



하나금융그룹

2019년 1월 31일 | Equity Research

LG화학 (051910)

4Q18을 바탕으로 실적 개선. 가파른 전지 매출 증가세 긍정적

4Q18 영업이익 컨센 13% 하회. 전지 매출액 사상 최대

4Q18 영업이익은 2,896억원(QoQ -52%, YoY -53%)으로 컨센(3,321억원)을 13% 하회했다. 석유화학/정보전자/팜한농이 부진했으나, 전지는 사상 두 번째로 높은 이익을 달성했다. 석유화학 영업이익은 2,420억원(QoQ -56%)으로 부진했다. 이는 여수NCC 정기보수에 따른 기회손실 1,000억 원이 반영되었고, 높은 납사 투입에 따른 부정적 래깅효과 때문이었다. 제품별로는 PVC, 아크릴/SAP이 견조한 수익성을 시현했다. 정보전자는 매출 증대에도 불구하고 판가 하락에 따라 수익성이 부진했고, 팜한농은 계절적 비수기의 영향을 겪었다. 다만, 전지 매출액은 중대형전지의 매출 확대로 2조원을 돌파하며 분기 사상 최대치를 기록했고, 영업이익 또한 중대형전지의 흑자전환 영향으로 958억원(QoQ +14%)을 기록하며 역대 두 번째로 높은 이익을 시현하였다.

1Q19 영업이익 QoQ 개선. 전지의 추가 개선은 지켜봐야

1Q19 영업이익은 4,889억원(QoQ +69%, YoY -25%)으로 QoQ 큰 폭 개선될 전망이다. 석유화학과 팜한농이 실적 개선의 주된 요인이다. 석유화학 영업이익은 3,793억원(QoQ +57%)을 전망한다. 저가원료 투입에도 불구 3~4월로 예정된 대산NCC 정기보수에 따른 기회손실 일부가 반영(총 1,200억원, 1Q19 약 900억원 반영 추정)된다는 점이 아쉽다. 다만, 팜한농이 계절적 성수기 효과로 QoQ 약 680억원 증가할 전망이기에 대산NCC 정기보수에 따른 기회손실 일부를 상쇄할 전망이다. 전지 영업이익은 790억원(QoQ -18%)을 전망한다. 중대형전지는 상반기 수주의 계절적 요인 및 Capa 증설에 따른 고정비 부담이 존재하기 때문이다. 회사측 가이던스도 상반기에는 BEP에서 등락, 하반기 로싱글, 2020년 연간으로 미드싱글 이익률을 제시하고 있다.

화학 포트폴리오 안정적. 가파른 전지 매출 증가도 긍정적

BUY, TP 45만원을 유지한다. 화학사업의 주요 제품인 ABS, PVC, 합성고무는 증설이 제한적이기에 중장기 사이클 상 부담이 없다. 아크릴/SAP은 기존 52만/40만톤에서 2019년 상반기 추가 18만톤/10만톤을 증설할 계획이다. 또한 중대형전지/ESS를 중심으로 한 전지 매출액의 가파른 증가세도 긍정적이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 450,000원 | CP(1월 30일): 379,000원

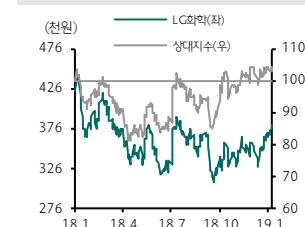
Key Data

	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,206.20	
52주 최고/최저(원)	436,000/307,000	
시가총액(십억원)	26,754.5	
시가총액비중(%)	2.22	
발행주식수(천주)	70,592.3	
60일 평균 거래량(천주)	204.6	
60일 평균 거래대금(십억원)	71.5	
18년 배당금(예상, 원)	6,000	
18년 배당수익률(예상, %)	1.73	
외국인지분율(%)	38.09	
주요주주 지분율(%)		
LG 외 6 인	33.38	
0.00		
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	9.2 0.5 (13.1)	
상대	1.0 4.5 1.2	

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	27,699.8	31,009.5
영업이익(십억원)	2,293.9	2,365.1
순이익(십억원)	1,623.6	1,673.9
EPS(원)	19,907	20,681
BPS(원)	225,472	240,086

