



2017/04/20

LG화학(051910)

시장 기대를 뛰어넘다

■ 1Q17 Review: 시장 기대를 뛰어넘는 호실적

동사의 1Q17 실적은 매출액 64,867억원(YoY +33.1%), 영업이익 7,969억원(YoY +74.1%)을 기록하며 높아진 시장기대치를 상회했다. 이는 1)기초소재 사업부문 제품 스프레드가 예상보다 확대됐고, 2)정보전자소재사업부문에서 생산성 향상과 수율 개선이 빠르게 진행되었기 때문이다.

기초소재사업부문의 경우 특히 NCC/PO, ABS, PVC/가소제의 스프레드가 지난 1Q17 견조하게 유지되면서 실적개선을 이끈 것으로 판단한다. 정보전자소재사업부문은 수율 향상과 제품 믹스 개선 등이 이루어 졌고 원/엔 환율 하락에 따른 효과가 +100억 정도 발생하면서 영업이익이 4Q16 -162 억원에서 1Q17 +293억원으로 흑자 전환했다. 전지사업부문은 소형전지와 ESS용 전지는 흑자를 기록했으나 자동차용 전지에서의 적자로 영업적자(104억원)가 이어졌다.

■ 2분기에는 기초소재의 수요 관망세 예상

2Q17에는 유가 상승세가 주춤해지면서 기초소재의 수요 관망세가 이어질 것으로 예상한다. 이에 따라 제품 스프레드가 QoQ로 감소하면서 동사의 기초소재사업부문 영업이익도 1Q17대비 감소할 것으로 추정한다. 다만, 동사가 강점을 가지고 있는 ABS, PVC 등의 제품은 수요를 바탕으로 스프레드가 견조한 수준을 유지하고 있어 실적의 베풀목이 되어줄 것으로 예상한다.

■ 전지사업부문은 1Q17이 바닥이다

전지사업부문은 1Q17 실적을 바닥으로 점차 개선될 것으로 예상한다. 하반기로 갈수록 ESS용 중대형전지 매출이 증가하고 전기차용 배터리 판매도 늘어날 것이기 때문이다. 회사측에서도 컨콜에서 ESS와 전기차용 중대형전지 판매가 YoY 30% 이상 성장이 예상된다고 밝힌 상황이다.

동사에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 360,000원을 유지한다. ABS, PVC 스프레드가 2Q17에도 견조할 것으로 예상하고 전지사업부문 실적도 하반기로 갈수록 개선될 것이기 때문이다. 다만, 2Q17에 기초소재 제품의 수요 관망세가 이어질 것으로 예상되는 점은 리스크 요인이라는 판단이다.

운송/정유/화학 하준영
(2122-9213) jyha@hi-ib.com

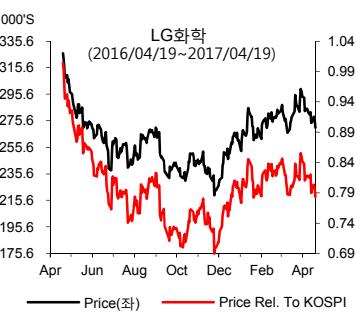
Buy(Maintain)

목표주가(6M)	360,000원
종가 (2017/04/19)	270,500원

Stock Indicator

자본금	370십억원
발행주식수	7,828만주
시가총액	20,460십억원
외국인지분율	37.2%
배당금(2016)	5,000원
EPS(2017E)	23,660원
BPS(2017E)	195,312원
ROE(2017E)	12.7%
52주 주가	219,500~326,500원
60일평균거래량	241,783주
60일평균거래대금	67.7십억원

Price Trend



<표 1> LG 화학 1Q17 Review

	1Q16	4Q16	1Q17	증감률		(단위: 심억원) 컨센서스	
				YoY	QoQ	1Q17	차이
매출액	4,874.1	5,511.7	6,486.7	33.1%	17.7%	6,288.9	3.1%
영업이익	457.8	461.7	796.9	74.1%	72.6%	724.3	10.0%
OPM	9.4%	8.4%	12.3%	-	-	11.5%	-
지배주주순이익	339.8	268.9	531.5	56.4%	97.7%	522.5	1.7%

