

LG화학(051910)

소멸될 악재

예상보다 더딘 실적개선

2분기 영업이익 추정치를 4,114억원으로 19% 하향한다. 목표주가도 예상보다 부진할 것으로 전망되는 실적을 반영해 11% 하향한다. 목표주가는 ESS 화재로 발생한 일회성 손실을 제거한 적정주가를 기반으로 산출했다. 예상보다 실적이 부진할 것으로 전망하는 이유는 두 가지다. 첫째, 주요 석유화학제품 상황이 예상보다 악화되어 2분기 영업이익 추정치를 12% 하향했다. 증설에 따른 공급과잉과 무역분쟁에 따른 구매심리 악화 영향이다. 둘째, 2분기 흑자전환을 기대했던 전지부문이 1분기에 이어 2분기에도 적자를 기록할 전망이다. 더딘 ESS 화재 원인 조사로 본격적인 ESS 생산판매가 재개되지 않았기 때문이다.

성수기 효과 없이 지나가는 석유화학 상황

전사 실적을 좌우하는 석유화학부문은 1분기 기준으로 에틸렌 상황에 직접적인 영향을 받는 부문의 매출비중이 30%, 나머지는 자동차, 정보전자소재 및 내구재에 주로 사용되는 플라스틱 제품이다. 에틸렌, 프로필렌, 부타디엔 등 기초유분의 한 달 후행 스프레드는 공급증가 영향으로 2분기 누적평균 스프레드가 전분기대비 27~34% 축소되었다. ABS, PS 등 경기민감 제품군은 성수기 진입으로 상황개선을 기대했으나, 미중 무역분쟁이 지속되며 재차 하락하는 추세를 보이고 있다. 예상보다 전반적인 상황은 부진하나 2분기 석유화학부문 영업이익은 1분기 정기보수에 따른 기저효과로 전분기대비 7% 개선될 전망이다.

그러나 악재는 주가에 반영

매수의견을 유지한다. ESS 화재에 따른 일회성 손실을 반영해도 SotP기준 적정주가는 336,000원으로 악재는 주가에 반영되었다. 향후 ESS 악재가 사라지고 주가와 기업가치를 좌우하는 전기차용 전지의 판매량이 하반기부터 본격적으로 증가한다는 점을 감안하면 2분기가 저점 매수구간이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2017A	25,698	2,928	1,945	25,367	45.6	4,330	16.0	7.1	1.9	12.9	1.5
2018A	28,183	2,246	1,473	19,217	(24.2)	3,733	18.1	7.7	1.6	8.9	1.7
2019F	30,509	1,561	1,023	13,363	(30.5)	3,452	24.4	8.3	1.4	5.9	1.8
2020F	33,582	1,694	1,082	14,136	5.8	4,017	23.1	7.4	1.4	6.1	1.8
2021F	34,342	1,510	928	12,115	(14.3)	3,826	26.9	8.0	1.3	5.0	1.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 400,000원(하향)

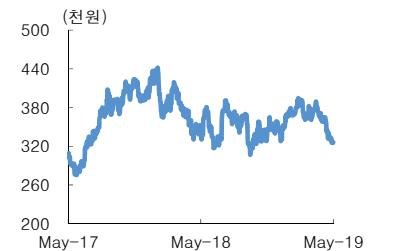
Stock Data

KOSPI(5/28)	2,049
주가(5/28)	326,000
시가총액(십억원)	23,013
발행주식수(백만)	71
52주 최고/최저가(원)	394,500/307,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	73,339
유동주식비율/외국인지분율(%)	64.3/38.7
주요주주(%)	LG 외 6 인 33.4
국민연금	10.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(9.1)	(6.1)	(7.4)
KOSPI 대비(%p)	(3.1)	(3.2)	10.0

