

2017년 1월 19일

LG화학 (051910.KS/Buy유지/TP:350,000원유지/CP:271,500원)

Update

황유식 (02-768-7391)

꾸준한 실적이 좋다. 변화가 두렵지 않다

기초소재부문 제품별 스프레드가 혼조세로 영업이익은 완만한 증가 추세 전망. 4분기 전지부문 흑자전환, 2017년 팜한농 영업이익 정상화와 생명과학 사업 추가로 사업부별 이익 확대 흐름이 유지될 전망

• 비수기지만 분기실적을 증대한 만형(기초소재)의 힘

4분기 영업이익 4,735억원(+2.9% q-q, +34.5% y-y) 기록 추정. ① 기초소재부문의 실적 강세가 이어지는 가운데 ② 전지부문은 흑자 전환한 것으로 추정되지만 ③ 정보전자소재부문과 팜한농은 연말 재고조정과 비수기 수요 감소로 적자규모가 확대된 것으로 판단

PE와 PP는 3분기 평균 스프레드가 유지됐지만 기타 제품 스프레드는 혼재되었음. PVC는 가격 강세로 영업이익이 증가했고, MEG, ABS는 분기 말 스프레드 확대로 1분기 영업이익 증가가 예상됨. 반대로 BD 가격 상승으로 BR과 SBR 등 합성고무 원가가 상승해 수익성은 낮아진 것으로 판단

전지부문은 고객사의 휴대폰 신모델 출시에 따른 소형전지 매출액 증가와 중대형전지 판매량 확대로 흑자 전환한 것으로 추정. 중대형전지 중국 시장 재진입 시점은 불명확하지만 중국 정부가 취할 수 있는 규제는 대부분 실행한 상태. 중국 정부의 규제 완화를 고려해야 하는 단계며, 유럽과 미국향 중대형전지 출하량 증가로 전지부문 영업이익은 완만한 회복세 유지 전망

정보전자소재는 편광필름 등 주요 제품의 연말 재고조정으로 적자규모 확대 추정. 2017년에도 판가 인하가 계속될 전망으로 흑자 전환은 어려울 전망. 팜한농은 상고하저의 계절적 특성으로 4분기 적자규모 확대 예상. 1분기는 판매량 확대로 영업이익 흑자 전환 전망

• 2017 포트폴리오 재정비 과정에서 성장성을 찾자

1분기 영업이익은 5,767억원(+21.8% q-q, +26.0% y-y), 2017년 연간 영업이익은 2조 2,808억원(+13.8% y-y) 추정. ① 글로벌 석유화학 설비 증설 제한으로 기초소재부문 영업이익이 견조하게 유지될 전망이며, ② 팜한농 합병 종료에 따른 영업이익 정상화, ③ LG생명과학 합병으로 해당 사업부 실적이 추가되며 연간 영업이익이 증가할 전망

1월 1일자로 LG생명과학 소규모합병이 진행됨. 보통주 기준 매수 청구금액 약 3,350억원 지급하고, 자기주식 128만주를 취득함. 초기에는 생명과학사업부 현금흐름 재투자자 합병 후 추가 비용은 제한적이며, 단계적인 R&D 투자비 확대로 신약 개발 역량을 높일 전망

* 당사는 '금융투자회사의영업및업무에관한규정'에 따라 2016년 9월 12일부터 2017년 1월 2일까지 동사에 대한 조사분석업무가 제한되었으나 해당 사유 소멸로 Coverage를 재개함을 알려드립니다.

S-Oil 4분기 실적 Preview

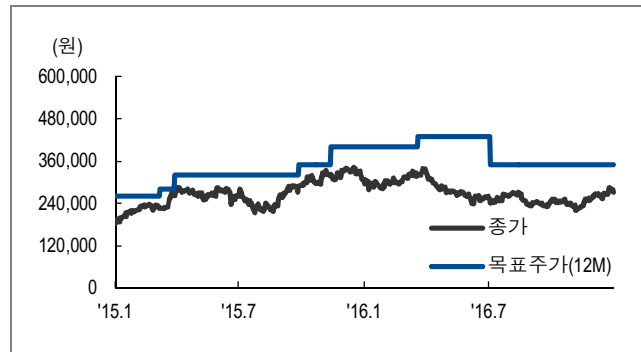
(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E					1Q17F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	5,041	4,874	5,219	5,054	5,957	18.2	17.9	5,515	5,510	7,068
영업이익	352	458	612	460	473	34.5	2.9	493	477	577
영업이익률	7.0	9.4	11.7	9.1	7.9			8.9	8.7	8.2
세전이익	293	423	500	379	450	53.6	18.9	524	419	551
(지배)순이익	210	340	377	296	344	63.4	16.3	400	321	421

주: IFRS 연결기준. 자료: SK이노베이션, NH투자증권 리서치센터 전망

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가
LG화학	051910.KS	2016.07.22	Buy	350,000원(12개월)
		2016.04.07	Buy	430,000원(12개월)
		담당 Analyst 변경		
		2015.12.01	Buy	400,000원(12개월)
		2015.10.16	Buy	350,000원(12개월)
		2015.04.17	Buy	320,000원(12개월)
		2015.03.26	Buy	280,000원(12개월)
		2015.01.20	Buy	260,000원(12개월)
		담당 Analyst 변경		



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 1월 13일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
75.0%	25.0%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'LG화학'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.