



BUY(Maintain)

목표주가: 370,000원

주가(7/10): 291,500원

시가총액: 221,001억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/10)	2,382.10pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	309,500원	219,500원
등락률	-5.82%	32.80%
수익률	절대	상대
1W	-0.3%	-0.4%
6M	9.0%	-6.4%
1Y	17.8%	-2.9%

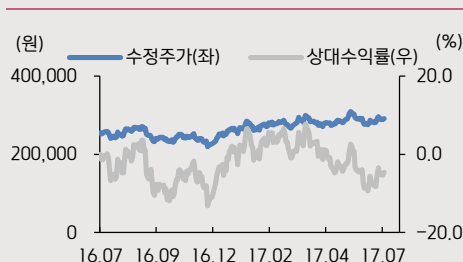
Company Data

발행주식수	78,281천주
일평균 거래량(3M)	244천주
외국인 지분율	40.30%
배당수익률(17E)	1.92%
BPS(17E)	197,171원
주요 주주	엘지 외 4인
	국민연금관리공단
	8.19%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	206,593	253,428	255,471	258,523
보고영업이익	19,919	27,838	28,717	30,032
핵심영업이익	19,919	27,838	28,717	30,032
EBITDA	33,286	39,658	41,931	43,703
세전이익	16,598	24,183	25,226	26,752
순이익	12,810	18,981	19,800	20,997
지배주주지분순이익	12,811	18,406	19,200	20,361
EPS(원)	17,336	23,516	24,527	26,010
증감률(%YoY)	11.1	35.7	4.3	6.0
PER(배)	15.1	11.1	10.6	10.0
PBR(배)	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	5.8	5.1	4.6	4.1
보고영업이익률(%)	9.6	11.0	11.2	11.6
핵심영업이익률(%)	9.6	11.0	11.2	11.6
ROE(%)	9.4	12.8	12.1	11.6
순부채비율(%)	4.7	7.3	-0.4	-7.5

Price Trend



실적 Preview

LG화학 (051910)

ABS/가성소다/PVC의 콜라보



LG화학의 올해 2분기 영업이익은 6,798억원으로 시장 기대치에 부합할 전망입니다. 1) 세계 시장점유율이 높은 ABS/PVC가 수급 타이트 지속으로 견조한 마진율을 유지하고 있고, 2) 외부 구매 포지션이 큰 부타디엔의 가격 하락으로 ABS/합성고무 등 부타디엔 유도체 스프레드가 호조세를 지속하고 있기 때문입니다. 한편 올해 3분기는 화학부문 래깅 효과 및 정보전자소재/배터리 성수기 효과로 증익 추세를 유지할 전망입니다.

>>> 2분기 영업이익, 시장 기대치 부합 전망

LG화학의 올해 2분기 영업이익은 6,798억원으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. NCC/PO부문의 마진 훼손이 일부 존재하였지만, 세계적으로 규모가 큰 ABS/PVC/가성소다의 업황이 견조한 수준을 유지하고 있기 때문이다.

기초소재부문 영업이익은 6,356억원으로 타 경쟁 NCC 업체 대비 감익이 크지 않을 전망이다. 이는 1) 중국 석탄가격 상승 및 환경 규제 강화로 PVC 수익성 개선이 지속되고 있고, 2) 부타디엔 가격 하락으로 ABS 등 부타디엔 유도체 실적이 오히려 증가가 전망되고, 3) 국내 경쟁사의 가동을 감축으로 합성고무의 반사 수혜가 예상되기 때문이다. 한편 배터리와 정보전자소재부문 영업이익은 지난 1분기와 유사한 실적을 기록할 전망이다.

>>> 3분기 영업이익, 전 분기 대비 4.9% 증가 전망

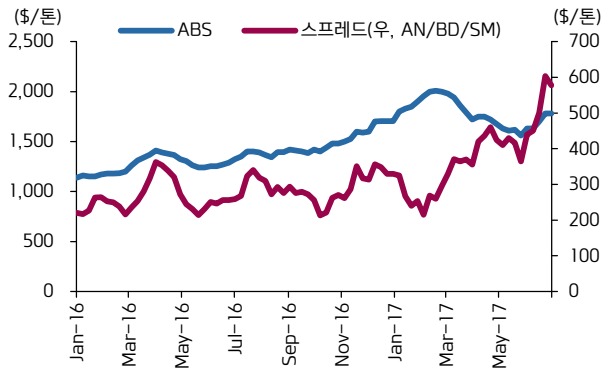
동사의 올해 3분기 영업이익은 7,131억을 기록하며, 시장 기대치(6,631억원)를 상회할 전망이다. 팜한농은 비수기 영향으로 전자로 전환될 전망이지만, 기초소재부문은 ABS/PVC/가성소다 업황이 호조세를 이어가는 가운데, 저가 원재료 투입 효과 등으로 NCC/PO부문의 실적 개선이 전망되고, 정보전자소재/배터리부문이 성수기에 진입하기 때문이다.

