

2019. 4. 25



▲ 정유/화학

Analyst **노우호**  
02. 6098-6668  
wooho.rho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **490,000 원**

현재주가 (4.24) **361,500 원**

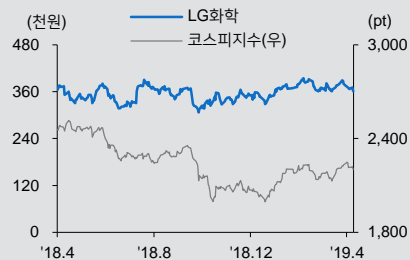
상승여력 **35.5%**

KOSPI	2,201.03pt
시가총액	255,191억원
발행주식수	7,059만주
유동주식비율	64.28%
외국인비중	39.02%
52주 최고/최저가	394,500원/307,000원
평균거래대금	761.0억원

주요주주(%)	
LG 외 6인	33.38
국민연금	9.99

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.7	9.4	-3.5
상대주가	-5.4	4.2	8.1

주가그래프



# LG화학 051910

## 이익 바닥 확인

- ✓ 1Q19 2,754억원 달성→ 최근 낮아진 눈높이에 부합한 실적  
: ESS 국내판매 중단 총당금 1,200억원 및 대산 NCC 정기보수 800억원 포함
- ✓ 전지사업부 매출 가이드스 유지: 19년 10조원, 2020년 15조원으로 외형 확대 지속
- ✓ 중국 경기부양책 시행 이후, 석유화학은 점진적 수요 회복세 이어질 것
- ✓ 투자이건 Buy와 적정주가 49만원 유지

### 1Q19 이익 2,754억원, 최근 낮아진 눈높이에 부합한 실적

1Q19 영업이익 2,754억원 기록, 일회성 비용(대산 NCC 기회손실 800억원 & ESS 국내판매 중단에 따른 총당금 1,200억원)을 고려하면 최근 낮아진 눈높이에 부합한 이익 수준이다. 사업부별 이익은 석유화학 3,986억원, 전지 -1,476억원, 전자소재 35억원, 팜한농/바이오 500억원이다.

석유화학은 일회성 요인에도 불구하고, 주요 제품(ABS, PVC)들의 수익성 호조와 원재료의 긍정적 레깅 효과가 반영, 결국 NCC/PO의 수익성 부진(공급량 증가 압박)을 상쇄했다. 전지사업부는 국내 ESS 판매 불확실성에 따른 총당금과 EV배터리 신규 공장(중국, 폴란드)의 초기 비용 반영에 따른 적자를 시현했다.

### 2Q19 이익 5,299억원 추정, 분기 기준 이익 바닥 확인

2Q19 이익은 5,299억원으로 회복 기초가 예상된다. 동사는 2Q19 ESS 국내 판매 중단(5월말)에 따른 총당금 규모가 변수이나, 그 외 일회성 비용 발생 가능성은 제한적이다. 향후 분기별 이익 체력 회복을 예상하는 바는 (1) 석유화학: 중국 경기부양책 시행에 따른 ABS/PVC 등 주요 다운스트림 제품들의 수요 개선세, 3월 중국 화학설비 화재 사건 이후 중국 소재 화학 설비 안전/환경 관리감독 강화에 따른 가동률 하락, 동남아 구매력 개선에 따른 수급 정상화를 예상, (2) 전지: ESS 국내 판매 중단 불확실성에도, 전방 LEV 중심의 소형전지 수요 성장 & EV배터리의 외형 확대가 예상된다.

동사의 18~20년 전지사업부 매출액은 연평균 +58% 확대될 전망으로 경쟁사 대비 성장성 부각, 중국 경기부양책에 직접 연관된 제품(ABS 등)의 이익 기여도가 높아 주가 상승 여건이 마련되었다는 판단이다. 이에 투자이건 Buy/적정주가 49만원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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
2018	28,183.0	2,246.1	1,472.6	20,203	-25.5	218,227	17.2	1.6	7.8	8.9	67.1
2019E	32,704.4	1,916.5	1,237.7	16,112	-21.2	227,472	22.4	1.6	8.3	6.8	88.0
2020E	40,411.6	2,307.8	1,435.5	19,716	20.9	239,967	18.3	1.5	7.4	7.9	98.4
2021E	45,807.1	2,982.8	1,895.7	26,468	33.1	258,551	13.7	1.4	6.5	9.8	106.7

