

LG화학(051910)

Above

In line

Below

중립(유지)

Upside는 주가에 선반영

Stock Data

KOSPI(1/26)	2,084
주가(1/26)	270,000
시가총액(십억원)	19,060
발행주식수(백만)	71
52주 최고/최저가(원)	338,500/219,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	63,968
유동주식비율/외국인지분율(%)	66.1/36.5
주요주주(%)	LG 외 4인 33.4
	국민연금 8.2

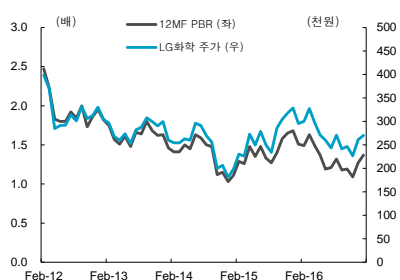
Valuation 지표

	2015A	2016F	2017F
PER(x)	21.0	15.0	10.1
PBR(x)	1.9	1.4	1.4
ROE(%)	9.2	9.6	14.2
DY(%)	1.4	1.9	1.9
EV/EBITDA(x)	7.7	5.8	4.7
EPS(원)	15,674	17,422	26,673
BPS(원)	176,007	187,343	198,547

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.7	9.5	(3.1)
상대주가(%p)	0.4	6.8	(14.4)

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

What's new: 4분기 실적 추정치에 부합

LG화학의 4분기 영업이익은 전분기와 유사한 4,617억원으로 컨센서스를 6% 하회했다. 4분기 통상 발생하는 일회성 비용과 비수기 영향으로 수요가 약세인 점을 감안하면 상대적으로 견조한 실적이다. 그러나 석유화학 산업 센터먼트 전반의 강세를 감안할 때 다소 실망스러운 수준이다. 작년 12월부터 2017년 1월 현재까지 주요 다운스트림 제품들의 마진이 축소된 가운데, 향후 LG화학과 같은 다운스트림 업체들의 실적 가시성은 악화될 전망이다. 4분기 순이익은 추정치를 18% 하회했는데, 유리기판 사업에서 500억원의 손상차손이 발생한 것이 주원인이다.

Positives: 배터리부문 적자폭 감소

배터리 부문의 경우 전분기 대비 영업손실이 100억원 가량 줄어들어 37억원의 영업적자를 기록했다. 연말 정보전자 소재 및 배터리 부문에서 발생한 250억원 가량의 일회성 비용을 제외하면, 4분기 흑자전환이 가능했을 것으로 보인다. 주요 스마트폰 업체들의 생산량이 전분기 대비 30% 늘어남에 따라 IT 배터리 출하량이 전분기 대비 27% 증가해 배터리 부문의 실적 개선을 이끌었다.

Negatives: 타 사업부 실적은 다소 부진

석유화학 부문의 4분기 영업이익은 전분기 대비 2% 줄어든 5,061억원이다. 550억원 수준의 연말 일회성 비용을 제외했을 경우에도, 유가 상승에 따른 원재료 래깅 효과와 업스트림 제품 가격 상승에도 불구하고 전분기 대비 8% 증가하는데 그친 것이다. 다운스트림 최종수요 둔화와 합성고무를 비롯한 제품들의 공급과잉 문제로 원재료 가격 상승이 제품가로 전가되지 못했기 때문이다. 전자소재 부문 또한 162억원의 영업손실을 기록하며, 전분기와 유사한 수준의 적자폭을 이어갔다.

결론: 긍정적 전망은 주가에 이미 반영

LG화학에 대한 '중립' 의견을 유지한다. 전자소재 부문과 배터리 부문의 실적 턴어라운드, 석유화학 제품 가격 강세를 반영한 실적 개선 전망은 이미 주가에 반영된 것으로 보인다. 그러나 주요 다운스트림 제품들의 마진이 축소되는 가운데, 전자소재부문의 수익성 개선 신호는 아직까지 나타나지 않고 있다. 다운스트림보다는 롯데케미칼과 같은 업스트림 중심 기업에 집중할 시기라 판단된다.