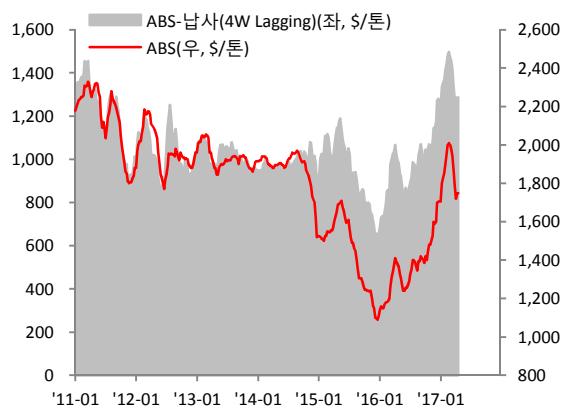
자료: Quantwise, 하이투자증권

<표 2> LG 화학 부문별 실적추이 및 전망

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	(단위: 심억원)		
									2016	2017E	2018E
매출	4,874	5,219	5,054	5,512	6,487	6,728	6,670	6,852	20,659	26,737	29,321
QoQ	-3.3%	7.1%	-3.2%	9.1%	17.7%	3.7%	-0.9%	2.7%	-	-	-
YoY	-0.8%	2.9%	-2.4%	9.3%	33.1%	28.9%	32.0%	24.3%	2.2%	29.4%	9.7%
기초소재	3,512	3,653	3,525	3,758	4,495	4,674	4,702	4,837	14,447	18,709	20,529
YoY	-2.7%	-3.9%	-7.0%	9.5%	28.0%	28.0%	33.4%	28.7%	-1.3%	29.5%	9.7%
정보전자소재	627	650	641	739	726	690	693	745	2,656	2,854	3,004
YoY	-7.2%	-2.7%	-9.8%	3.9%	15.8%	6.3%	8.1%	0.8%	-3.9%	7.4%	5.3%
전지	814	809	879	1,059	999	1,032	1,045	1,065	3,562	4,142	4,594
YoY	15.3%	17.2%	14.3%	7.6%	22.7%	27.5%	18.9%	0.6%	13.1%	16.3%	10.9%
팜한농	242	189	87	50	254	196	90	52	568	592	613
YoY	-3.0%	-13.6%	-7.3%	-24.7%	4.8%	4.0%	4.0%	4.0%	-9.6%	4.3%	3.5%
생명과학	120	131	135	147	129	136	140	153	532	558	581
YoY	43.1%	26.0%	6.2%	8.0%	8.0%	4.0%	4.0%	4.0%	18.2%	4.9%	4.0%
영업이익	458	612	460	462	797	728	590	512	1,992	2,627	2,649
OPM	9.4%	11.7%	9.1%	8.4%	12.3%	10.8%	8.8%	7.5%	9.6%	9.8%	9.0%
QoQ	30.0%	33.8%	-24.9%	0.4%	72.6%	-8.7%	-19.0%	-13.2%	-	-	-
YoY	26.5%	8.7%	-15.8%	31.2%	74.1%	18.9%	28.3%	10.9%	9.2%	31.9%	0.9%
기초소재	466	649	517	506	734	673	564	493	2,139	2,464	2,405
OPM	13.3%	17.8%	14.7%	13.5%	16.3%	14.4%	12.0%	10.2%	14.8%	13.2%	11.7%
YoY	45.1%	10.2%	6.8%	79.5%	57.4%	3.7%	9.1%	-2.7%	27.5%	15.2%	-2.4%
정보전자소재	-8	-46	-30	-20	19	18	25	36	-55	94	79
OPM	-1.3%	-7.0%	-4.7%	-2.7%	2.6%	2.6%	3.6%	4.8%	-2.1%	3.3%	2.6%
YoY	적전	적지	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	-16.4%
전지	0	-31	-14	-4	-10	-2	3	13	-49	4	81
OPM	0.0%	-3.9%	-1.6%	-0.3%	-1.0%	-0.2%	0.3%	1.3%	-1.4%	0.1%	1.8%
YoY	적전	적지	적전	적전	적지	흑전	흑전	적전	적전	흑전	2087.3%
팜한농	39	-2	-20	-31	50	23	-14	-30	-15	28	26
OPM	15.9%	-1.2%	-23.3%	-61.2%	19.9%	11.5%	-16.0%	-58.0%	-2.6%	4.8%	4.3%
YoY	-17.6%	적전	적지	적지	30.9%	흑전	적지	적지	적전	흑전	-6.6%
생명과학	17	11	10	9	21	14	15	14	47	63	59
OPM	14.3%	8.1%	7.5%	6.4%	15.9%	10.5%	10.5%	9.0%	8.9%	11.3%	10.1%
YoY	흑전	211.8%	-46.6%	34.3%	20.5%	34.4%	46.0%	46.4%	87.3%	34.2%	-7.4%
지배주주순이익	340	377	296	269	531	508	439	373	1,281	1,852	1,919
NPM	7.0%	7.2%	5.8%	4.9%	8.2%	7.6%	6.6%	5.4%	6.2%	6.9%	6.5%
YoY	39.9%	7.9%	-15.6%	27.8%	56.4%	34.8%	48.6%	38.8%	11.1%	44.6%	3.6%

