

## LG 화학(051910/KS)

## 1Q16 review: 예상치 못한 IT 소재의 적자

매수(유지)

T.P 400,000 원(유지)

## Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

## Company Data

자본금	3,695 억원
발행주식수	7,390 만주
자사주	37 만주
액면가	5,000 원
시가총액	213,393 억원

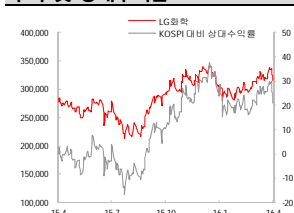
## 주요주주

(주)엘지(외2)	33.53%
국민연금공단	9.98%
외국인지분률	39.90%
배당수익률	1.40%

## Stock Data

주가(16/04/21)	322,000 원
KOSPI	2005.83 pt
52주 Beta	1.54
52주 최고가	341,500 원
52주 최저가	213,000 원
60일 평균 거래대금	722 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.6%	1.8%
6개월	10.8%	12.7%
12개월	13.6%	21.6%

1Q OP 는 4,577 억원으로서 추정치 대비 -13.3% 하회하는 부진한 실적이었음. 화학이 시장 강세 영향으로 호실적을 시현하였지만, 정보전자소재(편광판)와 2 차 전지가 비수기/시향약세로 물량이 감소하면서 적자를 시현한 것이 예상치를 하회한 주요 원인이었음. 2 분기는 5,326 억원으로 역시 호실적이 예상됨. 다만 유가하락여부와 IT 소재 사업부의 수익개선 여부가 우려요인임. 하반기 이후 전기차 배터리 성장성 감안 해 top pick 유지함

## 1Q15 영업이익 4,577 억원(QoQ +30.0% / YoY +26.5%)

전년동기대비, 혹은 전기대비로 본다면 개선된 실적임에 분명하지만, SK 증권 리서치 센터 추정치 5,279 억원을 -13.3% 하회하는 수준의 부진한 실적이었음. 컨센서스 4,697 억원 또한 소폭 하회하였음. 화학사업부는 유가상승/환율강세/speed 개선세에 의해 4,662 억원(QoQ + 65.3% / YoY + 45.1%)의 실적으로서 기대에 부응하였음.. 문제는 정보전자소재와 2 차전지 사업부가 각각 -80 억원, -3 억원의 적자를 시현한 것에 있었음. 두 사업부 모두 시향약세/비수기 등에 의해서 물량이 감소한 것이 큰 원인이었음. 특히 정보전자소재 사업부의 적자는 실적이 기록된 2007 년 이후로는 처음 발생된 일인 만큼 차후 시향에 대한 우려감을 키울 것으로 예상됨.

## 2Q15 영업이익 5,326 억원(QoQ +16.4% / YoY -5.5%) 추정

2 분기는 주력사업부인 석유화학이 성수기에 진입하는 만큼 실적 증진이 기대됨. 특히 1 분기 spread 중에서도 마지막 달인 3 월이 호조였던 만큼, 분위기가 4 월에 그대로 전이가 되면서 전반적인 호실적 흐름의 가시성을 높일 것임. 다만 우려 사항은 2 가지가 있음. 첫 번째는 유가 흐름에 대한 우려임. 이미 연중 최고치인 \$40/bbl 을 돌파한 상황인데, 달러 약세와 함께 추가적인 상승도 타진할 수 있지만 하방 압력도 높은 만큼 2 분기 중 추이를 주목할 필요가 있음. 두 번째는 IT 소재 사업부의 수익성 회복 수준임. 예년만큼의 이익 수준을 회복해주지 못한다면 화학의 호조가 발생한다고 가정하더라도 예상치를 하락시킬 수 있는 요인이 될 것임.

## 목표주가 400,000 원 / 커버리지 내 top pick 의견 유지

추정치의 변동폭이 크지 않아 목표주가를 그대로 유지함. 1 분기의 실적 실망감과 화학 시장(크게는 유가)에 대한 부담감이 있지만, 하반기 Chevrolet Bolt 판매 시작과 함께 높아질 중대형 2 차전지에 대한 기대감을 감안해 top pick 의견 유지함

