

LG화학 (051910)

석유화학은 선방. 전지사업 실적 정상화가 관건

2Q19 영업이익 컨센 25% 하회. 폴란드 공장 수출 영향

2Q19 영업이익은 2,675억원(QoQ -3%, YoY -62%)으로 컨센(3,556억원)을 25% 하회했다. 석유화학의 선방에도 불구하고, 전지의 적자폭이 예상보다 컸던 점이 주요인이다. 전지부문 영업이익은 -1,280억원(QoQ +199억원)으로 예상보다 적자 축소폭이 제한적이었다. ESS 화재관련손실 약 500억원(충당금 200억원+판매기회손실 300억원) 반영과 폴란드 공장 본격 가동과정에서의 수출정상화 지연 이슈로 약 700억원의 고정비 부담이 발생된 영향이다. 석유화학 영업이익은 정기보수 및 트러블 관련 기회손실 약 600억원이 발생되었음에도 불구하고 3,822억원(QoQ -4%)을 기록했다. 우호적인 환율 하에 고무/특수수지, 아크릴/SAP이 QoQ 개선되었으며, PVC, ABS도 견조했던 영향이다.

3Q19 영업이익 QoQ +57% 개선 전망. 전지가 주도

3Q19 영업이익은 4,193억원(QoQ +57%, YoY -30%)을 전망한다. 석유화학은 전분기와 유사한 가운데, 전지부문이 실적 개선의 주된 동인이 될 전망이다. 전지 영업이익은 452억원(QoQ +1,731억원)을 예상한다. ESS 관련 이슈 제거와 해외 ESS 매출 회복, xEV는 폴란드 공장의 수출이 점진적으로 상승하면서 고정비 부담이 점진적으로 완화될 것으로 전망한다. 석유화학 영업이익은 3,786억원(QoQ -1%)으로 전분기와 유사한 수준을 전망한다. 저가 납사 투입효과와 문순시즌 이후 인도를 중심으로 PVC 수요가 회복되고, ABS 또한 역내 가동률 조정에 따른 반등을 전망하기 때문이다.

전지사업부의 이익 가시성 확보가 주가 측면에서 중요할 듯

BUY, TP 45만원을 유지한다. 석유화학은 IMO2020에 따른 정유사의 가동률 상승 등 영향으로 원재료인 납사 공급과잉의 반사수혜가 가능하다. 프로판 가격 약세 또한 원가 측면에서 긍정적이다. 반면, PVC, ABS, 아크릴/SAP 등은 공급 부담이 적은 제품군이기에 석유화학의 실적은 내년까지 견조한 흐름을 예상한다. 단기적으로 주가의 동인은 폴란드 공장의 수출 및 이에 따른 전지부문의 실적 정상화 여부다. 중장기적으로 매출 가이던스는 확실한 만큼 이제부터는 전지사업부의 이익가시성 확보가 중요해지는 시점이 되었다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 450,000원 | CP(7월 24일): 353,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,082.30
52주 최고/최저(원)	394,500/307,000
시가총액(십억원)	24,954.4
시가총액비중(%)	2.07
발행주식수(천주)	70,592.3
60일 평균 거래량(천주)	167.9
60일 평균 거래대금(십억원)	57.8
19년 배당금(예상, 원)	6,000
19년 배당수익률(예상, %)	1.70
외국인지분율(%)	39.01
주요주주 지분율(%)	
LG 외 6인	33.38
국민연금공단	9.99
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.4 (3.8) 7.0
상대	3.6 (0.9) 17.1

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	30,706.4	36,705.8
영업이익(십억원)	1,706.7	2,528.9
순이익(십억원)	1,154.3	1,728.8
EPS(원)	14,244	21,314
BPS(원)	231,140	246,423

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	25,698.0	28,183.0	28,217.3	33,695.0	38,136.4
영업이익	십억원	2,928.5	2,246.1	1,430.0	2,222.8	2,675.7
세전이익	십억원	2,563.9	1,940.0	1,129.6	1,838.9	2,284.9
순이익	십억원	1,945.3	1,472.6	642.2	1,313.7	1,632.3
EPS	원	24,854	18,812	8,204	16,782	20,852
증감률	%	43.4	(24.3)	(56.4)	104.6	24.3
PER	배	16.30	18.45	43.09	21.06	16.95
PBR	배	1.92	1.56	1.57	1.50	1.41
EV/EBITDA	배	7.14	7.78	9.83	7.82	7.00
ROE	%	12.92	8.86	3.74	7.43	8.73
BPS	원	211,079	222,761	225,088	235,994	250,969
DPS	원	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000



