



# BUY(Maintain)

목표주가: 480,000원  
주가(01/30): 379,000원  
시가총액: 283,768원

## 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (01/30)	2,206.20pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	432,000원	307,000원
등락률	-12.27%	23.45%
수익률	절대	상대
1W	9.2%	1.0%
6M	0.5%	4.5%
1Y	-13.1%	1.2%

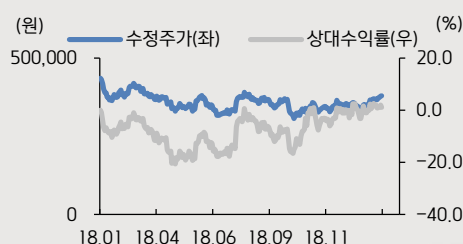
### Company Data

발행주식수	78,281천주
일평균 거래량(3M)	205천주
외국인 지분율	40.99%
배당수익률(18E)	1.73%
BPS(18E)	219,509원
주요 주주	엘지 외인 33.38%
	국민연금관리공단 9.74%

### 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	206,593	256,980	281,830	327,617
보고영업이익	19,919	29,285	22,461	20,202
핵심영업이익	19,919	29,285	22,461	20,202
EBITDA	33,286	43,305	35,026	36,260
세전이익	16,598	25,639	19,400	17,464
순이익	12,810	20,220	15,194	14,041
지배주주지분순이익	12,811	19,453	14,779	13,911
EPS(원)	17,336	24,854	18,880	17,771
증감률(%YoY)	11.1	43.4	-24.0	-5.9
PER(배)	15.1	16.3	18.4	19.5
PBR(배)	1.4	2.0	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	5.8	7.4	8.4	9.2
보고영업이익률(%)	9.6	11.4	8.0	6.2
핵심영업이익률(%)	9.6	11.4	8.0	6.2
ROE(%)	9.4	13.3	9.0	7.9
순부채비율(%)	4.7	1.6	16.1	37.9

### Price Trend



# LG화학 (051910)

## 자동차전지, 흑자전환



LG화학의 작년 4분기 영업이익은 2,896억원으로 시장 기대치를 소폭 하회하였습니다. 기초소재부문의 높은 원재료 가격 투입, 여수 크래커 정기보수에 따른 기회 비용(약 1천억원)이 발생하였기 때문입니다. 다만 배터리부문은 자동차전지의 흑자전환 및 원통형 소형전지 수요 증가로 시장 기대치를 상회하였습니다.

### >>> 배터리부문, 시장 기대치 상회

LG화학의 작년 4분기 실적은 매출액 7조3,427억원(YoY +14.2%, QoQ +1.5%), 영업이익 2,896억원(YoY -52.9%, QoQ -51.9%)을 기록하며, 시장 기대치(영업이익 3,555억원)를 소폭 하회하였다.

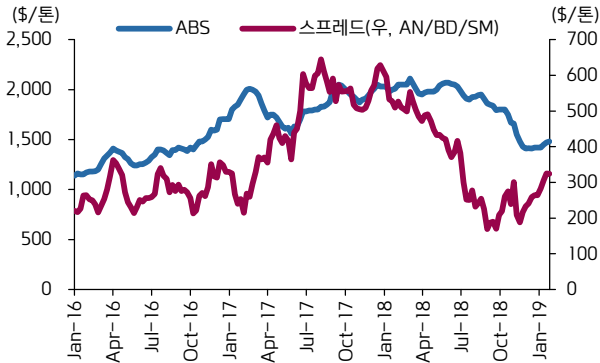
1) 기초소재부문 영업이익은 2,420억원으로 전 분기 대비 51.9% 감소하였다. PVC와 아크릴/SAP부문은 견조한 실적을 기록하였으나, 비수기/무역 분쟁 이슈 지속으로 제품 수요가 부진하였고, 여수 크래커 정기보수로 물량 감소 및 원재료 구매 비용이 증가하였으며, Lagging 효과로 높은 나프타 가격이 투입되었기 때문이다. 2) 정보전자소재부문 영업이익은 -85억원으로 전 분기 대비 적자전환하였다. 성수기 효과로 물량이 증가하였지만, 디스플레이 패널 시황 악화로 판가가 동반 하락하였기 때문이다. 3) 전지부문 영업이익은 958억원으로 전 분기 대비 13.6% 증가하며, 최근 낮아진 시장 기대치를 상회하였다. 자동차전지가 매출액 증가로 분기 흑자를 기록하였고, 용도 다변화로 원통형 소형전지의 실적이 개선되었기 때문이다. 4) 생명과학 영업이익은 135억원으로 전 분기 대비 2.3% 증가하였다. 이브아르/유펜타 등 주력 제품 판매 확대에 기인한다. 팜한농 영업이익은 -227억원으로 전 분기 대비 적자를 지속하였다. 수출이 확대되었지만, 비수기 효과가 발생하였기 때문이다.

