



△ 정유/화학
Analyst 노우호
02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

LG화학 051910

하반기 기대주

- ✓ 2Q19 이익 3,177억원, 시장 예상치 부합 전망
: 화학 2,899억원, 첨단소재 51억원, 전지 -72억원, 팜한농/바이오 299억원
- ✓ 2H19 EV배터리 이익 창출력 부각: 가이던스 충족, 19년 연간 BEP 상회
- ✓ 2H19 PVC, 가성소다 필두로 석유화학 구매심리 회복 예상
- ✓ 화학업종 최선호주 제시, 투자의견 Buy / 적정주가 49만원 유지

Buy

적정주가 (12개월)	490,000 원
현재주가 (7.2)	348,500 원
상승여력	40.6%
KOSPI	2,122.02pt
시가총액	246,014억원
발행주식수	7,059만주
유동주식비율	64.28%
외국인비중	38.87%
52주 최고/최저가	394,500원/307,000원
평균거래대금	653.2억원
주요주주(%)	
LG 외 6 인	33.38
국민연금공단	9.99
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	4.7 3.4 9.8
상대주가	0.7 -2.0 17.5

주가그래프



(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	32,621.0	1,694.0	1,090.5	14,790	-27.3	221,877	24.0	1.6	9.3	6.3	101.4
2020E	40,117.6	2,045.3	1,272.1	17,387	15.7	232,272	20.4	1.5	8.3	7.2	113.2
2021E	44,984.1	2,306.2	1,440.4	19,747	12.6	244,796	18.0	1.5	7.9	7.7	124.5

표1 LG화학 2Q19 Preview

(십억원)	2Q19E	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	8,483.7	7,051.9	20.3	6,639.1	27.8	7,115.6	19.2
영업이익	317.7	703.3	-54.8	275.4	15.4	322.3	-1.4
세전이익	246.1	644.3	-61.8	279.6	-12.0	229.0	7.5
순이익(지배주주)	185.2	477.7	-61.2	194.5	-4.8	195.9	-5.5

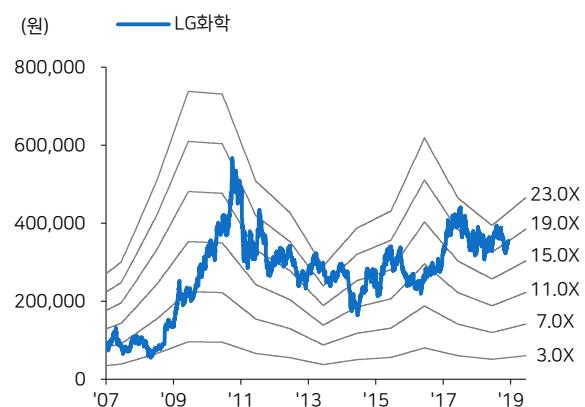
자료: Quantwise, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 LG화학 분기별 추정 Table

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	6,553.6	7,051.9	7,234.9	7,342.7	6,639.1	8,483.7	8,753.0	8,745.2	28,183.1	32,621.0	40,117.6
기초소재	4,359.1	4,671.2	4,648.9	4,356.8	3,748.8	4,694.6	4,859.7	4,591.0	18,036.0	17,894.1	18,396.5
전자소재	759.2	764.6	847.2	901.6	1,233.9	643.2	642.7	667.8	3,272.6	3,187.6	2,485.1
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	16,320.4
팜한농/바이오	368.0	338.5	227.4	240.9	371.5	341.9	224.5	251.0	1,174.8	1,188.9	1,617.7
영업이익	650.8	703.3	602.4	289.6	275.4	317.7	581.9	519.1	2,246.1	1,694.1	2,045.2
%OP	9.9%	10.0%	8.3%	3.9%	4.1%	3.7%	6.6%	5.9%	8.0%	5.2%	5.1%
기초소재	636.9	704.5	547.7	242.0	398.6	289.9	411.1	357.3	2,131.1	1,456.9	1,378.8
전자소재	-9.7	-21.9	11.8	-8.5	3.5	5.1	10.5	-13.0	-28.3	6.1	54.0
전지	2.1	27.0	84.3	95.8	-147.9	-7.2	166.6	183.9	209.2	195.4	540.7
팜한농/바이오	52.4	27.2	-5.6	-9.2	50.0	29.9	-6.2	-9.0	64.8	64.7	71.9
세전이익	653.2	644.3	485.1	157.5	279.6	246.1	505.6	439.1	1,940.1	1,470.4	1,690.7
순이익(지배주주)	531.3	477.7	343.4	120.1	194.5	185.2	380.4	330.4	1,472.5	1,090.5	1,272.0
%YoY											
매출액	1.0%	10.5%	13.1%	14.2%	1.3%	20.3%	21.0%	19.1%	9.7%	15.7%	23.0%
영업이익	-18.3%	-3.2%	-23.7%	-52.9%	-57.7%	-54.8%	-3.4%	79.2%	-23.3%	-24.6%	20.7%
세전이익	-6.5%	-11.7%	-30.9%	-63.7%	-57.2%	-61.8%	4.2%	178.8%	-24.3%	-24.2%	15.0%
순이익(지배)	0.0%	-17.2%	-34.1%	-62.0%	-63.4%	-61.2%	10.8%	175.1%	-24.3%	-25.9%	16.6%
%QoQ											
매출액	1.9%	7.6%	2.6%	1.5%	-9.6%	27.8%	3.2%	-0.1%			
영업이익	5.8%	8.1%	-14.3%	-51.9%	-4.9%	15.4%	83.2%	-10.8%			
세전이익	50.6%	-1.4%	-24.7%	-67.5%	77.5%	-12.0%	105.4%	-13.2%			
순이익(지배)	68.2%	-10.1%	-28.1%	-65.0%	61.9%	-4.8%	105.4%	-13.1%			

