

# LG 화학(051910/KS)

## 이제는 전기차다

매수(유지)

T.P 350,000 원(하향)

### 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	159,051 억원
주요주주	
(주)엘지(외3)	33.53%
국민연금공단	9.98%
외국인지분율	39.00%
배당수익률	1.90%

### Stock Data

주가(16/06/25)	240,000 원
KOSPI	1925.24 pt
52주 Beta	1.60
52주 최고가	341,500 원
52주 최저가	213,000 원
60일 평균 거래대금	668 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-11.1%	-10.5%
6개월	-29.0%	-26.6%
12개월	-12.7%	-5.5%

2Q OP 는 5,836 억원으로 추정되어 컨센서스와 대동소이할 것임. 화학의 강세가 호실적의 주된 요인이지만, 여전한 정보전자/2 차전지 약세는 추가실적 개선을 제한했음. 3 년 화학 cycle 전망 감안 시 에틸렌/프로필렌이 수익의 중심이 되는 NCC 는 불리한 측면 상존함. 다만 하반기부터 열리는 2 세대 전기차 시장에 대한 기대감과 동사의 배터리 기술 감안 시 업종 top pick 매력 여전히 높음

### 2Q16 preview: 영업이익 5,836 억원 추정

6/24 기준 컨센서스 5,680 억원과 대동소이한 실적 수준을 추정함. QoQ + 27.5%, YoY + 3.6%에 해당함. 호실적의 기본 원인은 화학임. 화학은 2 분기 중 유가 상승과 여전한 PE 사업부의 강세에 힘입어 4~5 월 중심으로 강세를 이어갔음. 다만 정보전자/2 차전지의 여전한 약세는 추가개선을 제한하였음

### 화학의 바톤을 받아줘야 하는 전기차

SK 증권 리서치센터는 차후 3 년간 국내 NCC 업체 수익성의 중심이 되는 에틸렌/프로필렌의 하향 기조를 본 보고서를 통해 추정하였음. 따라서 금번 분기까지 이어지는 이익 강세 기조는 사실상 정점일 것으로 판단함. 16 년 하반기부터 개막하는 2 세대 전기차 시장의 성장속도가 이제부터 본사 주가의 핵심 driver 가 될 텐데, 글로벌 배터리 No.1 업체로서의 위력이 부각될 것임

### 목표주가 400,000 원 → 350,000 원 하향 / 업종 top pick 유지

화학 3 년 cycle 하향기조 진입 반영하여 17 년 OP 추정치를 기존대비 9.8% 하향하며, 이를 반영해 목표주가 역시 350,000 원으로 하향함. 단 여전한 전기차 merit 와 화학 프리미엄 아이템 가치를 감안 시 업종 top pick 매력 여전히 높음

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	23,143.6	22,577.8	20,206.6	19,398.9	18,259.5	19,812.7
yoy	%	(0.5)	(2.4)	(10.5)	(4.0)	(5.9)	8.5
영업이익	십억원	1,743.0	1,310.8	1,823.6	1,805.0	1,802.9	2,069.8
yoy	%	(8.8)	(24.8)	39.1	(1.0)	(0.1)	14.8
EBITDA	십억원	2,788.3	2,461.0	3,079.7	3,092.3	3,090.2	3,357.1
세전이익	십억원	1,601.3	1,159.9	1,549.6	1,885.0	1,884.0	2,183.8
순이익(지배주주)	십억원	1,266.0	867.9	1,153.0	1,492.9	1,486.1	1,722.6
영업이익률%	%	7.5	5.8	9.0	9.3	9.9	10.4
EBITDA%	%	12.0	10.9	15.2	15.9	16.9	16.9
순이익률	%	6.9	5.1	7.7	9.7	10.3	11.0
EPS	원	18,637	12,631	16,875	22,527	22,425	25,993
PER	배	16.1	14.3	19.5	10.7	10.7	9.2
PBR	배	1.9	1.1	2.0	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	7.9	5.7	7.6	5.0	4.7	4.0
ROE	%	11.4	7.3	9.2	11.1	10.3	11.0
순차입금	십억원	884	1,066	(139)	(1,886)	(2,757)	(3,701)
부채비율	%	48.8	47.8	41.8	39.7	37.4	35.0

## 2Q16 preview

(단위: 십억원)

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	Y-Y	Q-Q	컨센서스	차이(a/b)
매출액	5,073.2	5,177.7	5,040.6	4,874.1	5,402.1	6.5	10.8	5,226.8	3.4
영업이익	563.4	546.3	352.0	457.7	583.6	3.6	27.5	568.0	2.7
세전이익	492.9	439.7	292.9	423.1	608.6	23.5	43.8	546.8	11.3
지배순이익	349.4	350.4	210.3	339.8	480.0	37.4	41.3	414.1	15.9
영업이익률	11.1	10.6	7.0	9.4	10.8	(0.3)	1.4	10.9	(0.1)
세전이익률	9.7	8.5	5.8	8.7	11.3	1.5	2.6	10.5	0.8
지배주주순이익률	6.9	6.8	4.2	7.0	8.9	2.0	1.9	7.9	1.0

