

# LG화학(051910)

## 단기 모멘텀 부재

1분기 영업이익 전년동기대비 18% 감소, 추정치 11% 하회  
순이익은 유효법인세율 하락으로 추정치 부합  
실적은 전년대비 감소 추세가 이어질 전망

### Facts : 전 부문에 걸친 부진한 실적

1분기 영업이익은 전년동기대비 18% 감소한 6,508억원으로 추정치와 컨센서스를 각각 11%, 10% 하회했다. 리튬 이온 배터리(LiB) 부문을 제외한 전 부문의 실적이 전년동기대비 감소했다. LiB 부문의 1분기 영업이익도 전분기대비 85% 감소한 실망스러운 실적을 기록했다. 영업이익이 추정치대비 11% 하회한 이유는 디스플레이 소재 및 LiB, 바이오 부문의 영업이익률이 급격히 하락했기 때문이다. 반면 순이익은 유효법인세율이 지난 4분기 22%에서 15%로 하락해 추정치에 부합했다.

### Pros & cons : 디스플레이 소재 및 LiB 실적 악화가 컨센서스 하회 요인

석유화학 부문 영업이익은 전년동기대비 13% 감소하였으나, 전분기와 비슷한 수준에 추정치도 4% 하회하는 예상 수준의 실적이었다. 석유화학 부문의 1분기 영업이익기여도는 98%로 LG화학의 절대적인 실적 동인이었다. 반면 디스플레이 소재 부문은 전방산업인 TFT-LCD산업 업황 악화로 전년동기 영업이익 293억원에서 적자전환하며 97억원의 영업손실을 기록했다. IT용 소형전지와 ESS전지에 대한 수요 둔화로 전지부문 영업이익도 추정치를 크게 하회했다. 바이오 부문 영업이익은 R&D 비용과 마케팅 비용 증가로 전년대비 66% 감소했다.

### Action : 실적 모멘텀 소멸

디스플레이 소재 및 LiB, 바이오부문의 부진한 1분기 실적을 반영해 2018년 영업이익 전망치를 12% 하향한다. 올해 실적은 전년대비 역성장을 보일 것으로 판단해 중립의견을 유지한다. 주목해야 할 것은 LG화학 주가의 핵심 동인인 LiB, 디스플레이 소재 및 바이오 부문에 대한 업황이 원가부담과 수요둔화 등으로 이전보다 어두워졌다는 점이다.

하회	부합	상회
----	----	----

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 중립(유지)

### Stock Data

KOSPI(4/30)	2,515
주가(4/30)	360,000
시가총액(십억원)	25,413
발행주식수(백만)	71
52주 최고/최저(원)	441,500/274,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	84,230
유동주식비율/외국인지분율(%)	64.3/40.1
주요주주(%)	LG 외 4인 33.4
	국민연금 9.7

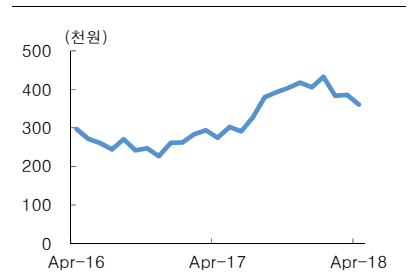
### Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	16.0	15.4	17.4
PBR(x)	1.9	1.6	1.5
ROE(%)	12.9	10.6	8.7
DY(%)	1.5	1.7	1.7
EV/EBITDA(x)	7.1	6.9	7.3
EPS(원)	25,367	23,373	20,647
BPS(원)	211,079	228,044	242,347

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(6.6)	(11.2)	31.4
KOSPI 대비(%p)	(9.5)	(11.8)	17.3

### 주가추이



자료: WISEfn

이도연

daniel.dy.lee@truefriend.com

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	6,487	6,382	6,397	6,432	6,554	1.9	1.0	6,753
영업이익	797	727	790	615	651	5.8	(18.3)	728
영업이익률(%)	12.3	11.4	12.3	9.6	9.9	0.4	0.4	10.8
세전이익	698	730	702	434	653	50.6	(6.5)	675
순이익	532	577	521	316	531	68.3	(0.0)	504

자료: FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 연간 실적 변경

(단위: 십억원)

	2018F			2019F		
	변경전	변경후	차이(%)	변경전	변경후	차이(%)
매출액	25,918	26,144	0.9	27,070	25,761	(4.8)
영업이익	2,763	2,436	(11.8)	2,981	2,248	(24.6)
영업이익률(%)	10.7	9.3	(1.3)	11.0	8.7	(2.3)
세전이익	2,629	2,351	(10.6)	2,860	2,134	(25.4)
순이익	1,991	1,788	(10.2)	2,166	1,580	(27.1)