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q16P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	5,548	5,512	(0.7)	5,622	9.0	9.3	22,963	23,349
영업이익	462	462	(0.0)	491	0.4	31.2	2,872	2,307
영업이익률	8.3	8.4	0.1	8.7	(0.7)	1.4	12.5	9.9
세전이익	431	358	(16.9)	450	(5.4)	22.3	2,756	2,155
순이익	326	269	(17.6)	317	(9.0)	27.8	2,087	1,614

이도연 3276-6162
daniel.dy.lee@truefriend.com

정초혜 3276-6233
chohye.jeong@truefriend.com

<표 1> LG화학 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016P	2017F
매출액	4,874	5,219	5,054	5,512	5,236	5,517	6,014	6,196	20,659	22,963
영업이익	458	612	460	462	532	665	874	801	1,992	2,872
영업이익률 (%)	9.4	11.7	9.1	8.4	10.2	12.0	14.5	12.9	9.6	12.5
순이익	340	377	296	269	380	481	640	586	1,281	2,087
증가율 (% YoY)										
매출액	(0.8)	2.9	(2.4)	9.3	7.4	5.7	19.0	12.4	2.2	11.2
영업이익	26.5	8.7	(15.8)	31.2	16.3	8.5	89.9	73.5	9.2	44.2
순이익	39.9	7.9	(15.6)	27.8	11.8	27.6	116.5	118.1	11.1	62.9
증가율 (% QoQ)										
매출액	(3.3)	7.1	(3.2)	9.1	(5.0)	5.4	9.0	3.0		
영업이익	30.0	33.8	(24.9)	0.4	15.3	24.8	31.4	(8.3)		
순이익	61.5	10.9	(21.6)	(9.1)	41.3	26.6	33.1	(8.4)		
컨센서스 추정 영업이익 차이 (%)					598	634	586	544		2,307
					(11.0)	4.8	49.0	47.3		24.5
KIS 추정 영업이익 변화 (%)					3.8	2.7	(1.1)	(1.7)		0.5

자료: 한국투자증권

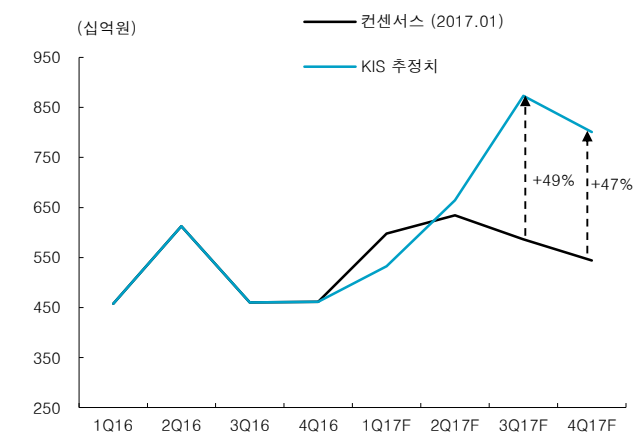
<표 2> 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016P	2017F
매출액	4,874	5,219	5,054	5,512	5,236	5,517	6,014	6,196	20,659	22,963
화학	3,512	3,653	3,525	3,758	3,700	3,994	4,401	4,337	14,447	16,433
NCC/PO	1,156	1,221	1,131	1,161	1,140	1,275	1,449	1,434	4,669	5,298
PVC	489	508	496	542	500	537	629	585	2,035	2,251
ABS/EP	1,175	1,219	1,171	1,256	1,217	1,280	1,382	1,352	4,821	5,231
아크릴/SAP	345	331	357	391	373	450	480	503	1,424	1,805
고무/특수수지	347	374	370	408	470	453	462	464	1,499	1,848
정보전자소재	627	650	641	739	654	602	647	753	2,656	2,657
LiB	814	809	879	1,029	895	935	980	1,122	3,532	3,932
영업이익	458	612	460	462	532	665	874	801	1,992	2,872
화학	466	649	517	506	523	651	837	764	2,139	2,775
정보전자소재	(8)	(15)	(16)	(16)	(18)	(5)	2	3	(55)	(18)
LiB	(0)	(31)	(14)	(4)	(3)	(1)	50	54	(49)	100
영업이익률 (%)	9.4	11.7	9.1	8.4	10.2	12.0	14.5	12.9	9.6	12.5
화학	13.3	17.8	14.7	13.5	14.1	16.3	19.0	17.6	14.8	16.9
정보전자소재	(1.3)	(2.2)	(2.5)	(2.2)	(2.8)	(0.8)	0.3	0.4	(2.1)	(0.7)
LiB	(0.0)	(3.9)	(1.6)	(0.4)	(0.3)	(0.1)	5.1	4.8	(1.4)	2.5

