

2017/07/20

# LG화학(051910)

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

## 2Q17 Review: 고부가 제품과 전지가 빛낸 실적

Buy (Maintain)

### ■ 2Q17 Review: 고부가 제품과 전지가 빛낸 실적

동사의 2Q17 실적은 매출액 63,821억원(YoY +22.3%), 영업이익 7,269억원(YoY +18.7%)을 기록하며 낮아진 시장기대치를 상회했다. 이는 기초소재사업부문의 고부가 제품이 2Q17에도 견조한 스프레드를 유지했고, 전지사업부문이 흑자전환에 성공했기 때문이다.

기초소재사업부문의 경우 NCC/PO 등 범용 제품의 스프레드가 QoQ 하락했음에도 불구하고 ABS, 아크릴/SAP, 고무/특수수지 등 고부가 제품군의 마진이 견조하게 유지되면서 수익성 방어에 성공했다. 또한 PVC/가소제 사업부문은 석탄가격 상승에 따른 중국 CTO의 경쟁력 약화로 2Q17 양호한 이익을 시현한 것으로 판단한다. 정보전자소재사업부문은 전방산업의 시장 개선과 ESS용 양극재 물량 확대 등으로 영업흑자를 이어갔다. 전지사업부문은 소형전지와 ESS, 자동차용 중대형 전지 등 모든 사업부문의 매출이 성장했으며 예상보다 빠른 2Q17에 영업 흑자전환에 성공했다. 동사는 최근 고객사와 금속가격 인상에 따른 비용 증가분을 분담하기 위한 협상을 진행하고 있어 최근의 코발트 가격 급등에 따른 마진 악화 우려는 완화될 것으로 예상된다.

### ■ 미국 ECC 증설에도 견조한 하반기 실적 기대

하반기 미국의 ECC 증설에도 불구하고 동사는 견조한 실적을 시현할 것으로 예상된다. 기초유분 가격이 약세를 보이더라도 수요가 살아있는 ABS, 아크릴/SAP 등의 고부가 제품 수익성은 견조할 것으로 예상되기 때문이다. 특히 동사는 기초소재 사업부문에서 ABS, SAP, EP 등 5가지 고부가 제품 육성에 집중하는 전략을 펼치고 있어 향후 ECC 증설로 기초유분 가격이 약세를 보이더라도 양호한 수익을 시현할 것으로 예상된다.

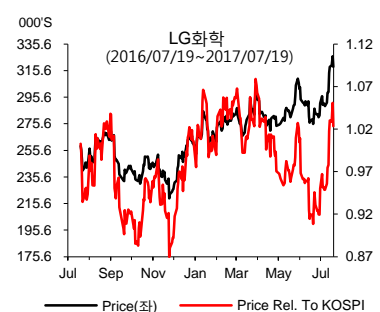
이에 따라 동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 400,000원으로 상향 조정한다. 목표주가는 2017, 2018년 사업부별 예상 평균 EBITDA를 기준으로 SOTP 방식으로 산출하였다. 탄탄한 기초소재사업부를 보유하고 있으며 올 하반기부터 글로벌 업체들의 2세대 EV가 출시되면서 전지사업부문의 가치도 부각될 것으로 예상되는 동사에 대해 매수 전략을 추천한다.

목표주가(12M)	400,000원
종가 (2017/07/19)	318,500원

#### Stock Indicator

자본금	370십억원
발행주식수	7,828만주
시가총액	24,210십억원
외국인지분율	37.8%
배당금(2016)	5,000원
EPS(2017E)	26,452원
BPS(2017E)	198,217원
ROE(2017E)	14.1%
52주 주가	219,500~326,500원
60일평균거래량	269,622주
60일평균거래대금	78.7십억원

#### Price Trend



&lt;표 1&gt; LG 화학 2Q17 Review

(단위: 십억원)

	2Q16	1Q17	2Q17	증감률		컨센서스	
				YoY	QoQ	1Q17	차이
매출액	5,219.2	6,486.7	6,382.1	22.3%	-1.6%	6,089.0	4.8%
영업이익	612.5	796.9	726.9	18.7%	-8.8%	681.3	6.7%
OPM	11.7%	12.3%	11.4%	-	-	11.2%	-
지배주주순이익	376.9	531.5	577.1	53.1%	8.6%	468.9	23.1%

