

LG화학

BUY(유지)

051910 기업분석 | 화학

목표주가(유지)

470,000원

현재주가(01/30)

379,000원

Up/Downside

+24.0%

2019. 01. 31

상반기는 기초소재 반등, 하반기는 다시 전지

News

4Q18 영업이익 2,896억원, 기초소재 부진 vs. 전지 호조: LG화학의 4Q18 영업이익은 2,896억원 (QoQ+51.9%/YoY+52.9%)으로 시장 컨센서스 3,555억원을 하회, DB 추정치 3,029억원에 부합했다. 기초소재는 유가/납사 급락에 따른 역래깅 영향과 4Q 수요 부진에 따른 spread 축소, 정기보수에 따른 기회손실 약 1,000억원 등이 반영되며 기대치를 하회한 2,420억원의 부진한 실적을 시현했다. 다만 전자는 자동차 전지 매출이 1조원을 상회하고, BEP를 상회하는 수익성을 발표했으며, 비수기 임에도 견조한 소형 전지 실적에 힘입어 958억원의 기대치를 상회한 실적을 시현했다. 정보전자/팜 한농은 비수기에 따른 적자를 시현했으나 생명과학은 3Q와 유사한 영업이익을 시현하며 견조했다.

Comment

상반기 기초소재 반등, 하반기는 다시 전지: 1Q19 영업이익은 5,055억원(QoQ+74.5%/YoY+22.3%)으로 개선될 것으로 전망한다. 3월~4월에 걸쳐 정기보수가 예정되어 있어 기회손실 약 1,200~1,300억원이 1Q~2Q에 걸쳐 추가 발생되지만 (+)lagging 효과 및 PVC/아크릴/ABS 등의 수익성이 반등할 것으로 예상되어 기초소재가 3,965억원으로 실적 개선을 이끌 것으로 전망한다. 전자는 자동차 전지 매출이 상반기에 정체되고 증설에 따른 초기 비용이 계상됨에 따라 4Q 대비로는 수익성이 소폭 둔화되지만 소형 전지 호실적에 힘입어 여전히 견조할 것으로 판단된다. 자동차/ESS 매출이 하반기로 갈수록 크게 증가하며 하반기 전지 실적 모멘텀이 강할 것으로 예상된다.

Action

기초소재 체력 둔화는 아쉽지만 전지의 본격적인 이익 성장 유효: 수익추정치 변경이 크지 않아 LG 화학에 대해 목표주가 47만원, 투자의견 Buy를 유지한다. 기초소재 이익 체력이 다소 둔화된 것은 사실이나 cash-cow로서의 역할은 충분히 이행하고 있으며, 19년부터 본격적인 전지 실적 개선이 기대된다. 경쟁업체 대비 압도적 생산능력, 차별화된 수익성으로 격차를 벌리고 있는 점을 주목하자.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	307,000/436,000원	
매출액	20,659	25,698	28,183	30,540	37,045	KOSDAQ /KOSPI	715/2,206pt	
(증가율)	2.2	24.4	9.7	8.4	21.3	시가총액	267,545억원	
영업이익	1,992	2,928	2,246	2,272	3,049	60일-평균거래량	204,558	
(증가율)	9.2	47.0	-23.3	1.2	34.2	외국인지분율	38.1%	
자배주주순이익	1,281	1,945	1,473	1,505	2,081	60일-외국인지분율변동추이	+1.1%p	
EPS	18.751	26.903	20,202	20,668	28,711	주요주주	LG 외 6 인 33.4%	
PER (H/L)	18.4/11.5	15.8/9.2	17.2	18.3	13.2	(천원)		
PBR (H/L)	1.8/1.1	2.1/1.2	1.6	1.6	1.5	LG화학(회)		
EV/EBITDA (H/L)	7.6/5.0	7.5/4.3	7.6	8.1	6.8	KOSPI지수대비(우)		
영업이익률	9.6	11.4	8.0	7.4	8.2	(pt)		
ROE	9.5	12.9	8.8	8.5	11.0	0		
주가상승률						1M	3M	12M
절대기준						9.2	12.0	-13.1
상대기준						1.0	2.2	1.2