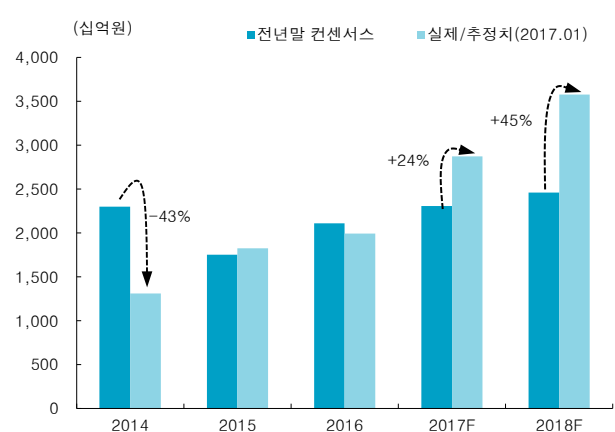
자료: 한국투자증권

[그림 1] 분기 영업이익 컨센서스 vs. 한국투자증권 추정치



자료: 블룸버그, 한국투자증권

[그림 2] 연간 영업이익 컨센서스 vs. 한국투자증권 추정치



주: 2017~18F 전년말 컨센서스(진한 파랑) 숫자의 경우 현재 컨센서스를 의미

자료: 블룸버그, 한국투자증권

<표 3> LG화학: SotP 밸류에이션

	가정	(십억원)
영업가치		17,260
- 석유화학	2017 수정 EV/EBITDA 3.5x	10,831
- 디스플레이 소재	2017 수정 EV/EBITDA 6.3x	1,588
- 배터리	2017 수정 EV/EBITDA 10.1x	4,051
- 바이오	2017 수정 EV/EBITDA 9.8x	790
투자유가증권		284
총자산가치		17,544
순부채(지급보증 포함)		991
총 순자산가치		16,553
비지배주주 지분		102
발행주식수(천주)		70,592
적정주가(원)		233,052

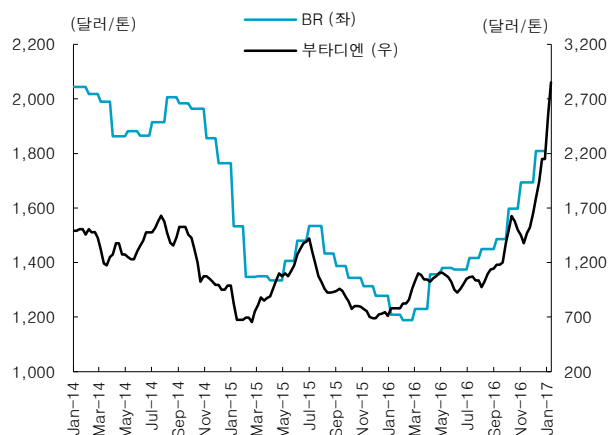
자료: 한국투자증권

<표 4> LG화학 글로벌 경쟁업체의 2017년 EV/EBITDA

디스플레이 소재 업체	LIB 업체	바이오 업체
Nitto Denko 9.2	GS Yuasa 5.4	Amgen Inc 10.4
Chimei Innolux 3.1	Panasonic 4.6	Gilead Sciences 5.3
Sumitomo Chem 5.9	Samsung SDI 2.6	Celgene Corp 12.2
LG Chem 5.3	BYD 10.4	Biogen Inc 9.6
Hitachi Chem 6.7	LG Chem 5.3	Abbott Labs 11.3
JSR 8.5	Hitachi 5.1	
Corning 7.8	Tesla Motor 37.6	
Asahi Glass 5.3		
NEG 5.1		
평균 6.3	10.1	9.8