자료: Quantwise, 하이투자증권

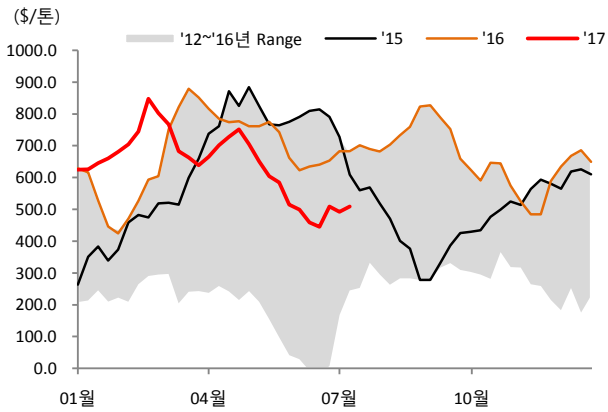
&lt;표 2&gt; LG 화학 부문별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
<b>매출</b>	<b>4,874</b>	<b>5,219</b>	<b>5,054</b>	<b>5,512</b>	<b>6,487</b>	<b>6,382</b>	<b>6,441</b>	<b>6,391</b>	<b>20,659</b>	<b>25,701</b>	<b>26,834</b>
QoQ	-3.3%	7.1%	-3.2%	9.1%	17.7%	-1.6%	0.9%	-0.8%	-	-	-
YoY	-0.8%	2.9%	-2.4%	9.3%	33.1%	22.3%	27.4%	16.0%	2.2%	24.4%	4.4%
석유화학	3,512	3,653	3,525	3,758	4,495	4,319	4,404	4,303	14,447	17,521	17,831
YoY	-2.7%	-3.9%	-7.0%	9.5%	28.0%	18.2%	24.9%	14.5%	-1.3%	21.3%	1.8%
정보전자소재	627	650	641	739	726	747	682	730	2,656	2,886	3,000
YoY	-7.2%	-2.7%	-9.8%	3.9%	15.8%	15.0%	6.5%	-1.1%	-3.9%	8.6%	3.9%
전자	814	809	879	1,059	999	1,120	1,125	1,153	3,562	4,397	4,821
YoY	15.3%	17.2%	14.3%	7.6%	22.7%	38.4%	28.0%	8.8%	13.1%	23.4%	9.7%
팜한농	242	189	87	50	254	186	90	52	568	582	602
YoY	-3.0%	-13.6%	-7.3%	-24.7%	4.8%	-1.5%	4.0%	4.0%	-9.6%	2.5%	3.5%
생명과학	120	131	135	147	129	135	140	153	532	558	580
YoY	43.1%	26.0%	6.2%	8.0%	8.0%	3.6%	4.0%	4.0%	18.2%	4.8%	4.0%
<b>영업이익</b>	<b>458</b>	<b>612</b>	<b>460</b>	<b>462</b>	<b>797</b>	<b>727</b>	<b>711</b>	<b>673</b>	<b>1,992</b>	<b>2,908</b>	<b>3,040</b>
OPM	9.4%	11.7%	9.1%	8.4%	12.3%	11.4%	11.0%	10.5%	9.6%	11.3%	11.3%
QoQ	30.0%	33.8%	-24.9%	0.4%	72.6%	-8.8%	-2.2%	-5.3%	-	-	-
YoY	26.5%	8.7%	-15.8%	31.2%	74.1%	18.7%	54.6%	45.8%	9.2%	46.0%	4.5%
석유화학	466	649	517	506	734	686	675	647	2,139	2,741	2,750
OPM	13.3%	17.8%	14.7%	13.5%	16.3%	15.9%	15.3%	15.0%	14.8%	15.6%	15.4%
YoY	45.1%	10.2%	6.8%	79.5%	57.4%	5.6%	30.6%	27.8%	27.5%	28.2%	0.3%
정보전자소재	-8	-15	-16	-16	29	23	22	25	-55	100	92
OPM	-1.3%	-2.2%	-2.5%	-2.2%	4.0%	3.1%	3.3%	3.5%	-2.1%	3.5%	3.1%
YoY	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	-8.8%
전자	0	-31	-14	-4	-10	7	13	18	-49	29	115
OPM	0.0%	-3.9%	-1.6%	-0.3%	-1.0%	0.7%	1.2%	1.6%	-1.4%	0.6%	2.4%
YoY	적전	적지	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	303.0%
팜한농	39	-2	-20	-31	50	14	-14	-30	-15	19	25
OPM	15.9%	-1.2%	-23.3%	-61.2%	19.9%	7.3%	-16.0%	-58.0%	-2.6%	3.3%	4.2%
YoY	-17.6%	적전	적지	적지	30.9%	흑전	적지	적지	적전	흑전	30.3%
생명과학	17	11	10	9	21	19	15	14	47	68	59
OPM	14.3%	8.1%	7.5%	6.4%	15.9%	14.0%	10.5%	9.0%	8.9%	12.2%	10.1%
YoY	흑전	211.8%	-46.6%	34.3%	20.5%	78.3%	46.0%	46.4%	87.3%	44.1%	-13.8%
<b>지배주주순이익</b>	<b>340</b>	<b>377</b>	<b>296</b>	<b>269</b>	<b>531</b>	<b>577</b>	<b>484</b>	<b>478</b>	<b>1,281</b>	<b>2,071</b>	<b>2,228</b>
NPM	7.0%	7.2%	5.8%	4.9%	8.2%	9.0%	7.5%	7.5%	6.2%	8.1%	8.3%
YoY	39.9%	7.9%	-15.6%	27.8%	56.4%	53.1%	63.8%	77.7%	11.1%	61.6%	7.6%