도표 1. LG화학 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018P	2019E	2020E
연결 매출액	6,554	7,052	7,235	7,343	7,144	7,726	7,674	7,996	28,183	30,540	37,045
%YoY	1.0	10.5	13.1	14.2	9.0	9.6	6.1	8.9	9.7	8.4	21.3
%QoQ	1.9	7.6	2.6	1.5	-2.7	8.1	-0.7	4.2			
기초소재	4,359	4,671	4,649	4,357	3,989	4,457	4,161	4,061	18,036	16,668	17,220
정보전자소재	790	765	847	902	874	865	887	906	3,303	3,531	3,753
전지	1,245	1,494	1,704	2,077	2,134	2,306	2,642	3,041	6,520	10,123	16,019
팜한농	237	188	92	83	244	193	95	86	600	618	636
생명과학	131	151	135	158	138	158	142	166	575	604	634
연결 영업이익	651	703	602	290	505	608	601	557	2,246	2,272	3,049
%YoY	-18.3	-3.2	-23.7	-52.9	-22.3	-13.5	-0.2	92.4	-23.3	1.2	34.2
%QoQ	5.8	8.1	-14.3	-51.9	74.5	20.3	-1.2	-7.4			
기초소재	637	705	548	242	396	508	470	459	2,131	1,834	1,973
정보전자소재	-10	-22	12	-9	4	10	16	-2	-28	29	80
전지	2	27	84	96	76	93	142	141	209	451	1,025
팜한농	45	12	-19	-23	47	12	-9	-23	15	26	30
생명과학	7	16	13	14	12	16	13	13	50	54	63
영업이익률	9.9	10.0	8.3	3.9	7.1	7.9	7.8	7.0	8.0	7.4	8.2
기초소재	14.6	15.1	11.8	5.6	9.9	11.4	11.3	11.3	11.8	11.0	11.5
정보전자소재	-1.2	-2.9	1.4	-0.9	0.5	1.2	1.9	-0.2	-0.9	0.8	2.1
전지	0.2	1.8	4.9	4.6	3.6	4.0	5.4	4.6	3.2	4.5	6.4
팜한농	19.2	6.1	-20.4	-27.3	19.2	6.1	-10.0	-27.0	2.6	4.2	4.7
생명과학	5.3	10.5	9.8	8.6	9.0	10.0	9.0	8.0	8.6	9.0	10.0

자료: LG 화학, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,227	11,206	11,962	9,672	11,592
현금및현금성자산	1,474	2,249	2,431	306	208
매출채권및기타채권	3,759	4,690	4,913	5,065	6,366
재고자산	2,965	3,352	3,914	3,817	4,631
비유동자산	11,260	13,836	16,538	20,586	21,565
유형자산	9,680	11,211	13,736	17,681	18,658
무형자산	832	1,823	2,001	2,104	2,106
투자자산	349	352	352	352	352
자산총계	20,487	25,041	28,500	30,257	33,157
유동부채	5,447	6,645	7,296	7,461	8,052
매입채무및기타채무	2,988	4,213	4,264	4,429	5,020
단기应付금및기타채	1,634	958	1,458	1,458	1,458
유동성장기부채	579	493	593	593	593
비유동부채	989	2,058	3,807	4,307	5,007
사채및장기차입금	648	1,566	3,266	3,766	4,466
부채총계	6,436	8,703	11,103	11,767	13,059
자본금	370	391	391	391	391
자본잉여금	1,158	2,274	2,274	2,274	2,274
이익잉여금	12,463	14,039	15,052	16,097	17,841
비자본주자분	114	170	217	263	328
자본총계	14,051	16,339	17,398	18,490	20,098