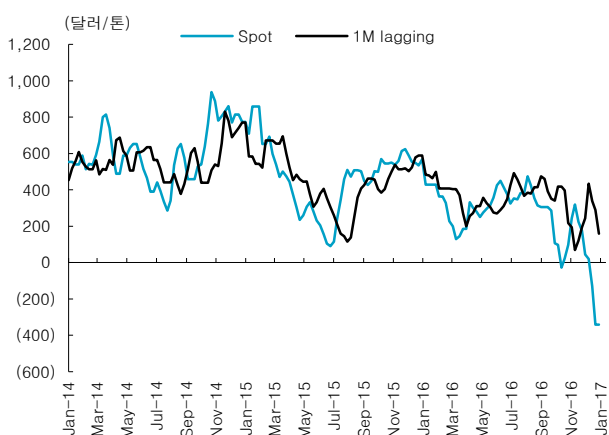
자료: 블룸버그, 한국투자증권

[그림 3] 부타디엔, BR 가격 추이



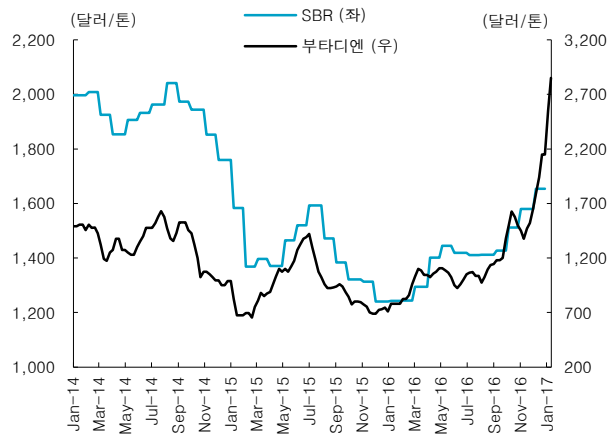
자료: 씨스캠, KITA, 한국투자증권

[그림 4] BR 주간 스프레드: Spot vs. 1개월 후행



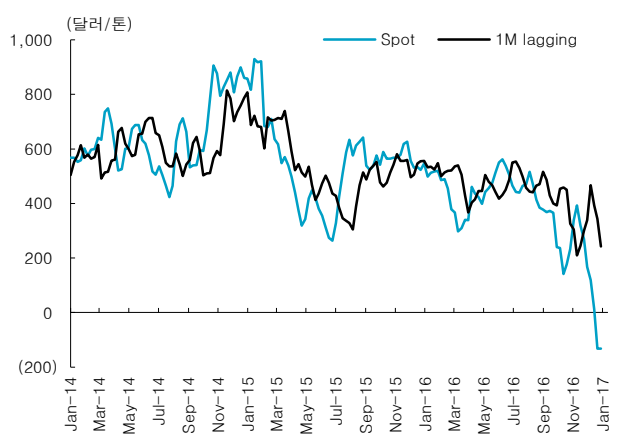
자료: 씨스캠, KITA, 한국투자증권

[그림 5] 부타디엔, SBR 가격 추이



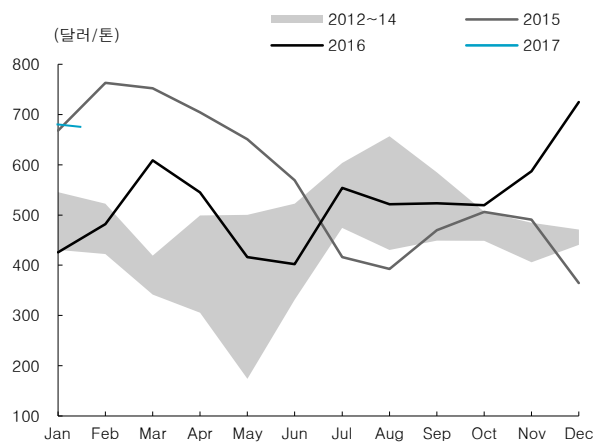
자료: 씨스캠, KITA, 한국투자증권

[그림 6] SBR 주간 스프레드: Spot vs. 1개월 후행



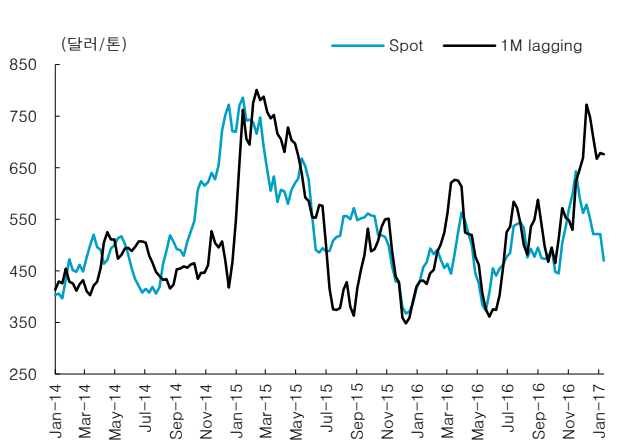
자료: 씨스캠, KITA, 한국투자증권

[그림 7] ABS 월 평균 스프레드 - 1개월 후행



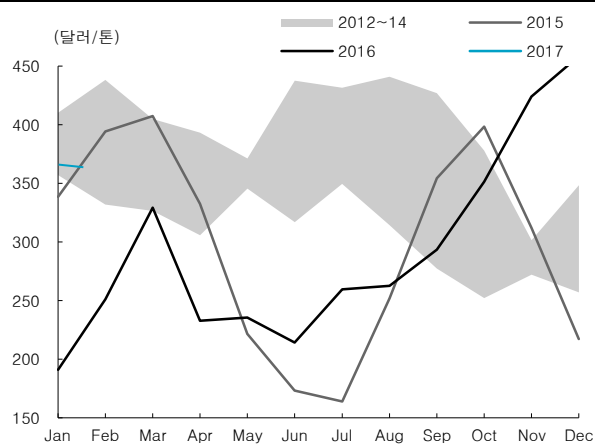
자료: 씨스캠, 한국투자증권

[그림 8] ABS 주간 스프레드: Spot vs. 1개월 후행



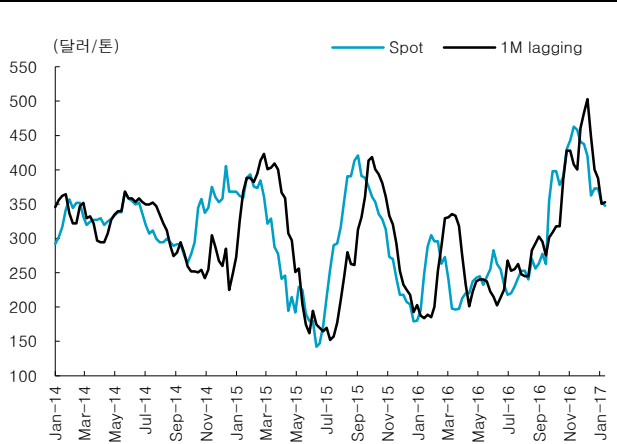
자료: 씨스캠, 한국투자증권

[그림 9] PVC 월 평균 스프레드 - 1개월 후행



자료: 씨스캠, 한국투자증권

[그림 10] PVC 주간 스프레드: Spot vs. 1개월 후행



자료: 씨스캠, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	8,147	8,656	10,049	11,594	14,246
현금성자산	988	1,705	1,967	2,687	5,041
매출채권및기타채권	3,376	3,399	3,478	3,908	4,068
재고자산	2,711	2,339	2,997	3,191	3,253
비유동자산	9,981	9,923	10,779	10,833	10,888
투자자산	523	331	368	375	381
유형자산	8,700	8,867	9,304	9,386	9,467
무형자산	525	502	752	718	686
자산총계	18,128	18,579	20,829	22,427	25,135
유동부채	4,809	4,799	5,847	5,548	5,609
