



## BUY(Maintain)

목표주가: 370,000원

주가(1/26): 270,000원

시가총액: 204,478억원

## 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (1/26)		
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	338,500원	219,500원
등락률	-20.24%	23.01%
수익률	절대	상대
1W	2.7%	0.4%
6M	9.5%	6.6%
1Y	-3.1%	-12.9%

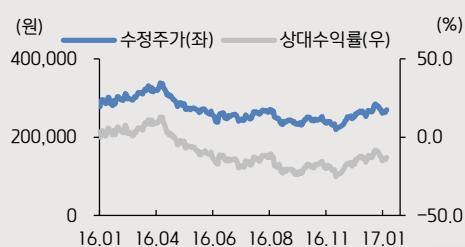
## Company Data

발행주식수	78,2810천주
일평균 거래량(3M)	242천주
외국인 지분율	39.36%
배당수익률(16E)	1.92%
BPS(16E)	188,687원
주요 주주	엘지 외 3인 국민연금관리공단
	33.38% 8.19%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	202,066	206,593	217,131	220,425
보고영업이익	18,236	19,919	22,810	24,122
핵심영업이익	18,236	19,919	22,810	24,122
EBITDA	30,797	32,700	36,022	38,802
세전이익	15,496	16,598	18,479	19,612
순이익	11,485	12,803	14,413	15,297
자체주주지분순이익	11,530	12,809	14,385	15,266
EPS(원)	15.602	17,334	18,378	19,502
증감률(%YoY)	32.8	11.1	6.0	6.1
PER(배)	21.1	15.1	14.2	13.4
PBR(배)	1.9	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	7.6	5.5	5.0	4.6
보고영업이익률(%)	9.0	9.6	10.5	10.9
핵심영업이익률(%)	9.0	9.6	10.5	10.9
ROE(%)	9.1	9.4	9.9	9.7
순부채비율 (%)	-0.4	-4.9	-3.8	-4.9

## Price Trend



## 기업분석

## LG화학 (051910)

## 1분기 영업이익, 전 분기 대비 28.3% 증가 전망



LG화학의 작년 4분기 영업이익은 4,617억원으로 최근 높아진 시장기대치에 대체적으로 부합하였습니다. 정보전자소재부문/팜한농 적자 지속에도 불구하고, 기초소재/전지부문의 실적 개선에 기인합니다. 한편 올해 1분기 영업이익은 팜한농 계절적 성수기 효과 및 생명과학사업(LG생명과학) 실적 계상으로 타 NCC 업체 대비 전 분기 대비 증익폭은 클 것으로 전망됩니다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 실적, 시장기대치 부합

LG화학의 작년 4분기 영업이익은 4,617억원으로 최근 높아진 시장기대치에 부합하였다. 이는 정보전자소재부문 신규 제품 개발 비용 증가, 팜한농 비수기 영향 및 일회성 비용(유지보수/장기재고처리손실 등에서 약 750억원) 발생으로 실적에 일부 부정적인 요인이 존재하였지만, 기초소재부문(화학)과 전지부문의 실적이 개선되었기 때문이다.

기초소재부문 영업이익은 계절적 비수기에도 불구하고 수출주에 우호적 환율 효과, 중국 재고 확충 수요 증가에 따른 역내 석유화학 제품 가격 상승, 중국 석탄가격 상승으로 인한 PVC 수익성 개선으로 작년 대비 79.5% 증가한 5,061억원을 기록하였다. 다만 동사의 기초소재부문은 타 경쟁 NCC 업체(대한유화, 여천NCC 등) 대비 증익(QoQ)은 크지 않을 것으로 보인다. 동사의 부타디엔 생산능력은 약 30만톤이나, 차별화된 ABS/합성고무 생산능력을 보유하여 오히려 부타디엔의 외부 구매 포지션이 크기 때문이다.