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,517	3,181	2,343	3,755	2,940
당기순이익	1,281	2,022	1,519	1,552	2,145
현금유동이 없는 비용 및 수익	1,805	1,867	1,984	2,456	2,947
유형 및 무형자산상각비	1,337	1,402	1,572	1,953	2,121
영업관련자산부채변동	-382	-715	-740	198	-1,530
매출채권및기타채권의감소	-13	-971	-224	-152	-1,301
재고자산의감소	-352	-396	-562	97	-813
마이너스부채증가부채무의증가	349	328	51	165	591
투자활동현금흐름	-1,737	-1,640	-3,860	-5,732	-3,069
CAPEX	-1,399	-2,253	-4,000	-5,800	-3,000
투자자산의순증	-22	3	0	0	0
재무활동현금흐름	-1,007	-737	1,699	-148	31
사채 및 차입금의 증가	232	154	2,300	500	700
자본금 및 자본잉여금의증가	0	1,139	0	0	0
배당금지급	-346	-386	-460	-460	-460
기타현금흐름	-3	-29	0	0	0
현금의증가	-231	775	182	-2,125	-97
기초현금	1,705	1,474	2,249	2,431	306
기말현금	1,474	2,249	2,431	306	208

자료: LG화학, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	20,659	25,698	28,183	30,540	37,045
매출원가	16,595	20,134	22,929	25,009	30,043
매출총이익	4,064	5,564	5,254	5,531	7,002
판관비	2,072	2,635	3,008	3,259	3,953
영업이익	1,992	2,928	2,246	2,272	3,049
EBITDA	3,329	4,330	3,818	4,225	5,170
영업외손익	-332	-364	-306	-269	-281
금융순익	-120	-79	9	-52	-204
투자순익	-4	7	0	0	0
기타영업외손익	-208	-292	-315	-217	-77
세전이익	1,660	2,564	1,940	2,003	2,768
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,281	2,022	1,519	1,552	2,145
자비주주지분순이익	1,281	1,945	1,473	1,505	2,081
비자비주주지분순이익	0	77	47	47	64
총포괄이익	1,275	1,876	1,519	1,552	2,145
증감률(%YoY)					
매출액	2.2	24.4	9.7	8.4	21.3
영업이익	9.2	47.0	-23.3	1.2	34.2
EPS	11.1	43.5	-24.9	2.3	38.9

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	20,202	20,668	28,711
BPS	188,597	206,544	219,478	232,832	252,558
DPS	5,000	6,000	6,000	6,000	7,000
Multiple(배)					
P/E	13.9	15.1	17.2	18.3	13.2
P/B	1.4	2.0	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	5.8	7.1	7.6	8.1	6.8
수익성(%)					
영업이익률	9.6	11.4	8.0	7.4	8.2
EBITDA마진	16.1	16.9	13.5	13.8	14.0
순이익률	6.2	7.9	5.4	5.1	5.8
ROE	9.5	12.9	8.8	8.5	11.0
ROA	6.6	8.9	5.7	5.3	6.8
ROI	11.3	14.9	9.7	8.1	9.5
안정성 및 기타					
부채비율(%)	45.8	53.3	63.8	63.6	65.0
이자보상배율(배)	25.9	29.3	15.9	12.1	14.6
배당성향(배)	25.7	20.5	27.2	26.7	22.5

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 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 법인인 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 계열회사의 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 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에는 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 별행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-01~07 기준) - 매수(79.0%), 중립(21.0%), 매도(0.0%)

기업 투자의견은	향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준으로
Buy: 초과 상승률 10%p 이상	
Hold: 초과 상승률 -10~10%p	
Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준으로

- 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(%)	평균	최고/최저	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	평균	최고/최저
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	-17.9	-9.1		18/11/13	Buy	470,000	-	-	

주: *표는 담당자 변경