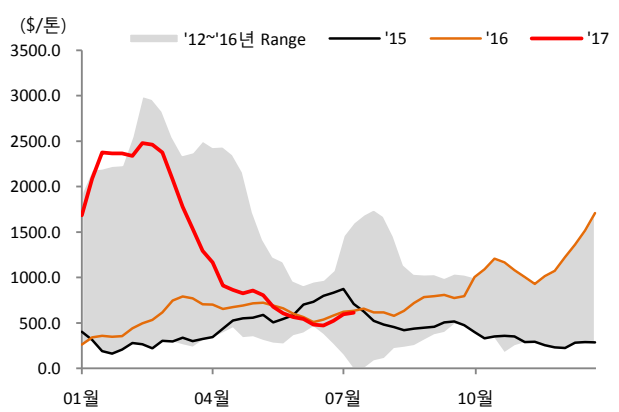
자료: 하이투자증권

<그림 1> 에틸렌-납사(4W lagging) 스프레드 추이



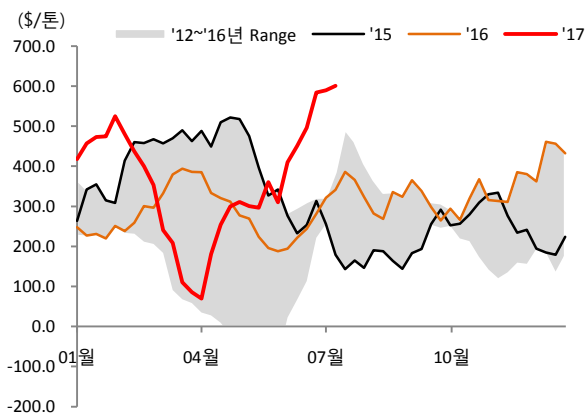
자료: Cischem, Platts, 하이투자증권

<그림 2> BD-납사(4W lagging) 스프레드 추이



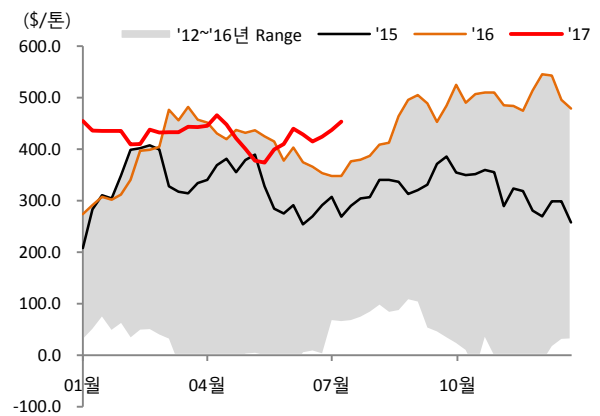
자료: Cischem, Platts, 하이투자증권

<그림 3> ABS-AN/BD/SM(4W Lagging) 스프레드 추이



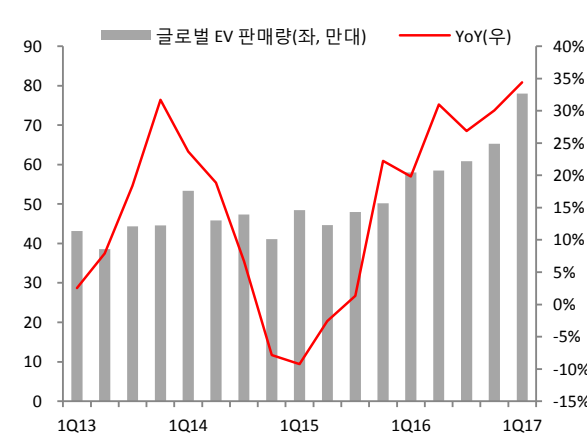
자료: Cischem, Platts, 하이투자증권

<그림 4> PVC-납사(4W Lagging) 스프레드 추이



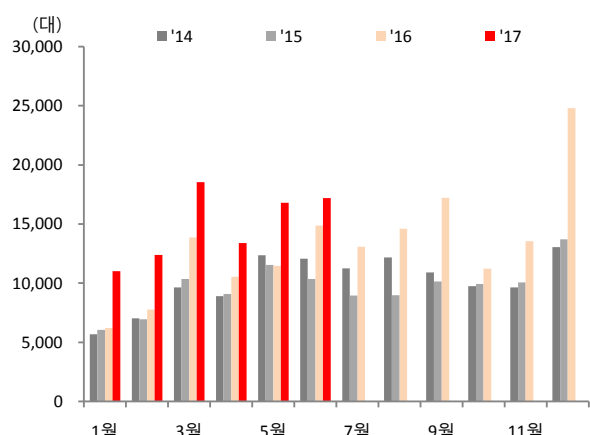
자료: Cischem, Platts, 하이투자증권

<그림 5> 글로벌 전기차 판매 추이



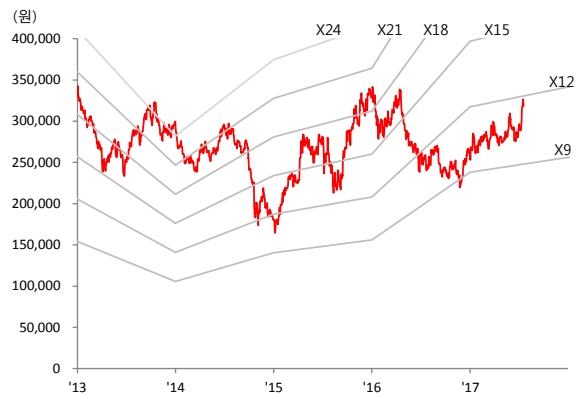
자료: Marklines, 하이투자증권

<그림 6> 미국 전기차(Plug in EV) 판매 추이



자료: InsideEVs, 하이투자증권

<그림 7> LG 화학 PER 밴드



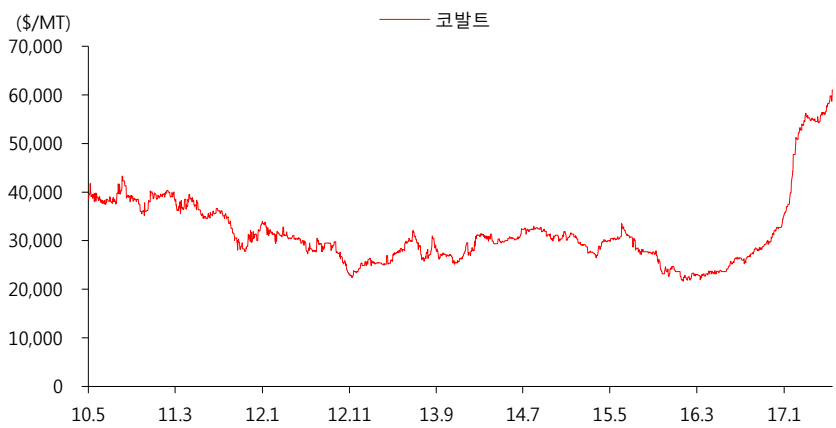
자료: Quantwise, 하이투자증권

<그림 8> LG 화학 PBR 밴드