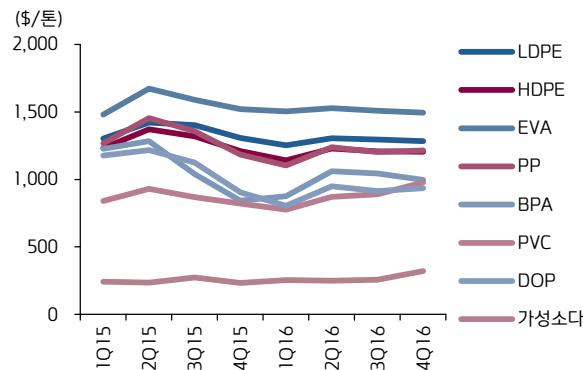
한편 전지부문은 전 분기 대비 적자 기조는 유지되었지만, 적자폭은 약 104 억원 감소하였다. 2세대 전기차 및 ESS 전지의 판매 물량 증가에 기인한다. 한편 동사의 작년 ESS 전지 매출액은 약 2,700억원을 기록하였고, 올해 ESS 전지 매출액은 작년 대비 85.2% 증가한 5,000억원(가이던스)을 목표하고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 1분기 영업이익, 전 분기 대비 28.3% 증가 전망

동사의 올해 1분기 영업이익은 5,924억원으로 타 경쟁 NCC 업체 대비 증익폭(QoQ)이 클 전망이다. 이는 1) 부타디엔 가격 상승에 따른 래깅 효과로 합성고무 등 부타디엔 유도체 가격의 반등이 전망되며, 2) 팜한농 성수기 효과로 농화학부문 이익 개선이 전망되고, 3) LG생명과학 흡수합병에 따른 생명과학사업부문의 실적이 올해 1분기부터 본격적으로 동사 연결 실적에 반영되기 때문이다.

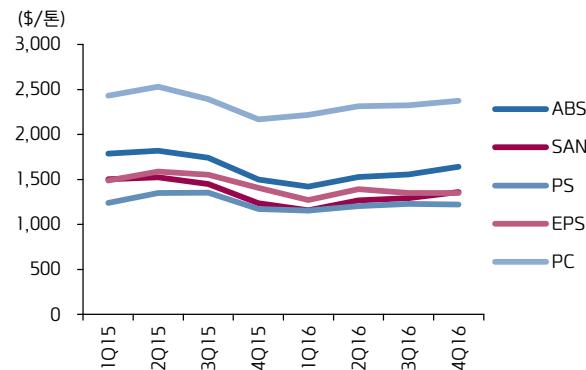
동사에 대해 투자의견 Buy 유지하며, 올해 실적 개선을 고려해 목표주가는 기존 350,000원에서 370,000원으로 5.7% 상향 조정한다.

