

2019. 1. 31



▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02. 6098-6668

wooho.rho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 490,000 원

현재주가 (1.30) 379,000 원

상승여력 29.3%

KOSPI 2,206.20pt

시가총액 267,545억원

발행주식수 7,059만주

유동주식비율 64.28%

외국인비중 38.11%

52주 최고/최저가 436,000원/307,000원

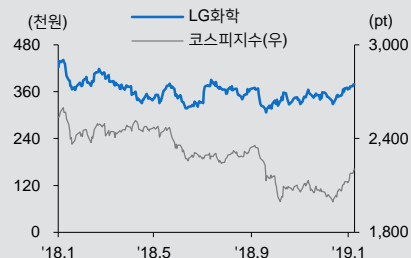
평균거래대금 715.2억원

주요주주(%)

LG 외 6 인 33.38

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.2	0.5	-13.1
상대주가	1.0	4.5	1.2

주가그래프



LG화학 051910

EV 배터리 BEP 달성, 약속을 지키다

- ✓ 4Q18 영업이익 2,896억원, 연간 2.2조원 달성→ EV 배터리 분기 첫 흑자전환 : 기초소재 2,420억원, 전지 958억원, 전자소재 -85억원, 생명과학 135억원 등
- ✓ 중대형 전지사업부 기존 가이드라인 유지: 2020년 연말 생산능력 100Gw 19년 중대형 전지 마진흐름: 상저하고(1H BEP하회, 2H low-single 마진)
- ✓ 전지 In-line 성장, 석유화학 반등 모멘텀에 근거하여 투자 의견 Buy, 적정주가 유지

4Q18 영업이익 2,896억원 기록: 빛을 본 EV배터리 흑자전환

동사는 4Q18 영업이익 2,896억원, 18년 연간 2.2조원을 달성했다. 사업부별 동향은 기초소재 2,420억원, 전지 958억원, 전자소재 -85억원 등이다. 특히 지난 3년간 절대적 호황을 누렸던 석유화학 부문 이익 둔화가 아쉬웠다. 기초소재부문은 부정적 래깅효과(200억원)와 여수 NCC 정기보수에 따른 기회손실(1천억원) 발생으로 감익이 불가피했다. 전자소재는 OLED소재 판매량이 증가했으나 LCD패널 업황 부진으로 적자전환했다. 반면 전지사업부는 연간 매출액 2조원을 돌파(EV배터리 50%, 소형 40%, ESS 10% 매출비중)하며 성장성이 재확인되었다. 특히, EV배터리가 분기 첫 BEP를 달성하며 향후 전지 모멘텀이 한층 더 강화될 전망이다.

19년 주가의 Two-Track: (1) 전지사업부 성장성, (2) 석유화학 반등여부

동사의 장기 성장성에는 의심이 없다. 19년 EV배터리 생산능력은 70Gw, 2020년 100Gw까지 증가하며 점진적 이익 성장이 예상된다. 결국 주가의 핵심은 석유화학 업황 회복이며, 현재 업황의 흐름은 최악의 구간을 통과 중이라는 판단이다. 글로벌 석유화학 증설 Cycle에 따른 올레핀 중심 공급부담감은 여전하나, 동사의 주요 제품 PVC, 아크릴/SAP 등 다운스트림 제품군의 견조한 전방 수요 성장세에 힘입어 이익을 유지가 예상된다. 특히 PVC는 역내 타이탄 공급이 지속(18.11 중국 ChemChina PVC 화재 발생에 따른 가동중단)되며 연중 강세 기조가 예상된다. 또한 동사는 (1) 정기보수 및 고부가 제품군 증설에 따른 이익 체력 확대, (2) 1H19 저가 원재료 투입에 따른 수익성 개선을 기반으로 석유화학 이익은 바닥권을 통과할 전망이다. 이를 근거하여 투자 의견 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	18,751.0	11.6	188,597.0	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
2018P	28,183.0	2,246.1	1,472.6	20,279	-25.4	213,227	17.1	1.6	8.0	9.0	72.9
2019E	31,599.6	2,053.8	1,307.1	17,859	-13.5	224,047	21.2	1.7	8.5	7.6	81.6
2020E	34,119.8	2,223.6	1,400.3	19,179	7.2	236,059	19.7	1.6	7.7	7.8	86.2