표1 LG화학 1Q19 실적 Review

(십억원)	1Q19P	1Q18	(% YoY)	4Q18	(%QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	6,639.1	6,553.6	1.3	7,342.7	-9.6	7,115.6	-6.7	7,461.0	-11.0
영업이익	275.4	650.8	-57.7	289.6	-4.9	322.3	-14.5	233.0	18.2
세전이익	279.6	653.2	-57.2	157.5	77.5	229.0	22.1	160.6	74.1
순이익(지배주주)	194.5	531.3	-63.4	120.1	61.9	195.9	-0.7	120.8	60.9

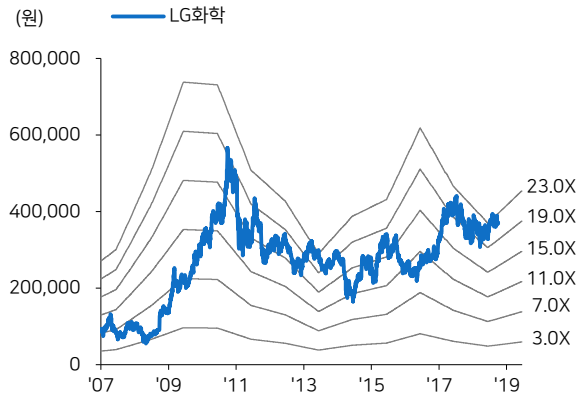
자료: LG화학, Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG화학 분기별 추정 table

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>6,553.6</b>	<b>7,051.9</b>	<b>7,234.9</b>	<b>7,342.7</b>	<b>6,639.1</b>	<b>8,556.8</b>	<b>8,758.9</b>	<b>8,749.6</b>	<b>28,183.0</b>	<b>32,704.4</b>	<b>40,411.6</b>
기초소재	4,359.1	4,671.2	4,648.9	4,356.8	3,748.8	4,767.6	4,865.6	4,595.4	18,036.0	17,977.4	18,690.6
첨단소재	759.2	764.6	847.2	901.6	1,233.9	643.2	642.7	667.8	3,272.6	3,187.6	2,485.0
전지	1,244.5	1,494.0	1,704.3	2,076.9	1,650.1	2,542.2	2,881.6	3,064.4	6,519.7	10,138.3	16,320.5
팜한농/바이오	368.0	338.5	227.4	240.9	371.5	341.9	224.5	251.0	1,174.8	1,188.9	1,617.8
<b>영업이익</b>	<b>650.8</b>	<b>703.3</b>	<b>602.4</b>	<b>289.6</b>	<b>275.4</b>	<b>529.9</b>	<b>587.8</b>	<b>523.4</b>	<b>2,246.1</b>	<b>1,916.4</b>	<b>2,307.8</b>
%OP	9.9%	10.0%	8.3%	3.9%	4.1%	6.2%	6.7%	6.0%	8.0%	5.9%	5.7%
기초소재	636.9	704.5	547.7	242.0	398.6	422.6	416.9	361.6	2,131.1	1,599.7	1,641.3
첨단소재	-9.7	-21.9	11.8	-8.5	3.5	11.1	10.5	-13.0	-28.3	12.0	54.0
전지	2.1	27.0	84.3	95.8	-147.9	66.3	166.6	183.9	209.2	268.9	540.7
팜한농/바이오	52.4	27.2	-5.6	-9.2	50.0	29.9	-6.2	-9.0	64.8	64.7	71.8
<b>세전이익</b>	<b>653.2</b>	<b>644.3</b>	<b>485.1</b>	<b>157.5</b>	<b>279.6</b>	<b>450.7</b>	<b>502.5</b>	<b>433.3</b>	<b>1,940.0</b>	<b>1,666.1</b>	<b>1,907.9</b>
<b>순이익(지배주주)</b>	<b>531.3</b>	<b>477.7</b>	<b>343.4</b>	<b>120.1</b>	<b>194.5</b>	<b>339.1</b>	<b>378.1</b>	<b>326.0</b>	<b>1,472.6</b>	<b>1,237.7</b>	<b>1,435.5</b>
%YoY											
매출액	1.0%	10.5%	13.1%	14.2%	1.3%	21.3%	21.1%	19.2%	9.7%	16.0%	23.6%
영업이익	-18.3%	-3.2%	-23.7%	-52.9%	-57.7%	-24.6%	-2.4%	80.7%	-23.3%	-14.7%	20.4%
세전이익	-6.5%	-11.7%	-30.9%	-63.7%	-57.2%	-30.0%	3.6%	175.1%	-24.3%	-14.1%	14.5%
순이익(지배)	0.0%	-17.2%	-34.1%	-62.0%	-63.4%	-29.0%	10.1%	171.3%	-24.3%	-16.0%	16.0%
%QoQ											
매출액	1.9%	7.6%	2.6%	1.5%	-9.6%	28.9%	2.4%	-0.1%			
영업이익	5.8%	8.1%	-14.3%	-51.9%	-4.9%	92.4%	10.9%	-11.0%			
세전이익	50.6%	-1.4%	-24.7%	-67.5%	77.5%	61.2%	11.5%	-13.8%			
순이익(지배)	68.3%	-10.1%	-28.1%	-65.0%	61.9%	74.4%	11.5%	-13.8%			