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	23,143.6	22,577.8	20,206.6	18,900.3	17,988.4	19,642.2
yoy	%	(0.5)	(2.4)	(10.5)	(6.5)	(4.8)	9.2
영업이익	십억원	1,743.0	1,310.8	1,823.6	1,888.0	1,997.7	2,206.9
yoy	%	(8.8)	(24.8)	39.1	3.5	5.8	10.5
EBITDA	십억원	2,788.3	2,461.0	3,079.7	3,190.8	3,300.6	3,509.7
세전이익	십억원	1,601.3	1,159.9	1,549.6	1,881.5	2,024.2	2,255.5
순이익(지배주주)	십억원	1,266.0	867.9	1,153.0	1,481.4	1,593.7	1,775.8
영업이익률%	%	7.5	5.8	9.0	10.0	11.1	11.2
EBITDA%	%	12.0	10.9	15.2	16.9	18.3	17.9
순이익률	%	6.9	5.1	7.7	10.0	11.3	11.5
EPS	원	18,637	12,631	16,932	22,353	24,048	26,796
PER	배	16.1	14.3	19.4	14.1	13.1	11.8
PBR	배	1.9	1.1	2.0	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	배	7.9	5.7	7.6	6.6	6.1	5.4
ROE	%	11.4	7.3	9.2	10.9	10.7	11.0
순차입금	십억원	884	1,066	(139)	(1,616)	(2,584)	(3,515)
부채비율	%	48.8	47.8	41.8	36.2	33.8	31.8

## 1Q16 실적 review

(단위: % 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16(a)	Y-Y	QoQ	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	4,915.0	5,073.2	5,177.7	5,040.6	4,874.0	(0.8)	(3.3)	5,051.3	5,214.7	(6.5)
영업이익	361.8	563.4	546.3	352.0	457.7	26.5	30.0	469.7	527.9	(13.3)
세전이익	324.1	492.9	439.7	292.9	452.6	39.6	54.5	447.4	533.6	(15.2)
지배순이익	242.8	349.4	350.4	210.3	356.3	46.8	69.4	340.0	418.8	(14.9)
영업이익률	7.4	11.1	10.6	7.0	9.4	2.0	2.4	9.3	10.1	(0.7)
세전이익률	6.6	9.7	8.5	5.8	9.3	2.7	3.5	8.9	10.2	(0.9)
지배주순이익률	4.9	6.9	6.8	4.2	7.3	2.4	3.1	6.7	8.0	(0.7)

자료: SK 증권 Fnguide

## ROE &amp; PBR Valuation: Target price calculation

항목		2015	4Q16E	4Q17E	4Q18E	4Q19E
ROE(지배주주지분)	11.4%	9.2%	10.4%	10.4%	10.4%	9.4%
Terminal Growth	4.0%		0.33	0.33	0.33	0.10
Cost of Equity	7.5%					
Risk Free Rate	2.0%					
Risk Premium	5.5%					
Beta	1.0					
Target P/B	2.12					
1Q17E BPS(지배주주지분)	189,591					
Target Price	402,031					

자료: LG 화학, SK 증권

## PER sensitivity analysis

	2015	1Q17E	1Q18E	1Q19E	1Q20E
EPS(지배주주지분)	16,932	22,690	24,680	26,865	26,449
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	24,299				
1Q17E EPS	22,690				
1Q18E EPS	24,680				

Multiple	12.0	13.0	14.0	15.0	16.0	17.0	18.0	19.0	20.0	21.0
TP by weighted EPS	291,588	315,887	340,186	364,485	388,784	413,084	437,383	461,682	485,981	510,280
TP by 4Q16E EPS	272,280	294,970	317,660	340,350	363,040	385,730	408,420	431,110	453,800	476,490
TP by 4Q17E EPS	296,164	320,845	345,525	370,206	394,886	419,566	444,247	468,927	493,607	518,288

자료: LG 화학, SK 증권

## 연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E
매출액	20,206.6	19,929.3	18,605.2	20,206.6	18,900.3	17,988.4	0.0%	-5.2%	-3.3%
YoY %	(10.5)	(1.4)	(6.6)	(10.5)	(6.5)	(4.8)			
영업이익	1,823.6	2,109.4	2,030.8	1,823.6	1,888.0	1,997.7	0.0%	-10.5%	-1.6%
YoY %	39.1	15.7	(3.7)	39.1	3.5	5.8			
EBITDA	3,069.6	3,372.2	3,293.6	3,079.7	3,190.8	3,300.6	0.3%	-5.4%	0.2%
YoY %	24.7	9.9	(2.3)	25.1	3.6	3.4			
순이익	1,220.0	1,693.1	1,670.9	1,153.0	1,481.4	1,593.7	-5.5%	-12.5%	-4.6%
YoY %	40.6	38.8	(1.3)	32.8	28.5	7.6			