>>> 배터리부문, 수직계열화 구축

작년 하반기 이후 코발트 가격 상승, 고객사(GM 등) 배터리 셀 판가 하락 전망 및 중국과의 경쟁 증가 등으로 동사 배터리부문의 실적 하락에 대한 시장의 우려가 커지고 있다. 하지만 동사는 코발트 가격 상승을 제품 판가에 반영시키고 있다. 또한 동사는 작년 GS이엠의 익산 공장 양극재 관련 유무형 자산 인수(NCM 생산능력 1.5천톤)를 통하여 양극재 내재화 비중을 확대하였으며, 전구체-양극재-배터리로 이어지는 배터리 수직계열화를 구축하였다.

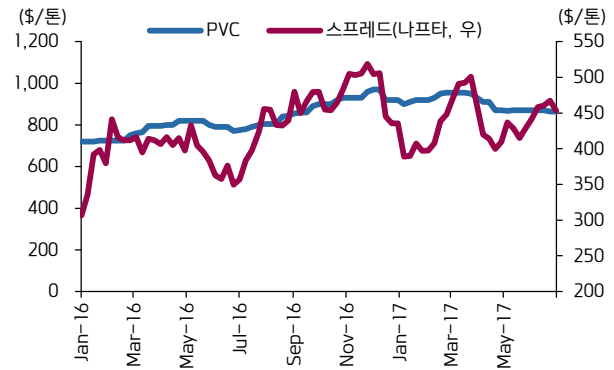
한편 동사는 총 29개 글로벌 자동차 업체로부터 83개 프로젝트를 수주하며, 총 누적 수주금액 36조원(작년 기준)을 돌파하였다. 이에 동사의 자동차 배터리 매출액은 작년 1.2조원에서 올해 1.6조원으로 30% 이상 증가할 전망이다.

ABS 가격 및 스프레드 추이(주별)



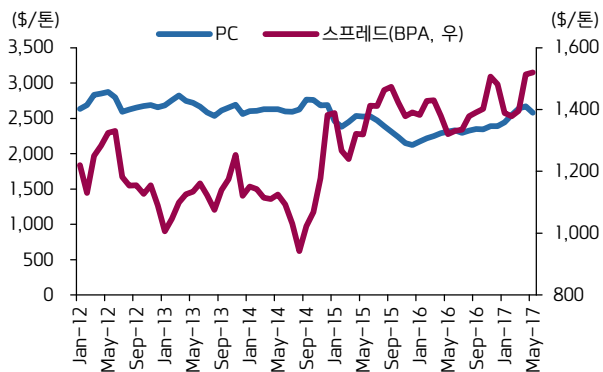
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

PVC 가격 및 스프레드 추이(주별)



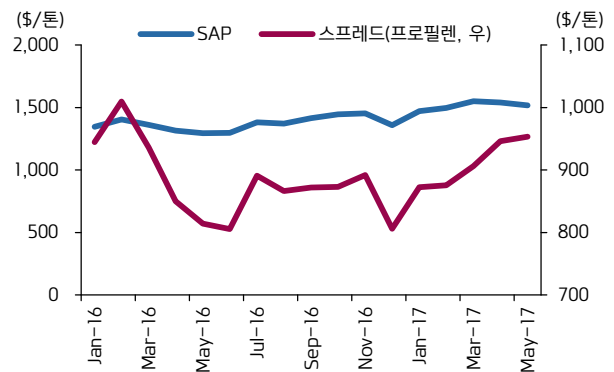
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

