

# LG화학

# BUY(유지)

051910 기업분석 | 화학

목표주가(유지)	470,000원	현재주가(04/24)	361,500원	Up/Downside	+30.0%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 04. 25

## 부진했던 전지, 하지만 개선만 남았다

### News

**1Q19 영업이익 2,754억원, 시장 기대치 하회:** LG화학의 1Q19 영업이익은 2,754억원(QoQ-4.9%/YoY-57.7%)으로 DB 추정치 2,968억원, 시장 컨센서스 3,222억원을 하회했다. 부진의 원인은 전지다. ESS 화재 관련 총당금 1,000억원을 예상했으나 총당금 및 한국시장 출하 전면 중단에 따른 손실을 합쳐 전체적으로 일회성 1,200억원이 반영되었으며 1분기 소형 전지 비수기 영향, 자동차 전지 폴란드 신규 라인 증설 및 램프업 지연에 따른 초기 비용 증가 등으로 전지 적자 폭이 1,479억원으로 커졌다.(추정치 -720억원) 다만 기초소재는 정기보수 영향이 당초 -1,200억원 수준에서 -800억원 수준으로 경감됨에 따라 전지의 부진을 일정부분 만회했다.

### Comment

**2Q19 영업이익 4,395억원 예상, 전지 중심의 개선:** 2Q 영업이익은 4,395억원(QoQ+59.6%/YoY-37.5%)으로 개선될 것으로 전망한다. 유가 급등으로 전반적인 화학 spread는 위축되었으나 정기보수 영향이 제거되며 기초소재는 1Q 대비 소폭 개선될 것으로 예상한다. 전지는 ESS 관련 총당금이 추가 반영될 수 있으나 그 규모는 미미할 것으로 예상되고 소형 전지의 비수기 탈피, 자동차 전지 신규 라인 램프업에 따른 점진적 수출 개선 등으로 영업이익이 흑자 전환될 것으로 예상한다.

### Action

**ESS shock는 아쉽지만, 자동차 전지의 성장성은 확실하다:** 전사 실적 추정치의 변경이 크지 않아 투자 의견 Buy, 목표주가 47만원을 유지한다. ESS shock로 19년 상반기 전지 부진은 아쉽지만 자동차 전지의 하반기 이후 본격적인 수익 기여를 주목하자. 폴란드 공장 신규 라인 수출 문제에도 불구하고 연간 수익성 가이던스는 유지되고 있으며 상반기 부진만큼 하반기 개선을 기대할 수 있다. 화학 시황이 둔화될수록 자동차 전지의 독보적인 no.1 위치를 공고히 하고 있는 LG화학에 집중할 필요가 있다고 판단한다. 화학 top-picks 의견을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
	(단위: 십억원 원 배 %)																		
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	307,000/394,500원												
매출액	25,698	28,183	29,983	36,655	39,648	KOSDAQ /KOSPI	758/2,201pt												
(증가율)	24.4	9.7	6.4	22.3	8.2	시가총액	255,191억원												
영업이익	2,928	2,246	1,714	2,607	2,866	60일-평균거래량	202,788												
(증가율)	47.0	-23.3	-23.7	52.1	9.9	외국인지분율	39.0%												
지배주주순이익	1,945	1,473	1,083	1,726	1,928	60일-외국인지분율변동추이	+1.1%p												
EPS	26,903	20,203	14,680	23,680	26,432	주요주주	LG 외 6 인 33.4%												
PER (H/L)	15.8/9.2	22.1/14.9	24.6	15.3	13.7														
PBR (H/L)	2.1/1.2	2.1/1.4	1.6	1.5	1.4	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>-4.7</td> <td>-1.6</td> <td>-3.5</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>-5.4</td> <td>-4.1</td> <td>8.1</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	-4.7	-1.6	-3.5	상대기준	-5.4	-4.1	8.1
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	-4.7	-1.6	-3.5																
상대기준	-5.4	-4.1	8.1																
EV/EBITDA (H/L)	7.5/4.3	9.7/7.0	9.2	6.8	6.0														
영업이익률	11.4	8.0	5.7	7.1	7.2														
ROE	12.9	8.9	6.2	9.4	9.9														

도표 1. LG화학 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
연결 매출액	6,554	7,052	7,235	7,343	6,639	7,567	7,797	7,980	28,183	29,983	36,655
%YoY	1.0	10.5	13.1	14.2	1.3	7.3	7.8	8.7	9.7	6.4	22.3
%QoQ	1.9	7.6	2.6	1.5	-9.6	14.0	3.0	2.3			
기초소재	4,359	4,671	4,649	4,357	3,994	4,354	4,275	4,049	18,036	16,671	16,826
정보전자소재	790	765	847	902	902	879	902	921	3,303	3,603	3,811
전지	1,245	1,494	1,704	2,077	1,650	2,320	2,728	3,110	6,520	9,808	16,380
팜한농	237	188	92	83	228	184	90	81	600	584	601
생명과학	131	151	135	158	144	165	148	173	575	629	661
연결 영업이익	651	703	602	290	275	439	559	440	2,246	1,714	2,607
%YoY	-18.3	-3.2	-23.7	-52.9	-57.7	-37.5	-7.3	52.1	-23.3	-23.7	52.1
%QoQ	5.8	8.1	-14.3	-51.9	-4.9	59.6	27.1	-21.2			
기초소재	637	705	548	242	402	429	438	346	2,131	1,615	1,725
정보전자소재	-10	-22	12	-9	0	2	17	-2	-28	17	70
전지	2	27	84	96	-148	12	133	134	209	131	848
팜한농	45	12	-19	-23	38	9	-14	-22	15	12	15
생명과학	7	16	13	14	12	17	13	14	50	55	65
영업이익률	9.9	10.0	8.3	3.9	4.1	5.8	7.2	5.5	8.0	5.7	7.1
기초소재	14.6	15.1	11.8	5.6	10.1	9.8	10.3	8.6	11.8	9.7	10.2
정보전자소재	-1.2	-2.9	1.4	-0.9	0.0	0.2	1.8	-0.3	-0.9	0.5	1.8
전지	0.2	1.8	4.9	4.6	-9.0	0.5	4.9	4.3	3.2	1.3	5.2
팜한농	19.2	6.1	-20.4	-27.3	16.8	5.0	-15.0	-27.0	2.6	2.0	2.5
생명과학	5.3	10.5	9.8	8.6	8.2	10.0	9.0	8.0	8.6	8.8	9.8