표1 LG화학 4Q18 실적 테이블

(십억원)	4Q18P	4Q17	(% YoY)	3Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	7,342.7	6,432.2	14.2	7,234.9	1.5	6,841.5	7.3	6,897.8	6.5
영업이익	289.6	615.0	-52.9	602.4	-51.9	332.1	-12.8	318.9	-9.2
세전이익	157.5	433.6	-63.7	485.1	-67.5	268.7	-41.4	257.2	-38.8
순이익	120.1	315.8	-62.0	343.4	-65.0	198.7	-39.5	193.5	-37.9

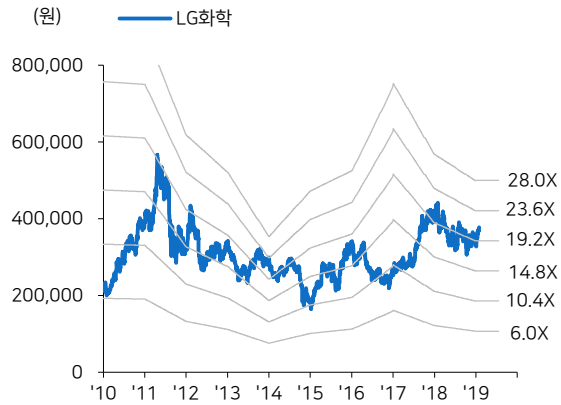
자료: LG화학, Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG화학 부문별 분기 실적 추정

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018P	2019E	2020E
매출액	6,553.6	7,051.9	7,234.9	7,342.7	7,461.0	8,094.1	8,009.7	8,034.8	28,183.0	31,599.6	34,119.7
기초소재	4,359.1	4,671.2	4,648.9	4,356.8	4,172.9	4,782.2	4,867.0	4,734.0	18,036.0	18,556.1	19,219.4
전자소재	759.2	764.6	847.2	901.6	629.1	639.7	639.2	666.1	3,272.6	2,574.1	2,458.3
전지	1,244.5	1,494.0	1,704.3	2,076.9	1,995.7	2,068.5	2,134.5	2,212.6	6,519.7	8,411.3	9,526.1
팜한농/바이오	368.0	338.5	227.4	240.9	371.7	341.9	224.5	251	1,174.8	1,189.1	1,617.8
영업이익	650.8	703.3	602.4	289.6	482.9	560.8	520.8	489.3	2,246.1	2,053.8	2,223.7
%OP	9.9%	10.0%	8.3%	3.9%	6.5%	6.9%	6.5%	6.1%	8.0%	6.5%	6.5%
기초소재	636.9	704.5	547.7	242.0	314.0	405.9	396.2	385.2	2,131.1	1,501.3	1,544.4
전자소재	-9.7	-21.9	11.8	-8.5	8.8	11.2	10.5	-13.0	-28.3	17.5	53.7
전지	2.1	27.0	84.3	95.8	102.5	113.8	120.3	126.1	209.2	462.7	545.5
팜한농/바이오	52.4	27.2	-5.6	-9.2	57.6	29.9	-6.2	-9.0	64.8	72.3	80.3
세전이익	653.2	644.3	485.1	157.5	410.5	484.6	439.5	402.6	1,940.0	1,737.2	1,857.4
순이익(지배주)	531.3	477.7	343.4	120.1	308.9	364.6	330.6	302.9	1,472.6	1,307.0	1,398.0
%YoY											
매출액	1.0%	10.5%	13.1%	14.2%	13.8%	14.8%	10.7%	9.4%	9.7%	12.1%	8.0%
영업이익	-18.3%	-3.2%	-23.7%	-52.9%	-25.8%	-20.3%	-13.5%	69.0%	-23.3%	-8.6%	8.3%
세전이익	-6.5%	-11.7%	-30.9%	-63.7%	-37.2%	-24.8%	-9.4%	155.6%	-24.3%	-10.5%	6.9%
순이익(지배)	0.0%	-17.2%	-34.1%	-62.0%	-41.9%	-23.7%	-3.7%	152.2%	-24.3%	-11.2%	7.0%
%QoQ											
매출액	1.9%	7.6%	2.6%	1.5%	1.6%	8.5%	-1.0%	0.3%			
영업이익	5.8%	8.1%	-14.3%	-51.9%	66.7%	16.1%	-7.1%	-6.0%			
세전이익	50.6%	-1.4%	-24.7%	-67.5%	160.6%	18.1%	-9.3%	-8.4%			
순이익(지배)	68.3%	-10.1%	-28.1%	-65.0%	157.2%	18.0%	-9.3%	-8.4%			