PC 가격 및 스프레드 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

SAP 가격 및 스프레드 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

LG화학 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
매출액	4,874	5,219	5,054	5,512	6,487	6,346	6,324	6,186	20,207	20,659	25,343
기초소재	3,512	3,653	3,525	3,758	4,495	4,461	4,502	4,421	14,633	14,447	17,879
정보전자소재	627	650	641	739	855	792	804	806	2,764	2,656	3,258
전자	814	809	879	1,059	999	1,008	1,043	1,023	3,150	3,562	4,073
팜한농	0	189	87	50	254	202	93	54		326	602
생명과학	0	0	0	0	129	129	129	129			518
영업이익	458	612	460	462	797	680	713	594	1,824	1,992	2,784
%OP	9.4%	11.7%	9.1%	8.4%	12.3%	10.7%	11.3%	9.6%	9.0%	9.6%	11.0%
석유화학	466	649	517	506	734	636	678	570	1,677	2,139	2,617
정보전자소재	-8	-15	-16	-16	29	22	22	19	146	-55	92
전자	0	-31	-14	-4	-10	-6	8	10	1	-49	2
팜한농	0	-2	-19	-31	50	14	-10	-20	0	-52	35
생명과학	0	0	0	0	21	15	15	15			66

자료: LG화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	202,066	206,593	253,428	255,471	258,523
매출원가	165,405	165,951	193,769	194,048	196,149
매출총이익	36,660	40,642	59,660	61,423	62,374
판매비및일반관리비	18,425	20,723	31,822	32,706	32,343
영업이익(보고)	18,236	19,919	27,838	28,717	30,032
영업이익(핵심)	18,236	19,919	27,838	28,717	30,032
영업외손익	-2,739	-3,321	-3,655	-3,491	-3,280
이자수익	375	403	444	591	597
배당금수익	0	0	12	16	16
외환이익	4,537	5,958	6,863	6,453	6,582
이자비용	581	769	1,039	995	995
외환손실	5,487	6,972	8,220	7,725	7,642
관계기업지분법손익	-1,289	-450	-92	-105	-103
투자및기타자산처분손익	-823	-179	-487	-438	-432
금융상품평가및기타금융이익	-1	-45	-9	-10	-9
기타	529	-1,266	-1,127	-1,277	-1,293
법인세차감전이익	15,496	16,598	24,183	25,226	26,752
법인세비용	4,011	3,788	5,202	5,426	5,754
유효법인세율 (%)	25.9%	22.8%	21.5%	21.5%	21.5%
당기순이익	11,485	12,810	18,981	19,800	20,997
지배주주지분순이익(억원)	11,530	12,811	18,406	19,200	20,361
EBITDA	30,797	33,286	39,658	41,931	43,703
현금순이익(Cash Earnings)	24,046	26,177	30,802	33,014	34,668
수정당기순이익	12,096	12,983	19,476	20,247	21,332
증감율(% YoY)					
매출액	-10.5	2.2	22.7	0.8	1.2
영업이익(보고)	39.1	9.2	39.8	3.2	4.6
영업이익(핵심)	39.1	9.2	39.8	3.2	4.6
EBITDA	25.1	8.1	19.1	5.7	4.2
지배주주지분 당기순이익	32.8	11.1	43.7	4.3	6.0
EPS	32.8	11.1	35.7	4.3	6.0
수정순이익	38.5	7.3	50.0	4.0	5.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	31,721	25,167	25,665	36,280	37,756
당기순이익	15,496	16,598	18,981	19,800	20,997
감가상각비	12,152	12,824	11,324	12,760	13,256
무형자산상각비	409	543	497	454	415
외환손익	665	162	1,357	1,272	1,061
자산처분손익	974	385	487	438	432
지분법손익	-110	38	92	105	103
영업활동자산부채 증감	1,608	-3,821	-8,987	-337	-527
기타	528	-1,563	1,915	1,789	2,019
투자활동현금흐름	-16,978	-17,368	-29,027	-20,571	-20,626
투자자산의 처분	-100	28	-1,909	-83	-124
유형자산의 처분	1,637	175	0	0	0
유형자산의 취득	-16,334	-13,985	-23,600	-17,000	-17,000
무형자산의 처분	-595	-736	0	0	0
기타	-1,586	-2,850	-3,518	-3,487	-3,501
재무활동현금흐름	-7,575	-10,073	-3,141	-3,706	-3,665
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-4,517	-6,738	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-3,094	-3,465	-3,681	-3,900	-3,900
기타	37	130	540	193	235
현금및현금성자산의순증가	7,169	-2,306	-6,503	12,003	13,466
기초현금및현금성자산	9,880	17,049	14,744	8,241	20,244
기말현금및현금성자산	17,049	14,744	8,241	20,244	33,711
Gross Cash Flow	30,114	28,988	34,652	36,618	38,283
Op Free Cash Flow	10,755	10,199	7,071	24,593	18,909

