



## BUY(Maintain)

목표주가: 400,000원

주가(7/19): 318,500원

시가총액: 242,098억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/19)		2,429.94pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	326,500원	219,500원
등락률	-2.45%	45.10%
수익률	절대	상대
1W	14.2%	11.4%
6M	17.7%	0.4%
1Y	23.0%	2.1%

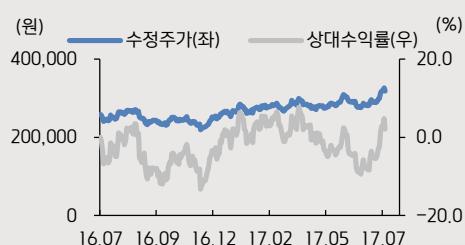
## Company Data

발행주식수	78,281천주
일평균 거래량(3M)	270천주
외국인 지분율	40.91%
배당수익률(17E)	1.92%
BPS(17E)	198,025원
주요 주주	엘지 외 4인 33.38%
	국민연금관리공단 8.19%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	206,593	256,462	260,420	263,460
보고영업이익	19,919	28,728	28,989	30,320
핵심영업이익	19,919	28,728	28,989	30,320
EBITDA	33,286	40,549	42,203	43,991
세전이익	16,598	25,062	25,484	27,027
순이익	12,810	19,671	20,002	21,214
자체주주지분순이익	12,811	19,075	19,396	20,571
EPS(원)	17,336	24,371	24,777	26,278
증감률(%YoY)	11.1	40.6	1.7	6.1
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	11.2	11.1	11.5
핵심영업이익률(%)	9.6	11.2	11.1	11.5
ROE(%)	9.4	13.2	12.1	11.7
순부채비율 %	4.7	7.2	-0.4	-7.6

## Price Trend



## 실적 Review

## LG화학 (051910)

## 높아진 시장 기대치, 상회



LG화학의 올해 2분기 영업이익은 7,269억원을 기록하며, 최근 높아진 시장 기대치를 상회하였습니다. ABS/PVC/가성소다 등 주력 제품 가격/스프레드가 여전히 강세를 지속하고 있는 가운데, 배터리부문이 출하량 증가 및 판가 전가로 큰 폭의 실적 개선이 있었기 때문입니다. 한편 동사의 배터리부문은 향후 신규 전기차 출시, ESS 전지 계절적 성수기 진입, 소형전지 IT 핵심고객 신제품 출시 등으로 작년 대비 큰 폭의 실적 개선이 전망됩니다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 영업이익, 어닝 서프라이즈 기록

LG화학의 올해 2분기 영업이익은 7,269억원으로 시장 기대치(6,838억원)를 상회하였다. 팜한농 감의 반영 및 기초소재부문 NCC/PO의 일부 마진 훼손이 존재하였지만, 동사가 세계적으로 경쟁력을 보유한 ABS/PVC/가성소다의 업황이 호조세를 지속하였고, 배터리부문이 전 분기 대비 큰 폭의 흑자전환을 기록하였기 때문이다.

기초소재부문 영업이익은 6,855억원으로 타 경쟁 NCC 업체 대비 감의이 제한되었다. 이는 1) 중국 석탄가격 상승 및 환경 규제 강화로 PVC 수익성 개선이 지속되었고, 2) 부타디엔 가격 하락으로 ABS 등 부타디엔 유도체 실적이 오히려 증가하였으며, 3) 국내 경쟁사의 가동률 감축으로 합성고무가 반사수혜를 입었고, 4) SAP/PC 등도 견조한 마진율을 유지하였기 때문이다.

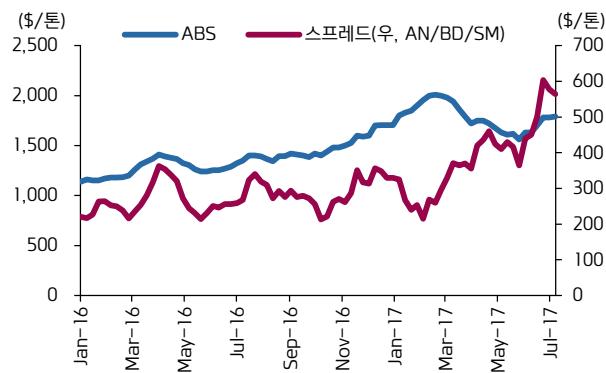
정보전자소재부문 영업이익은 234억원으로 전 분기와 유사한 수준을 기록하였다. 1) 편광판에서 대형 TV용 및 중국 생산 비중이 늘었고, 2) 신규 사업(예: RO필터) 확대 등 포트폴리오 개선 효과가 반영되었기 때문이다.