Analyst 윤재성
02-3771-7567
js.yoon@hanafin.com

RA 김정연
02-3771-7617
jeonghyeon.kim@hanafin.com

표 1. LG화학 2Q19 실적 Review

	2Q19	1Q19	2Q18	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	7,177.4	6,639.1	7,051.9	1.8	8.1	6,856.0	4.7	7,577.9	-5.3
영업이익	267.5	275.4	703.3	-62.0	-2.9	312.2	-14.3	355.6	-24.8
세전이익	192.9	279.6	644.3	-70.1	-31.0	198.3	-2.7	313.3	-38.4
순이익	68.1	194.5	477.7	-85.7	-65.0	138.4	-50.8	221.7	-69.3
영업이익률	3.7	4.1	10.0	-6.2	-0.4	4.6	-0.8	4.7	-1.0
세전이익률	2.7	4.2	9.1	-6.4	-1.5	2.9	-0.2	4.1	-1.4
순이익률	0.9	2.9	6.8	-5.8	-2.0	2.0	-1.1	2.9	-2.0

자료: 하나금융투자

표 2. LG화학 연간 실적 추정치 변경 내역

	2019F			2020F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	28,217.3	27,587.1	2.3	33,695.0	33,517.5	0.5
영업이익	1,430.0	1,517.2	-5.7	2,222.8	2,211.8	0.5
세전이익	1,129.6	1,138.3	-0.8	1,838.9	1,830.2	0.5
순이익	642.2	794.2	-19.1	1,313.7	1,276.9	2.9
영업이익률	5.1	5.5	-0.4	6.6	6.6	0.0
세전이익률	4.0	4.1	-0.1	5.5	5.5	0.0
순이익률	2.3	2.9	-0.6	3.9	3.8	0.1

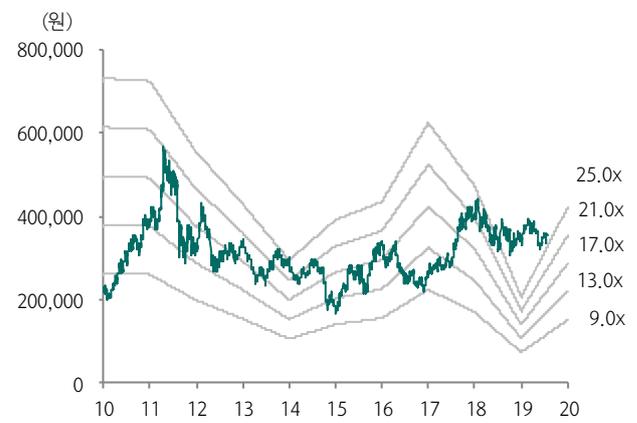
자료: 하나금융투자

그림 1. LG화학 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 2. LG화학 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나금융투자