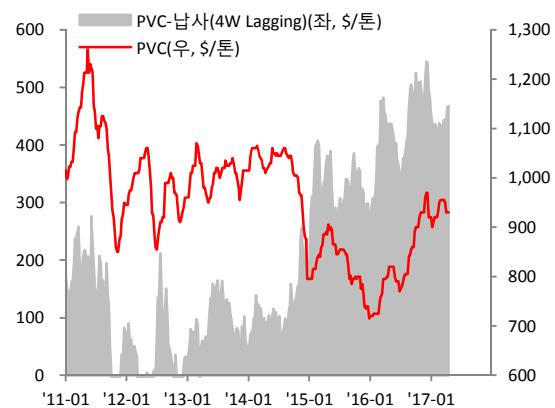
자료: 하이투자증권

<그림 1> ABS 가격 및 스프레드 추이



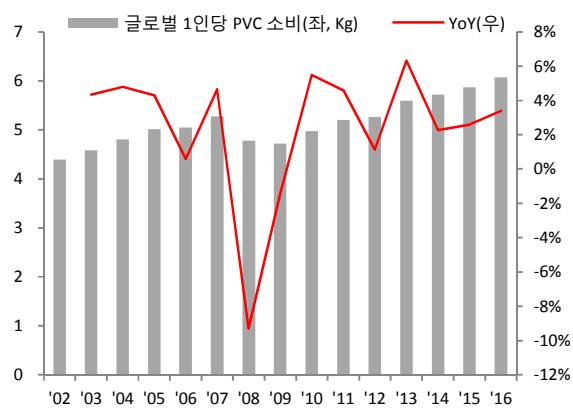
자료: Cischem, Platts, 하이투자증권

<그림 2> PVC 가격 및 스프레드 추이



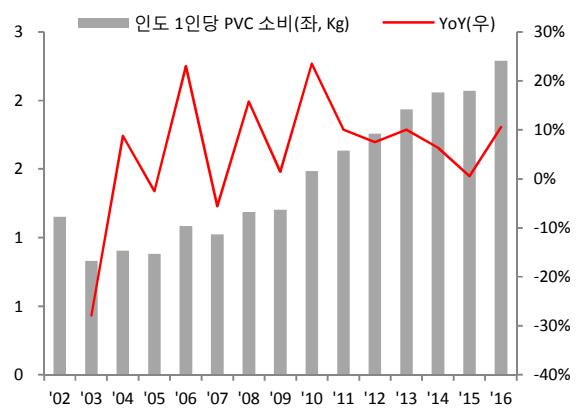
자료: Cischem, Platts, 하이투자증권

<그림 3> 글로벌 1인당 PVC 소비 추이



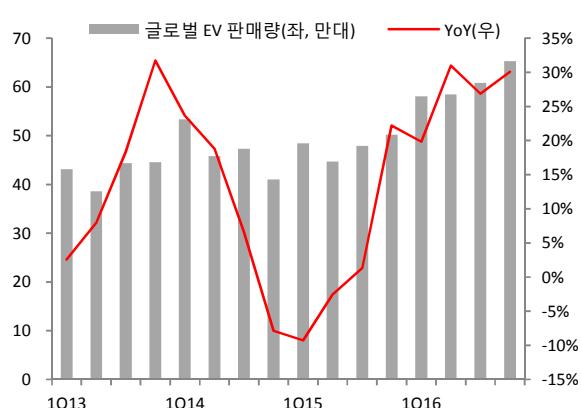
자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권

<그림 4> 인도 1인당 PVC 소비 추이



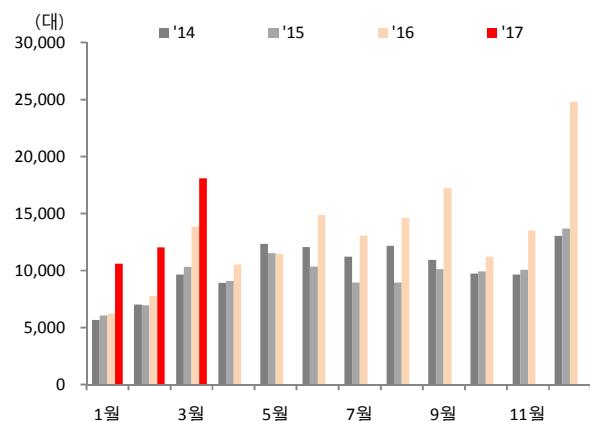
자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권