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	20,659.3	25,698.0	28,183.1	29,688.2	32,071.2
영업이익	십억원	1,991.9	2,928.5	2,246.1	2,142.0	2,555.4
세전이익	십억원	1,659.8	2,563.9	1,940.3	1,952.5	2,369.1
순이익	십억원	1,281.1	1,945.3	1,472.6	1,438.3	1,745.2
EPS	원	17,336	24,854	18,812	18,373	22,294
증감률	%	11.1	43.4	(24.3)	(2.3)	21.3
PER	배	15.06	16.30	18.45	20.63	17.00
PBR	배	1.38	1.92	1.55	1.60	1.50
EV/EBITDA	배	5.84	7.14	6.99	7.63	6.70
ROE	%	9.51	12.92	8.83	8.14	9.28
BPS	원	188,807	211,079	224,013	236,510	252,927
DPS	원	5,000	6,000	6,000	6,000	6,000



Analyst 윤재성

02-3771-7567

js.yoon@hanafn.com

RA 김정연

02-3771-7617

jeonghyeon.kim@hanafn.com

하나금융투자

표 1. LG화학 4Q18 실적 Review

	4Q18	3Q18	4Q17	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	7,342.8	7,234.9	6,432.2	14.2	1.5	6,410.7	14.5	6,841.5	7.3
영업이익	289.6	602.4	615.0	-52.9	-51.9	320.9	-9.8	332.1	-12.8
세전이익	157.8	485.1	433.6	-63.6	-67.5	267.9	-41.1	263.4	-40.1
순이익	120.1	343.4	315.8	-62.0	-65.0	191.4	-37.3	189.6	-36.7
영업이익률	3.9	8.3	9.6	-5.6	-4.4	5.0	-1.1	4.9	-0.9
세전이익률	2.1	6.7	6.7	-4.6	-4.6	4.2	-2.0	3.9	-1.7
순이익률	1.6	4.7	4.9	-3.3	-3.1	3.0	-1.4	2.8	-1.1

자료: 하나금융투자

표 2. LG화학 연간 실적 추정치 변경 내역

	2018P			2019F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	28,183.1	27,251.0	3.4	29,688.2	27,462.0	8.1
영업이익	2,246.1	2,277.4	-1.4	2,142.0	2,169.5	-1.3
세전이익	1,940.3	2,050.4	-5.4	1,952.5	1,983.2	-1.5
순이익	1,472.6	1,543.9	-4.6	1,438.3	1,493.3	-3.7
영업이익률	8.0	8.4	-0.4	7.2	7.9	-0.7
세전이익률	6.9	7.5	-0.6	6.6	7.2	-0.6
순이익률	5.2	5.7	-0.4	4.8	5.4	-0.6

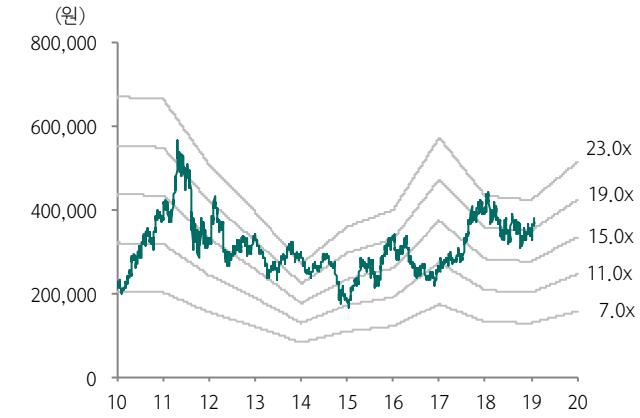
자료: 하나금융투자

그림 1. LG화학 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 2. LG화학 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나금융투자