자료: Quantwise, 하이투자증권

<그림 9> 코발트 가격 추이



자료: Quantwise, 하이투자증권

&lt;표 3&gt; LG 화학 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원)

항목	2017, 2018년 평균	비고
EBITDA		2017년, 2018년 예상 평균 EBITDA
기초소재	3,545	-
전자	972	-
정보전자 및 기타	1,157	-
Target EBITDA Multiple(배)		
기초소재	5.0	거래소 화학업종 2017년, 2018년 예상 평균 EV/EBITDA 30% 할인 적용
전자	5.0	Panasonic 2017년, 2018년 예상 평균 EV/EBITDA 15% 할인 적용
정보전자 및 기타	5.5	Nitto Denko, Asahi Glass 2017년, 2018년 예상 평균 EV/EBITDA 30% 할인 적용
영업가치 (a)	28,966	-
비영업가치 (b)	178	매도가능 금융자산, 관계기업, 공동투자기업 자산은 30% 할인
관계기업 투자자산	178	
순차입금 (c)	1,217	-
우선주 시가총액 (d)	1,713	-
목표 시가총액 (e) = (a) + (b) - (c) - (d)	26,214	
보통주 발행주식수(주) (f)	66,271,100	-
자기주식수(주) (g)	359,795	-
적정주가 (h) = (e) / ((f) - (g))	397,723	목표주가 400,000원