<그림 5> 글로벌 전기차 판매 추이



자료: Marklines, 하이투자증권

<그림 6> 미국 전기차 판매 추이



자료: InsideEVs, 하이투자증권

<그림 7> LG 화학 PER 밴드



자료: Quantwise, 하이투자증권

<그림 8> LG 화학 PBR 밴드



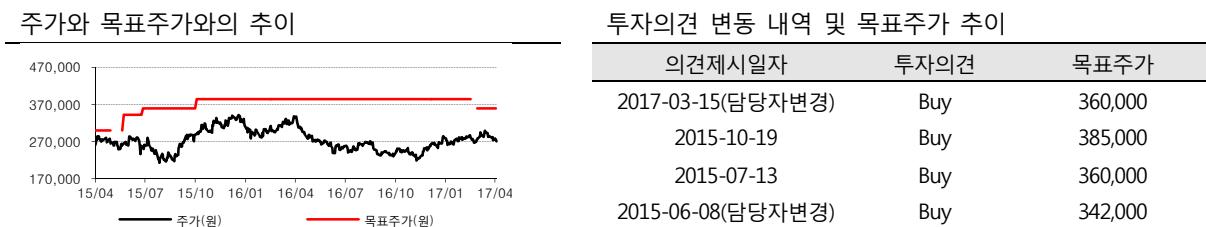
자료: Quantwise, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원, %)			
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
유동자산		9,227	9,370	9,601	9,823	매출액		20,659	26,737	29,321	26,543
현금 및 현금성자산		1,474	1,413	1,431	1,468	증가율(%)		2.2	29.4	9.7	-9.5
단기금융자산		754	829	871	888	매출원가		16,595	21,853	24,369	21,716
매출채권		3,759	3,770	3,870	3,981	매출총이익		4,064	4,884	4,952	4,827
재고자산		2,965	3,075	3,137	3,185	판매비와관리비		2,072	2,258	2,303	2,349
비유동자산		11,260	12,695	14,005	14,993	연구개발비		126	163	179	162
유형자산		9,680	11,175	12,541	13,580	기타영업수익		-	-	-	-
무형자산		832	778	729	684	기타영업비용		-	-	-	-
자산총계		20,487	22,064	23,606	24,816	영업이익		1,992	2,627	2,649	2,478
유동부채		5,447	6,004	6,269	6,038	증가율(%)		9.2	31.9	0.9	-6.5
매입채무		1,723	2,230	2,446	2,214	영업이익률(%)		9.6	9.8	9.0	9.3
단기차입금		1,634	1,684	1,734	1,734	이자수익		40	41	42	43
유동성장기부채		579	579	579	579	이자비용		77	73	73	77
비유동부채		989	639	514	649	지분법이익(손실)		-4	-	-	-
사채		40	40	0	0	기타영업외손익		-208	-35	11	11
장기차입금		638	288	203	338	세전계속사업이익		1,660	2,494	2,584	2,409
부채총계		6,436	6,643	6,783	6,687	법인세비용		379	624	646	602
지배주주지분		13,937	15,289	16,672	17,959	세전계속이익률(%)		8.0	9.3	8.8	9.1
자본금		370	391	391	391	당기순이익		1,281	1,871	1,938	1,807
자본잉여금		1,158	1,158	1,158	1,158	순이익률(%)		6.2	7.0	6.6	6.8
