

LG화학(051910)

소멸하는 어닝 모멘텀

4분기 영업이익은 비수기로 인해 전분기대비 22% 감소
순이익은 환차손으로 인해 추정치 및 컨센서스 하회
가치를 끌어올릴 수 있는 실적 전망은 여전히 불확실

Facts : 영업이익 전분기대비 22% 감소, 추정치에는 부합

4분기 영업이익은 전분기대비 22% 감소한 6,150억원으로 컨센서스와 추정치에 대체로 부합했다. 400억원의 연말 일회성 비용을 제외한 4분기 영업이익은 추정치를 1% 상회했다. 4분기 계절적 비수기, 원재료비 상승 및 원화 강세로 인해 전 부문에서 실적이 감소했다. LG화학의 전형적인 계절성으로 인해 190억원의 영업손실이 발생해 석유화학 부문의 4분기 영업이익 기여도는 100%를 상회했다. 디스플레이 소재 및 리튬 이온 배터리(LiB) 부문의 영업이익 기여도는 각각 3%, 2%였다. 4분기 순이익은 환손실로 인해 추정치와 컨센서스를 하회했다.

Pros & cons : 전 부문에 걸쳐 부진한 실적

실적에 주요 변수 역할을 하는 석유화학 부문 영업이익은 전분기대비 16% 감소한 6,336억원으로 추정치를 5% 상회했다. PVC, 합성고무 및 기타 downstream 제품의 스프레드가 모두 전분기대비 약세를 보였으나 ABS 및 upstream 석유화학 제품은 타이트한 수급에 힘입어 견조한 실적을 기록했다. 디스플레이 및 LiB 부문의 영업이익 역시 판가 하락 및 환율 변동으로 전분기대비 각각 56%, 24% 감소했다. 바이오 부문 영업이익은 R&D 비용, 마케팅 비용 증가 및 원화 강세로 인해 전분기대비 93%, 전년대비 91% 하락한 9억원을 기록했다.

Action : Value driver에 대한 단기 catalyst 부족

Downstream 석유화학 스프레드가 1분기 반등함에 따라 2018년 영업이익 전망치를 6% 상향한다. 다만, 전년대비 실적 모멘텀이 제한적이기 때문에 중립을 유지한다. 무엇보다 주가에 가장 큰 영향을 미치는 value driver인 LiB, 디스플레이 소재, 바이오 사업부의 상반기 이익 전망은 여전히 원가상승 및 비용 증가 등으로 불투명한 상황이기 때문이다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

주: 영업이익의 컨센서스 대비를 의미

중립(유지)

Stock Data

KOSPI(1/31)	2,566
주가(1/31)	432,000
시가총액(십억원)	30,496
발행주식수(백만)	71
52주 최고/최저가(원)	441,500/262,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	97,471
유동주식비율/외국인지분율(%)	64.3/40.9
주요주주(%)	LG 외 4 인 33.4
	국민연금 9.7

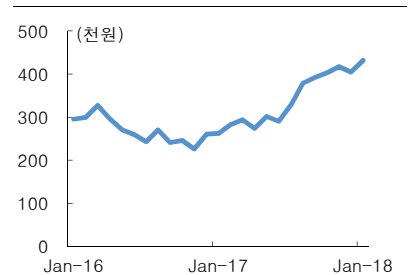
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	15.0	15.9	16.6
PBR(x)	1.4	1.9	1.8
ROE(%)	9.5	12.9	11.6
DY(%)	1.9	1.5	1.4
EV/EBITDA(x)	5.8	7.1	7.6
EPS(원)	17,417	25,429	26,024
BPS(원)	188,807	211,268	236,701

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	6.7	31.7	64.9
KOSPI 대비(%)	2.7	24.9	40.8

주가추이



자료: WISEfn

이도연

daniel.dy.lee@truefriend.com

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	5,511.7	6,486.7	6,382.1	6,397.1	6,432.2	0.5	16.7	6,902.1
영업이익	461.7	796.9	726.9	789.7	615.0	(22.1)	33.2	775.6
영업이익률(%)	8.4	12.3	11.4	12.3	9.6			11.2
세전이익	358.1	698.3	729.6	702.4	433.2	(38.3)	21.0	737.9
순이익	270.0	548.1	590.3	545.5	337.8	(38.1)	25.1	547.4

