



BUY(Maintain)

목표주가: 350,000원

주가(9/26): 242,500원

시가총액: 173,066억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688

treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/26)	2,047.11pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	341,500원
등락률	-28.99%
수익률	절대 상대
1W	-9.7%
6M	-24.9%
1Y	-9.2%

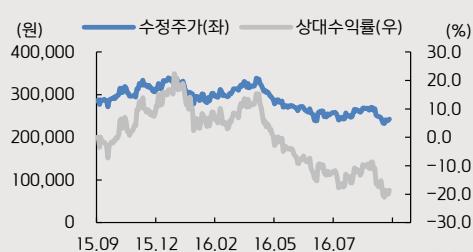
Company Data

발행주식수	73,900천주
일평균 거래량(3M)	263천주
외국인 지분율	40.03%
배당수익률(16E)	1.86%
BPS(16E)	188,084원
주요 주주	엘지 외 3인 33.53% 국민연금관리공단 9.99%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	202,066	209,840	253,551	236,430
보고영업이익	18,236	19,517	22,710	23,487
핵심영업이익	18,236	19,517	22,710	23,487
EBITDA	30,797	30,572	34,584	36,188
세전이익	15,496	15,870	18,218	18,753
순이익	11,485	12,314	14,210	14,627
자체주주지분순이익	11,530	12,364	14,264	14,683
EPS(원)	15,602	16,731	19,302	19,869
증감률(%YoY)	32.8	7.2	15.4	2.9
PER(배)	21.1	14.5	12.6	12.2
PBR(배)	1.9	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	7.6	5.5	4.9	4.4
보고영업이익률(%)	9.0	9.3	9.0	9.9
핵심영업이익률(%)	9.0	9.3	9.0	9.9
ROE(%)	9.1	9.1	9.8	9.3
순부채비율(%)	-0.4	-2.1	-1.0	-7.1

Price Trend



기업분석

LG화학 (051910)

3Q16 Preview: 시장 기대치 하회 전망



LG화학의 올해 3분기 영업이익은 소형전지 판가 하락, 정보전자소재부문의 비 IT향 제품믹스 확대에 따른 투자 증가 및 올해 초 인수한 팜한농의 계절적 비수기 영향 등 비 화학부문 실적 악화로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 하지만 현재 전기차 배터리 수주 잔고가 34조원을 기록하며 시가총액의 2배를 기록하는 등 배터리부문 종장기 모멘텀은 여전한 상황으로 최근 주가 급락은 과도해 보인다.

>> 2016년 3분기 영업이익, 시장 기대치 하회 전망

LG화학의 올해 3분기 영업이익은 4,661억원으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 여전히 견고한 NCC/PO부문의 스프레드 유지 및 중대형 전지 물량 확대에도 불구하고, 시장 기대치 대비 부진한 실적을 기록할 것으로 예상되는 이유는 1) PO/ABS/PVC 등 주력 제품의 스프레드의 훼손은 없었지만, 수출에 부정적 환율 요인과 아크릴/SAP 등의 공급과잉 지속에 따라 전 분기 대비 화학부문 수익성이 감소할 것으로 추정되며, 2) 소형전지 판가 하락 및 정보전자소재부문의 비 IT향 제품믹스 확대에 대한 투자 등으로 비화학 부문의 적자가 지속될 것으로 예상되기 때문이다. 3) 또한 올해 초 인수한 팜한농의 경우 농화학 비즈니스 특유의 계절성과 부실자산 정리 및 구조조정 비용 등의 회계 처리에 따라 하반기 적자가 불가피하기 때문이다.

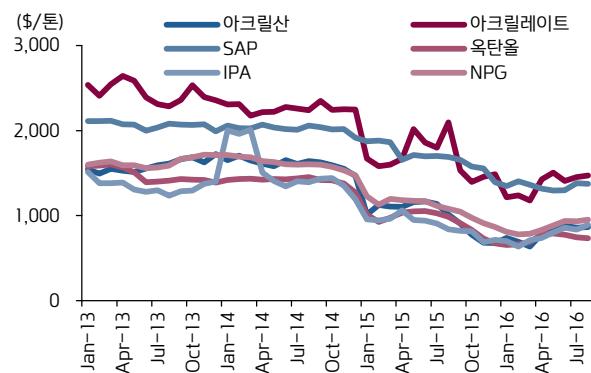
>> 비 폴리올레핀 제품, 글로벌 수급 개선 전망

올해는 PE 등 폴리올레핀 제품의 이익 기여도가 큰 비중을 차지하는 가운데, 내년은 ABS/PVC/합성고무/클로르알카리 등 비폴리올레핀 수급 개선이 화학부문 실적 개선을 이끌 전망이다. 특히 ABS는 세계 수요가 2018년까지 연평균 30~40만톤 증가가 예상되는 가운데, 전세계 증설은 향후 2018년까지 크지 않기 때문이다. 또한 PVC는 인도 수요 증가 및 중국 석탄 가격 상승에 따른 카바이드 공법 가동률 축소 등으로 2019년까지 업황이 점진적으로 개선될 것으로 보인다. 참고로 동사의 ABS와 PVC의 생산능력은 175만톤, 134만톤으로 세계 시장점유율 1위, 6위권 업체이다.