자료: LG 화학, SK 증권

## 분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E
매출액	5,214.7	5,459.1	4,747.8	4,507.7	4,874.0	5,077.5	4,592.2	4,356.6	-6.5%	-7.0%	-3.3%	-3.4%
YoY %	6.1	7.6	(8.3)	(10.6)	(0.8)	0.1	(11.3)	(13.6)				
QoQ %	3.5	4.7	(13.0)	(5.1)	(3.3)	4.2	(9.6)	(5.1)				
영업이익	527.9	649.6	509.1	422.8	457.7	532.6	489.1	408.5	-13.3%	-18.0%	-3.9%	-3.4%
YoY %	45.9	15.3	(6.8)	20.1	26.5	(5.5)	(10.5)	16.1				
QoQ %	50.0	23.1	(21.6)	(17.0)	30.0	16.4	(8.2)	(16.5)				
EBITDA	843.6	965.3	824.8	738.5	783.4	858.4	814.8	734.2	-7.1%	-11.1%	-1.2%	-0.6%
YoY %	26.0	10.9	(4.3)	10.6	17.0	(1.4)	(5.5)	8.3				
QoQ %	26.3	14.4	(14.6)	(10.5)	15.6	9.6	(5.1)	(9.9)				
순이익	418.8	517.3	412.2	344.8	356.3	416.2	385.7	323.2	-14.9%	-19.6%	-6.4%	-6.3%
YoY %	72.5	48.0	17.6	24.3	46.8	19.1	10.1	53.7				
QoQ %	51.0	23.5	(20.3)	(16.3)	69.4	16.8	(7.3)	(16.2)				

자료: LG 화학, SK 증권

## 투자의견변경

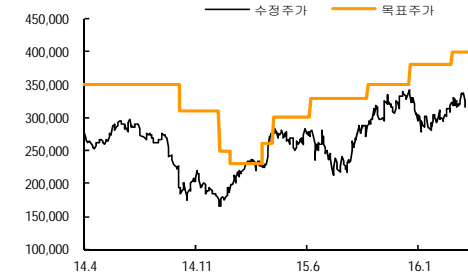
## 일시

## 투자의견

## 목표주가

2016.04.22	매수	400,000원
2016.03.27	매수	400,000원
2016.01.27	매수	380,000원
2016.01.05	매수	380,000원
2015.10.20	매수	350,000원
2015.10.19	매수	350,000원
2015.09.30	매수	330,000원
2015.06.29	매수	330,000원
2015.04.20	매수	300,000원
2015.03.29	매수	260,000원
2015.01.27	매수	230,000원
2015.01.06	매수	250,000원
2014.10.21	매수	310,000원

(원)



## Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 4월 22일 기준)

매수	96.6%	중립	3.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	8,147	8,656	9,368	10,602	11,931
현금및현금성자산	988	1,705	3,182	4,149	5,080
매출채권및기타채권	3,351	3,364	2,906	3,056	3,280
재고자산	2,711	2,339	2,065	2,171	2,329
<b>비유동자산</b>	9,981	9,923	10,132	10,269	10,537
장기금융자산	34	37	37	37	37
유형자산	8,700	8,867	9,076	9,213	9,481
무형자산	525	502	502	502	502
<b>자산총계</b>	18,128	18,579	19,500	20,871	22,469
<b>유동부채</b>	4,809	4,799	4,504	4,601	4,745
단기금융부채	2,206	2,151	2,151	2,151	2,151
매입채무 및 기타채무	2,362	2,173	1,878	1,975	2,119
단기충당부채	5	10	10	10	10
<b>비유동부채</b>	1,053	676	676	676	676
장기금융부채	728	508	508	508	508
장기매입채무 및 기타채무	55	2	2	2	2
장기충당부채	23	27	27	27	27
<b>부채총계</b>	5,862	5,475	5,180	5,277	5,421
<b>지배주주지분</b>	12,140	12,991	14,208	15,482	16,935
자본금	370	370	370	370	370
자본잉여금	1,158	1,158	1,158	1,158	1,158
기타자본구성요소	(16)	(16)	(16)	(16)	(16)
자기주식	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)
이익잉여금	10,691	11,533	12,696	13,970	15,424
비지배주주지분	126	112	112	112	112
<b>자본총계</b>	12,266	13,104	14,320	15,594	17,047
<b>부채외자본총계</b>	18,128	18,579	19,500	20,871	22,469

