

LG화학(051910)

실적은 1분기부터 V자 반등

4분기 영업이익은 석유화학 감익으로 전분기대비 52% 감소
핵심 주가 동인인 전지 부문 영업이익은 전분기대비 14% 증가
주력 석유화학 제품 시장 개선으로 1분기 실적은 전분기대비 대폭 개선될 전망

Facts : 석유화학 시장 악화로 컨센서스 하회

영업이익은 전분기대비 52% 감소한 2,896억원으로 당사 추정치를 6%, 컨센서스를 21% 하회했다. 석유화학 시장 악화에 따른 실적 감소가 컨센서스 하회요인이다. 순이익의 경우 당사 추정치를 39% 하회했는데, 이는 정보전자 소재 부문의 자산상각 및 기타 일회성 손실이 총 1,000억원 가까이 발생했기 때문이다.

Pros & cons : 주력 석유화학 제품 시장은 이미 반등 중

석유화학 영업이익은 전분기대비 56% 감소하고 추정치를 1% 하회했다. 에틸렌 및 에틸렌 유도체를 중심으로 수급이 악화되었고 기타 부문 또한 유가하락과 미중 무역분쟁으로 구매심리가 악화되었기 때문이다. 그러나 PVC, ABS 등 downstream 제품을 중심으로 이미 시장은 반등하고 있다. 1분기 석유화학 영업이익은 정정보수를 감안해도 전분기대비 62% 개선될 전망이다. 전지 영업이익은 전분기대비 14% 증가하고 추정치는 4% 하회했다. 추정치 하회요인은 국내 ESS 화재 사고 영향과 소형배터리 부문의 마진이 소폭 축소된 영향으로 추정된다. 정보전자 소재의 경우 적자 전환했다. 디스플레이 업황 악화와 판가하락 영향이다.

Action : 1분기부터 큰 폭의 실적 개선 전망

4분기는 예상보다 부진한 실적을 기록했으나, 석유화학 실적 개선으로 1분기 영업이익은 전분기대비 67% 개선될 전망이다. 실적과 valuation 관점에서 정보전자 소재의 악화된 상황과 ESS의 단기 부진 영향은 제한적이다. 4분기 기준 영업이익 기여도가 84%인 석유화학 부문의 주력 제품 시장이 반등하고 있으며 자동차용 배터리 부문 또한 가파르게 성장하고 있기 때문이다. LG화학의 전지 부문은 2019년 매출액이 전년대비 50% 이상 증가한 10조원을 기록할 것으로 전망하고 있다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 450,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(1/30)	2,206
주가(1/30)	379,000
시가총액(십억원)	26,754
발행주식수(백만)	71
52주 최고/최저가(원)	436,000/307,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	79,223
유동주식비율/외국인지분율(%)	64.3/38.1
주요주주(%)	LG 외 6 인 33.4

Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	16.0	19.7	21.9
PBR(x)	1.9	1.7	1.6
ROE(%)	12.9	8.8	7.6
DY(%)	1.5	1.6	1.6
EV/EBITDA(x)	7.1	8.1	8.1
EPS(원)	25,367	19,243	17,299
BPS(원)	211,079	223,304	233,465

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	9.2	0.5	(13.1)
KOSPI 대비(%)	1.1	4.3	1.0

주가추이



자료: FnGuide

이도연

daniel.dy.lee@truefriend.com

〈표 1〉 4분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	6,432.2	6,553.6	7,051.9	7,234.9	7,167.5	(0.9)	11.4	7,065.3
영업이익	615.0	650.8	703.3	602.4	289.6	(51.9)	(52.9)	366.7
영업이익률	9.6	9.9	10.0	8.3	4.0	(4.3)	(5.6)	5.2
세전이익	433.6	653.2	644.3	485.1	157.3	(67.6)	(63.7)	296.1
순이익	315.8	531.3	477.7	343.4	120.0	(65.1)	(62.0)	236.3

자료: 블룸버그, 한국투자증권

〈표 2〉 연간 실적 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2018			2019F		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
매출액	28,008	28,008	0.0	31,768	33,705	6.1
영업이익	2,265	2,246	(0.8)	1,967	1,997	1.5
영업이익률	8.1	8.0	(0.1)	6.2	5.9	(0.3)
세전이익	2,047	1,940	(5.2)	1,764	1,789	1.4
순이익	1,548	1,472	(4.9)	1,306	1,324	1.4