매입채무및기타채무	2,449	2,243	2,579	2,751	2,780
단기차입금및단기사채	1,750	1,840	2,287	2,287	2,287
유동성장기부채	456	306	557	35	21
비유동부채	1,053	676	1,041	1,219	1,219
사채	299	200	402	402	402
장기차입금및금융부채	428	308	271	483	517
부채총계	5,862	5,475	6,888	6,767	6,828
지배주주지분	12,140	12,991	13,829	15,527	18,143
자본금	370	370	370	370	370
자본잉여금	1,158	1,158	1,158	1,158	1,158
기타자본	(16)	(16)	(16)	(16)	(16)
이익잉여금	10,691	11,533	12,446	14,143	16,399
비지배주주지분	126	112	112	133	163
자본총계	12,266	13,104	13,941	15,660	18,307

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	1,994	3,172	1,921	2,955	3,894
당기순이익	854	1,149	1,281	2,108	2,673
유형자산감가상각비	1,118	1,215	1,277	1,305	1,305
무형자산상각비	33	41	53	55	52
자산부채변동	(167)	208	(880)	(493)	(126)
기타	156	559	190	(20)	(10)
투자활동현금흐름	(1,991)	(1,698)	(2,159)	(1,520)	(1,148)
유형자산투자	(1,411)	(1,633)	(1,878)	(1,550)	(1,550)
유형자산매각	11	164	164	164	164
투자자산순증	(42)	(10)	(118)	1	360
무형자산순증	(50)	(59)	(304)	(20)	(20)
기타	(499)	(160)	(23)	(115)	(102)
재무활동현금흐름	(438)	(757)	499	(715)	(392)
자본의증가	16	4	0	0	0
차입금의순증	(153)	(452)	867	(304)	25
배당금지급	(300)	(309)	(331)	(368)	(390)
기타	(1)	0	(37)	(43)	(27)
기타현금흐름	23	0	0	0	0
현금의증가	(411)	717	262	720	2,355