자료: 한국투자증권

주: 순이익은 연결당기순이익 기준

〈표 2〉 LG화학: 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017P	2018F	2019F
매출액	6,487	6,382	6,397	6,432	6,197	6,453	6,789	6,478	20,659	25,698	25,918	27,070
영업이익	797	727	790	615	732	660	662	708	1,992	2,928	2,763	2,981
영업이익률(%)	12.3	11.4	12.3	9.6	11.8	10.2	9.8	10.9	9.6	11.4	10.7	11.0
순이익	531	577	521	315	529	474	476	512	1,281	1,945	1,991	2,166
증가율(% YoY)												
매출액	33.1	22.3	26.6	16.7	(4.5)	1.1	6.1	0.7	2.2	24.4	0.9	4.4
영업이익	74.1	18.7	71.7	33.2	(8.1)	(9.2)	(16.1)	15.2	9.2	47.0	(5.7)	7.9
순이익	56.4	53.1	76.2	17.3	(0.5)	(17.8)	(8.6)	51.5	11.1	51.8	2.4	8.8
증가율(% QoQ)												
매출액	17.7	(1.6)	0.2	0.5	(3.7)	4.1	5.2	(4.6)				
영업이익	72.6	(8.8)	8.6	(22.1)	19.1	(9.9)	0.3	7.0				
순이익	97.7	8.6	(9.7)	(39.4)	67.6	(10.3)	0.4	7.5				
컨센서스 추정 영업이익 차이(%)				776	779	775	767	690		3,089	3,011	3,301
				(20.7)	(5.9)	(14.9)	(13.6)	2.6		(5.2)	(8.2)	(9.7)
KIS 추정 영업이익 변화(%)				(4.8)	30.3	0.8	(0.5)	(0.8)		(1.0)	6.4	(0.0)

자료: 한국투자증권

주: 순이익은 지배주주지분순이익 기준

〈표 3〉 LG화학: 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017P	2018F	2019F
매출액	6,487	6,382	6,397	6,432	6,197	6,453	6,789	6,478	20,659	25,698	25,918	27,070
화학	4,495	4,319	4,316	4,297	4,084	4,210	4,496	4,167	14,447	17,427	16,957	17,321
NCC/PO	1,362	1,291	1,246	1,323	1,292	1,285	1,393	1,298	4,669	5,222	5,268	5,334
PVC	588	572	560	568	562	578	623	581	2,035	2,288	2,343	2,392
ABS/EP	1,548	1,491	1,619	1,562	1,458	1,491	1,562	1,422	4,821	6,220	5,934	6,084
아크릴/SAP	435	427	425	420	382	404	433	424	1,424	1,706	1,642	1,702
고무/특수수지	563	537	467	424	391	453	486	441	1,499	1,991	1,770	1,809
정보전자소재	726	747	787	801	706	727	742	809	2,656	3,062	2,985	3,040
LiB	999	1,120	1,242	1,253	1,328	1,434	1,464	1,420	3,532	4,614	5,648	6,367
영업이익	797	727	790	615	732	660	662	708	1,992	2,928	2,763	2,981
화학	735	686	755	634	663	608	618	667	2,139	2,809	2,556	2,801
정보전자소재	19	31	63	32	18	25	34	32	(55)	144	109	172
LiB	43	10	(28)	(50)	52	27	10	9	(49)	(25)	98	8
영업이익률(%)	12.3	11.4	12.3	9.6	11.8	10.2	9.8	10.9	9.6	11.4	10.7	11.0
화학	16.3	15.9	17.5	14.7	16.2	14.4	13.8	16.0	14.8	16.1	15.1	16.2
정보전자소재	2.6	4.1	8.0	3.9	2.5	3.4	4.5	4.0	(2.1)	4.7	3.6	5.7
LiB	4.3	0.9	(2.3)	(4.0)	3.9	1.9	0.7	0.6	(1.4)	(0.5)	1.7	0.1