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,994	3,172	3,309	2,814	2,914
당기순이익(손실)	1,160	1,550	1,458	1,569	1,748
비현금성항목등	1,437	1,658	1,408	1,408	1,408
유형자산감가상각비	1,150	1,256	1,303	1,303	1,303
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(287)	(402)	(105)	(105)	(105)
운전자본감소(증가)	(167)	208	444	(162)	(241)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(20)	6	441	(145)	(215)
재고자산감소(증가)	(147)	373	274	(106)	(158)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	228	(241)	(271)	89	132
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0	0
<b>투자활동현금흐름</b>	(1,991)	(1,698)	(1,512)	(1,439)	(1,571)
금융자산감소(증가)	(0)	(10)	0	0	0
유형자산감소(증가)	(1,401)	(1,470)	(1,512)	(1,439)	(1,571)
무형자산감소(증가)	(50)	(59)	0	0	0
기타	(540)	(159)	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	(438)	(757)	(295)	(295)	(295)
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	(153)	(452)	0	0	0
자본의증가(감소)	11	164	0	0	0
배당금의 지급	300	309	295	295	295
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	(438)	717	1,477	967	931
기초현금	1,399	988	1,705	3,182	4,149
기말현금	988	1,705	3,182	4,149	5,080
FCF	543	1,452	1,724	1,242	1,188

자료 : LG화학, SK증권 추정

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	22,578	20,207	18,900	17,988	19,642
<b>매출원가</b>	19,574	16,541	15,225	14,290	15,578
<b>매출총이익</b>	3,004	3,666	3,675	3,699	4,064
매출총이익률 (%)	13.3	18.1	19.4	20.6	20.7
<b>판매비와관리비</b>	1,693	1,842	1,787	1,701	1,857
영업이익	1,311	1,824	1,888	1,998	2,207
영업이익률 (%)	5.8	9.0	10.0	11.1	11.2
비영업손익	(151)	(274)	(6)	26	49
<b>순금융비용</b>	54	45	70	103	126
외환관련손익	(15)	(95)	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	20	(129)	(5)	(5)	(6)
세전계속사업이익	1,160	1,550	1,882	2,024	2,255
세전계속사업이익률 (%)	5.1	7.7	10.0	11.3	11.5
계속사업법인세	306	401	423	455	507
<b>계속사업이익</b>	854	1,149	1,458	1,569	1,748
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	854	1,149	1,458	1,569	1,748
<b>순이익률 (%)</b>	3.8	5.7	7.7	8.7	8.9
지배주주	868	1,153	1,481	1,594	1,776
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	3.8	5.7	7.8	8.9	9.0
비지배주주	(14)	(4)	(23)	(25)	(28)
<b>총포괄이익</b>	825	1,144	1,458	1,569	1,748
<b>지배주주</b>	838	1,147	1,567	1,686	1,879
<b>비지배주주</b>	(13)	(2)	(109)	(117)	(131)
<b>EBITDA</b>	2,461	3,080	3,191	3,301	3,510

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	(2.4)	(10.5)	(6.5)	(4.8)	9.2
영업이익	(24.8)	39.1	3.5	5.8	10.5
세전계속사업이익	(27.6)	33.6	21.4	7.6	11.4
EBITDA	(11.7)	25.1	3.6	3.4	6.3
EPS(계속사업)	(32.2)	34.1	32.0	7.6	11.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	7.3	9.2	10.9	10.7	11.0
ROA	4.8	6.3	7.7	7.8	8.1
EBITDA마진	10.9	15.2	16.9	18.3	17.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	169.4	180.4	208.0	230.5	251.5
부채비율	47.8	41.8	36.2	33.8	31.8
순차입금/자기자본	8.7	(1.1)	(11.3)	(16.6)	(20.6)
EBITDA/이자비용(배)	(0.1)	0.4	0.1	0.0	0.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	12,631	16,932	22,353	24,048	26,796
BPS	158,025	168,089	184,548	201,790	221,458
CFPS	28,625	35,286	37,429	38,580	40,773
주당 현금배당금	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	14.3	19.4	14.1	13.1	11.8
PER(최저)					
PBR(최고)	1.1	2.0	1.7	1.6	1.4
PBR(최저)					
PCR	6.3	9.3	8.4	8.2	7.8
EV/EBITDA(최고)	5.7	7.6	6.6	6.1	5.4
EV/EBITDA(최저)	4.2	5.9	6.8	4.7	2.8