표 3. LG화학 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	FY2018				FY2019				FY2016	FY2017	FY2018P	FY2019F
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F				
매출액	6,553.6	7,051.9	7,234.9	7,342.7	7,137.2	7,312.5	7,430.7	7,807.7	20,659.3	25,698.0	28,183.1	29,688.2
QoQ(%)	1.9%	7.6%	2.6%	1.5%	-2.8%	2.5%	1.6%	5.1%				
YoY(%)	1.0%	10.5%	13.1%	14.2%	8.9%	3.7%	2.7%	6.3%				
석유화학	4,359.1	4,671.2	4,648.9	4,356.8	4,007.1	4,127.0	4,269.3	4,493.0	14,447.2	17,426.9	18,036.0	16,896.4
정보전자	759.8	764.6	847.2	901.6	740.9	739.9	738.9	738.0	2,656.0	3,061.8	3,273.2	2,957.6
전지	1,244.5	1,494.0	1,704.3	2,076.9	2,202.7	2,296.3	2,389.8	2,528.2	3,561.7	4,560.6	6,519.7	9,417.0
팜한농	236.9	187.6	92.1	83.1	248.7	197.0	96.7	87.3	325.4	603.8	599.7	629.7
생명과학	131.1	150.9	135.3	162.8	144.2	166.0	148.8	179.1		551.4	580.1	638.1
영업이익	650.8	703.3	602.4	289.6	488.9	530.7	542.5	580.0	1,991.9	2,928.5	2,246.1	2,142.0
영업이익률(%)	9.9%	10.0%	8.3%	3.9%	6.8%	7.3%	7.3%	7.4%	9.6%	11.4%	8.0%	7.2%
QoQ(%)	5.8%	8.1%	-14.3%	-51.9%	68.8%	8.6%	2.2%	6.9%				
YoY(%)	-18.3%	-3.2%	-23.7%	-52.9%	-24.9%	-24.5%	-9.9%	100.3%	9.2%	47.0%	-23.3%	-4.6%
석유화학	636.9	704.5	547.7	242.0	379.3	441.4	468.0	489.2	2,131.4	2,809.5	2,054.7	1,777.9
영업이익률(%)	14.6%	15.1%	11.8%	5.6%	9.5%	10.7%	11.0%	10.9%	14.8%	16.1%	11.4%	10.5%
QoQ(%)	0.5%	10.6%	-22.3%	-55.8%	56.7%	16.4%	6.0%	4.5%				
YoY(%)	-13.2%	2.8%	-27.5%	-61.8%	-40.4%	-37.4%	-14.5%	102.1%	27.1%	31.8%	-26.9%	-13.5%
정보전자	-9.7	-21.9	11.8	-8.5	5.3	5.9	6.6	7.3	-54.9	111.4	-28.3	25.2
영업이익률(%)	-1.3%	-2.9%	1.4%	-0.9%	0.7%	0.8%	0.9%	1.0%	-2.1%	3.6%	-0.9%	0.9%
QoQ(%)	적전	적지	흑전	적전	흑전	12.8%	11.6%	10.6%	적전	흑전	적전	흑전
YoY(%)	적전	적전	-71.1%	적전	흑전	흑전	-43.9%	흑전	-49.3	28.9	209.2	403.9
전지	2.1	27.0	84.3	95.8	79.0	92.0	106.7	126.2	-53.1	35.4	15.4	15.4
영업이익률(%)	0.2%	1.8%	4.9%	4.6%	3.6%	4.0%	4.5%	5.0%	-1.4%	0.6%	3.2%	4.3%
QoQ(%)	-84.7%	1185.7%	212.2%	13.6%	-17.6%	16.5%	16.1%	18.2%				
YoY(%)	흑전	260.0%	365.7%	599.3%	3661.0%	240.6%	26.6%	31.7%	적전	흑전	623.9%	93.1%
팜한농	45.4	11.5	-18.8	-22.7	45.4	11.5	-18.8	-22.7	-16.3%	5.9%	2.6%	2.4%
영업이익률(%)	19.2%	6.1%	-20.4%	-27.3%	18.3%	5.8%	-19.4%	-26.0%				
QoQ(%)	흑전	-74.7%	적전	적지	흑전	-74.7%	적전	적지				
YoY(%)	-9.9%	-15.4%	적지	적지	0.0%	0.0%	적지	적지	흑전	-56.5%	0.0%	
생명과학	7.0	15.8	13.2	13.5	13.6	15.4	15.3	15.9		53.6	49.5	60.3
영업이익률(%)	5.3%	10.5%	9.8%	8.3%	9.4%	9.3%	10.3%	8.9%	9.7%	8.5%	9.4%	
QoQ(%)	677.8%	125.7%	-16.5%	2.3%	0.8%	13.4%	-0.7%	3.8%				
YoY(%)	-66.0%	-16.4%	0.0%	1400.0%	94.5%	-2.3%	16.1%	17.9%		-7.6%	21.8%	
당기순이익	552.7	493.4	346.6	126.6	329.7	315.4	341.0	497.8	1,281.0	2,022.0	1,519.3	1,483.9
순이익률(%)	8.4%	7.0%	4.8%	1.7%	4.6%	4.3%	4.6%	6.4%	6.2%	7.9%	5.4%	5.0%
QoQ(%)	63.5%	-10.7%	-29.8%	-63.5%	160.5%	-4.3%	8.1%	46.0%				
YoY(%)	0.8%	-16.4%	-36.5%	-62.6%	-40.4%	-36.1%	-1.6%	293.3%	11.5%	57.8%	-24.9%	-2.3%
지배순이익	531.3	477.7	343.4	120.1	319.5	305.7	330.5	482.5	1,281.1	1,945.3	1,472.6	1,438.3
비지배순이익	21.4	15.7	3.2	6.4	10.1	9.7	10.5	15.3	-0.1	76.7	46.7	45.6