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F
매출액	6,554	7,052	7,235	7,343	7,750	8,454	8,946	8,556	25,698	28,183	33,705
영업이익	651	703	602	290	484	535	533	445	2,928	2,246	1,997
영업이익률(%)	9.9	10.0	8.3	3.9	6.2	6.3	6.0	5.2	11.4	8.0	5.9
순이익	531	478	343	120	324	358	354	288	1,945	1,472	1,324
증가율(% YoY)											
매출액	1.0	10.5	13.1	14.2	18.3	19.9	23.6	19.4	69.7	9.7	20.3
영업이익	(18.3)	(3.2)	(23.7)	(52.9)	(25.6)	(23.9)	(11.6)	53.7	91.4	(23.3)	(11.1)
순이익	(0.0)	(17.2)	(34.1)	(62.0)	(39.0)	(25.1)	3.0	140.3	92.2	(24.3)	(10.1)
증가율(% QoQ)											
매출액	1.9	7.6	2.6	1.5	8.1	9.1	5.8	(4.4)			
영업이익	5.8	8.1	(14.3)	(51.9)	67.2	10.5	(0.4)	(16.5)			
순이익	68.3	(10.1)	(28.1)	(65.1)	170.0	10.5	(1.2)	(18.5)			
컨센서스 추정 영업이익					504	554	589	583			2,829
차이(%)					(4.0)	(3.5)	(9.6)	(23.6)			(28.7)
KIS 추정 영업이익 변화(%)					4.9	7.0	(5.0)	0.1			1.5

주: 순이익은 지배주주지분순이익 기준
 자료: 한국투자증권

〈표 4〉 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F	2017	2018	2019F
매출액	6,554	7,052	7,235	7,343	7,750	8,454	8,946	8,556	25,698	28,183	33,705
화학	4,359	4,671	4,649	4,357	5,022	5,025	5,075	4,763	17,427	18,036	19,886
-NCC/PO	1,326	1,401	1,386	1,183	1,494	1,456	1,450	1,405	5,222	5,296	5,804
-PVC	605	596	611	622	612	588	572	545	2,288	2,434	2,317
-ABS/EP	1,580	1,728	1,678	1,549	1,916	1,977	2,060	1,857	6,220	6,535	7,810
-아크릴/SAP	427	468	477	495	480	474	495	453	1,706	1,868	1,902
-고무/특수수지	420	478	497	508	521	531	498	503	1,991	1,903	2,052
정보전자소재	760	782	847	872	719	740	756	824	3,062	3,261	3,040
LiB	1,245	1,494	1,704	2,077	2,008	2,688	3,114	2,969	4,614	6,520	10,779
영업이익	651	703	602	290	484	535	533	445	2,928	2,246	1,997
화학	637	705	548	242	392	458	481	405	2,809	2,131	1,736
정보전자소재	(10)	(22)	12	(9)	1	5	10	12	111	(28)	28
LiB	2	27	84	96	69	77	80	69	33	209	296
기타	22	(6)	(42)	(40)	22	(6)	(38)	(42)	(25)	(66)	(63)
영업이익률(%)	9.9	10.0	8.3	3.9	6.2	6.3	6.0	5.2	11.4	8.0	5.9
화학	14.6	15.1	11.8	5.6	7.8	9.1	9.5	8.5	16.1	11.8	8.7
정보전자소재	(1.3)	(2.8)	1.4	(1.0)	0.2	0.7	1.3	1.5	3.6	(0.9)	0.9
LiB	0.2	1.8	4.9	4.6	3.4	2.9	2.6	2.3	0.7	3.2	2.7

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 SotP 밸류에이션

(단위: 십억원)

가정		
사업가치		35,897
- 석유화학	2019F 수정 EV/EBITDA 3.5x	8,595
- 리튬이온 배터리	2019F 수정 EV/EBITDA 20.4x	24,017
- 정보전자소재	2019F 수정 EV/EBITDA 5.1x	1,198
- 바이오	2019F 수정 EV/EBITDA 10.7x	2,087
투자유가증권		296
총자산가치		36,193
순부채		4,378
순자산가치		31,815
비지배주주 지분		102
발행주식수(천 주)		70,592
적정주가(원)		449,242
목표주가(원)		450,000

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

기초소재사업, 전지사업, 정보전자소재 및 재료사업, 생명과학을 하는 화학업체이며, 주력 제품은 기초소재 사업부문.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	9,227	11,206	13,334	14,242	15,186
현금성자산	1,474	2,249	2,833	1,751	1,920
매출채권및기타채권	3,759	4,690	4,902	5,852	6,171
재고자산	2,965	3,352	4,589	5,434	5,824
비유동자산	11,260	13,836	15,518	17,422	18,983
투자자산	349	352	290	296	302
유형자산	9,680	11,211	12,800	14,763	16,380
무형자산	832	1,823	1,809	1,744	1,682
자산총계	20,487	25,041	28,852	31,664	34,168
유동부채	5,447	6,645	7,638	8,678	9,151
매입채무및기타채무	2,888	4,213	4,608	5,456	5,847
단기차입금및단기사채	1,634	958	1,450	1,425	1,415
유동성장기부채	579	493	522	533	556
비유동부채	989	2,058	3,836	4,745	6,061
사채	40	1,047	2,754	3,184	4,134
장기차입금및금융부채	638	546	532	1,008	1,371
부채총계	6,436	8,703	11,475	13,423	15,212
지배주주지분	13,937	16,169	17,203	18,067	18,782
자본금	370	391	391	391	391
자본잉여금	1,158	2,274	2,274	2,274	2,274
기타자본	(16)	(363)	(331)	(331)	(331)
이익잉여금	12,463	14,039	15,043	15,906	16,621
비지배주주지분	114	170	252	320	367
자본총계	14,051	16,339	17,377	18,241	18,956