자료: 한국투자증권

〈표 6〉 동종업체 밸류에이션

국내	시가총액 (백만달러)	PE (x)			EPS Growth (%)			PB (x)			ROE (%)			배당수익률(%)		
		2016	2017F	2018F	2016	2017F	2018F	2016	2017F	2018F	2016	2017F	2018F	2016	2017F	2018F
LG화학	28,602	15.0	15.9	16.6	11.1	46.0	2.3	1.4	1.9	1.8	9.5	12.9	11.6	1.9	1.5	1.4
롯데케미칼	13,502	6.8	5.4	4.7	85.0	24.7	14.9	1.4	1.1	0.9	21.7	22.3	21.0	1.1	1.1	1.1
금호석유	2,943	31.3	11.9	16.7	(38.5)	175.7	(28.7)	1.7	1.6	1.5	4.6	11.7	7.7	1.0	0.9	0.9
롯데정밀화학	1,858	0.7	1.4	1.3	NM	NM	120.8	7.6	8.3	5.5	(3.8)	7.7	15.4	0.0	0.0	0.0
송원산업	545	5.8	10.2	5.3	45.2	(18.0)	127.9	0.0	0.0	0.0	12.9	9.6	19.0	0.0	0.0	0.0
평균		11.9	9.0	8.9	25.7	57.1	47.5	2.4	2.6	1.9	9.0	12.8	14.9	0.8	0.7	0.7
해외																
BASF	108,101	20.0	14.6	14.7	1.8	46.5	(0.4)	2.6	2.6	2.4	12.9	17.2	16.3	3.2	3.4	3.5
Formosa Petro	40,523	14.1	15.5	17.8	60.0	0.6	(12.9)	3.5	3.5	3.4	26.3	23.4	20.3	4.8	0.0	4.4
Formosa Chem&Fibre	21,917	12.8	13.3	13.7	58.9	9.4	(2.7)	1.8	1.9	1.8	14.5	12.8	12.4	5.1	0.0	5.3
Eastman	14,376	11.1	14.2	11.9	1.6	21.7	19.1	2.4	2.9	2.7	20.2	22.0	22.0	2.1	2.0	2.2
Mitsubishi Chemical	16,396	7.0	11.2	9.0	(15.3)	202.1	24.3	0.9	1.6	1.4	5.3	16.6	16.6	2.3	1.5	2.6
PTT Global Chem	13,846	11.0	11.6	11.4	26.2	44.3	2.1	1.1	1.6	1.5	10.7	14.6	13.7	3.7	4.2	4.1
Mitsui Chemicals	6,435	16.3	11.8	9.2	0.3	1.5	27.5	1.0	1.6	1.4	5.8	14.7	15.9	2.6	1.7	2.6
Hanwha Chemical	5,441	5.4	5.8	6.2	299.0	32.0	(6.7)	0.8	0.9	0.8	15.1	17.3	13.9	1.1	1.1	1.2
TSRC	1,016	27.6	32.7	19.5	87.5	(8.5)	67.4	1.8	1.9	1.9	6.3	4.8	7.5	2.8	0.0	4.7
평균		13.9	14.5	12.6	57.8	38.8	13.1	1.7	2.1	1.9	13.0	15.9	15.4	3.1	1.5	3.4

주: 총가는 2018년 1월 31일 기준

기업개요 및 용어해설

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

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	8,656	9,227	10,856	11,692	12,914
현금성자산	1,705	1,474	1,726	2,559	3,349
매출채권및기타채권	3,399	3,759	4,548	4,580	4,802
재고자산	2,339	2,965	3,320	3,281	3,432
비유동자산	9,923	11,260	13,232	14,317	15,407
투자자산	331	349	370	373	375
유형자산	8,867	9,680	10,607	11,781	12,954
무형자산	502	832	1,793	1,701	1,616
자산총계	18,579	20,487	24,088	26,008	28,322
유동부채	4,799	5,447	5,283	5,163	5,273
매입채무및기타채무	2,243	2,888	2,990	2,955	3,090
단기차입금및단기사채	1,840	1,634	994	964	939
유동성장기부채	311	579	35	21	0
비유동부채	676	989	2,435	2,435	2,435
사채	200	40	1,146	1,146	1,146
장기차입금및금융부채	308	638	764	761	757
부채총계	5,475	6,436	7,719	7,598	7,709
지배주주지분	12,991	13,937	16,183	18,174	20,340
자본금	370	370	391	391	391
자본잉여금	1,158	1,158	2,274	2,274	2,274
기타자본	(16)	(16)	(355)	(355)	(355)
이익잉여금	11,533	12,463	14,029	16,020	18,186
비지배주주지분	112	114	186	236	273
자본총계	13,104	14,051	16,369	18,410	20,613