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG화학 12M Fwd PER 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 LG화학 12M Trailing PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 PVC 가격 흐름



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 ABS 가격 흐름



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

LG 화학 (051910)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	20,659.3	25,698.0	28,183.0	31,599.6	34,119.8
매출액증가율 (%)	2.2	24.4	9.7	12.1	8.0
매출원가	16,595.1	20,134.5	22,836.8	23,520.0	25,770.8
매출총이익	4,064.2	5,563.5	5,346.3	8,079.5	8,349.0
판매관리비	2,072.3	2,635.1	3,100.1	6,025.8	6,125.4
영업이익	1,991.9	2,928.5	2,246.1	2,053.8	2,223.6
영업이익률	9.6	11.4	8.0	6.5	6.5
금융손익	-120.3	-79.4	-237.7	-208.5	-258.2
종속/관계기업손익	-3.8	6.6	6.2	12.0	12.0
기타영업외손익	-208.0	-291.8	-76.1	-120.0	-120.0
세전계속사업이익	1,659.8	2,563.9	1,940.0	1,737.3	1,857.5
법인세비용	378.8	541.9	420.5	416.9	445.8
당기순이익	1,281.0	2,022.0	1,519.5	1,320.3	1,411.7
지배주주지분 순이익	1,281.1	1,945.3	1,472.6	1,307.1	1,400.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	2,516.7	3,180.8	1,353.9	3,055.5	3,628.3
당기순이익(손실)	1,281.0	2,022.0	1,519.5	1,320.3	1,411.7
유형자산상각비	1,282.4	1,305.3	1,430.2	2,091.3	2,481.9
무형자산상각비	54.3	96.7	92.7	50.0	47.2
운전자본의 증감	-382.1	-714.8	-1,891.0	-406.1	-312.5
투자활동 현금흐름	-1,736.8	-1,640.4	-4,072.8	-6,038.2	-4,029.4
유형자산의증가(CAPEX)	-1,398.5	-2,252.6	-4,656.4	-6,000.0	-4,000.0
투자자산의감소(증가)	-22.1	3.2	-49.1	-38.2	-29.4
재무활동 현금흐름	-1,007.3	-736.5	2,857.2	1,160.0	740.0
차입금의 증감	231.9	154.3	3,338.0	1,620.1	1,200.1
자본의 증가	0.0	1,138.5	0.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-230.6	775.0	117.0	-1,822.7	338.9
기초현금	1,704.9	1,474.4	2,249.3	2,366.3	543.7
기말현금	1,474.4	2,249.3	2,366.3	543.7	882.6