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	2,517	3,181	2,792	2,327	3,376
당기순이익	1,281	2,022	1,519	1,377	1,223
유형자산감가상각비	1,282	1,305	1,359	1,863	2,210
무형자산상각비	54	97	97	86	83
자산부채변동	(382)	(715)	(440)	(1,060)	(182)
기타	282	472	257	61	42
투자활동현금흐름	(1,737)	(1,640)	(3,523)	(3,959)	(3,878)
유형자산투자	(1,399)	(2,253)	(2,948)	(3,827)	(3,827)
유형자산매각	18	403	0	0	0
투자자산순증	3	(31)	67	0	0
무형자산순증	(74)	(90)	(83)	(20)	(20)
기타	(285)	331	(559)	(112)	(31)
재무활동현금흐름	(1,007)	(737)	1,729	378	819
자본의증가	13	0	0	0	0
차입금의순증	(674)	(349)	2,214	892	1,327
배당금지급	(346)	(386)	(460)	(460)	(460)
기타	0	(2)	(25)	(54)	(48)
기타현금흐름	(3)	(29)	(414)	148	(149)
현금의증가	(231)	775	584	(1,106)	168

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

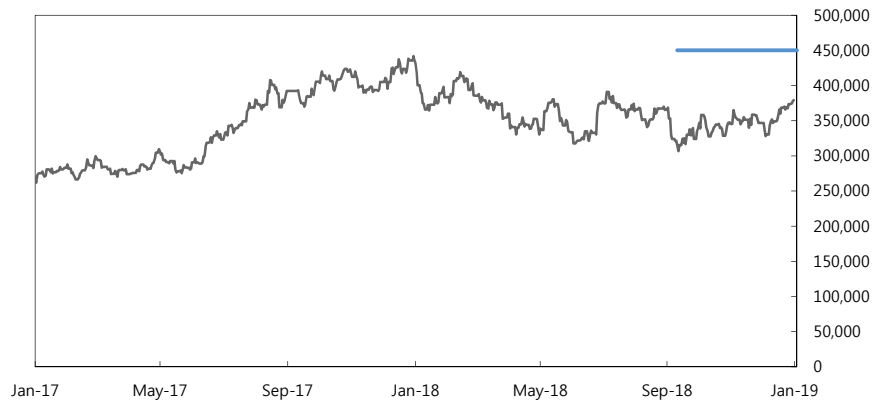
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	20,659	25,698	28,008	33,705	35,271
매출원가	16,595	20,134	22,775	28,280	29,864
매출총이익	4,064	5,564	5,233	5,425	5,407
판매관리비	2,072	2,635	2,987	3,428	3,581
영업이익	1,992	2,928	2,246	1,997	1,826
금융수익	180	240	391	37	34
이자수익	40	30	48	37	34
금융비용	300	320	443	162	191
이자비용	77	100	127	162	191
기타영업외손익	(208)	(292)	(259)	(90)	(87)
관계기업관련손익	(4)	7	5	6	6
세전계속사업이익	1,660	2,564	1,940	1,789	1,588
법인세비용	379	542	421	411	365
연결당기순이익	1,281	2,022	1,519	1,377	1,223
지배주주지분순이익	1,281	1,945	1,472	1,324	1,175
기타포괄이익	(6)	(146)	0	0	0
총포괄이익	1,275	1,876	1,519	1,377	1,223
지배주주지분포괄이익	1,278	1,808	1,472	1,324	1,175
EBITDA	3,329	4,330	3,703	3,946	4,119

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	17,417	25,367	19,243	17,299	15,355
BPS	188,807	211,079	223,304	233,465	241,994
DPS	5,000	6,000	6,000	6,000	6,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	2.2	24.4	9.0	20.3	4.6
영업이익증가율	9.2	47.0	(23.3)	(11.1)	(8.6)
순이익증가율	11.1	51.8	(24.3)	(10.1)	(11.2)
EPS증가율	11.1	45.6	(24.1)	(10.1)	(11.2)
EBITDA증가율	8.1	30.1	(14.5)	6.6	4.4
수익성(%)					
영업이익률	9.6	11.4	8.0	5.9	5.2
순이익률	6.2	7.6	5.3	3.9	3.3
EBITDA Margin	16.1	16.9	13.2	11.7	11.7
ROA	6.6	8.9	5.6	4.6	3.7
ROE	9.5	12.9	8.8	7.6	6.4
배당수익률	1.9	1.5	1.6	1.6	1.6
배당성향	28.7	23.6	31.2	34.8	39.1
안정성					
순차입금(십억원)	662	266	1,824	3,683	4,811
차입금/자본총계비율(%)	20.6	18.6	30.1	33.6	39.3
Valuation(X)					
PER	15.0	16.0	19.7	21.9	24.7
PBR	1.4	1.9	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	5.8	7.1	8.1	8.1	8.1

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG화학(051910)	2016.03.03	중립	—	—	—
	2017.03.03	1년경과	—	—	—
	2018.03.03	1년경과	—	—	—
	2018.10.10	매수	450,000원	—	—



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 1월 30일 현재 LG화학 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 LG화학 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.