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	3,172	2,517	3,368	3,391	3,380
당기순이익	1,149	1,281	2,022	2,011	2,188
유형자산감가상각비	1,215	1,282	1,306	1,290	1,290
무형자산상각비	41	54	101	112	106
자산부채변동	161	(382)	(340)	(73)	(241)
기타	606	282	279	51	37
투자활동현금흐름	(1,698)	(1,737)	(3,510)	(2,490)	(2,518)
유형자산투자	(1,633)	(1,399)	(2,232)	(2,463)	(2,463)
유형자산매각	164	18	0	0	0
투자자산순증	(10)	3	(135)	0	0
무형자산순증	(59)	(74)	(1,062)	(20)	(20)
기타	(160)	(285)	(81)	(7)	(35)
재무활동현금흐름	(757)	(1,007)	394	(68)	(72)
자본의증가	4	13	1,139	0	0
차입금의순증	(452)	(674)	50	(48)	(50)
배당금지급	(309)	(346)	(368)	(460)	(460)
기타	0	0	(427)	440	438
기타현금흐름	0	(3)	0	0	0
현금의증가	717	(231)	252	833	790

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

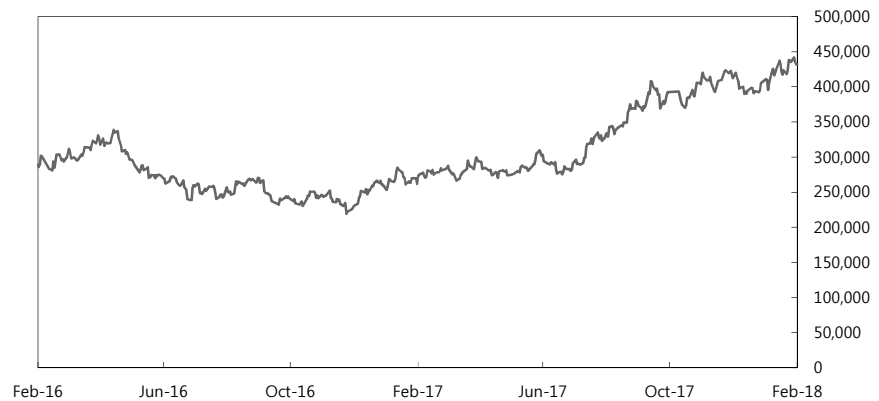
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	20,207	20,659	25,698	25,918	27,070
매출원가	16,541	16,595	20,170	20,430	21,246
매출총이익	3,666	4,064	5,528	5,487	5,824
판매관리비	1,842	2,072	2,600	2,724	2,842
영업이익	1,824	1,992	2,928	2,763	2,981
금융수익	152	180	400	39	51
이자수익	38	40	29	37	49
금융비용	234	300	471	91	90
이자비용	58	77	100	84	83
기타영업외손익	(202)	(208)	(299)	(85)	(85)
관계기업관련손익	11	(4)	5	3	3
세전계속사업이익	1,550	1,660	2,563	2,629	2,860
법인세비용	401	379	542	618	672
연결당기순이익	1,149	1,281	2,022	2,011	2,188
지배주주지분순이익	1,153	1,281	1,945	1,991	2,166
기타포괄이익	(4)	(6)	(124)	0	0
총포괄이익	1,144	1,275	1,897	2,011	2,188
지배주주지분포괄이익	1,147	1,278	1,825	1,991	2,166
EBITDA	3,080	3,329	4,335	4,164	4,377

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	15,674	17,417	25,429	26,024	28,315
BPS	176,007	188,807	211,268	236,701	264,371
DPS	4,500	5,000	6,000	6,000	6,000
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(10.5)	2.2	24.4	0.9	4.4
영업이익증가율	39.1	9.2	47.0	(5.7)	7.9
순이익증가율	32.8	11.1	51.8	2.4	8.8
EPS증가율	32.9	11.1	46.0	2.3	8.8
EBITDA증가율	25.1	8.1	30.2	(4.0)	5.1
수익성(%)					
영업이익률	9.0	9.6	11.4	10.7	11.0
순이익률	5.7	6.2	7.6	7.7	8.0
EBITDA Margin	15.2	16.1	16.9	16.1	16.2
ROA	6.3	6.6	9.1	8.0	8.1
ROE	9.2	9.5	12.9	11.6	11.2
배당수익률	1.4	1.9	1.5	1.4	1.4
배당성향	28.7	28.7	23.7	23.1	21.2
안정성					
순차입금(십억원)	(47)	662	417	(467)	(1,338)
차입금/자본총계비율(%)	20.3	20.6	17.8	15.6	13.7
Valuation(X)					
PER	21.0	15.0	15.9	16.6	15.3
PBR	1.9	1.4	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	7.7	5.8	7.1	7.6	7.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG화학(051910)	2016.01.26	중립	—	—	—
	2017.01.26	1년경과	—	—	—



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 2월 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 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 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	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.