배터리부문의 영업이익은 75억원으로 우리의 기존 공격적 추정치를 상회하였다. 시장에서 우려하였던 코발트 등 원자재 가격 급등에 따른 원가 부담 증가에도 불구하고, 1) 동사는 판가 전가 및 원자재 내재화를 확대하였고, 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.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 Buy(유지), 목표주가 40만원(유지)

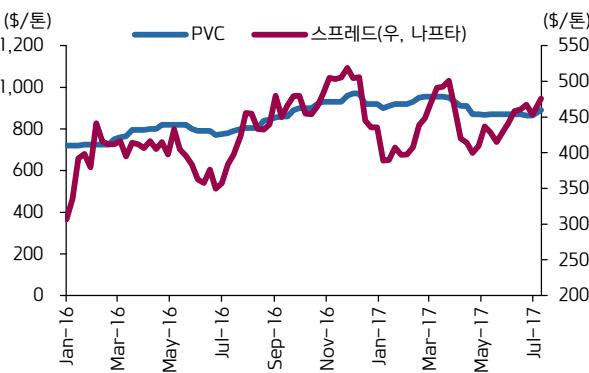
동사의 올해 영업이익은 전 사업부문의 실적 개선으로 2조8,728억원을 기록하며 작년 대비 44.2% 증가할 전망이다. 동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 400,000원 유지한다.

## ABS 가격 및 스프레드 추이(주별)



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

## PVC 가격 및 스프레드 추이(주별)



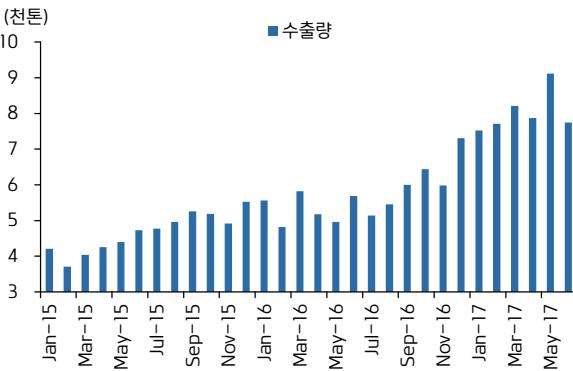
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

## 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	2Q17	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
매출액	4,874	5,219	5,054	5,512	6,487	6,381	6,324	6,186	20,207	20,659	25,646
기초소재	3,512	3,653	3,525	3,758	4,495	4,319	4,502	4,421	14,633	14,447	17,736
정보전자소재	627	650	641	739	855	747	804	806	2,764	2,656	3,360
전지	814	809	879	1,059	999	1,120	1,043	1,023	3,150	3,562	4,184
팜한동	0	189	87	50	254	186	93	54		326	586
생명과학	0	0	0	0	129	135	129	129			535
영업이익	458	612	460	462	797	727	747	602	1,824	1,992	2,873
%OP	9.4%	11.7%	9.1%	8.4%	12.3%	11.4%	11.8%	9.7%	9.0%	9.6%	11.2%
기초소재	466	649	517	506	734	686	698	570	1,677	2,139	2,687
정보전자소재	-8	-15	-16	-16	29	23	29	19	146	-55	100
전지	0	-31	-14	-4	-10	8	10	15	1	-49	23
팜한동	0	-2	-19	-31	50	14	-10	-20	0	-52	34
생명과학	0	0	0	0	21	19	20	18			78