올해 1분기 영업이익은 4,120억원으로 대산 크래커의 정기보수 진행에도 불구하고, 낮아진 원재료 투입 효과 발생 및 팜한농 최대 성수기 효과로 전 분기 대비 42.3% 증가할 전망이다. 또한 올해 2분기 영업이익도 엘라스톰 20만톤, SAP 10만톤, ABS 15만톤의 증설 효과가 발생하며, 추가적으로 증익 추세를 보일 전망이다.

### >>> 올해 배터리부문 매출액, 10조원 제시

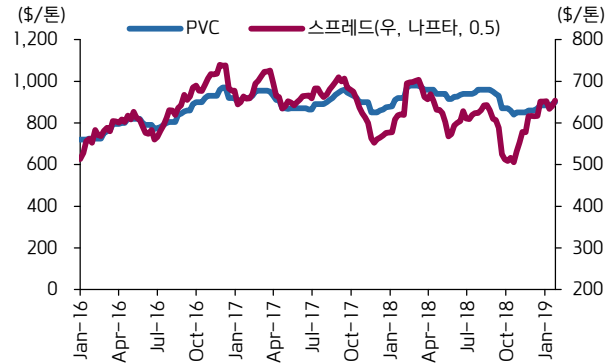
동사는 올해 배터리부문 매출액을 10조원으로 가이던스를 제시하였다. 작년 6.5조원에서 50% 이상 증가한 수치이다. 신규 수주 확대 및 기존 수주 증량으로 자동차 전지 매출액이 크게 증가하고, Non-IT용 원통형 전지 수요 급증 등을 고려한 것으로 보인다.

국내 ABS 가격 및 스프레드 추이



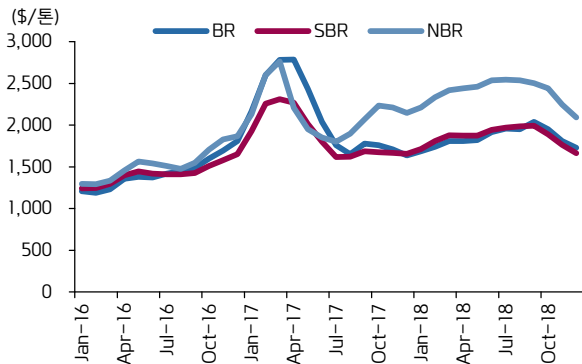
자료: 씨스켈, 키움증권 리서치

국내 PVC 가격 및 스프레드 추이



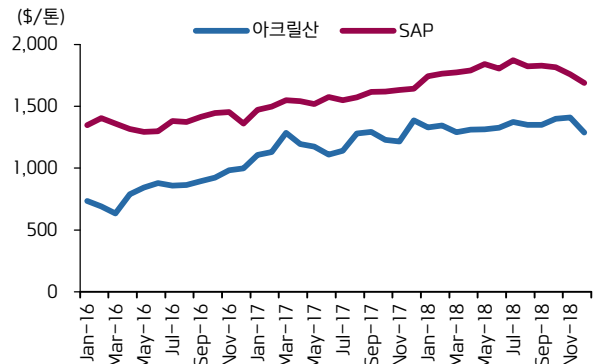
자료: 씨스켈, 키움증권 리서치

국내 주요 합성고무 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 아크릴산/SAP 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

LG화학 실적 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2016	2017	2018E	2019E
매출액	6,487	6,382	6,397	6,432	6,554	7,052	7,235	7,343	20,659	25,698	28,183	32,762
기초소재	4,495	4,319	4,316	4,297	4,359	4,671	4,671	4,357	14,447	17,427	18,058	17,966
정보전자소재	726	747	787	801	760	765	847	902	2,656	3,059	3,273	2,861
전지	999	1,120	1,189	1,253	1,245	1,494	1,704	2,077	3,562	4,561	6,520	10,970
생명과학	129	135	139	148	131	151	135	158		551	575	626
팜한농	254	186	97	68	237	188	92	83	326	604	600	642
영업이익	797	727	790	615	651	703	602	290	1,992	2,928	2,246	2,020
영업이익률	12.3%	11.4%	12.3%	9.6%	9.9%	10.0%	8.3%	3.9%	9.6%	11.4%	8.0%	6.2%
기초소재	734	686	755	634	637	705	548	242	2,139	2,808	2,131	1,656
정보전자소재	29	23	41	18	-10	-22	12	-9	-55	111	-28	46
전지	-10	8	18	14	2	27	84	96	-49	29	209	348
생명과학	21	19	13	1	7	16	13	14		54	50	50
팜한농	50	14	-10	-19	45	11	-19	-23	-52	35	15	42