>> 전기차 배터리 수주 잔고는 현재 시가총액의 2배 수준

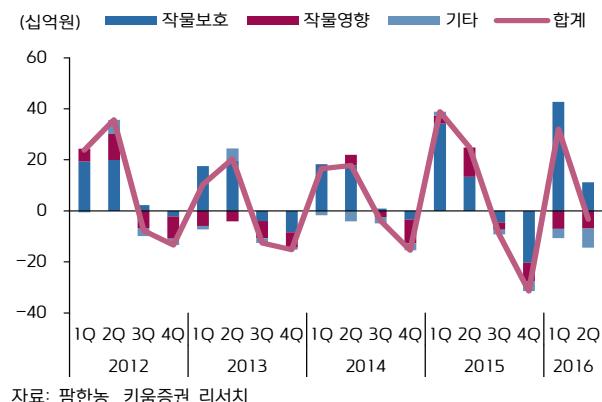
동사는 지난 25일 전기차 배터리 누적 수주 금액이 36조원을 돌파하였다고 발표하였다. 현재까지 28개 글로벌 자동차 업체로부터 82개의 프로젝트를 수주하였고, 지난해까지 발생한 누적 매출액 약 2조원을 제외하면 수주 잔고는 34조원으로 현재 동사의 시가총액 17조의 약 2배 수준을 기록하고 있다. 특히 올해 말부터 출시되는 2세대 전기차(300km 이상 주행) 시장에서만 30조원 이상의 수주를 기록하는 등 향후 동사의 전기차 배터리 사업은 본격적인 성장을 이어갈 전망이다. 한편 동사는 전기차 배터리 매출액이 향후 2020년까지 연평균 50% 이상의 외형 성장이 있을 것으로 가이던스를 제시하였다.

아크릴/SAP부문 주요 제품 가격 추이(월별)



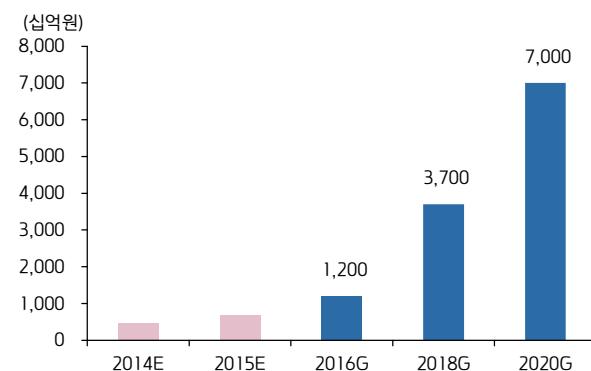
자료: KITA, 키움증권 리서치

팜한농 영업이익 추이(분기별)



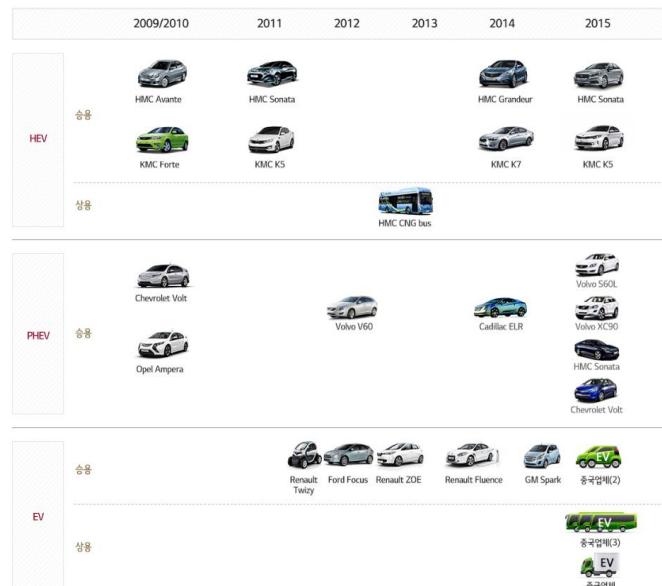
자료: 팜한농, 키움증권 리서치

LG화학 전기차 배터리 매출액 가이던스



자료: LG화학, 키움증권 리서치

LG화학 중대형 배터리 적용 모델(2009~2015년)