자료: LG화학, DB금융투자

**대차대조표**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
유동자산	11,206	12,089	9,958	11,597	12,201
현금및현금성자산	2,249	2,514	508	887	759
매출채권및기타채권	4,690	4,664	4,968	6,011	6,383
재고자산	3,352	4,289	3,998	4,312	4,664
비유동자산	13,836	16,856	20,524	21,393	20,982
유형자산	11,211	13,839	17,615	18,481	18,155
무형자산	1,823	2,006	1,992	1,996	1,910
투자자산	352	424	331	331	331
자산총계	25,041	28,944	30,482	32,990	33,183
유동부채	6,645	7,274	7,655	8,221	8,039
매입채무및기타채무	4,213	5,133	5,515	6,080	6,399
단기차입금및단기차채	958	1,254	1,254	1,254	754
유동성장기부채	493	359	359	359	359
비유동부채	2,058	4,348	4,848	5,548	4,548
사채및장기차입금	1,566	3,685	4,185	4,885	3,885
부채총계	8,703	11,622	12,504	13,769	12,588
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	2,274	2,275	2,275	2,275	2,275
이익잉여금	14,039	14,994	15,617	16,806	18,120
비자배주주지분	170	239	273	326	386
자본총계	16,339	17,322	17,978	19,221	20,595

**현금흐름표**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	3,181	2,125	3,520	3,422	4,077
당기순이익	2,022	1,519	1,116	1,779	1,987
현금유출이없는비용및수익	1,867	2,212	2,271	2,980	3,211
매출채권및기타채권감소	1,402	1,487	1,832	2,231	2,411
영업관련자산부채변동	-715	-1,264	485	-776	-493
매출채권및기타채권의감소	-971	52	-304	-1,042	-372
재고자산의감소	-396	-959	292	-315	-352
매입채무및기타채무의증가	328	165	382	565	319
투자활동현금흐름	-1,640	-3,639	-5,385	-3,083	-1,982
CAPEX	-2,253	-4,219	-5,500	-3,000	-2,000
투자자산의순증	3	-67	93	0	0
재무활동현금흐름	-737	1,794	-141	40	-2,224
사채및차입금의 증가	154	2,325	500	700	-1,500
자본금및자본잉여금의증가	1,139	0	0	0	0
배당금지급	-386	-494	-460	-460	-537
기타현금흐름	-29	-15	0	0	0
현금의증가	775	264	-2,005	378	-128
기초현금	1,474	2,249	2,514	508	887
기말현금	2,249	2,514	508	887	759

**손익계산서**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
매출액	25,698	28,183	29,983	36,655	39,648
매출원가	20,134	22,837	24,971	30,016	32,421
매출총이익	5,564	5,346	5,012	6,639	7,227
판관비	2,635	3,100	3,298	4,032	4,361
영업이익	2,928	2,246	1,714	2,607	2,866
EBITDA	4,330	3,733	3,546	4,838	5,277
영업외손익	-364	-306	-246	-266	-251
금융손익	-79	-157	-87	-187	-172
투자손익	7	5	0	0	0
기타영업외손익	-292	-154	-159	-79	-79
세전이익	2,564	1,940	1,469	2,341	2,615
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,022	1,519	1,116	1,779	1,987
자배주주지분순이익	1,945	1,473	1,083	1,726	1,928
비자배주주지분순이익	77	47	33	53	60
총포괄이익	1,876	1,433	1,116	1,779	1,987
증감률(%YoY)					
매출액	24.4	9.7	6.4	22.3	8.2
영업이익	47.0	-23.3	-23.7	52.1	9.9
EPS	43.5	-24.9	-27.3	61.3	11.6

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	26,903	20,203	14,680	23,680	26,432
BPS	206,544	218,227	226,181	241,370	258,161
DPS	6,000	6,000	6,000	7,000	8,000
Multiple(배)					
P/E	15.1	17.2	24.6	15.3	13.7
P/B	2.0	1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	7.1	7.8	9.2	6.8	6.0
수익성(%)					
영업이익률	11.4	8.0	5.7	7.1	7.2
EBITDA마진	16.9	13.2	11.8	13.2	13.3
순이익률	7.9	5.4	3.7	4.9	5.0
ROE	12.9	8.9	6.2	9.4	9.9
ROA	8.9	5.6	3.8	5.6	6.0
ROIC	14.9	9.7	6.0	8.3	8.8
안정성및기타					
부채비율(%)	53.3	67.1	69.5	71.6	61.1
이자보상배율(배)	29.3	16.6	9.5	13.0	15.3
배당성향(배)	20.5	27.2	37.1	27.1	27.8

자료: LG 화학 DB 금융투자 주: FRS 연결기준

**Compliance Notice**

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

**1년간 투자이견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)**

■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

**LG화학 현주가 및 목표주가 차트**



**최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경**

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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