

2019. 7. 3



▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

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 6인 33.38

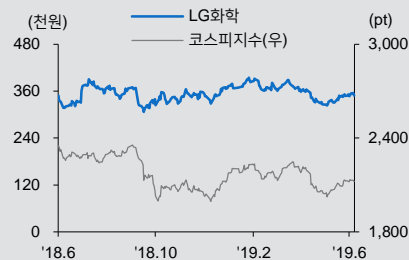
국민연금공단 9.99

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 4.7 3.4 9.8

상대주가 0.7 -2.0 17.5

주가그래프



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 필드로 석유화학 구매심리 회복 예상
- ✓ 화학업종 최선호주 제시, 투자 의견 Buy / 적정주가 49만원 유지

2Q19 Preview: 5월 말 대산 공장 가동중단 기회손실 반영

2Q19 이익은 3,177억원(+15% QoQ)을 추정, 낮아진 시장 예상치에 부합하겠다. 화학사업부 영업이익은 2,899억원을 추정한다. 긍정적 요인은 전 분기 정기보수 기회손실에 따른 기저효과와 신규로 증설된 제품들의 이익 기여 발생이다. 단, (1) 대산 공장 10일간 가동 중단에 따른 손실(-500억원), (2) 대외변수 불확실성 확대에 따른 수요 부진이 반영되겠다.

전지부문은 EV배터리와 해외 ESS 판매량 증가에 따른 외형 확대가 예상되나, 적자 72억원이 추정된다. 당분기 국내 ESS 판매 지연에 따른 충당금 발생, 폴란드 신규공장 비용 증가, 소형전지 수요 비수기 효과 때문이다. 첨단소재 이익은 51억원, 편광판 수급 개선되나 유리판 수익성 둔화로 전분기와 유사한 이익 수준이다. 팜한농부문은 계절적 성수기 수요 발생, 생명과학은 연구개발비용 증가에 따른 단기 수익성은 부진할 전망이다.

2H19 이익 창출력: 화학(비 에틸렌 및 다운스트림), EV전지 흑자전환

2H19 이익은 1,1조원(+86% H-H)으로 이익 개선이 예상된다. 이는 화학부문 (1) PVC(인도 총선 영향으로 둔화된 수요가 하반기 회복), (2) 가성소대전방 고객사의 재고확충 수요 발생, (3) 신규 가동 제품들(POE, ABS, SAP)의 정상가동이 반영된 이익이다. 전지부문은 (1) ESS: 해외(유럽/미국) 견조한 수요, 국내 시장은 상반기에 이어진 설치수요량 증가, (2) 자동차 전지: 성장 스토리 유효(2H19 매출액 3조원, 2020년 매출액 10조원 도달)하다. 최근 1달간 홍보세를 보이는 동사의 주가는 화학 부진과 ESS 불확실성이 기 반영되었고, EV배터리 성장성과 경쟁사 대비 차별화된 화학부문 제품 Mix를 감안하면 주가 상승여력이 높다는 판단이다. 화학업종 최선호주 제시, 투자 의견 Buy와 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	32,621.0	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

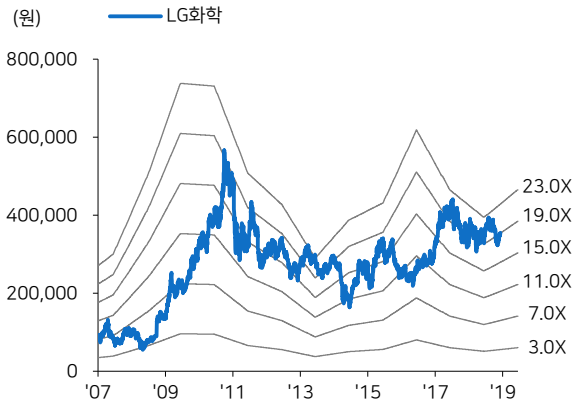
자료: Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터

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%			

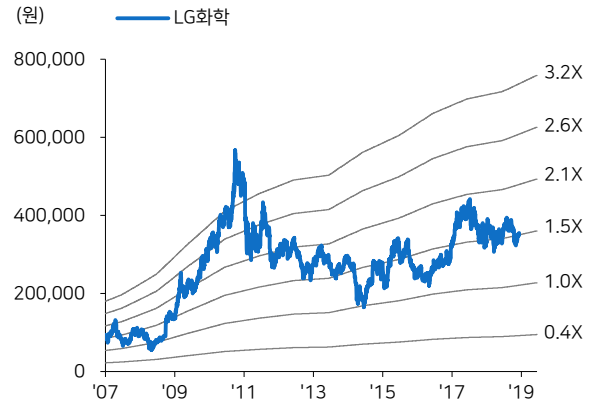
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 LG화학 12M Fwd PER 밴드



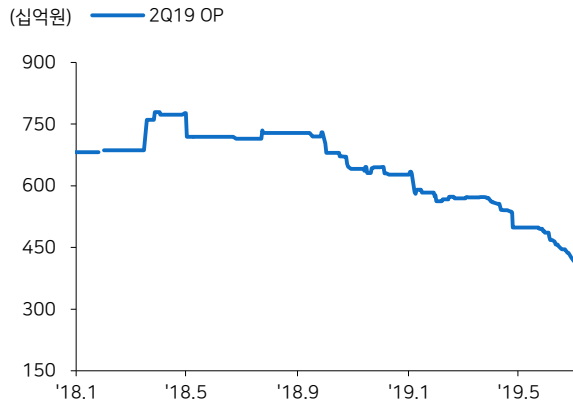
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG화학 12M Trailing PBR 밴드



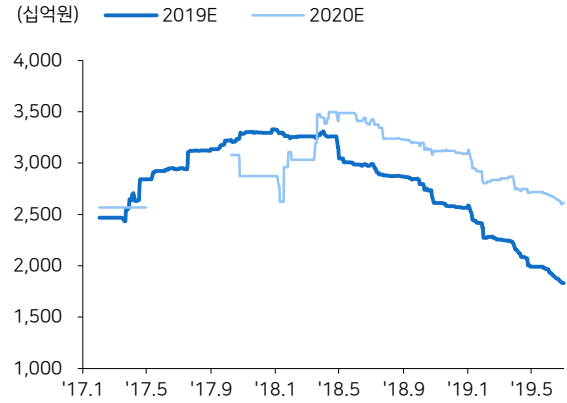
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 LG화학 2Q19 영업이익의 컨센서스 흐름



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 LG화학 연간 영업이익의 컨센서스 흐름



자료: Quantwise, 메리츠증권 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/관계기업손익	6.6	5.1	15.6	12.0	12.0
기타영업외손익	-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

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
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 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 7월 03일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 7월 03일 현재 동 자료에 언급된 종목을 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 발생 할 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 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	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	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		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	-	-	