



BUY(Maintain)

목표주가: 400,000원
주가(7/12): 299,500원
시가총액: 227,071억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/12)	2,391.77pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	309,500원	219,500원
등락률	-3.23%	36.45%
수익률	절대	상대
1W	3.5%	2.0%
6M	5.1%	-8.3%
1Y	18.8%	-1.1%

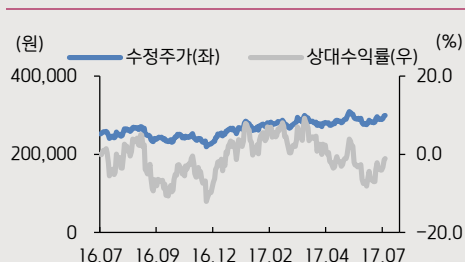
Company Data

발행주식수	78,281천주
일평균 거래량(3M)	248천주
외국인 지분율	40.46%
배당수익률(17E)	1.92%
BPS(17E)	198,152원
주요 주주	엘지 외 4인 33.38%
	국민연금관리공단 8.19%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	206,593	253,428	255,471	258,523
보고영업이익	19,919	28,846	29,001	30,332
핵심영업이익	19,919	28,846	29,001	30,332
EBITDA	33,286	40,667	42,214	44,003
세전이익	16,598	25,192	25,510	27,051
순이익	12,810	19,773	20,022	21,233
지배주주지분순이익	12,811	19,174	19,416	20,589
EPS(원)	17,336	24,497	24,803	26,302
증감률(%YoY)	11.1	41.3	1.2	6.0
PER(배)	15.1	10.7	10.5	9.9
PBR(배)	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	5.8	5.0	4.5	4.0
보고영업이익률(%)	9.6	11.4	11.4	11.7
핵심영업이익률(%)	9.6	11.4	11.4	11.7
ROE(%)	9.4	13.3	12.1	11.7
순부채비율(%)	4.7	6.8	-1.0	-8.1

Price Trend



기업브리프

LG화학 (051910)

배터리, 흑자전환 전망



LG화학의 올해 2분기 영업이익은 7,387억원을 기록하며, 최근 높아진 시장 기대치를 크게 상회할 것으로 보입니다. ABS/PVC/가성소다 등 주력 제품 가격/스프레드가 여전히 강세를 지속하고 있는 가운데, 배터리부문이 출하량 증가 및 판가 전가로 큰 폭의 실적 개선이 전망되기 때문입니다. 동사에 대한 포트폴리오 편입 비중 확대를 통하여 수익성 및 안정성을 담보하시길 바랍니다. 목표주가 상향 조정합니다.

>>> 2분기 영업이익, 빅 어닝 서프라이즈 기록 전망

LG화학의 올해 2분기 영업이익은 7,387억원으로 시장 기대치를 크게 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록할 전망이다. 팜한농 감익 반영 및 기초소재부문 NCC/PO부문의 일부 마진 훼손이 존재하였지만, 동사가 세계적으로도 경쟁력을 보유한 ABS/PVC/가성소다의 업황이 호조세를 지속하고 있으며, 배터리부문이 1분기 대비 큰 폭의 흑자전환을 기록한 것으로 추정되기 때문이다.

기초소재부문 영업이익은 6,656억원으로 타 경쟁 NCC 업체 대비 감익이 제한된다. 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 가동률 감축으로 합성고무의 반사 수혜가 예상되며, 4) SAP/PC 등도 견조한 마진율을 유지했기 때문이다.

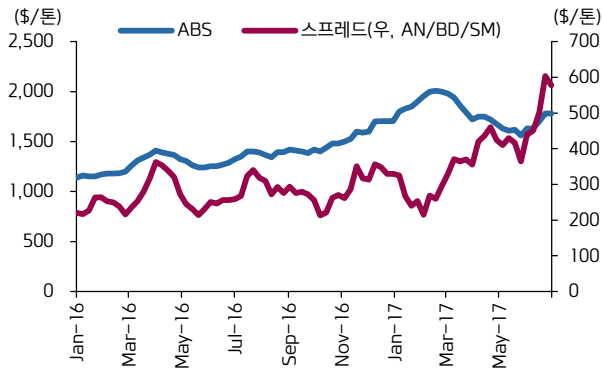
정보전자소재부문 영업이익은 215억원으로 전 분기와 유사한 수준을 기록할 전망이다. 1) 편광판에서 대형 TV용 및 중국 생산 비중이 늘고 있고, 2) 신규 사업(예: RO필터) 확대 등 포트폴리오 개선 효과가 반영되었기 때문이다.