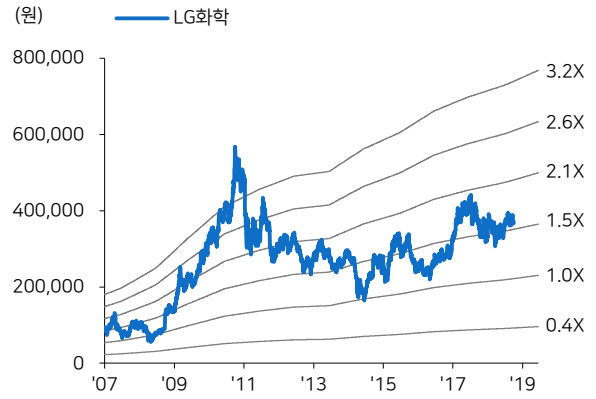
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG화학 12M Fwd PER 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 LG화학 12M Trailing PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

## LG 화학 (051910)

### Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>25,698.0</b>	<b>28,183.0</b>	<b>32,704.4</b>	<b>40,411.6</b>	<b>45,807.1</b>
매출액증가율 (%)	24.4	9.7	16.0	23.6	13.4
매출원가	20,134.5	22,836.8	24,478.5	29,008.6	33,348.9
매출총이익	5,563.5	5,346.2	8,225.9	11,403.0	12,458.2
판매관리비	2,635.1	3,100.1	6,309.5	9,095.2	9,475.4
<b>영업이익</b>	<b>2,928.5</b>	<b>2,246.1</b>	<b>1,916.5</b>	<b>2,307.8</b>	<b>2,982.8</b>
영업이익률	11.4	8.0	5.9	5.7	6.5
금융손익	-79.4	-157.1	-220.4	-291.8	-355.3
중속/관계기업손익	6.6	5.1	12.0	12.0	12.0
기타영업외손익	-291.8	-154.0	-120.0	-120.0	-120.0
세전계속사업이익	2,563.9	1,940.1	1,666.1	1,907.9	2,519.5
법인세비용	541.9	420.7	399.9	457.9	604.7
<b>당기순이익</b>	<b>2,022.0</b>	<b>1,519.3</b>	<b>1,265.7</b>	<b>1,450.0</b>	<b>1,914.8</b>
지배주주지분 손이익	1,945.3	1,472.6	1,237.7	1,435.5	1,914.8

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>3,180.8</b>	<b>2,125.0</b>	<b>2,544.7</b>	<b>3,214.0</b>	<b>3,688.9</b>
당기순이익(손실)	2,022.0	1,519.3	1,206.9	1,450.0	1,914.8
유형자산상각비	1,305.3	1,379.3	1,905.9	2,233.5	2,509.8
무형자산상각비	96.7	108.0	60.3	56.6	53.2
운전자본의 증감	-714.8	-1,264.4	-628.4	-526.2	-789.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-1,640.4</b>	<b>-3,639.1</b>	<b>-3,970.0</b>	<b>-4,933.1</b>	<b>-5,279.6</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-2,252.6	-4,219.4	-4,000.0	-4,880.0	-5,200.0
투자자산의감소(증가)	3.2	-66.6	30.0	-53.1	-79.6
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-736.5</b>	<b>1,793.9</b>	<b>2,623.5</b>	<b>1,382.9</b>	<b>1,184.4</b>
차입금의 증감	154.3	2,325.1	3,083.5	1,843.0	1,644.4
자본의 증가	1,138.5	0.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	775.0	264.4	1,198.1	-336.2	-406.3
기초현금	1,474.4	2,249.3	2,513.7	3,711.8	3,375.7
기말현금	2,249.3	2,513.7	3,711.8	3,375.7	2,969.4

### Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>11,205.6</b>	<b>12,088.5</b>	<b>15,113.0</b>	<b>16,305.9</b>	<b>18,192.6</b>
현금및현금성자산	2,249.3	2,513.7	3,711.8	3,375.7	2,969.4
매출채권	4,448.7	4,381.2	5,220.6	5,923.5	6,977.4
재고자산	3,352.5	4,289.5	5,111.3	5,799.4	6,831.3
<b>비유동자산</b>	<b>13,835.6</b>	<b>16,855.6</b>	<b>18,859.5</b>	<b>21,502.4</b>	<b>24,218.9</b>
유형자산	11,211.5	13,839.2	15,933.3	18,579.8	21,269.9
무형자산	1,823.2	2,006.2	1,946.0	1,889.4	1,836.1
투자자산	352.5	424.1	394.1	447.2	526.8
<b>자산총계</b>	<b>25,041.2</b>	<b>28,944.1</b>	<b>33,972.4</b>	<b>37,808.3</b>	<b>42,411.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>6,644.7</b>	<b>7,273.5</b>	<b>11,198.1</b>	<b>13,646.1</b>	<b>16,347.8</b>
매입채무	2,014.8	2,166.0	2,581.0	2,928.4	3,449.5
단기차입금	957.9	1,254.1	3,654.1	4,854.1	5,854.1
유동성장기부채	493.5	359.0	799.0	1,139.0	1,479.0
<b>비유동부채</b>	<b>2,058.0</b>	<b>4,348.5</b>	<b>4,705.4</b>	<b>5,103.2</b>	<b>5,550.0</b>
사채	1,047.3	2,702.9	2,742.9	2,842.9	2,942.9
장기차입금	519.0	981.9	1,181.9	1,381.9	1,581.9
<b>부채총계</b>	<b>8,702.6</b>	<b>11,622.0</b>	<b>15,903.4</b>	<b>18,749.3</b>	<b>21,897.8</b>
<b>자본금</b>	<b>391.4</b>	<b>391.4</b>	<b>391.4</b>	<b>391.4</b>	<b>391.4</b>
자본잉여금	2,274.4	2,274.6	2,274.6	2,274.6	2,274.6
기타포괄이익누계액	-173.8	-203.0	-203.0	-203.0	-203.0
이익잉여금	14,039.3	14,994.3	15,718.0	16,696.1	18,150.9
비지배주주지분	170.1	239.1	262.2	274.0	274.0
<b>자본총계</b>	<b>16,338.6</b>	<b>17,322.1</b>	<b>18,069.0</b>	<b>19,059.0</b>	<b>20,513.7</b>

### Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	364,095	399,236	463,285	572,464	648,896
EPS(지배주주)	26,904	20,203	16,112	19,716	26,468
CFPS	55,105	52,860	52,904	63,037	76,465
EBITDAPS	61,356	52,886	55,001	65,133	78,561
BPS	206,544	218,227	227,472	239,967	258,551
DPS	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
배당수익률(%)	1.5	1.7	1.7	1.7	1.7
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	15.1	17.2	22.4	18.3	13.7
PCR	7.3	6.6	6.8	5.7	4.7
PSR	1.1	0.9	0.8	0.6	0.6
PBR	2.0	1.6	1.6	1.5	1.4
EBITDA	4,330.5	3,733.3	3,882.6	4,597.9	5,545.8
EV/EBITDA	7.1	7.8	8.3	7.4	6.5
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	12.9	8.9	6.8	7.9	9.8
EBITDA 이익률	16.9	13.2	11.9	11.4	12.1
부채비율	53.3	67.1	88.0	98.4	106.7
금융비용부담률	0.4	0.5	0.7	0.8	0.8
이자보상배율(x)	29.3	16.6	7.9	7.5	8.1
매출채권회전율(x)	6.4	6.4	6.8	7.3	7.1
재고자산회전율(x)	8.1	7.4	7.0	7.4	7.3

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 4월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 4월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 4월 25일 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
<b>산업</b>	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

**투자 의견 비율**

투자 의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**LG 화학 (051910) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.06.26	산업브리프	Buy	370,000	노우호	-22.6	-16.4	
2017.07.10	산업브리프	Buy	370,000	노우호	-21.7	-11.8	
2017.07.20	기업브리프	Buy	370,000	노우호	-13.0	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	-27.6	-19.5	
2019.02.25	산업브리프	Buy	490,000	노우호	-27.4	-19.5	
2019.03.04	산업브리프	Buy	490,000	노우호	-27.2	-19.5	
2019.03.19	산업분석	Buy	490,000	노우호	-27.1	-19.5	
2019.04.01	산업브리프	Buy	490,000	노우호	-26.8	-19.5	
2019.04.15	산업브리프	Buy	490,000	노우호	-26.7	-19.5	
2019.04.25	기업브리프	Buy	490,000	노우호	-	-	