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 LG화학 12M Fwd PER 밴드



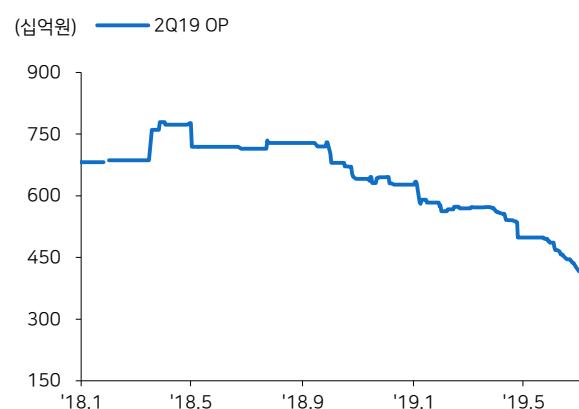
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 LG화학 12M Trailing PBR 밴드



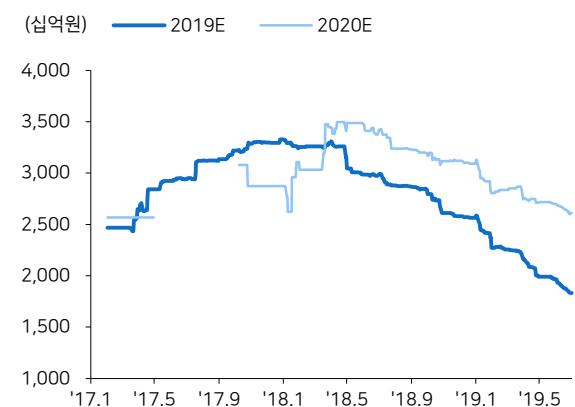
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 LG화학 2Q19 영업이익 컨센서스 흐름



자료: Quantwise, 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 LG화학 연간 영업이익 컨센서스 흐름



자료: Quantwise, 메리츠종금증권 리서치센터

LG 화학 (051910)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	25,698.0	28,183.0	32,621.0	40,117.6	44,984.1
매출액증가율 (%)	24.4	9.7	15.7	23.0	12.1
매출원가	20,134.5	22,836.8	24,405.3	28,925.2	33,170.4
매출총이익	5,563.5	5,346.2	8,215.7	11,192.4	11,813.6
판매관리비	2,635.1	3,100.1	6,521.6	9,147.1	9,507.5
영업이익	2,928.5	2,246.1	1,694.0	2,045.3	2,306.2
영업이익률	11.4	8.0	5.2	5.1	5.1
금융손익	-79.4	-157.1	-150.9	-246.5	-302.4
종속/관계기업순이익	6.6	5.1	15.6	12.0	12.0
기타영업외순이익	-291.8	-154.0	-88.3	-120.0	-120.0
세전계속사업이익	2,563.9	1,940.1	1,470.4	1,690.7	1,895.8
법인세비용	541.9	420.7	353.4	406.2	455.4
당기순이익	2,022.0	1,519.3	1,117.0	1,284.5	1,440.4
지배주주지분 순이익	1,945.3	1,472.6	1,090.5	1,272.1	1,440.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	3,180.8	2,125.0	1,567.3	2,976.3	3,186.6
당기순이익(손실)	2,022.0	1,519.3	1,117.0	1,284.5	1,440.4
유형자산상각비	1,305.3	1,379.3	1,759.3	2,123.9	2,400.3
무형자산상각비	96.7	108.0	75.7	59.3	55.9
운전자본의 증감	-714.8	-1,264.4	-1,615.7	-491.4	-710.1
투자활동 현금흐름	-1,640.4	-3,639.1	-4,523.8	-4,933.9	-5,277.9
유형자산의증가(CAPEX)	-2,252.6	-4,219.4	-4,466.0	-4,880.0	-5,200.0
투자자산의감소(증가)	3.2	-66.6	-3.0	-53.9	-77.9
재무활동 현금흐름	-736.5	1,793.9	3,090.3	1,380.0	1,180.1
차입금의 증감	154.3	2,325.1	3,206.3	1,840.1	1,640.1
자본의 증가	1,138.5	0.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	775.0	264.4	151.2	-577.7	-911.3
기초현금	1,474.4	2,249.3	2,513.7	2,664.9	2,087.2
기말현금	2,249.3	2,513.7	2,664.9	2,087.2	1,175.9