자료: LG화학, 키움증권 리서치

LG화학 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
매출액	4,915.0	5,073.2	5,177.7	5,040.6	4,874.1	5,219.2	5,337.7	5,552.9	22,577.8	20,206.6	20,984.0
석유화학	3,608.0	3,801.2	3,791.6	3,431.7	3,512.0	3,652.8	3,470.9	3,561.8	17,264.4	14,632.5	14,197.5
정보전자소재	675.5	667.6	710.3	710.6	627.2	649.6	856.4	952.0	2,807.4	2,764.0	3,085.1
전지	706.6	690.2	768.9	984.7	814.4	809.0	1,090.5	1,119.1	2,852.6	3,150.4	3,833.1
영업이익	361.8	563.4	546.3	352.0	457.7	612.5	466.1	415.4	1,310.8	1,823.6	1,951.7
%OP	7.4%	11.1%	10.6%	7.0%	9.4%	11.7%	8.7%	7.5%	5.8%	9.0%	9.3%
석유화학	321.3	589.2	484.4	282.0	466.2	649.1	516.4	454.2	1,117.3	1,676.9	2,085.9
정보전자소재	36.7	16.8	51.7	41.2	-8.0	-14.5	-16.7	-8.7	158.1	146.4	-47.9
전지	3.9	-42.4	10.2	28.9	-0.3	-31.2	-3.7	0.0	64.9	0.6	-35.2

자료: LG화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	225,778	202,066	209,840	253,551	236,430
매출원가	195,739	165,405	169,463	194,224	185,254
매출총이익	30,039	36,660	40,377	59,326	51,176
판매비및일반관리비	16,931	18,425	20,860	36,616	27,689
영업이익(보고)	13,108	18,236	19,517	22,710	23,487
영업이익(핵심)	13,108	18,236	19,517	22,710	23,487
영업외손익	-1,509	-2,739	-3,647	-4,492	-4,734
이자수익	455	375	417	466	478
배당금수익	2	0	0	0	0
외환이익	4,310	4,537	6,819	6,594	6,546
이자비용	792	581	833	1,117	1,369
외환손실	4,461	5,487	8,109	7,998	7,961
관계기업지분법손익	196	-1,289	-1,334	-1,738	-1,738
투자및기타자산처분손익	-250	-823	-330	-500	-500
금융상품평가및기타금융이익	-14	-1	-69	-64	-63
기타	-955	529	-209	-135	-126
법인세차감전이익	11,599	15,496	15,870	18,218	18,753
법인세비용	3,058	4,011	3,556	4,008	4,126
유효법인세율 (%)	26.4%	25.9%	22.4%	22.0%	22.0%
당기순이익	8,540	11,485	12,314	14,210	14,627
지배주주지분순이익(억원)	8,679	11,530	12,364	14,264	14,683
EBITDA	24,610	30,797	30,572	34,584	36,188
현금순이익(Cash Earnings)	20,042	24,046	23,368	26,084	27,329
수정당기순이익	8,735	12,096	12,713	14,774	15,190
증감율(% YoY)					
매출액	-2.4	-10.5	3.8	20.8	-6.8
영업이익(보고)	-24.8	39.1	7.0	16.4	3.4
영업이익(핵심)	-24.8	39.1	7.0	16.4	3.4
EBITDA	-11.7	25.1	-0.7	13.1	4.6
지배주주지분 당기순이익	-31.4	32.8	7.2	15.4	2.9
EPS	-31.4	32.8	7.2	15.4	2.9
수정순이익	-32.2	38.5	5.1	16.2	2.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	19,944	31,721	23,905	21,175	32,660
당기순이익	11,599	15,496	12,314	14,210	14,627
감가상각비	11,176	12,152	10,687	11,545	12,406
무형자산상각비	326	409	367	329	296
외환손익	288	665	1,290	1,404	1,415
자산처분손익	309	974	330	500	500
지분법손익	-196	-110	1,334	1,738	1,738
영업활동자산부채 증감	-1,667	2,085	-1,306	-7,345	2,877
기타	-1,891	51	-1,111	-1,207	-1,198
투자활동현금흐름	-19,907	-16,978	-18,530	-21,436	-18,310
투자자산의 처분	-420	-100	-399	-2,246	880
유형자산의 처분	107	1,637	0	0	0
유형자산의 취득	-14,113	-16,334	-17,800	-18,690	-18,690
무형자산의 처분	-501	-595	0	0	0
기타	-4,980	-1,586	-331	-500	-500
재무활동현금흐름	-4,377	-7,575	5,541	6,088	5,919
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-1,534	-4,517	8,900	9,345	9,345
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-2,999	-3,094	-3,313	-3,313	-3,313
기타	156	37	-46	56	-114
현금및현금성자산의순증가	-4,110	7,169	10,917	5,827	20,269
기초현금및현금성자산	13,991	9,880	17,049	27,966	33,793
기말현금및현금성자산	9,880	17,049	27,966	33,793	54,061
Gross Cash Flow	21,611	29,637	25,211	28,519	29,784
Op Free Cash Flow	4,873	11,232	11,465	8,549	20,375