자료: LG화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	202,066	206,593	256,980	281,830	327,617
매출원가	165,405	165,951	201,345	224,805	270,911
매출총이익	36,660	40,642	55,635	57,025	56,706
판매비및일반관리비	18,425	20,723	26,351	34,564	36,505
영업이익(보고)	18,236	19,919	29,285	22,461	20,202
영업이익(핵심)	18,236	19,919	29,285	22,461	20,202
영업외손익	-2,739	-3,321	-3,646	-3,061	-2,737
이자수익	375	403	302	569	945
배당금수익	0	0	3	3	9
외환이익	4,537	5,958	5,552	7,424	7,572
이자비용	581	769	999	1,273	1,958
외환손실	5,487	6,972	6,157	8,535	9,116
관계기업지분법손익	-1,289	-450	62	40	48
투자및기타자산처분손익	-823	-179	-375	-261	-234
금융상품평가및기타금융이익	-1	-45	2	2	-4
기타	529	-1,266	-2,035	-1,030	0
법인세차감전이익	15,496	16,598	25,639	19,400	17,464
법인세비용	4,011	3,788	5,419	4,207	3,423
유효법인세율 (%)	25.9%	22.8%	21.1%	21.7%	19.6%
당기순이익	11,485	12,810	20,220	15,194	14,041
지배주주지분순이익(억원)	11,530	12,811	19,453	14,779	13,911
EBITDA	30,797	33,286	43,305	35,026	36,260
현금순이익(Cash Earnings)	24,046	26,177	34,240	27,759	30,099
수정당기순이익	12,096	12,983	20,514	15,453	14,221
증감율(% YoY)					
매출액	-10.5	2.2	24.4	9.7	16.2
영업이익(보고)	39.1	9.2	47.0	-23.3	-10.1
영업이익(핵심)	39.1	9.2	47.0	-23.3	-10.1
EBITDA	25.1	8.1	30.1	-19.1	3.5
지배주주지분 당기순이익	32.8	11.1	51.8	-24.0	-5.9
EPS	32.8	11.1	43.4	-24.0	-5.9
수정순이익	38.5	7.3	58.0	-24.7	-8.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	31,721	25,167	31,807	21,755	21,429
당기순이익	15,496	16,598	25,639	15,194	14,041
감가상각비	12,152	12,824	13,053	11,692	15,270
무형자산상각비	409	543	967	873	788
외환손익	665	162	-887	1,111	1,544
자산처분손익	974	385	551	261	234
지분법손익	-110	38	-66	-40	-48
영업활동자산부채 증감	1,608	-3,821	-7,148	-3,035	-5,678
기타	528	-1,563	-302	-4,301	-4,721
투자활동현금흐름	-16,978	-17,368	-16,404	-43,935	-60,450
투자자산의 처분	-100	28	-314	-598	-1,101
유형자산의 처분	1,637	175	4,027	0	0
유형자산의 취득	-16,334	-13,985	-22,526	-46,000	-62,000
무형자산의 처분	-595	-736	-900	0	0
기타	-1,586	-2,850	3,309	2,662	2,651
재무활동현금흐름	-7,575	-10,073	-7,365	19,371	27,535
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-4,517	-6,738	-3,486	23,000	31,000
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-3,094	-3,465	-3,857	-4,679	-4,679
기타	37	130	-23	1,049	1,214
현금및현금성자산의순증가	7,169	-2,306	7,750	-2,810	-11,485
기초현금및현금성자산	9,880	17,049	14,744	22,493	19,684
기말현금및현금성자산	17,049	14,744	22,493	19,684	8,198
Gross Cash Flow	30,114	28,988	38,956	24,790	27,108
Op Free Cash Flow	10,755	10,199	6,541	-14,009	-36,307