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	11,205.6	12,088.5	15,961.4	17,034.3	18,508.1
현금및현금성자산	2,249.3	2,513.7	2,664.9	2,087.2	1,175.9
매출채권	4,448.7	4,381.2	6,080.4	6,836.6	7,929.1
재고자산	3,352.5	4,289.5	5,931.9	6,669.5	7,735.4
비유동자산	13,835.6	16,855.6	19,581.1	22,331.9	25,153.6
유형자산	11,211.5	13,839.2	16,440.7	19,196.9	21,996.6
무형자산	1,823.2	2,006.2	2,067.7	2,008.4	1,952.5
투자자산	352.5	424.1	433.7	487.6	565.6
자산총계	25,041.2	28,944.1	35,542.4	39,366.2	43,661.7
유동부채	6,644.7	7,273.5	11,575.5	14,163.3	17,017.2
매입채무	2,014.8	2,166.0	3,206.3	3,605.0	4,181.1
단기차입금	957.9	1,254.1	2,410.8	3,610.8	4,610.8
유동성장기부채	493.5	359.0	739.4	1,079.4	1,419.4
비유동부채	2,058.0	4,348.5	6,322.6	6,734.2	7,195.4
사채	1,047.3	2,702.9	3,627.3	3,727.3	3,827.3
장기차입금	519.0	981.9	1,677.6	1,877.6	2,077.6
부채총계	8,702.6	11,622.0	17,898.2	20,897.5	24,212.6
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	2,274.4	2,274.6	2,274.6	2,274.6	2,274.6
기타포괄이익누계액	-173.8	-203.0	-84.4	-84.4	-84.4
이익잉여금	14,039.3	14,994.3	15,161.3	15,975.1	16,955.5
비지배주주지분	170.1	239.1	275.5	286.2	286.2
자본총계	16,338.6	17,322.1	17,644.3	18,468.7	19,449.1

Key Financial Data

(주당데이터(원))	2017	2018	2019E	2020E	2021E
SPS	364,095	399,236	462,103	568,299	637,237
EPS(지배주주)	26,904	20,203	14,790	17,387	19,747
CFPS	55,105	52,860	50,261	57,804	65,368
EBITDAPS	61,356	52,886	49,991	59,899	67,463
BPS	206,544	218,227	221,877	232,272	244,796
DPS	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
배당수익률(%)	1.5	1.7	1.7	1.7	1.7
Valuation(Multiple)					
PER	15.1	17.2	24.0	20.4	18.0
PCR	7.3	6.6	7.1	6.1	5.4
PSR	1.1	0.9	0.8	0.6	0.6
PBR	2.0	1.6	1.6	1.5	1.5
EBITDA	4,330.5	3,733.3	3,529.0	4,228.4	4,762.4
EV/EBITDA	7.1	7.8	9.3	8.3	7.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.9	8.9	6.3	7.2	7.7
EBITDA 이익률	16.9	13.2	10.8	10.5	10.6
부채비율	53.3	67.1	101.4	113.2	124.5
금융비용부담률	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
이자보상배율(x)	29.3	16.6	8.9	8.4	8.0
매출채권회전율(x)	6.4	6.4	6.2	6.2	6.1
재고자산회전율(x)	8.1	7.4	6.4	6.4	6.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 7월 03일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 7월 03일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 7월 03일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 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	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.07.10	산업브리프	Buy	370,000	노우호	-19.5	-11.8	
2017.07.20	기업브리프	Buy	370,000	노우호	-7.0	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	-27.1	-19.5	
2019.05.30	산업분석	Buy	490,000	노우호	-27.4	-19.5	
2019.07.03	기업브리프	Buy	490,000	노우호	-	-	