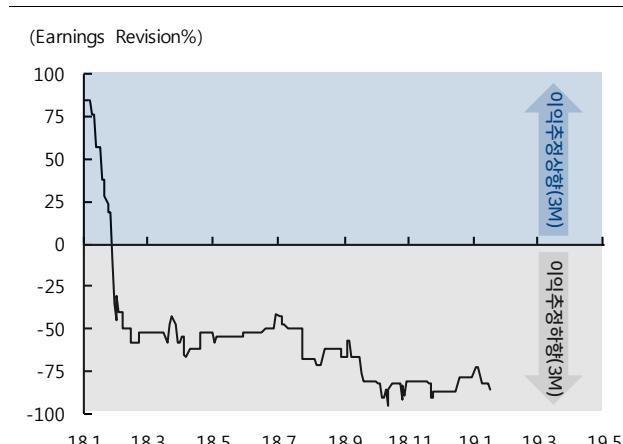
자료:하이투자증권

그림 60. LG 화학의 DPS, 배당성향, 배당수익률 추이



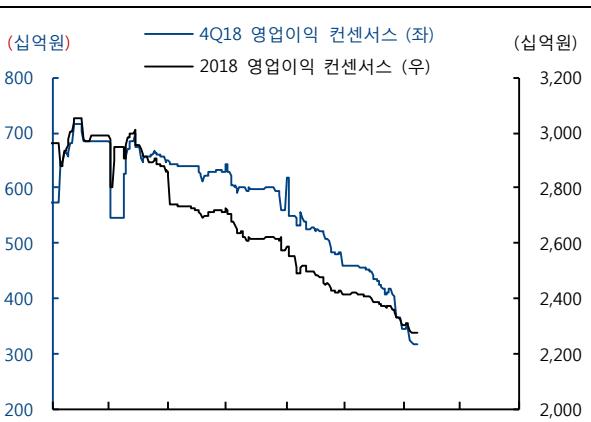
자료:하이투자증권

그림 61. LG 화학의 Earning Revision(3M) 추이



자료:하이투자증권

그림 62. LG 화학의 4Q18/2018 영업이익 Consensus(1M)



자료:하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	11,206	11,703	11,921	13,348
현금 및 현금성자산	2,249	2,228	2,126	2,061
단기금융자산	530	372	261	184
매출채권	4,752	5,058	5,186	5,929
재고자산	3,352	3,570	3,660	4,190
비유동자산	13,836	16,341	18,432	20,177
유형자산	11,211	13,822	15,993	17,798
무형자산	1,823	1,674	1,551	1,448
자산총계	25,041	28,043	30,353	33,525
유동부채	6,645	6,682	6,642	6,866
매입채무	2,015	2,146	2,200	2,518
단기차입금	958	960	962	964
유동성장기부채	493	497	501	505
비유동부채	2,058	4,067	5,276	6,785
사채	1,047	3,047	4,247	5,747
장기차입금	519	522	525	528
부채총계	8,703	10,749	11,918	13,651
지배주주지분	16,169	17,066	18,139	19,501
자본금	391	391	391	391
자본잉여금	2,274	2,274	2,274	2,274
이익잉여금	14,039	15,082	16,302	17,810
기타자본항목	-537	-683	-829	-975
비지배주주지분	170	229	296	373
자본총계	16,339	17,295	18,435	19,875

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	25,698	27,367	28,058	32,115
증가율(%)	24.4	6.5	2.5	14.5
매출원가	20,134	22,162	22,619	26,246
매출총이익	5,564	5,205	5,439	5,869
판매비와관리비	2,635	2,940	2,897	2,890
연구개발비	147	156	160	183
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	2,928	2,265	2,542	2,979
증가율(%)	47.0	-22.6	12.2	17.2
영업이익률(%)	11.4	8.3	9.1	9.3
이자수익	30	28	26	24
이자비용	100	166	206	255
지분법이익(소실)	7	5	6	4
기타영업외손익	-292	-122	-122	-122
세전계속사업이익	2,564	2,003	2,239	2,623
법인세비용	542	441	493	577
세전계속이익률(%)	10.0	7.3	8.0	8.2
당기순이익	2,022	1,563	1,746	2,046
순이익률(%)	7.9	5.7	6.2	6.4
지배주주구속 순이익	1,945	1,503	1,680	1,968
기타포괄이익	-146	-146	-146	-146
총포괄이익	1,876	1,416	1,600	1,900
지배주주구속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	3,181	5,608	6,373	6,144
당기순이익	2,022	1,563	1,746	2,046
유형자산감가상각비	1,305	1,405	1,844	2,210
무형자산상각비	97	150	125	104
지분법관련손실(이익)	7	5	6	4
투자활동 현금흐름	-1,640	-3,819	-3,866	-3,899
유형자산의 처분(취득)	-1,850	-4,015	-4,015	-4,015
무형자산의 처분(취득)	-90	-1	-1	-1
금융상품의 증감	3	-32	-32	-32
재무활동 현금흐름	-737	1,549	749	1,049
단기금융부채의증감	-	6	6	6
장기금융부채의증감	-349	2,003	1,203	1,503
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-11	-11	-11	-11
현금및현금성자산의증감	775	-21	-103	-65
기초현금및현금성자산	1,474	2,249	2,228	2,126
기말현금및현금성자산	2,249	2,228	2,126	2,061

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	24,854	19,203	21,460	25,141
BPS	206,544	218,005	231,722	249,120
CFPS	42,767	39,059	46,612	54,695
DPS	12,050	12,050	12,050	12,050
Valuation(배)				
PER	16.3	18.5	16.6	14.2
PBR	2.0	1.6	1.5	1.4
PCR	9.5	9.1	7.6	6.5
EV/EBITDA	7.1	7.6	6.8	6.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.9	9.0	9.5	10.5
EBITDA 이익률	16.9	14.0	16.1	16.5
부채비율	53.3	62.1	64.6	68.7
순부채비율	1.5	14.0	20.9	27.7
매출채권회전율(x)	5.9	5.6	5.5	5.8
재고자산회전율(x)	8.1	7.9	7.8	8.2

자료 : LG 화학, 하이투자증권 리서치센터



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가(원)	최고(최저)주가(원)
2017-03-15(당당자변경)	Buy	360,000	6개월	-19.9%	-9.3%
2017-07-20	Buy	400,000	1년	-10.0%	1.9%
2017-09-25	Buy	440,000	1년	-12.8%	-10.1%
2017-10-27	Buy	480,000	1년	-15.2%	-11.4%
2018-01-11	Buy	500,000	1년	-26.4%	-11.7%
2018-10-15(당당자변경)	Buy	400,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 원민석)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral(중립), - Underweight(비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-