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	9,226.9	11,205.6	12,887.8	12,031.7	13,114.3
현금및현금성자산	1,474.4	2,249.3	2,366.3	543.7	882.6
매출채권	3,533.7	4,448.7	5,022.3	5,495.6	5,859.8
재고자산	2,965.2	3,352.5	4,469.2	4,890.4	5,214.5
비유동자산	11,260.1	13,835.6	16,365.6	20,262.4	21,762.7
유형자산	9,680.1	11,211.5	13,638.7	17,547.4	19,065.5
무형자산	832.1	1,823.2	1,813.3	1,763.3	1,716.2
투자자산	349.1	352.5	404.8	442.9	472.3
자산총계	20,487.1	25,041.2	29,253.4	32,294.1	34,877.0
유동부채	5,446.9	6,644.7	8,484.3	10,610.1	12,199.3
매입채무	1,723.3	2,014.8	2,578.5	2,821.6	3,008.5
단기차입금	1,633.9	957.9	2,480.3	3,680.3	4,880.3
유동성장기부채	578.7	493.5	637.2	1,057.2	1,057.2
비유동부채	989.2	2,058.0	3,845.0	3,899.7	3,941.8
사채	39.7	1,047.3	2,729.0	2,729.0	2,729.0
장기차입금	608.0	519.0	507.9	507.9	507.9
부채총계	6,436.1	8,702.6	12,329.3	14,509.8	16,141.1
자본금	369.5	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	1,157.8	2,274.4	2,274.6	2,274.6	2,274.6
기타포괄이익누계액	-37.0	-173.8	-188.2	-188.2	-188.2
이익잉여금	12,462.8	14,039.3	14,588.1	15,435.1	16,375.4
비지배주주지분	113.6	170.1	232.4	245.6	257.0
자본총계	14,051.0	16,338.6	16,924.1	17,784.3	18,735.9

Key Financial Data

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	311,739	364,095	399,236	447,635	483,335
EPS(지배주주)	18,751	26,904	20,279	17,859	19,179
CFPS	46,573	55,105	50,087	57,337	65,236
EBITDAPS	50,227	61,356	53,391	59,427	67,326
BPS	188,597	206,544	213,227	224,047	236,059
DPS	5,000	6,000	6,000	6,000	6,000
배당수익률(%)	1.9	1.5	1.7	1.6	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	13.9	15.1	17.1	21.2	19.7
PCR	5.6	7.3	6.9	6.6	5.8
PSR	0.8	1.1	0.9	0.8	0.8
PBR	1.4	2.0	1.6	1.7	1.6
EBITDA	3,328.6	4,330.5	3,769.0	4,195.1	4,752.7
EV/EBITDA	5.8	7.1	8.0	8.5	7.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.5	12.9	9.0	7.6	7.8
EBITDA 이익률	16.1	16.9	13.4	13.3	13.9
부채비율	45.8	53.3	72.9	81.6	86.2
금융비용부담률	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7
이자보상배율(x)	25.9	29.3	17.1	10.6	9.5
매출채권회전율(x)	6.1	6.4	6.0	6.0	6.0
재고자산회전율(x)	7.8	8.1	7.2	6.8	6.8

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 1월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 1월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 1월 31일 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 화학 (051910) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.02.06	산업브리프	Buy	370,000	노우호	-25.6	-23.8	
2017.02.21	산업브리프	Buy	370,000	노우호	-25.0	-22.3	
2017.03.03	산업브리프	Buy	370,000	노우호	-24.3	-19.1	
2017.04.05	산업분석	Buy	370,000	노우호	-24.3	-19.1	
2017.04.20	기업브리프	Buy	370,000	노우호	-23.6	-16.4	
2017.06.26	산업브리프	Buy	370,000	노우호	-23.5	-16.4	
2017.07.10	산업브리프	Buy	370,000	노우호	-23.0	-11.8	
2017.07.20	기업브리프	Buy	370,000	노우호	-16.8	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	-27.6	-20.2	
2018.10.29	기업브리프	Buy	490,000	노우호	-27.7	-20.2	
2018.11.07	산업분석	Buy	490,000	노우호	-28.0	-20.2	
2018.11.13	산업분석	Buy	490,000	노우호	-28.5	-20.2	
2019.01.08	산업브리프	Buy	490,000	노우호	-28.1	-20.2	
2019.01.31	기업브리프	Buy	490,000	노우호	-	-	