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	86,556	92,269	112,056	117,907	122,379
현금및현금성자산	17,049	14,744	22,493	19,684	8,198
유동금융자산	10,012	7,540	5,297	5,809	6,753
매출채권및유동채권	35,886	38,763	49,165	53,919	62,679
재고자산	23,386	29,652	33,525	36,766	42,740
기타유동비금융자산	223	1,571	1,576	1,729	2,009
비유동자산	99,231	112,601	138,356	172,243	218,793
장기매출채권및기타비유동채권	1,139	1,684	618	678	788
투자자산	3,308	3,513	3,535	3,541	3,615
유형자산	88,672	96,801	112,115	146,423	193,153
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	290,150	341,172
유동부채	47,990	54,469	66,447	71,545	80,853
매입채무및기타유동채무	22,998	29,645	47,163	51,723	60,127
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	5,308	6,213
비유동부채	6,762	9,892	20,580	44,704	77,056
장기매입채무및비유동채무	295	446	775	850	989
사채및장기차입금	5,079	6,780	15,936	38,936	69,936
기타비유동부채	1,388	2,667	3,868	4,917	6,131
부채총계	54,752	64,361	87,026	116,249	157,909
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	150,542	159,830
기타자본	1,920	2,077	-2,762	-2,762	-2,762
지배주주지분자본총계	129,915	139,374	161,685	171,834	181,123
비지배주주지분자본총계	1,121	1,136	1,701	2,066	2,141
자본총계	131,035	140,510	163,386	173,901	183,263
순차입금	-474	6,623	2,659	27,957	69,498
총차입금	26,587	28,906	30,449	53,449	84,449

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	15,602	17,336	24,854	18,880	17,771
BPS	175,798	188,597	206,544	219,509	231,375
주당EBITDA	41,673	45,042	55,328	44,744	46,320
CFPS	32,539	35,422	43,747	35,460	38,450
DPS	4,500	5,000	6,000	6,000	6,000
주가배수(배)					
PER	21.1	15.1	16.3	18.4	19.5
PBR	1.9	1.4	2.0	1.6	1.5
EV/EBITDA	7.6	5.8	7.4	8.4	9.2
PCFR	10.1	7.4	9.3	9.8	9.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.0	9.6	11.4	8.0	6.2
영업이익률(핵심)	9.0	9.6	11.4	8.0	6.2
EBITDA margin	15.2	16.1	16.9	12.4	11.1
순이익률	5.7	6.2	7.9	5.4	4.3
자기자본이익률(ROE)	9.1	9.4	13.3	9.0	7.9
투하자본이익률(ROIC)	10.6	11.5	15.7	13.1	7.1
안정성(%)					
부채비율	41.8	45.8	53.3	66.8	86.2
순차입금비율	-0.4	4.7	1.6	16.1	37.9
이자보상배율(배)	31.4	25.9	29.3	17.6	10.3
활동성(배)					
매출채권회전율	5.7	5.5	5.8	5.5	5.6
재고자산회전율	8.0	7.8	8.1	8.0	8.2
매입채무회전율	8.5	7.8	6.7	5.7	5.9

Compliance Notice

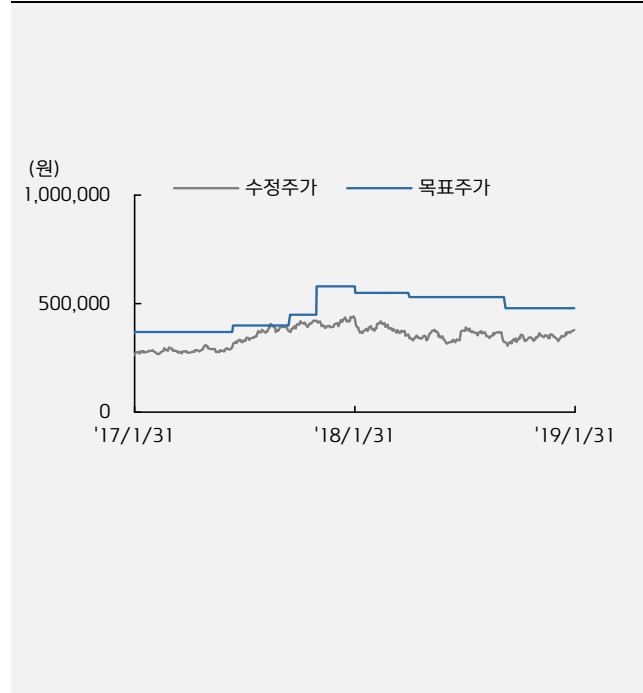
- 당사는 1월 30일 현재 'LG화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 사정	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG화학 (051910)	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	-32.5	-29.3
	2018/10/29	BUY (Maintain)	480,000원	6개월	-32.3	-29.3
	2018/10/31	BUY (Maintain)	480,000원	6개월	-30.4	-25.4
2018/11/23	BUY (Maintain)	480,000원	6개월	-28.1	-21.0	
2019/01/31	BUY (Maintain)	480,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 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 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%