자료: 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	9,227	9,298	9,494	10,373
현금 및 현금성자산	1,474	1,581	1,621	1,591
단기금융자산	754	829	954	1,145
매출채권	3,759	3,624	3,542	4,153
재고자산	2,965	2,981	3,086	3,184
비유동자산	11,260	12,661	13,946	15,016
유형자산	9,680	11,175	12,541	13,680
무형자산	832	744	670	606
자산총계	20,487	21,960	23,440	25,388
유동부채	5,447	5,869	5,725	5,817
매입채무	1,723	2,144	2,238	2,310
단기차입금	1,634	1,534	1,184	1,084
유동성장기부채	579	579	579	579
비유동부채	989	439	341	341
사채	40	40	0	0
장기차입금	638	88	30	30
부채총계	6,436	6,308	6,066	6,158
지배주주지분	13,937	15,517	17,217	19,050
자본금	370	391	391	391
자본잉여금	1,158	1,158	1,158	1,158
이익잉여금	12,463	14,026	15,732	17,571
기타자본항목	-16	-16	-16	-16
비지배주주지분	114	135	157	181
자본총계	14,051	15,651	17,374	19,231

포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	20,659	25,701	26,834	27,689
증가율(%)	2.2	24.4	4.4	3.2
매출원가	16,595	20,443	21,397	22,078
매출총이익	4,064	5,258	5,437	5,611
판매비와관리비	2,072	2,350	2,397	2,446
연구개발비	126	157	164	169
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,992	2,908	3,040	3,166
증가율(%)	9.2	46.0	4.5	4.1
영업이익률(%)	9.6	11.3	11.3	11.4
이자수익	40	44	47	49
이자비용	77	63	52	49
지분법이익(손실)	-4	-	-	-
기타영업외손익	-208	-35	11	11
세전계속사업이익	1,660	2,789	3,000	3,132
법인세비용	379	697	750	783
세전계속이익률(%)	8.0	10.9	11.2	11.3
당기순이익	1,281	2,092	2,250	2,349
순이익률(%)	6.2	8.1	8.4	8.5
지배주주귀속 순이익	1,281	2,071	2,228	2,325
기타포괄이익	-6	-6	-6	-6
총포괄이익	1,275	2,086	2,244	2,343
지배주주귀속총포괄이익	1,275	2,065	2,222	2,320

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	2,517	5,950	5,977	6,338
당기순이익	1,281	2,092	2,250	2,349
유형자산감가상각비	1,282	1,335	1,584	1,811
무형자산상각비	54	88	75	63
지분법관련손실(이익)	-4	-	-	-
투자활동 현금흐름	-1,737	-3,407	-3,576	-3,642
유형자산의 처분(취득)	-1,381	-2,830	-2,950	-2,950
무형자산의 처분(취득)	75	-	-	-
금융상품의 증감	-478	182	164	161
재무활동 현금흐름	-1,007	-983	-943	-608
단기금융부채의증감	62	-100	-350	-100
장기금융부채의증감	-550	-98	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-346	-368	-508	-521
현금및현금성자산의증감	-231	107	40	-30
기초현금및현금성자산	1,705	1,474	1,581	1,621
기말현금및현금성자산	1,474	1,581	1,621	1,591

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	17,336	26,452	28,458	29,707
BPS	188,597	198,217	219,941	243,354
CFPS	35,424	44,627	49,648	53,652
DPS	5,000	6,800	7,000	6,500
Valuation(배)				
PER	15.1	12.0	11.2	10.7
PBR	1.4	1.6	1.4	1.3
PCR	7.4	7.1	6.4	5.9
EV/EBITDA	5.8	5.6	5.0	4.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.5	14.1	13.6	12.8
EBITDA 이익률	16.1	16.9	17.5	18.2
부채비율	45.8	40.3	34.9	32.0
순부채비율	4.7	-1.1	-4.5	-5.4
매출채권회전율(x)	5.8	7.0	7.5	7.2
재고자산회전율(x)	7.8	8.6	8.8	8.8

자료 : LG 화학, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 차이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 차이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-07-20	Buy	400,000
2017-03-15(담당자변경)	Buy	360,000
2015-10-19	Buy	385,000

### 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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 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 돕기 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) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 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 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-