자료: LG 화학, SK 증권

## 연간실적추정 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E
매출액	20,206.6	18,900.3	17,988.4	20,206.6	19,398.9	18,259.5	0.0%	2.6%	1.5%
YoY, %	(10.5)	(6.5)	(4.8)	(10.5)	(4.0)	(5.9)			
영업이익	1,823.6	1,888.0	1,997.7	1,823.6	1,805.0	1,802.9	0.0%	-4.4%	-9.8%
YoY, %	39.1	3.5	5.8	39.1	(1.0)	(0.1)			
EBITDA	3,079.7	3,190.8	3,300.6	3,079.7	3,092.3	3,090.2	0.0%	-3.1%	-6.4%
YoY, %	25.1	3.6	3.4	25.1	0.4	(0.1)			
순이익	1,153.0	1,481.4	1,593.7	1,153.0	1,492.9	1,486.1	0.0%	0.8%	-6.7%
YoY, %	32.8	28.5	7.6	32.8	29.5	(0.5)			

자료: LG 화학, SK 증권

## 분기실적추정 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E
매출액	5,077.5	4,592.2	4,356.6	4,351.7	5,402.1	4,733.7	4,388.9	4,419.4	6.4%	3.1%	0.7%	1.6%
YoY, %	0.1	(11.3)	(13.6)	(10.7)	6.5	(8.6)	(12.9)	(9.3)				
QoQ, %	4.2	(9.6)	(5.1)	(0.1)	10.8	(12.4)	(7.3)	0.7				
영업이익	532.6	489.1	408.5	476.7	583.6	427.3	336.4	428.6	9.6%	-12.6%	-17.7%	-10.1%
YoY, %	(5.5)	(10.5)	16.1	4.1	3.6	(21.8)	(4.4)	(6.4)				
QoQ, %	16.4	(8.2)	(16.5)	16.7	27.5	(26.8)	(21.3)	27.4				
EBITDA	858.4	814.8	734.2	802.4	905.4	749.1	658.2	750.4	5.5%	-8.1%	-10.4%	-6.5%
YoY, %	(1.4)	(5.5)	8.3	2.4	4.0	(13.1)	(2.9)	(3.7)				
QoQ, %	9.6	(5.1)	(9.9)	9.3	16.1	(17.3)	(12.1)	14.0				
순이익	416.2	385.7	323.2	378.7	480.0	370.5	302.6	351.5	15.3%	-3.9%	-6.4%	-7.2%
YoY, %	19.1	10.1	53.7	6.3	37.4	5.7	43.9	3.4				
QoQ, %	16.8	(7.3)	(16.2)	17.2	41.3	(22.8)	(18.3)	16.1				

자료: LG 화학, SK 증권

## ROE & PBR Valuation

항목		2015	1Q17E	1Q18E	1Q19E	1Q20E
ROE(지배주주지분)	11.3%	9.2%	10.7%	10.1%	10.2%	8.9%
Terminal Growth	3.0%		0.33	0.33	0.33	0.10
Cost of Equity	7.5%	Target ROE 11.3%				
Risk Free Rate	2.0%					
Risk Premium	5.5%					
Beta	1.0					
Target P/B	1.85					
1Q17E BPS(지배주주지분)	184,374					
Target Price	340,686					

자료: LG 화학, SK 증권

## PER Valuation Sensitivity

	2015	1Q17E	1Q18E	1Q19E	1Q20E					
EPS(지배주주지분)	16,875	22,704	23,283	25,655	23,995					
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10					
Weighted EPS	23,539									
1Q17E EPS	22,704									
1Q18E EPS	23,283									
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	282,468	306,007	329,546	353,085	376,624	400,163	423,702	447,241	470,780	494,319
TP by 1Q17E EPS	272,444	295,148	317,851	340,555	363,259	385,962	408,666	431,370	454,073	476,777
TP by 1Q18E EPS	279,399	302,683	325,966	349,249	372,532	395,816	419,099	442,382	465,665	488,949

자료: LG 화학, SK 증권

## 투자의견변경

일시      투자의견      목표주가

2016.06.27	매수	350,000원
2016.06.20	매수	400,000원
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



## 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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 6 월 27 일 기준)

매수	96.13%	중립	3.87%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	8,147	8,656	9,493	10,665	11,982
현금및현금성자산	988	1,705	3,319	4,191	5,134
매출채권및기타채권	3,351	3,364	2,889	3,056	3,263
재고자산	2,711	2,339	2,096	2,216	2,365
<b>비유동자산</b>	9,981	9,923	10,039	10,121	10,320
장기금융자산	34	37	42	42	42
유형자산	8,700	8,867	8,938	9,020	9,219
무형자산	525	502	513	513	513
<b>자산총계</b>	18,128	18,579	19,533	20,787	22,302
<b>유동부채</b>	4,809	4,799	5,034	5,140	5,272
단기금융부채	2,206	2,151	2,350	2,350	2,350
매입채무 및 기타채무	2,362	2,173	1,855	1,962	2,094
단기충당부채	5	10	15	15	15
<b>비유동부채</b>	1,053	676	515	515	515
장기금융부채	728	508	313	313	313
장기매입채무 및 기타채무	55	2	19	19	19
장기충당부채	23	27	31	31	31
<b>부채총계</b>	5,862	5,475	5,549	5,655	5,787
<b>지배주주지분</b>	12,140	12,991	13,868	15,016	16,399
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	12,357	13,504	14,887
비지배주주지분	126	112	115	115	115
<b>자본총계</b>	12,266	13,104	13,984	15,131	16,514
<b>부채외자본총계</b>	18,128	18,579	19,533	20,787	22,302