주가추이

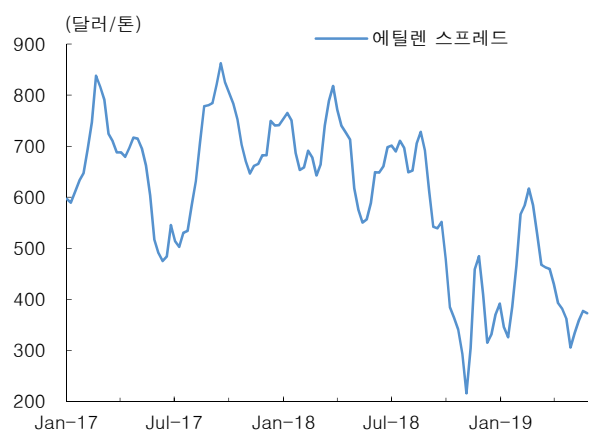


자료: FnGuide

이도연

daniel.dy.lee@truefriend.com

[그림 1] 에틸렌 spot 스프레드



자료: 씨스켄, 한국투자증권

[그림 2] 프로필렌 spot 스프레드



자료: 씨스켄, 한국투자증권

[그림 3] 부타디엔 spot 스프레드



자료: 씨스켄, 한국투자증권

[그림 4] 벤젠 spot 스프레드



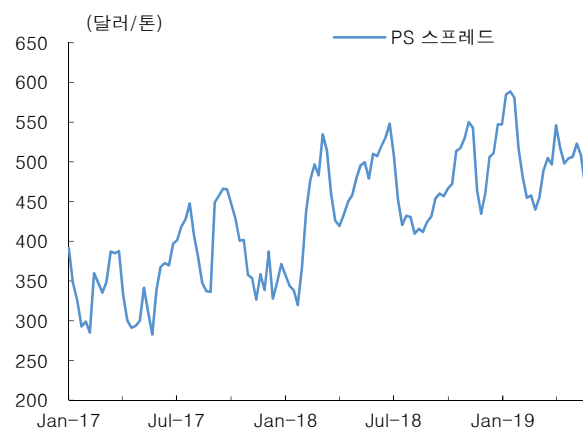
자료: 씨스켄, 한국투자증권

[그림 5] ABS spot 스프레드



자료: 씨스켄, 한국투자증권

[그림 6] PS spot 스프레드



자료: 씨스켄, 한국투자증권

〈표 1〉 연간 실적 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2019F			2020F		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
매출액	30,982	30,509	(1.5)	34,576	33,582	(2.9)
영업이익	1,722	1,561	(9.3)	1,783	1,694	(5.0)
영업이익률	5.6	5.1	(0.4)	5.2	5.0	(0.1)
세전이익	1,550	1,399	(9.8)	1,509	1,462	(3.1)
순이익	1,135	1,023	(9.9)	1,117	1,082	(3.1)

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	6,554	7,052	7,235	7,343	6,639	7,613	8,130	8,127	25,698	28,183	30,509	33,582
영업이익	651	703	602	290	275	411	467	407	2,928	2,246	1,561	1,694
영업이익률(%)	9.9	10.0	8.3	3.9	4.1	5.4	5.8	5.0	11.4	8.0	5.1	5.0
순이익	531	478	343	120	194	265	304	259	1,945	1,473	1,023	1,082
증가율(% YoY)												
매출액	1.0	10.5	13.1	14.2	1.3	8.0	12.4	10.7	24.4	9.7	8.3	10.1
영업이익	(18.3)	(3.2)	(23.7)	(52.9)	(57.7)	(41.5)	(22.4)	40.6	47.0	(23.3)	(30.5)	8.5
순이익	(0.0)	(17.2)	(34.1)	(62.0)	(63.4)	(44.5)	(11.4)	115.8	51.8	(24.3)	(30.5)	5.8
증가율(% QoQ)												
매출액	1.9	7.6	2.6	1.5	(9.6)	14.7	6.8	(0.0)				
영업이익	5.8	8.1	(14.3)	(51.9)	(4.9)	49.4	13.6	(12.9)				
순이익	68.3	(10.1)	(28.1)	(65.0)	61.9	36.2	14.9	(14.8)				
컨센서스 추정 영업이익 차이(%)						493	615	596			2,073	2,813
						(16.6)	(23.9)	(31.7)			(24.7)	(39.8)
KIS 추정 영업이익 변화(%)						(19.3)	(8.7)	(4.2)			(9.3)	(5.0)