이익잉여금		12,463	13,799	15,187	16,480	지배주주귀속 순이익		1,281	1,852	1,919	1,789
기타자본항목		-16	-16	-16	-16	기타포괄이익		-6	-6	-6	-6
비지배주주지분		114	132	152	170	총포괄이익		1,275	1,865	1,932	1,801
자본총계		14,051	15,422	16,823	18,129	지배주주귀속총포괄이익		1,275	1,846	1,913	1,783

현금흐름표		(단위:십억원)				주요투자지표					
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름		2,517	5,485	5,733	5,455	주당지표(원)					
당기순이익		1,281	1,871	1,938	1,807	EPS		17,336	23,660	24,508	22,853
유형자산감가상각비		1,282	1,335	1,584	1,811	BPS		188,597	195,312	212,970	229,421
무형자산상각비		54	54	49	45	CFPS		35,424	41,406	45,374	46,560
지분법관련손실(이익)		-4	-	-	-	DPS		5,000	6,800	7,000	6,500
투자활동 현금흐름		-1,737	-3,407	-3,493	-3,369	Valuation(배)					
유형자산의 처분(취득)		-1,381	-2,830	-2,950	-2,850	PER		15.1	11.4	11.0	11.8
무형자산의 처분(취득)		75	-	-	-	PBR		14	14	1.3	1.2
금융상품의 증감		-478	14	60	54	PCR		7.4	6.5	6.0	5.8
재무활동 현금흐름		-1,007	-633	-579	-382	EV/EBITDA		5.8	5.2	4.8	4.8
단기금융부채의증감		62	50	50	-	Key Financial Ratio(%)					
장기금융부채의증감		-350	-125	135	-26	ROE		9.5	12.7	12.0	10.3
자본의증감		-	-	-	-	EBITDA 이익률		16.1	15.0	14.6	16.3
배당금지급		-346	-368	-516	-530	부채비율		45.8	43.1	40.3	36.9
현금및현금성자산의증감		-231	-62	19	36	순부채비율		4.7	2.3	1.3	1.6
기초현금및현금성자산		1,705	1,474	1,413	1,431	매출채권회전율(x)		5.8	7.1	7.7	6.8
기밀현금및현금성자산		1,474	1,413	1,431	1,467	재고자산회전율(x)		7.8	8.9	9.4	8.4

자료 : LG 화학, 하이투자증권 리서치센터



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 하준영\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	87.3 %	12.7 %	-