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,994	3,172	3,283	2,710	2,903
당기순이익(손실)	1,160	1,550	1,571	1,479	1,714
비현금성항목등	1,437	1,658	1,449	1,404	1,404
유형자산감가상각비	1,150	1,256	1,287	1,287	1,287
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(287)	(402)	(161)	(117)	(117)
운전자본감소(증가)	(167)	208	414	(174)	(216)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(20)	6	468	(160)	(198)
재고자산감소(증가)	(147)	373	243	(120)	(149)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	228	(241)	(148)	106	132
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0	0
<b>투자활동현금흐름</b>	(1,991)	(1,698)	(1,386)	(1,369)	(1,486)
금융자산감소(증가)	(0)	(10)	(3)	0	0
유형자산감소(증가)	(1,401)	(1,470)	(1,400)	(1,369)	(1,486)
무형자산감소(증가)	(50)	(59)	(18)	0	0
기타	(540)	(159)	35	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	(438)	(757)	(292)	(331)	(331)
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	(153)	(452)	34	0	0
자본의증가(감소)	11	164	0	0	0
배당금의 지급	300	309	331	331	331
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	(411)	717	1,614	872	943
기초현금	1,399	988	1,705	3,319	4,191
기말현금	988	1,705	3,319	4,191	5,134
FCF	543	1,452	2,257	1,139	1,185

자료 : LG화학, SK증권 추정

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	22,578	20,207	19,399	18,259	19,813
<b>매출원가</b>	19,574	16,541	15,697	14,671	15,805
<b>매출총이익</b>	3,004	3,666	3,702	3,588	4,007
매출총이익률 (%)	13.3	18.1	19.1	19.7	20.2
<b>판매비와관리비</b>	1,693	1,842	1,897	1,786	1,937
영업이익	1,311	1,824	1,805	1,803	2,070
영업이익률 (%)	5.8	9.0	9.3	9.9	10.4
비영업손익	(151)	(274)	80	81	114
<b>순금융비용</b>	54	45	186	159	193
외환관련손익	(15)	(95)	(10)	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	20	(129)	(9)	(9)	(10)
세전계속사업이익	1,160	1,550	1,885	1,884	2,184
세전계속사업이익률 (%)	5.1	7.7	9.7	10.3	11.0
계속사업법인세	306	401	399	405	470
<b>계속사업이익</b>	854	1,149	1,486	1,479	1,714
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	854	1,149	1,486	1,479	1,714
<b>순이익률 (%)</b>	3.8	5.7	7.7	8.1	8.7
<b>지배주주</b>	868	1,153	1,493	1,486	1,723
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	3.8	5.7	7.7	8.1	8.7
<b>비지배주주</b>	(14)	(4)	(7)	(7)	(8)
<b>총포괄이익</b>	825	1,144	1,476	1,479	1,714
<b>지배주주</b>	838	1,147	1,486	1,488	1,725
<b>비지배주주</b>	(13)	(2)	(9)	(9)	(11)
<b>EBITDA</b>	2,461	3,080	3,092	3,090	3,357

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	(24)	(10.5)	(4.0)	(5.9)	8.5
영업이익	(24.8)	39.1	(1.0)	(0.1)	14.8
세전계속사업이익	(27.6)	33.6	21.6	(0.0)	15.9
EBITDA	(11.7)	25.1	0.4	(0.1)	8.6
EPS(계속사업)	(32.2)	33.6	33.5	(0.5)	15.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	7.3	9.2	11.1	10.3	11.0
ROA	4.8	6.3	7.8	7.3	8.0
EBITDA마진	10.9	15.2	15.9	16.9	16.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	169.4	180.4	188.6	207.5	227.3
부채비율	47.8	41.8	39.7	37.4	35.0
순차입금/자기자본	8.7	(1.1)	(13.5)	(18.2)	(22.4)
EBITDA/이자비용(배)	(0.1)	0.4	0.0	(0.0)	0.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	12,631	16,875	22,527	22,425	25,993
BPS	158,025	168,089	179,641	195,172	213,886
CFPS	28,625	35,286	36,680	36,570	39,406
주당 현금배당금	4,000	4,500	4,500	4,500	4,500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	14.3	19.5	10.7	10.7	9.2
PER(최저)					
PBR(최고)	1.1	2.0	1.3	1.2	1.1
PBR(최저)					
PCR	6.3	9.3	6.5	6.6	6.1
EV/EBITDA(최고)	5.7	7.6	5.0	4.7	4.0
EV/EBITDA(최저)	2.6	4.2	5.9	6.8	4.7