배터리부문의 영업이익은 66억원으로 전 분기 대비 큰 폭의 실적 개선이 전망된다. 시장에서 우려하는 코발트 등 원재료 가격 급등에 따른 원가 부담 증가에도 불구하고, 1) 동사는 판가 전가 및 원재료 내재화를 확대하고 있고, 2) 중대형전지는 ESS 및 신규 자동차전지 출하량이 증가하였으며, 3) 소형전지도 원통형 위주로 수익성/가동률이 크게 개선되었기 때문이다. 현재 동사의 시가총액을 상회하는 중대형 전지 수주 금액을 고려 시 올해 하반기 이후 출하 물량 증가에 따른 규모의 경제 및 고정비 배분 효과 등으로 배터리부문의 실적 개선폭은 더욱 커질 전망이다. 향후 동사의 배터리부문을 좀 더 적극적으로 바라볼 필요가 있어 보인다.

>>> 투자의견 Buy(유지), 목표주가 40만원(상향)

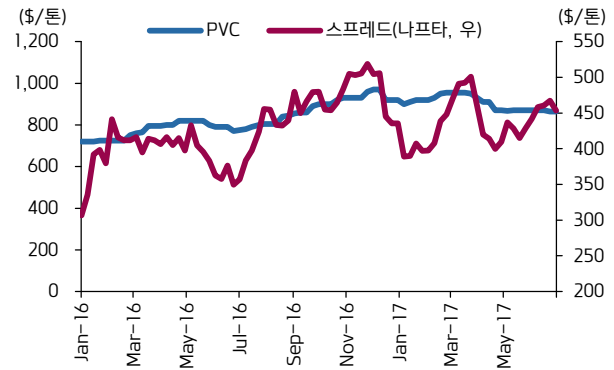
동사의 올해 영업이익은 전 사업부문의 실적 개선으로 2조8,846억원을 기록하며 작년 대비 44.8% 증가할 전망이다. 동사에 대해 투자의견 Buy 유지하고, 목표주가는 실적 개선을 고려해 37만원에서 40만원으로 상향 조정한다.

ABS 가격 및 스프레드 추이(주별)



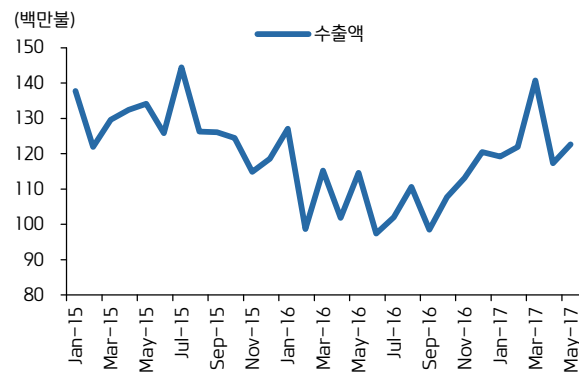
자료: 씨스켈, 키움증권 리서치

PVC 가격 및 스프레드 추이(주별)



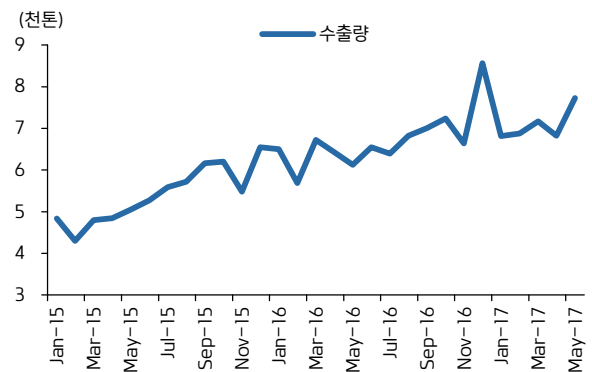
자료: 씨스켈, 키움증권 리서치

국내 편광판 수출 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 리튬배터리 수출 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	739	747	602	1,824	1,992	2,885
%OP	9.4%	11.7%	9.1%	8.4%	12.3%	11.6%	11.8%	9.7%	9.0%	9.6%	11.4%
석유화학	466	649	517	506	734	676	698	570	1,677	2,139	2,677
정보전자소재	-8	-15	-16	-16	29	22	29	19	146	-55	99
전자	0	-31	-14	-4	-10	7	10	15	1	-49	22
팜한농	0	-2	-19	-31	50	15	-10	-20	0	-52	35
생명과학	0	0	0	0	21	20	20	18			79