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	86,556	92,269	103,342	116,112	130,724
현금및현금성자산	17,049	14,744	8,241	20,244	33,711
유동금융자산	10,012	7,540	9,249	9,324	9,435
매출채권및유동채권	35,886	40,153	49,256	49,652	50,246
재고자산	23,386	29,652	36,374	36,667	37,105
기타유동비금융자산	223	181	222	224	227
비유동자산	99,231	112,601	124,956	128,655	131,916
장기매출채권및기타비유동채권	1,139	2,154	2,642	2,664	2,696
투자자산	3,308	3,513	3,419	3,111	2,792
유형자산	88,672	96,801	109,078	113,318	117,062
무형자산	5,019	8,321	7,825	7,371	6,956
기타비유동자산	1,094	1,811	1,992	2,191	2,410
자산총계	185,787	204,871	228,298	244,767	262,639
유동부채	47,990	54,469	61,735	62,107	62,639
매입채무및기타유동채무	22,998	29,645	36,366	36,659	37,097
단기차입금	18,397	16,339	16,339	16,339	16,339
유동성장기차입금	3,111	5,787	5,787	5,787	5,787
기타유동부채	3,484	2,697	3,243	3,321	3,416
비유동부채	6,762	9,892	10,533	10,731	10,973
장기매입채무및비유동채무	295	446	547	551	558
사채및장기차입금	5,079	6,780	6,780	6,780	6,780
기타비유동부채	1,388	2,667	3,207	3,400	3,635
부채총계	54,752	64,361	72,268	72,838	73,612
자본금	3,695	3,695	3,914	3,914	3,914
주식발행초과금	8,974	8,974	8,974	8,974	8,974
이익잉여금	115,325	124,628	139,383	154,725	171,238
기타자본	1,920	2,077	2,077	2,077	2,077
지배주주지분자본총계	129,915	139,374	154,348	169,690	186,203
비지배주주지분자본총계	1,121	1,136	1,682	2,239	2,825
자본총계	131,035	140,510	156,029	171,930	189,027
순차입금	-474	6,623	11,416	-662	-14,240
총차입금	26,587	28,906	28,906	28,906	28,906

투자지표

(단위: 원, 배, %)

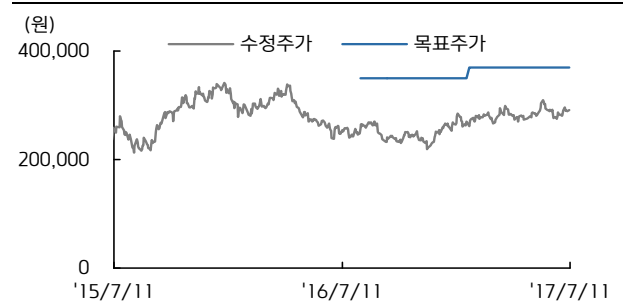
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	15,602	17,336	23,516	24,527	26,010
BPS	175,798	188,597	197,171	216,770	237,864
주당EBITDA	41,673	45,042	50,669	53,564	55,828
CFPS	32,539	35,422	39,353	42,173	44,287
DPS	4,500	5,000	5,000	5,000	5,000
주가배수(배)					
PER	21.1	15.1	11.1	10.6	10.0
PBR	1.9	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.6	5.8	5.1	4.6	4.1
PCFR	10.1	7.4	6.6	6.2	5.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.0	9.6	11.0	11.2	11.6
영업이익률(핵심)	9.0	9.6	11.0	11.2	11.6
EBITDA margin	15.2	16.1	15.6	16.4	16.9
순이익률	5.7	6.2	7.5	7.8	8.1
자기자본이익률(ROE)	9.1	9.4	12.8	12.1	11.6
투자자본이익률(ROIC)	10.6	11.5	18.3	17.4	13.5
안정성(%)					
부채비율	41.8	45.8	46.3	42.4	38.9
순차입금비율	-0.4	4.7	7.3	-0.4	-7.5
이자보상배율(배)	31.4	25.9	26.8	28.9	30.2
활동성(배)					
매출채권회전율	5.7	5.4	5.7	5.2	5.2
재고자산회전율	8.0	7.8	7.7	7.0	7.0
매입채무회전율	8.5	7.8	7.7	7.0	7.0

- 당사는 7월 10일 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
LG화학 (051910)	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
	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
	2017/04/20	BUY (Maintain)	370,000원
	2017/06/07	BUY (Maintain)	370,000원
	2017/06/14	BUY (Maintain)	370,000원
	2017/07/11	BUY (Maintain)	370,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

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

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

투자등급 비율 통계 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%