주: 순이익은 지배주주지분순이익 기준

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	6,554	7,052	7,235	7,343	6,639	7,613	8,130	8,127	25,698	28,183	30,509	33,582
화학	4,359	4,671	4,649	4,357	3,749	3,852	3,928	4,001	17,427	18,036	15,530	15,598
－ NCC/PO	1,326	1,401	1,386	1,183	1,136	1,183	1,258	1,267	5,222	5,296	4,844	4,683
－ PVC	605	596	611	622	596	589	572	545	2,288	2,434	2,302	2,055
－ ABS/EP	1,580	1,728	1,678	1,549	1,170	1,215	1,196	1,254	6,220	6,535	4,834	5,162
－ 아크릴/SAP	427	468	477	495	447	460	462	479	1,706	1,868	1,847	1,894
－ 고무/특수수지	420	478	497	508	400	405	440	457	1,991	1,903	1,702	1,805
첨단소재	760	782	847	872	1,234	1,072	1,088	1,156	3,062	3,261	4,551	4,640
전자	1,245	1,494	1,704	2,077	1,650	1,988	3,314	3,469	4,539	6,520	10,421	13,343
영업이익	651	703	602	290	275	411	467	407	2,928	2,246	1,561	1,694
화학	637	705	548	242	399	425	445	371	2,809	2,131	1,639	1,313
첨단소재	(10)	(22)	12	(9)	4	4	7	5	111	(28)	20	48
전자	2	27	84	96	(148)	(15)	50	69	33	209	(44)	386
기타	22	(6)	(42)	(40)	21	(2)	(34)	(38)	(25)	(66)	(53)	(53)
영업이익률(%)	9.9	10.0	8.3	3.9	4.1	5.4	5.8	5.0	11.4	8.0	5.1	5.0
화학	14.6	15.1	11.8	5.6	10.6	11.0	11.3	9.3	16.1	11.8	10.6	8.4
첨단소재	(1.3)	(2.8)	1.4	(1.0)	0.3	0.4	0.6	0.4	3.6	(0.9)	0.4	1.0
전자	0.2	1.8	4.9	4.6	(9.0)	(0.8)	1.5	2.0	0.7	3.2	(0.4)	2.9

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 SotP 밸류에이션

(단위: 십억원)

	가정	
사업가치		27,906
– 석유화학	2019F 수정 EV/EBITDA 3.5x	8,177
– 리튬이온 배터리	2019F 수정 EV/EBITDA 20.4x	16,548
– 정보전자소재	2019F 수정 EV/EBITDA 5.1x	1,121
– 바이오	2019F 수정 EV/EBITDA 10.7x	2,060
투자유가증권		272
총자산가치		28,179
순부채		4,355
순자산가치		23,824
비지배주주 지분		102
발행주식수(천 주)		70,592
적정주가(원)		336,049
ESS 화재로 인한 일회성 비용 제외한 적정주가(원)		390,988
목표주가(원)		400,000

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

기초소재사업, 전지사업, 첨단소재 및 재료사업, 생명과학을 하는 화학업체이며, 주력 제품은 기초소재 사업부문.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	11,206	12,089	13,868	13,999	14,139
현금성자산	2,249	2,514	3,441	3,609	3,691
매출채권및기타채권	4,690	4,664	4,277	4,571	5,684
재고자산	3,352	4,289	4,950	4,537	5,227
비유동자산	13,836	16,856	19,782	21,797	23,440
투자자산	352	424	272	284	295
유형자산	11,211	13,839	16,657	18,753	20,471
무형자산	1,823	2,006	2,042	1,949	1,862
자산총계	25,041	28,944	33,650	35,797	37,578
유동부채	6,645	7,274	8,867	9,475	9,804
매입채무및기타채무	4,213	5,133	5,044	5,480	5,604
단기차입금및단기사채	958	1,254	1,186	1,176	1,166
유동성장기부채	493	359	426	458	489
비유동부채	2,058	4,348	6,895	7,811	8,796
사채	1,047	2,703	4,127	4,577	4,377
장기차입금및금융부채	546	1,036	2,136	2,628	3,839
부채총계	8,703	11,622	15,762	17,286	18,600
지배주주지분	16,169	17,083	17,686	18,308	18,775
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	2,274	2,275	2,275	2,275	2,275
기타자본	(363)	(374)	(331)	(331)	(331)
이익잉여금	14,039	14,994	15,554	16,176	16,643
비지배주주지분	170	239	305	349	386
자본총계	16,339	17,322	17,889	18,511	19,161

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	3,181	2,125	2,543	4,002	3,475
당기순이익	2,022	1,519	1,074	1,126	965
유형자산감가상각비	1,305	1,379	1,773	2,210	2,209
무형자산상각비	97	108	117	113	108
자산부채변동	(715)	(1,264)	(610)	553	195
기타	472	383	189	0	(2)
투자활동현금흐름	(1,640)	(3,639)	(5,275)	(4,327)	(3,947)
유형자산투자	(2,253)	(4,219)	(4,591)	(4,307)	(3,927)
유형자산매각	403	442	0	0	0
투자자산순증	(31)	(91)	166	0	0
무형자산순증	(90)	(108)	(152)	(20)	(20)
기타	331	337	(698)	0	0
재무활동현금흐름	(737)	1,794	2,071	478	554
자본의증가	0	47	0	0	0
차입금의순증	(349)	2,241	2,542	982	1,051
배당금지급	(386)	(494)	(460)	(460)	(460)
기타	(2)	0	(11)	(44)	(37)
기타현금흐름	(29)	(15)	1,588	14	0
현금의증가	775	264	927	168	82