## NCC/PO, PVC/가소제의 주요 제품 가격 추이



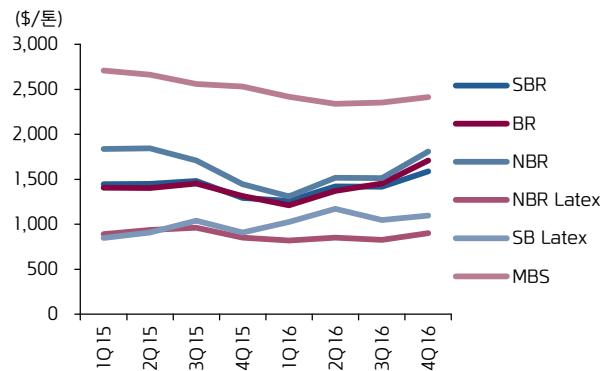
자료: KITA, 키움증권 리서치

## ABS/EP의 주요 제품 가격 추이



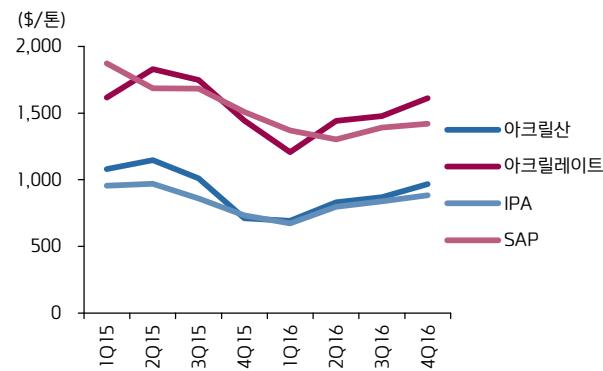
자료: KITA, 키움증권 리서치

## 고무/특수수지의 주요 제품 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

## 아크릴/SAP의 주요 제품 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

## LG화학 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2014	2015	2016	2017E
매출액	4,915	5,073	5,178	5,041	4,874	5,219	5,054	5,512	22,578	20,207	20,659	21,713
기초소재	3,608	3,801	3,792	3,432	3,512	3,653	3,525	3,758	17,264	14,633	14,447	14,219
정보전자소재	676	668	710	711	627	650	641	739	2,807	2,764	2,656	2,652
전지	707	690	769	985	814	809	879	1,059	2,853	3,150	3,562	4,033
팜한농					189	87	50			326	608	
생명과학											578	
영업이익	362	563	546	352	458	612	460	462	1,311	1,824	1,992	2,281
%OP	7.4%	11.1%	10.6%	7.0%	9.4%	11.7%	9.1%	8.4%	5.8%	9.0%	9.6%	10.5%
기초소재	321	589	484	282	466	649	517	506	1,117	1,677	2,139	2,157
정보전자소재	37	17	52	41	-8	-15	-16	-16	158	146	-55	-14
전지	4	-42	10	29	0	-31	-14	-4	65	1	-49	62
팜한농						-2	-19	-31			-52	31
생명과학											45	

자료: LG화학, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	225,778	202,066	206,593	217,131	220,425
매출원가	195,739	165,405	164,837	182,118	185,525
매출총이익	30,039	36,660	41,756	35,013	34,900
판매비및일반관리비	16,931	18,425	21,837	12,203	10,778
영업이익(보고)	13,108	18,236	19,919	22,810	24,122
영업이익(핵심)	13,108	18,236	19,919	22,810	24,122
영업외손익	-1,509	-2,739	-3,320	-4,331	-4,511
이자수익	455	375	399	380	390
배당금수익	2	0	0	0	0
외환이익	4,310	4,537	6,952	6,759	6,715
이자비용	792	581	770	1,013	1,299
외환손실	4,461	5,487	8,289	8,221	8,191
관계기업지분법손익	196	-1,289	-494	-60	-30
투자및기타자산처분손익	-250	-823	-186	-211	-105
금융상품평가및기타금융이익	-14	-1	-52	-43	-41
기타	-955	529	-881	-1,922	-1,951
법인세차감전이익	11,599	15,496	16,598	18,479	19,612
법인세비용	3,058	4,011	3,796	4,065	4,315
유효법인세율 (%)	26.4%	25.9%	22.9%	22.0%	22.0%
당기순이익	8,540	11,485	12,803	14,413	15,297
지배주주지분순이익(억원)	8,679	11,530	12,809	14,385	15,266
EBITDA	24,610	30,797	32,700	36,022	38,802
현금순이익(Cash Earnings)	20,042	24,046	25,584	27,626	29,976
수정당기순이익	8,735	12,096	13,040	14,668	15,444
증감율(% YoY)					
매출액	-2.4	-10.5	2.2	5.1	1.5
영업이익(보고)	-24.8	39.1	9.2	14.5	5.8
영업이익(핵심)	-24.8	39.1	9.2	14.5	5.8
EBITDA	-11.7	25.1	6.2	10.2	7.7
지배주주지분 당기순이익	-31.4	32.8	11.1	12.3	6.1
EPS	-31.4	32.8	11.1	6.0	6.1
수정순이익	-32.2	38.5	7.8	12.5	5.3

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	19,944	31,721	25,682	26,542	29,775
당기순이익	11,599	15,496	12,803	14,413	15,297
감가상각비	11,176	12,152	12,414	12,883	14,384
무형자산상각비	326	409	367	329	296
외환손익	288	665	1,337	1,462	1,475
자산처분손익	309	974	186	211	105
지분법손익	-196	-110	494	60	30
영업활동자산부채 증감	-1,667	2,085	-761	-1,771	-554
기타	-1,891	51	-1,158	-1,046	-1,259
투자활동현금흐름	-19,907	-16,978	-16,184	-24,352	-23,875
투자자산의 처분	-420	-100	-232	-541	-169
유형자산의 처분	107	1,637	0	0	0
유형자산의 취득	-14,113	-16,334	-15,766	-23,600	-23,600
무형자산의 처분	-501	-595	0	0	0
기타	-4,980	-1,586	-186	-211	-105
재무활동현금흐름	-4,377	-7,575	4,515	8,081	7,845
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-1,534	-4,517	7,883	11,800	11,800
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-2,999	-3,094	-3,313	-3,681	-3,900
기타	156	37	-55	-39	-55
현금및현금성자산의순증가	-4,110	7,169	14,013	10,271	13,745
기초현금및현금성자산	13,991	9,880	17,049	31,062	41,333
기말현금및현금성자산	9,880	17,049	31,062	41,333	55,077
Gross Cash Flow	21,611	29,637	26,443	28,312	30,328
Op Free Cash Flow	4,873	11,232	16,173	10,652	14,648