표 3. LG화학 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	FY2018				FY2019				FY2017	FY2018	FY2019F	FY2020F
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F				
매출액	6,553.6	7,051.9	7,234.9	7,342.7	6,639.1	7,177.4	7,234.7	7,166.1	25,698.0	28,183.1	28,217.3	33,695.0
QoQ(%)	1.9%	7.6%	2.6%	1.5%	-9.6%	8.1%	0.8%	-0.9%				
YoY(%)	1.0%	10.5%	13.1%	14.2%	1.3%	1.8%	0.0%	-2.4%	24.4%	9.7%	0.1%	19.4%
석유화학	4,100.2	4,402.3	4,384.2	4,100.3	3,748.8	3,936.4	3,722.2	3,578.4	16,663.2	16,987.0	14,985.8	14,785.1
첨단소재	1,106.5	1,136.6	1,220.7	1,246.5	1,233.5	1,253.5	1,229.4	1,228.6	3,061.8	3,273.2	3,606.1	3,619.5
전지	1,244.5	1,494.0	1,704.3	2,076.9	1,650.1	2,009.4	2,371.0	2,439.7	4,560.6	6,519.7	8,470.2	14,052.7
팜한농	236.9	187.6	92.1	83.1	228.0	169.6	96.7	87.3	603.8	599.7	581.6	610.6
생명과학	131.1	150.9	135.3	157.8	143.5	154.0	148.8	173.6	551.4	575.1	619.9	681.9
영업이익	650.8	703.3	602.4	289.6	275.4	267.5	419.3	467.8	2,928.5	2,246.1	1,430.0	2,222.8
영업이익률(%)	9.9%	10.0%	8.3%	3.9%	4.1%	3.7%	5.8%	6.5%	11.4%	8.0%	5.1%	6.6%
QoQ(%)	5.8%	8.1%	-14.3%	-51.9%	-4.9%	-2.9%	56.8%	11.6%				
YoY(%)	-18.3%	-3.2%	-23.7%	-52.9%	-57.7%	-62.0%	-30.4%	61.5%	47.0%	-23.3%	-36.3%	55.4%
석유화학	598.4	662.8	528.4	241.8	398.6	382.2	378.6	360.8	2,730.8	1,906.7	1,477.5	1,483.1
영업이익률(%)	14.6%	15.1%	12.1%	5.9%	10.6%	9.7%	10.2%	10.1%	16.4%	11.2%	9.9%	10.0%
QoQ(%)	0.4%	10.8%	-20.3%	-54.2%	64.8%	-4.1%	-1.0%	-4.7%				
YoY(%)	-14.5%	-0.5%	-26.7%	-59.4%	-33.4%	-42.3%	-28.4%	49.2%	28.1%	-30.2%	-22.5%	0.4%
첨단소재	28.8	19.7	31.0	-8.3	3.6	19.0	15.8	15.8	236.5	71.2	54.2	79.5
영업이익률(%)	2.6%	1.7%	2.5%	-0.7%	0.3%	1.5%	1.3%	1.3%	7.7%	2.2%	1.5%	2.2%
QoQ(%)	-48.1%	-31.6%	57.4%	적전	흑전	427.8%	-17.0%	0.1%				
YoY(%)	-54.2%	-54.3%	-58.7%	적전	-87.5%	-3.6%	-49.1%	흑전	흑전	-69.9%	-23.9%	46.9%
전지	2.1	27.0	84.3	95.8	-147.9	-128.0	45.2	116.1	28.9	209.2	-114.6	657.0
영업이익률(%)	0.2%	1.8%	4.9%	4.6%	-9.0%	-6.4%	1.9%	4.8%	0.6%	3.2%	-1.4%	4.7%
QoQ(%)	-84.7%	1185.7%	212.2%	13.6%	적전	적지	흑전	157.0%				
YoY(%)	흑전	260.0%	365.7%	599.3%	적전	적전	-46.4%	21.2%	흑전	623.9%	적전	흑전
팜한농	45.4	11.5	-18.8	-22.7	38.2	9.1	-20.7	-25.0	35.4	15.4	1.7	1.7
영업이익률(%)	19.2%	6.1%	-20.4%	-27.3%	16.8%	5.4%	-21.4%	-28.6%	5.9%	2.6%	0.3%	0.3%
QoQ(%)	흑전	-74.7%	적전	적지	흑전	-76.2%	적전	적지				
YoY(%)	-9.9%	-15.4%	적지	적지	-15.9%	-20.9%	적지	적지	흑전	-56.5%	-89.3%	0.0%
생명과학	7.0	15.8	13.2	13.5	11.8	10.9	11.1	10.6	53.6	49.5	44.5	43.9
영업이익률(%)	5.3%	10.5%	9.8%	8.6%	8.2%	7.1%	7.5%	6.1%	9.7%	8.6%	7.2%	6.4%
QoQ(%)	677.8%	125.7%	-16.5%	2.3%	-12.6%	-7.6%	2.0%	-4.2%				
YoY(%)	-66.0%	-16.4%	0.0%	1400.0%	68.6%	-31.0%	-15.8%	-21.1%		-7.6%	-10.2%	-1.2%
당기순이익	552.7	493.4	346.6	126.6	211.9	83.8	240.3	254.7	2,022.0	1,519.3	790.7	1,397.6
순이익률(%)	8.4%	7.0%	4.8%	1.7%	3.2%	1.2%	3.3%	3.6%	7.9%	5.4%	2.8%	4.1%
QoQ(%)	63.5%	-10.7%	-29.8%	-63.5%	67.4%	-60.4%	186.6%	6.0%				
YoY(%)	0.8%	-16.4%	-36.5%	-62.6%	-61.7%	-83.0%	-30.7%	101.2%	57.8%	-24.9%	-48.0%	76.7%
지배순이익	531.3	477.7	343.4	120.1	194.5	68.1	195.2	184.5	1,945.3	1,472.6	642.2	1,341.7