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

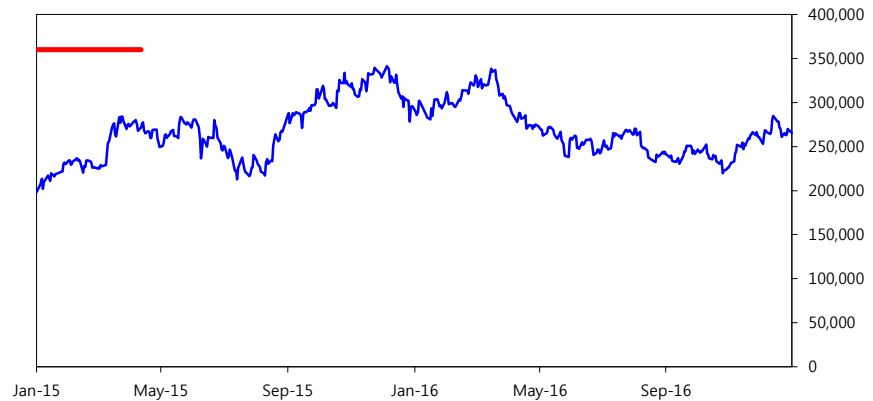
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	22,578	20,207	20,659	22,963	25,001
매출원가	19,574	16,541	16,619	17,867	19,031
매출총이익	3,004	3,666	4,040	5,097	5,970
판매관리비	1,693	1,842	2,048	2,225	2,393
영업이익	1,311	1,824	1,992	2,872	3,577
금융수익	127	152	401	54	83
이자수익	45	38	41	46	76
금융비용	169	234	499	87	82
이자비용	79	58	76	79	75
기타영업외손익	(129)	(202)	(229)	(89)	(89)
관계기업관련손익	20	11	(5)	6	7
세전계속사업이익	1,160	1,550	1,660	2,756	3,495
법인세비용	306	401	379	648	822
연결당기순이익	854	1,149	1,281	2,108	2,673
지배주주지분순이익	868	1,153	1,281	2,087	2,647
기타포괄이익	(29)	(4)	(75)	1	363
총포괄이익	825	1,144	1,206	2,109	3,037
지배주주지분포괄이익	838	1,147	1,206	2,088	3,006
EBITDA	2,461	3,080	3,322	4,232	4,934

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	11,798	15,674	17,422	26,673	33,816
BPS	164,485	176,007	187,343	198,547	231,970
DPS	4,000	4,500	5,000	5,000	5,000
성장성(% YoY)					
매출증가율	(2.4)	(10.5)	2.2	11.2	8.9
영업이익증가율	(24.8)	39.1	9.2	44.2	24.6
순이익증가율	(31.4)	32.8	11.1	62.9	26.8
EPS증가율	(31.5)	32.9	11.2	53.1	26.8
EBITDA증가율	(11.7)	25.1	7.9	27.4	16.6
수익성(%)					
영업이익률	5.8	9.0	9.6	12.5	14.3
순이익률	3.8	5.7	6.2	9.1	10.6
EBITDA Margin	10.9	15.2	16.1	18.4	19.7
ROA	4.8	6.3	6.5	9.7	11.2
ROE	7.3	9.2	9.6	14.2	15.7
배당수익률	2.2	1.4	1.9	1.9	1.9
배당성향	33.9	28.7	28.7	18.7	14.7
안정성					
순차입금(십억원)	1,164	(47)	536	(719)	(3,189)
차입금/자본총계비율(%)	23.9	20.3	25.3	19.8	16.9
Valuation(X)					
PER	15.3	21.0	15.0	10.1	8.0
PBR	1.1	1.9	1.4	1.4	1.2
EV/EBITDA	5.8	7.7	5.8	4.7	3.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
LG 화학(051910)	2015.05.12	중립	-



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 1월 30일 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 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※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.