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	30,813	32,422	32,043
영업이익(보고)	18,236	19,919	28,846	29,001	30,332
영업이익(핵심)	18,236	19,919	28,846	29,001	30,332
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	25,192	25,510	27,051
법인세비용	4,011	3,788	5,419	5,487	5,819
유효법인세율 (%)	25.9%	22.8%	21.5%	21.5%	21.5%
당기순이익	11,485	12,810	19,773	20,022	21,233
지배주주지분순이익(억원)	11,530	12,811	19,174	19,416	20,589
EBITDA	30,797	33,286	40,667	42,214	44,003
현금순이익(Cash Earnings)	24,046	26,177	31,593	33,236	34,904
수정당기순이익	12,096	12,983	20,268	20,470	21,567
증감율(% YoY)					
매출액	-10.5	2.2	22.7	0.8	1.2
영업이익(보고)	39.1	9.2	44.8	0.5	4.6
영업이익(핵심)	39.1	9.2	44.8	0.5	4.6
EBITDA	25.1	8.1	22.2	3.8	4.2
지배주주지분 당기순이익	32.8	11.1	49.7	1.3	6.0
EPS	32.8	11.1	41.3	1.2	6.0
수정순이익	38.5	7.3	56.1	1.0	5.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	31,721	25,167	26,457	36,503	37,992
당기순이익	15,496	16,598	19,773	20,022	21,233
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	-5,711	12,226	13,702
기초현금및현금성자산	9,880	17,049	14,744	9,033	21,259
기말현금및현금성자산	17,049	14,744	9,033	21,259	34,960
Gross Cash Flow	30,114	28,988	35,444	36,840	38,518
Op Free Cash Flow	10,755	10,199	8,080	24,877	19,136

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	86,556	92,269	104,134	117,126	131,973
현금및현금성자산	17,049	14,744	9,033	21,259	34,960
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	229,090	245,782	263,889
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	140,151	155,709	172,450
기타자본	1,920	2,077	2,077	2,077	2,077
지배주주지분자본총계	129,915	139,374	155,116	170,674	187,415
비지배주주지분자본총계	1,121	1,136	1,705	2,270	2,862
자본총계	131,035	140,510	156,821	172,944	190,277
순차입금	-474	6,623	10,624	-1,676	-15,489
총차입금	26,587	28,906	28,906	28,906	28,906

투자지표

(단위: 원, 배, %)

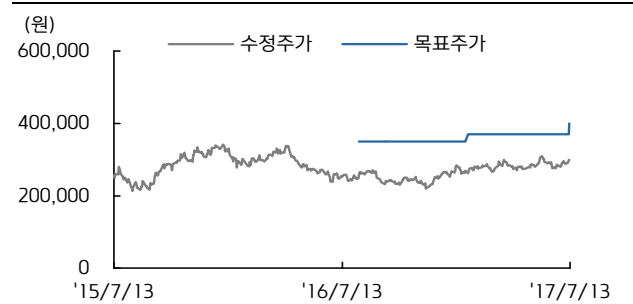
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	15,602	17,336	24,497	24,803	26,302
BPS	175,798	188,597	198,152	218,027	239,413
주당EBITDA	41,673	45,042	51,957	53,927	56,211
CFPS	32,539	35,422	40,365	42,458	44,588
DPS	4,500	5,000	5,000	5,000	5,000
주가배수(배)					
PER	21.1	15.1	10.7	10.5	9.9
PBR	1.9	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.6	5.8	5.0	4.5	4.0
PCFR	10.1	7.4	6.5	6.1	5.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.0	9.6	11.4	11.4	11.7
영업이익률(핵심)	9.0	9.6	11.4	11.4	11.7
EBITDA margin	15.2	16.1	16.0	16.5	17.0
순이익률	5.7	6.2	7.8	7.8	8.2
자기자본이익률(ROE)	9.1	9.4	13.3	12.1	11.7
투자자본이익률(ROIC)	10.6	11.5	18.9	17.6	13.6
안정성(%)					
부채비율	41.8	45.8	46.1	42.1	38.7
순차입금비율	-0.4	4.7	6.8	-1.0	-8.1
이자보상배율(배)	31.4	25.9	27.8	29.1	30.5
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 12일 현재 'LG화학 (051910)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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
	2017/07/13	BUY (Maintain)	400,000원

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%