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

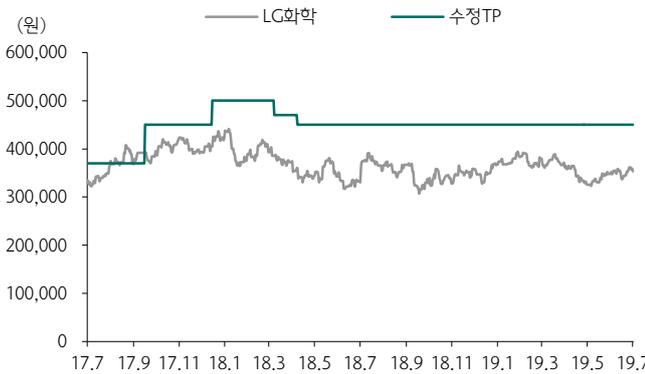
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	25,698.0	28,183.0	28,217.3	33,695.0	38,136.4
매출원가	20,134.5	22,836.8	24,304.2	28,461.6	31,947.8
매출총이익	5,563.5	5,346.2	3,913.1	5,233.4	6,188.6
판매비	2,635.1	3,100.1	2,483.1	3,010.6	3,512.8
영업이익	2,928.5	2,246.1	1,430.0	2,222.8	2,675.7
금융손익	(79.4)	(157.1)	(198.0)	(201.6)	(208.5)
중속/관계기업손익	6.6	5.1	5.1	5.1	5.1
기타영업외손익	(291.8)	(154.0)	(107.4)	(187.4)	(187.4)
세전이익	2,563.9	1,940.0	1,129.6	1,838.9	2,284.9
법인세	541.9	420.7	338.9	441.3	548.4
계속사업이익	2,022.0	1,519.3	790.7	1,397.6	1,736.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,022.0	1,519.3	790.7	1,397.6	1,736.5
비지배주주지분순이익	76.7	46.7	148.5	83.9	104.2
지배주주순이익	1,945.3	1,472.6	642.2	1,313.7	1,632.3
지배주주지분포괄이익	1,808.4	1,387.8	765.9	1,353.7	1,681.9
NOPAT	2,309.5	1,759.0	1,001.0	1,689.3	2,033.5
EBITDA	4,330.5	3,733.3	3,023.5	3,874.8	4,375.8
성장성(%)					
매출액증가율	24.4	9.7	0.1	19.4	13.2
NOPAT증가율	50.2	(23.8)	(43.1)	68.8	20.4
EBITDA증가율	30.1	(13.8)	(19.0)	28.2	12.9
영업이익증가율	47.0	(23.3)	(36.3)	55.4	20.4
(지배주주)순이익증가율	51.8	(24.3)	(56.4)	104.6	24.3
EPS증가율	43.4	(24.3)	(56.4)	104.6	24.3
수익성(%)					
매출총이익률	21.6	19.0	13.9	15.5	16.2
EBITDA이익률	16.9	13.2	10.7	11.5	11.5
영업이익률	11.4	8.0	5.1	6.6	7.0
계속사업이익률	7.9	5.4	2.8	4.1	4.6
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	24,854	18,812	8,204	16,782	20,852
BPS	211,079	222,761	225,088	235,994	250,969
CFPS	49,691	47,668	37,447	47,300	53,700
EBITDAPS	55,328	47,691	38,624	49,499	55,899
SPS	328,329	360,023	360,461	430,435	487,172
DPS	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
주기지표(배)					
PER	16.3	18.4	43.1	21.1	17.0
PBR	1.9	1.6	1.6	1.5	1.4
PCFR	8.2	7.3	9.4	7.5	6.6
EV/EBITDA	7.1	7.8	9.8	7.8	7.0
PSR	1.2	1.0	1.0	0.8	0.7
재무비율(%)					
ROE	12.9	8.9	3.7	7.4	8.7
ROA	8.5	5.5	2.2	4.4	5.1
ROIC	14.6	9.5	4.9	7.8	8.8
부채비율	53.3	67.1	64.0	67.2	67.7
순부채비율	1.6	16.2	16.8	18.8	18.9
이자보상배율(배)	29.3	16.6	8.6	13.8	16.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	11,205.6	12,088.5	11,595.0	12,919.2	14,187.5
금융자산	2,779.0	2,556.6	2,051.5	1,524.0	1,290.9
현금성자산	2,249.3	2,513.7	2,008.5	1,472.7	1,232.8
매출채권 등	4,689.7	4,664.4	4,670.1	5,576.6	6,311.7
재고자산	3,352.5	4,289.5	4,294.7	5,128.4	5,804.4
기타유동자산	384.4	578.0	578.7	690.2	780.5
비유동자산	13,835.6	16,855.6	17,294.4	18,044.4	18,967.9
투자자산	352.5	424.1	331.2	395.5	447.6
금융자산	88.4	64.6	64.7	77.3	87.5
유형자산	11,211.5	13,839.2	14,468.3	15,242.0	16,192.7