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	20,659.3	25,698.0	28,183.1	29,688.2	32,071.2
매출원가	16,595.1	20,134.5	23,609.9	24,965.5	26,613.0
매출총이익	4,064.2	5,563.5	4,573.2	4,722.7	5,458.2
판관비	2,072.3	2,635.1	2,327.1	2,580.7	2,902.8
영업이익	1,991.9	2,928.5	2,246.1	2,142.0	2,555.4
금융순익	(120.3)	(79.4)	(71.9)	(63.4)	(60.2)
종속/관계기업손익	(3.8)	6.6	6.6	6.6	6.6
기타영업외손익	(208.0)	(291.8)	(240.5)	(132.7)	(132.7)
세전이익	1,659.8	2,563.9	1,940.3	1,952.5	2,369.1
법인세	378.8	541.9	421.0	468.6	568.6
계속사업이익	1,281.0	2,022.0	1,519.3	1,483.9	1,800.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,281.0	2,022.0	1,519.3	1,483.9	1,800.5
비지배주주지분순이익	(0.1)	76.7	46.7	45.6	55.3
지배주주순이익	1,281.1	1,945.3	1,472.6	1,438.3	1,745.2
지배주주지분포괄이익	1,277.9	1,808.4	1,464.7	1,430.5	1,735.8
NOPAT	1,537.3	2,309.5	1,758.7	1,627.9	1,942.1
EBITDA	3,328.6	4,330.5	3,748.0	3,716.9	4,190.6
성장성(%)					
매출액증가율	2.2	24.4	9.7	5.3	8.0
NOPAT증가율	13.7	50.2	(23.8)	(7.4)	19.3
EBITDA증가율	8.1	30.1	(13.5)	(0.8)	12.7
영업이익증가율	9.2	47.0	(23.3)	(4.6)	19.3
(지배주주)순익증가율	11.1	51.8	(24.3)	(2.3)	21.3
EPS증가율	11.1	43.4	(24.3)	(2.3)	21.3
수익성(%)					
매출총이익률	19.7	21.6	16.2	15.9	17.0
EBITDA이익률	16.1	16.9	13.3	12.5	13.1
영업이익률	9.6	11.4	8.0	7.2	8.0
계속사업이익률	6.2	7.9	5.4	5.0	5.6

투자지표

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	17,336	24,854	18,812	18,373	22,294
BPS	188,807	211,079	224,013	236,510	252,927
CFPS	41,765	49,691	45,725	46,705	52,756
EBITDAPS	45,042	55,328	47,878	47,482	53,533
SPS	279,557	328,329	360,024	379,251	409,693
DPS	5,000	6,000	6,000	6,000	6,000
주가지표(배)					
PER	15.1	16.3	18.4	20.6	17.0
PBR	1.4	1.9	1.5	1.6	1.5
PCFR	6.2	8.2	7.6	8.1	7.2
EV/EBITDA	5.8	7.1	7.0	7.6	6.7
PSR	0.9	1.2	1.0	1.0	0.9
재무비율(%)					
ROE	9.5	12.9	8.8	8.1	9.3
ROA	6.6	8.5	5.8	5.4	6.2
ROIC	11.0	14.6	10.2	9.0	10.2
부채비율	45.8	53.3	50.2	49.1	48.2
순부채비율	4.7	1.6	(0.0)	(1.4)	(2.8)
이자보상배율(배)	25.9	29.3	23.9	24.9	29.8