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	6,487	6,382	6,397	6,432	6,554	6,584	6,695	6,311	25,698	26,144	25,761
영업이익	797	727	790	615	651	695	624	467	2,928	2,436	2,248
영업이익률(%)	12.3	11.4	12.3	9.6	9.9	10.6	9.3	7.4	11.4	9.3	8.7
순이익	531	577	521	316	531	492	440	325	1,945	1,788	1,580
증가율(% YoY)											
매출액	33.1	22.3	26.6	16.7	1.0	3.2	4.7	(1.9)	24.4	1.7	(1.5)
영업이익	74.1	18.7	71.7	33.2	(18.3)	(4.4)	(21.0)	(24.1)	47.0	(16.8)	(7.7)
순이익	56.4	53.1	76.2	17.4	(0.1)	(14.7)	(15.5)	2.9	51.8	(8.1)	(11.7)
증가율(% QoQ)											
매출액	17.7	(1.6)	0.2	0.5	1.9	0.5	1.7	(5.7)			
영업이익	72.6	(8.8)	8.6	(22.1)	5.8	6.8	(10.2)	(25.1)			
순이익	97.7	8.6	(9.7)	(39.4)	68.1	(7.2)	(10.6)	(26.2)			
컨센서스 추정 영업이익 차이(%)					728	758	763	660		2,909	3,259
					(10.6)	(8.3)	(18.2)	(29.3)		(16.2)	(31.0)
KIS 추정 영업이익 변화(%)					(11.1)	5.3	(5.8)	(34.1)		(11.8)	(24.6)

주: 순이익은 지배주주지분순이익 기준

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	6,487	6,382	6,397	6,432	6,554	6,584	6,695	6,311	25,698	26,036	25,761
화학	4,495	4,319	4,316	4,297	4,359	4,284	4,347	3,940	17,427	16,930	16,029
NCC/PO	1,362	1,291	1,246	1,323	1,326	1,298	1,339	1,233	5,222	5,195	4,691
PVC	588	572	560	568	605	609	632	565	2,288	2,411	2,206
ABS/EP	1,548	1,491	1,619	1,562	1,580	1,536	1,470	1,325	6,220	5,911	5,708
아크릴/SAP	435	427	425	420	427	429	463	407	1,706	1,725	1,726
고무/특수수지	563	537	467	424	420	413	444	410	1,991	1,687	1,698
정보전자소재	726	747	787	801	760	782	799	872	3,062	3,213	3,040
LiB	999	1,120	1,242	1,253	1,245	1,434	1,464	1,420	4,614	5,564	6,367
영업이익	797	727	790	615	651	695	624	467	2,928	2,436	2,248
화학	735	686	755	634	637	653	581	427	2,809	2,298	2,068
정보전자소재	19	31	63	32	(8)	27	42	40	144	102	180
LiB	43	10	(28)	(50)	22	14	0	(0)	(25)	36	(0)
영업이익률(%)	12.3	11.4	12.3	9.6	10.1	10.6	9.3	7.4	11.4	9.4	8.7
화학	16.3	15.9	17.5	14.7	14.6	15.3	13.4	10.8	16.1	13.6	12.9
정보전자소재	2.6	4.1	8.0	3.9	(1.0)	3.5	5.3	4.6	4.7	3.2	5.9
LiB	4.3	0.9	(2.3)	(4.0)	1.7	1.0	0.0	(0.0)	(0.5)	0.6	(0.0)

자료: 한국투자증권

**기업개요 및 용어해설**

1947년 창립 이후 70년동안 화학산업을 영위하고 있으며, 기초소재산업, 전지사업, 정보전자소재 및 재료사업, 생명과학을 하는 화학업체이며, 주력 제품은 기초소재 사업부문.