무형자산	1,823.2	2,006.2	1,908.8	1,820.9	1,741.5
기타비유동자산	448.4	586.1	586.1	586.0	586.1
자산총계	25,041.2	28,944.1	28,889.3	30,963.6	33,155.4
유동부채	6,644.7	7,273.5	6,921.1	7,973.1	8,826.1
금융부채	1,451.3	1,631.6	1,272.6	1,276.2	1,279.1
매입채무 등	4,212.8	5,133.3	5,139.6	6,137.3	6,946.3
기타유동부채	980.6	508.6	508.9	559.6	600.7
비유동부채	2,058.0	4,348.5	4,349.2	4,467.8	4,563.9
금융부채	1,593.6	3,738.4	3,738.4	3,738.4	3,738.4
기타비유동부채	464.4	610.1	610.8	729.4	825.5
부채총계	8,702.6	11,622.0	11,270.3	12,440.9	13,390.0
지배주주지분	16,168.5	17,083.0	17,265.2	18,118.9	19,291.1
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
자본조정	(362.7)	(374.2)	(374.2)	(374.2)	(374.2)
기타포괄이익누계액	(173.8)	(203.0)	(203.0)	(203.0)	(203.0)
이익잉여금	14,039.3	14,994.3	15,176.4	16,030.1	17,202.4
비지배주주지분	170.1	239.1	353.8	403.8	474.2
자본총계	16,338.6	17,322.1	17,619.0	18,522.7	19,765.3
순금융부채	265.9	2,813.4	2,959.6	3,490.6	3,726.7
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	3,180.7	2,125.0	2,472.3	2,457.2	2,973.8
당기순이익	2,022.0	1,519.3	790.7	1,397.6	1,736.5
조정	1,873.5	1,870.1	1,685.9	1,744.4	1,792.5
감가상각비	1,402.0	1,487.3	1,593.5	1,652.0	1,700.1
외환거래손익	(88.7)	19.3	69.5	69.5	69.5
지분법손익	(7.7)	26.3	(5.1)	(5.1)	(5.1)
기타	567.9	337.2	28.0	28.0	28.0
영업활동자산부채변동	(714.8)	(1,264.4)	(4.3)	(684.8)	(555.2)
투자활동 현금흐름	(1,640.4)	(3,639.0)	(2,130.6)	(2,508.6)	(2,728.7)
투자자산감소(증가)	3.2	(66.6)	64.2	(93.0)	(80.9)
유형자산감소(증가)	(1,850.0)	(3,777.3)	(2,125.2)	(2,337.7)	(2,571.5)
기타	206.4	204.9	(69.6)	(77.9)	(76.3)
재무활동 현금흐름	(736.5)	1,793.8	(819.0)	(456.5)	(457.1)
금융부채증가(감소)	154.3	2,325.1	(359.0)	3.6	2.9
자본증가(감소)	1,138.5	0.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,643.6)	(37.6)	0.1	0.0	0.1
배당지급	(385.7)	(493.9)	(460.1)	(460.1)	(460.1)
현금의 증감	775.0	264.4	(505.2)	(535.8)	(239.9)
Unlevered CFO	3,889.3	3,731.5	2,931.4	3,702.7	4,203.7
Free Cash Flow	928.1	(2,094.4)	347.1	119.5	402.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG화학



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.5.2	BUY	450,000		
18.4.1	BUY	470,000	-21.05%	-17.55%
18.1.8	BUY	500,000	-19.39%	-11.70%
17.10.10	BUY	450,000	-10.84%	-5.89%
17.9.6	BUY	370,000	4.53%	10.14%
17.7.4	BUY	350,000	-4.23%	8.57%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.7%	9.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 24일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 07월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2019년 07월 25일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.