자료: LG화학, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	202,066	206,593	256,462	260,420	263,460
매출원가	165,405	165,951	194,436	195,137	197,235
매출총이익	36,660	40,642	62,026	65,283	66,225
판매비및일반관리비	18,425	20,723	33,298	36,294	35,905
영업이익(보고)	18,236	19,919	28,728	28,989	30,320
영업이익(핵심)	18,236	19,919	28,728	28,989	30,320
영업외손익	-2,739	-3,321	-3,667	-3,506	-3,293
이자수익	375	403	447	601	608
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	-1,142	-1,302	-1,317
법인세차감전이익	15,496	16,598	25,062	25,484	27,027
법인세비용	4,011	3,788	5,391	5,482	5,814
유효법인세율 (%)	25.9%	22.8%	21.5%	21.5%	21.5%
당기순이익	11,485	12,810	19,671	20,002	21,214
지배주주지분순이익(억원)	11,530	12,811	19,075	19,396	20,571
EBITDA	30,797	33,286	40,549	42,203	43,991
현금순이익(Cash Earnings)	24,046	26,177	31,491	33,216	34,885
수정당기순이익	12,096	12,983	20,166	20,450	21,548
증감율(% YoY)					
매출액	-10.5	2.2	24.1	1.5	1.2
영업이익(보고)	39.1	9.2	44.2	0.9	4.6
영업이익(핵심)	39.1	9.2	44.2	0.9	4.6
EBITDA	25.1	8.1	21.8	4.1	4.2
지배주주지분 당기순이익	32.8	11.1	48.9	1.7	6.1
EPS	32.8	11.1	40.6	1.7	6.1
수정순이익	38.5	7.3	55.3	1.4	5.4

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	31,721	25,167	25,769	36,113	37,975
당기순이익	15,496	16,598	19,671	20,002	21,214
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	-9,572	-707	-524
기타	528	-1,563	1,915	1,789	2,019
투자활동현금흐름	-16,978	-17,368	-29,151	-20,649	-20,625
투자자산의 처분	-100	28	-2,033	-161	-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	-3,115	-3,690	-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	565	209	235
현금및현금성자산의순증가	7,169	-2,306	-6,497	11,774	13,685
기초현금및현금성자산	9,880	17,049	14,744	8,247	20,021
기말현금및현금성자산	17,049	14,744	8,247	20,021	33,706
Gross Cash Flow	30,114	28,988	35,342	36,820	38,499
Op Free Cash Flow	10,755	10,199	7,376	24,496	19,129

## 재무상태표

(단위: 억원)

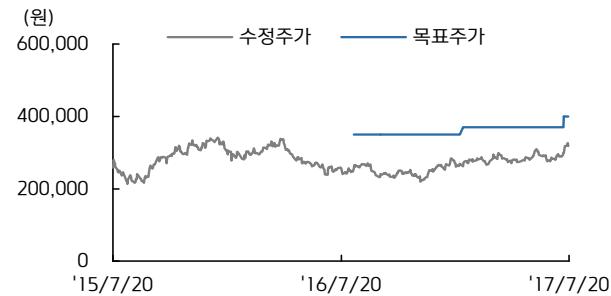
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	86,556	92,269	104,487	117,746	132,572
현금및현금성자산	17,049	14,744	8,247	20,021	33,706
유동금융자산	10,012	7,540	9,360	9,504	9,615
매출채권및유동채권	35,886	40,153	49,845	50,614	51,205
재고자산	23,386	29,652	36,810	37,378	37,814
기타유동비금융자산	223	181	225	228	231
비유동자산	99,231	112,601	125,000	128,728	131,988
장기매출채권및기타비유동채권	1,139	2,154	2,674	2,715	2,747
투자자산	3,308	3,513	3,432	3,133	2,813
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	229,487	246,474	264,560
유동부채	47,990	54,469	62,202	62,869	63,400
매입채무및기타유동채무	22,998	29,645	36,801	37,369	37,805
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	3,275	3,374	3,468
비유동부채	6,762	9,892	10,565	10,783	11,025
장기매입채무및비유동채무	295	446	553	562	568
사채및장기차입금	5,079	6,780	6,780	6,780	6,780
기타비유동부채	1,388	2,667	3,232	3,442	3,677
부채총계	54,752	64,361	72,768	73,652	74,425
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	140,052	155,591	172,313
기타자본	1,920	2,077	2,077	2,077	2,077
지배주주지분자본총계	129,915	139,374	155,017	170,555	187,278
비자매주주지분자본총계	1,121	1,136	1,702	2,266	2,858
자본총계	131,035	140,510	156,719	172,821	190,135
순차입금	-474	6,623	11,299	-619	-14,415
총차입금	26,587	28,906	28,906	28,906	28,906

- 당사는 7월 19일 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)	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
	2017/07/20	BUY (Maintain)	400,000원

### 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 (2016/07/01~2017/06/30)

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