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	9,227	11,206	11,129	11,000	13,640
현금성자산	1,474	2,249	2,260	2,126	2,770
매출채권및기타채권	3,759	4,690	4,365	4,375	5,350
재고자산	2,965	3,352	3,370	3,362	4,130
비유동자산	11,260	13,836	14,986	16,141	17,967
투자자산	349	352	362	371	462
유형자산	9,680	11,211	12,428	13,644	14,860
무형자산	832	1,823	1,749	1,678	2,087
자산총계	20,487	25,041	26,115	27,141	31,607
유동부채	5,447	6,645	5,780	5,790	6,171
매입채무및기타채무	2,888	4,213	3,882	3,873	4,818
단기차입금및단기사채	1,634	958	928	903	878
유동성장기부채	579	493	21	49	77
비유동부채	989	2,058	1,973	1,881	1,901
사채	40	1,047	997	927	857
장기차입금및금융부채	638	546	508	484	460
부채총계	6,436	8,703	7,752	7,671	8,072
지배주주지분	13,937	16,169	17,497	18,616	20,671
자본금	370	391	391	391	391
자본잉여금	1,158	2,274	2,274	2,274	2,274
기타자본	(16)	(363)	(363)	(363)	(363)
이익잉여금	12,463	14,039	15,367	16,487	18,541
비지배주주지분	114	170	272	351	452
자본총계	14,051	16,339	17,769	18,967	21,123

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	2,517	3,181	3,092	3,105	3,171
당기순이익	1,281	2,022	1,860	1,643	2,616
유형자산감가상각비	1,282	1,305	1,303	1,303	1,815
무형자산상각비	54	97	95	91	113
자산부채변동	(382)	(715)	(272)	(5)	(1,551)
기타	282	472	106	73	178
투자활동현금흐름	(1,737)	(1,640)	(2,553)	(2,532)	(3,783)
유형자산투자	(1,399)	(2,253)	(2,922)	(2,922)	(3,433)
유형자산매각	18	403	403	403	403
투자자산순증	3	(31)	0	0	(80)
무형자산순증	(74)	(90)	(20)	(20)	(523)
기타	(285)	331	(14)	7	(150)
재무활동현금흐름	(1,007)	(737)	(1,122)	(616)	(653)
자본의증가	13	0	0	0	0
차입금의순증	(674)	(349)	(590)	(92)	(92)
배당금지급	(346)	(386)	(460)	(460)	(460)
기타	0	(2)	(72)	(64)	(101)
기타현금흐름	(3)	(29)	0	0	0
현금의증가	(231)	775	(583)	(43)	(1,265)

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	20,659	25,698	26,144	25,761	32,045
매출원가	16,595	20,134	20,825	20,619	25,107
매출총이익	4,064	5,564	5,319	5,143	6,938
판매관리비	2,072	2,635	2,883	2,894	3,412
영업이익	1,992	2,928	2,436	2,248	3,525
금융수익	180	240	36	35	39
이자수익	40	30	35	35	39
금융비용	300	320	73	69	67
이자비용	77	100	73	69	67
기타영업외손익	(208)	(292)	(57)	(90)	(112)
관계기업관련손익	(4)	7	9	10	11
세전계속사업이익	1,660	2,564	2,351	2,134	3,397
법인세비용	379	542	491	491	781
연결당기순이익	1,281	2,022	1,860	1,643	2,616
지배주주지분순이익	1,281	1,945	1,788	1,580	2,515
기타포괄이익	(6)	(146)	0	0	0
총포괄이익	1,275	1,876	1,860	1,643	2,616
지배주주지분포괄이익	1,278	1,808	1,788	1,580	2,515
EBITDA	3,329	4,330	3,834	3,643	5,453

## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	17,417	25,367	23,373	20,647	32,874
BPS	188,807	211,079	228,044	242,347	268,592
DPS	5,000	6,000	6,000	6,000	6,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	2.2	24.4	1.7	(1.5)	24.4
영업이익증가율	9.2	47.0	(16.8)	(7.7)	56.8
순이익증가율	11.1	51.8	(8.1)	(11.7)	59.2
EPS증가율	11.1	45.6	(7.9)	(11.7)	59.2
EBITDA증가율	8.1	30.1	(11.5)	(5.0)	49.7
수익성(%)					
영업이익률	9.6	11.4	9.3	8.7	11.0
순이익률	6.2	7.6	6.8	6.1	7.8
EBITDA Margin	16.1	16.9	14.7	14.1	17.0
ROA	6.6	8.9	7.3	6.2	8.9
ROE	9.5	12.9	10.6	8.7	12.8
배당수익률	1.9	1.5	1.7	1.7	1.7
배당성향	28.7	23.6	25.7	29.1	18.3
안정성					
순차입금(십억원)	662	266	(369)	(316)	(1,179)
차입금/자본총계비율(%)	20.6	18.6	13.7	12.3	10.7
Valuation(X)					
PER	15.0	16.0	15.4	17.4	11.0
PBR	1.4	1.9	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	5.8	7.1	6.9	7.3	4.8

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG화학(051910)	2016.04.21	중립	-	-	-
	2017.04.21	1년경과	-	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 1일 현재 LG화학 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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 추가등락 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 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 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.