자료: 하나금융투자

대차대조표

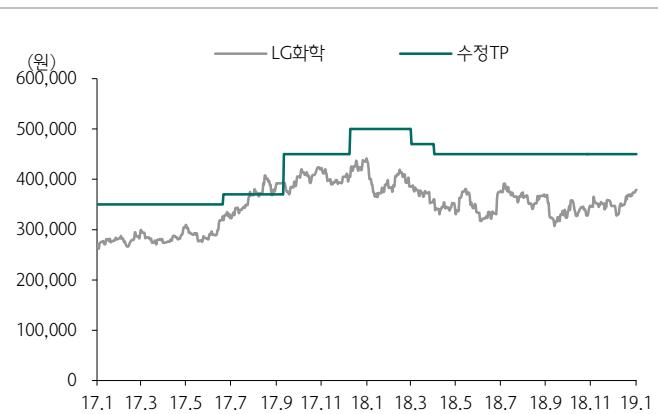
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
유동자산	9,226.9	11,205.6	11,796.6	12,539.0	13,612.9
금융자산	2,228.4	2,779.0	2,555.9	2,805.2	3,098.4
현금성자산	1,474.4	2,249.3	1,975.0	2,193.3	2,437.3
매출채권 등	3,758.7	4,689.7	5,143.3	5,417.9	5,852.8
재고자산	2,965.2	3,352.5	3,676.6	3,873.0	4,183.9
기타유동자산	274.6	384.4	420.8	442.9	477.8
비유동자산	11,260.1	13,835.6	14,299.8	14,870.8	15,606.0
투자자산	349.1	352.5	386.6	407.2	439.9
금융부채	88.2	88.4	96.9	102.1	110.3
유형자산	9,680.1	11,211.5	11,728.9	12,358.0	13,131.7
무형자산	832.1	1,823.2	1,735.8	1,657.0	1,585.9
기타비유동자산	398.8	448.4	448.5	448.6	448.5
자산총계	20,487.1	25,041.2	26,096.5	27,409.8	29,218.9
유동부채	5,446.9	6,644.7	6,613.4	6,893.3	7,336.5
금융부채	2,212.6	1,451.3	957.9	957.9	957.9
매입채무 등	2,887.7	4,212.8	4,620.2	4,867.0	5,257.6
기타유동부채	346.6	980.6	1,035.3	1,068.4	1,121.0
비유동부채	989.2	2,058.0	2,102.9	2,130.1	2,173.1
금융부채	678.0	1,593.6	1,593.6	1,593.6	1,593.6
기타비유동부채	311.2	464.4	509.3	536.5	579.5
부채총계	6,436.1	8,702.6	8,716.3	9,023.4	9,509.6
지배주주지분	13,937.4	16,168.5	17,181.1	18,159.3	19,444.5
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
자본조정	(15.7)	(362.7)	(362.7)	(362.7)	(362.7)
기타포괄이익누계액	(37.0)	(173.8)	(173.8)	(173.8)	(173.8)
이익잉여금	12,462.8	14,039.3	15,051.8	16,030.0	17,315.2
비지배주주지분	113.6	170.1	199.1	227.1	264.8
자본총계	14,051.0	16,338.6	17,380.2	18,386.4	19,709.3
순금융부채	662.3	265.9	(4.4)	(253.7)	(546.9)

현금흐름표

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2,516.7	3,180.7	2,800.5	2,959.2	3,227.7
당기순이익	1,281.0	2,022.0	1,519.3	1,483.9	1,800.5
조정	1,617.8	1,873.5	1,588.3	1,661.3	1,721.7
감가상각비	1,336.7	1,402.0	1,501.9	1,574.9	1,635.2
외환거래손익	16.2	(88.7)	60.6	60.6	60.6
지분법손익	37.2	(7.7)	(6.6)	(6.6)	(6.6)
기타	227.7	567.9	32.4	32.4	32.5
영업활동자산부채변동	(382.1)	(714.8)	(307.1)	(186.0)	(294.5)
투자활동 현금흐름	(1,736.8)	(1,640.4)	(2,088.9)	(2,248.4)	(2,491.1)
투자자산감소(증가)	(45.5)	3.2	(45.1)	(31.7)	(43.7)
유형자산감소(증가)	(1,381.0)	(1,850.0)	(1,932.0)	(2,125.2)	(2,337.7)
기타	(341.3)	206.4	(111.8)	(91.5)	(109.7)
재무활동 현금흐름	(1,007.3)	(736.5)	(953.5)	(460.1)	(460.1)
금융부채증가(감소)	231.9	154.3	(493.5)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	1,138.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(892.7)	(1,643.6)	0.1	0.0	0.0
배당지급	(346.5)	(385.7)	(460.1)	(460.1)	(460.1)
현금의 증감	(230.6)	775.0	(274.3)	218.3	244.1
Unlevered CFO	3,086.4	3,889.3	3,579.4	3,656.1	4,129.8
Free Cash Flow	1,118.2	928.1	868.5	834.0	889.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

LG화학



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
18.5.2	BUY	450,000		
18.4.1	BUY	470,000	-21.05%	-17.55%
18.1.8	BUY	500,000	-19.39%	-11.70%
17.10.10	BUY	450,000	-10.84%	-5.89%
17.7.20	BUY	370,000	-2.33%	10.14%
17.2.9	BUY	350,000	-18.42%	-6.71%
16.12.15	BUY	320,000	-16.48%	-10.94%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.4%	4.7%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 1월 30일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 01월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2019년 01월 31일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.