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	81,468	86,556	102,126	116,021	130,900
현금및현금성자산	9,880	17,049	31,062	41,333	55,077
유동금융자산	7,813	10,012	10,236	10,758	10,921
매출채권및유동채권	35,537	35,886	36,690	38,562	39,147
재고자산	27,112	23,386	23,909	25,129	25,510
기타유동비금융자산	1,127	223	228	240	244
비유동자산	99,808	99,231	101,576	111,786	120,485
장기매출채권및기타비유동채권	777	1,139	1,164	1,224	1,242
투자자산	5,231	3,308	2,643	2,406	2,165
유형자산	86,995	88,672	92,024	102,741	111,957
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	203,702	227,807	251,384
유동부채	48,090	47,990	48,581	49,957	50,387
매입채무및기타유동채무	24,815	22,998	23,513	24,713	25,088
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	3,560	3,736	3,792
비유동부채	10,527	6,762	14,597	26,374	38,123
장기매입채무및비유동채무	546	295	302	317	322
사채및장기차입금	7,278	5,079	12,962	24,762	36,562
기타비유동부채	2,703	1,388	1,332	1,294	1,239
부채총계	58,618	54,752	63,178	76,330	88,510
자본금	3,695	3,695	3,695	3,914	3,914
주식발행초과금	8,974	8,974	8,974	8,974	8,974
이익잉여금	106,906	115,325	124,850	135,582	146,977
기타자본	1,824	1,920	1,920	1,920	1,920
지배주주지분자본총계	121,399	129,915	139,440	150,391	161,786
비지배주주지분자본총계	1,259	1,121	1,085	1,086	1,088
자본총계	122,659	131,035	140,525	151,477	162,874
순차입금	11,643	-474	-6,828	-5,821	-7,929
총차입금	29,336	26,587	34,470	46,270	58,070

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	11,745	15,602	17,334	18,378	19,502
BPS	164,275	175,798	188,687	192,117	206,673
주당EBITDA	33,302	41,673	44,249	46,024	49,567
CFPS	27,121	32,539	34,619	35,297	38,293
DPS	4,000	4,500	5,000	5,000	5,000
주가배수(배)					
PER	15.4	21.1	15.1	14.2	13.4
PBR	1.1	1.9	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	5.7	7.6	5.5	5.0	4.6
PCFR	6.7	10.1	7.5	7.4	6.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.8	9.0	9.6	10.5	10.9
영업이익률(핵심)	5.8	9.0	9.6	10.5	10.9
EBITDA margin	10.9	15.2	15.8	16.6	17.6
순이익률	3.8	5.7	6.2	6.6	6.9
자기자본이익률(ROE)	7.1	9.1	9.4	9.9	9.7
투하자본이익률(ROIC)	7.6	10.6	15.6	16.8	16.4
안정성(%)					
부채비율	47.8	41.8	45.0	50.4	54.3
순차입금비율	9.5	-0.4	-4.9	-3.8	-4.9
이자보상배율(배)	16.6	31.4	25.9	22.5	18.6
활동성(배)					
매출채권회전율	6.4	5.7	5.7	5.8	5.7
재고자산회전율	8.6	8.0	8.7	8.9	8.7
매입채무회전율	9.5	8.5	8.9	9.0	8.9

- 당사는 1월 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)	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
	2016/10/14	BUY (Maintain)	350,000원
	2016/11/08	BUY (Maintain)	350,000원
담당자 변경	2016/12/02	BUY (Maintain)	350,000원
	2016/12/22	BUY (Maintain)	350,000원
	2017/01/16	BUY (Maintain)	350,000원
	2017/01/31	BUY (Maintain)	370,000원

### 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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%