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	81,468	86,556	100,147	121,009	135,389
현금및현금성자산	9,880	17,049	27,966	33,793	54,061
유동금융자산	7,813	10,012	10,397	12,563	11,714
매출채권및유동채권	35,537	35,886	37,267	45,030	41,989
재고자산	27,112	23,386	24,285	29,344	27,363
기타유동비금융자산	1,127	223	232	280	261
비유동자산	99,808	99,231	104,522	109,729	113,635
장기매출채권및기타비유동채권	777	1,139	1,182	1,429	1,332
투자자산	5,231	3,308	1,809	-46	-2,032
유형자산	86,995	88,672	95,785	102,930	109,215
무형자산	5,250	5,019	4,652	4,322	4,027
기타비유동자산	1,555	1,094	1,094	1,094	1,094
자산총계	181,276	185,787	204,669	230,739	249,024
유동부채	48,090	47,990	49,005	54,713	52,477
매입채무및기타유동채무	24,815	22,998	23,883	28,858	26,909
단기차입금	17,497	18,446	18,446	18,446	18,446
유동성장기차입금	4,560	3,062	3,062	3,062	3,062
기타유동부채	1,219	3,484	3,614	4,347	4,060
비유동부채	10,527	6,762	15,628	25,093	34,299
장기매입채무및비유동채무	546	295	307	371	346
사채및장기차입금	7,278	5,079	13,979	23,324	32,669
기타비유동부채	2,703	1,388	1,342	1,398	1,284
부채총계	58,618	54,752	64,633	79,805	86,776
자본금	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695
주식발행초과금	8,974	8,974	8,974	8,974	8,974
이익잉여금	106,906	115,325	124,405	135,380	146,772
기타자본	1,824	1,920	1,920	1,920	1,920
지배주주지분자본총계	121,399	129,915	138,994	149,970	161,361
비지배주주지분자본총계	1,259	1,121	1,042	963	887
자본총계	122,659	131,035	140,036	150,933	162,248
순차입금	11,643	-474	-2,876	-1,523	-11,598
총차입금	29,336	26,587	35,487	44,832	54,177

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	11,745	15,602	16,731	19,302	19,869
BPS	164,275	175,798	188,084	202,936	218,351
주당EBITDA	33,302	41,673	41,369	46,798	48,969
CFPS	27,121	32,539	31,621	35,296	36,981
DPS	4,000	4,500	4,500	4,500	4,500
주가배수(배)					
PER	15.4	21.1	14.5	12.6	12.2
PBR	1.1	1.9	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.7	7.6	5.5	4.9	4.4
PCFR	6.7	10.1	7.7	6.9	6.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.8	9.0	9.3	9.0	9.9
영업이익률(핵심)	5.8	9.0	9.3	9.0	9.9
EBITDA margin	10.9	15.2	14.6	13.6	15.3
순이익률	3.8	5.7	5.9	5.6	6.2
자기자본이익률(ROE)	7.1	9.1	9.1	9.8	9.3
투하자본이익률(ROIC)	7.6	10.6	15.0	16.1	15.7
안정성(%)					
부채비율	47.8	41.8	46.2	52.9	53.5
순차입금비율	9.5	-0.4	-2.1	-1.0	-7.1
이자보상배율(배)	16.6	31.4	23.4	20.3	17.2
활동성(배)					
매출채권회전율	6.4	5.7	5.7	6.2	5.4
재고자산회전율	8.6	8.0	8.8	9.5	8.3
매입채무회전율	9.5	8.5	9.0	9.6	8.5

- 당사는 9월 26일 현재 'LG화학 (051910)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
LG화학 (051910)	2014/08/19	BUY (Maintain)	328,000원
	2014/10/20	BUY (Maintain)	281,000원
	2014/11/07	BUY (Maintain)	281,000원
	2014/12/12	BUY (Maintain)	281,000원
	2015/01/27	BUY (Maintain)	281,000원
	2015/03/13	BUY (Maintain)	300,000원
	2015/04/27	BUY (Maintain)	328,000원
	2016/08/09	BUY (Maintain)	350,000원
	2016/09/05	BUY (Maintain)	350,000원
	2016/09/07	BUY (Maintain)	350,000원
	2016/09/08	BUY (Maintain)	350,000원
	2016/09/27	BUY (Maintain)	350,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%