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

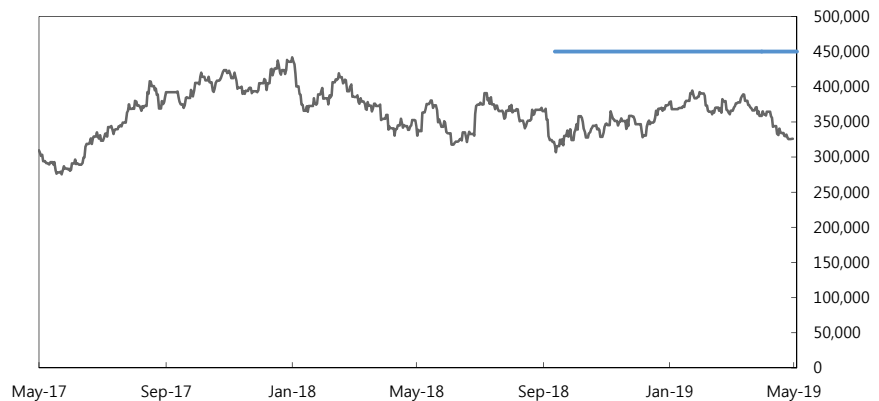
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	25,698	28,183	30,509	33,582	34,342
매출원가	20,134	22,837	24,996	27,610	28,435
매출총이익	5,564	5,346	5,513	5,972	5,907
판매관리비	2,635	3,100	3,952	4,277	4,398
영업이익	2,928	2,246	1,561	1,694	1,510
금융수익	240	210	113	60	63
이자수익	30	48	42	57	60
금융비용	320	367	230	265	293
이자비용	100	136	178	214	241
기타영업외손익	(292)	(154)	(60)	(38)	(38)
관계기업관련손익	7	5	15	11	11
세전계속사업이익	2,564	1,940	1,399	1,462	1,253
법인세비용	542	421	325	336	288
연결당기순이익	2,022	1,519	1,074	1,126	965
지배주주지분순이익	1,945	1,473	1,023	1,082	928
기타포괄이익	(146)	(86)	0	0	0
총포괄이익	1,876	1,433	1,074	1,126	965
지배주주지분포괄이익	1,808	1,388	1,023	1,082	928
EBITDA	4,330	3,733	3,452	4,017	3,826

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	25,367	19,217	13,363	14,136	12,115
BPS	211,079	222,761	229,156	236,544	244,374
DPS	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	24.4	9.7	8.3	10.1	2.3
영업이익증가율	47.0	(23.3)	(30.5)	8.5	(10.9)
순이익증가율	51.8	(24.3)	(30.5)	5.8	(14.3)
EPS증가율	45.6	(24.2)	(30.5)	5.8	(14.3)
EBITDA증가율	30.1	(13.8)	(7.5)	16.4	(4.7)
수익성(%)					
영업이익률	11.4	8.0	5.1	5.0	4.4
순이익률	7.6	5.2	3.4	3.2	2.7
EBITDA Margin	16.9	13.2	11.3	12.0	11.1
ROA	8.9	5.6	3.4	3.2	2.6
ROE	12.9	8.9	5.9	6.1	5.0
배당수익률	1.5	1.7	1.8	1.8	1.8
배당성향	23.6	31.2	45.0	42.5	49.6
안정성					
순차입금(십억원)	266	2,813	4,308	5,073	5,996
차입금/자본총계비율(%)	18.6	31.0	43.6	47.2	50.8
Valuation(X)					
PER	16.0	18.1	24.4	23.1	26.9
PBR	1.9	1.6	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.1	7.7	8.3	7.4	8.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG화학(051910)	2016.06.22	중립	-	-	-
	2017.06.22	1년경과	-	-	-
	2018.06.22	1년경과	-	-	-
	2018.10.10	매수	450,000원	-20.9	-12.3
	2019.05.30	매수	400,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 5월 29일 현재 LG화학 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 LG화학 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.