

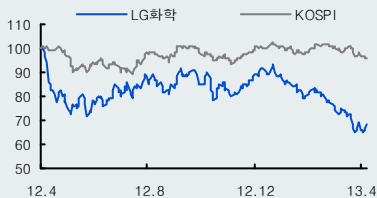
화학

Company Report
2013. 4. 22

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	320,000
현재주가(13/04/19,원)	251,000
상승여력	27%

영업이익(13F,십억원)	1,940
Consensus 영업이익(13F,십억원)	2,183
EPS 성장률(13F,%)	2.4
MKT EPS 성장률(13F,%)	20.2
P/E(13F,x)	12.1
MKT P/E(13F,x)	9.2
KOSPI	1,906.75
시가총액(십억원)	16,634
발행주식수(백만주)	74
유동주식비율(%)	65.9
외국인 보유비중(%)	29.4
베타(12M,일간수익률)	1.28
52주 최저가(원)	233,000
52주 최고가(원)	345,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.0	-24.5	-27.8
상대주가	-2.4	-22.6	-23.1



정유/화학

박연주

02-768-3061
yeonju.park@dwsec.com

배영지

02-768-4123
youngjee.bae@dwsec.com

LG화학 (051910)

상대적인 실적 안정성 돋보일 전망

1Q Review: 영업이익 4,089억원으로 최근 낮아진 컨센서스 수준 기록

LG화학의 1분기 영업이익은 4,089억원으로 최근 낮아진 컨센서스 수준을 기록하였다. 화학 부문 영업이익은 제품 가격 상승 및 마진 개선으로 전분기대비 10% 증가하였고 정보소재 부문은 엔화 약세에 따른 원재료 매입가 하락으로 전분기대비 15% 증가하였다. 배터리 부문은 비수기 진입에 따른 소형 배터리 출하량 감소와 중대형 배터리 판매 확대 지연으로 전분기에 이어 적자를 기록하였다.

2분기 상대적인 실적 안정성 돋보일 전망

2분기 영업이익은 4,642억원으로 전분기대비 14% 개선될 것으로 전망된다. 화학 제품 가격은 1~2월 상승했으나 3월부터 하락해 원재료인 납사의 투입 시차를 고려할 때 4월 실적은 둔화되었을 것으로 추정된다. 5~6월 계절적 성수기 진입과 재고 소진에 따른 재촉적으로 마진이 완만하게 개선되면서 전분기와 유사한 실적을 시현할 것으로 전망한다. 동종 업체 대비해서는 견조한 실적이 기대되는데 제품 구성이 다각화되어 있고 100% 가동률을 유지하고 있으며 부타디엔 등 원재료 가격이 하락해 원가 부담이 떨어졌기 때문이다.

정보소재 부문은 LCD 성수기 진입으로 편광판 가동률이 상승하고 엔화 약세에 따른 원재료 투입가 하락으로 1분기 대비 개선될 전망이다. 배터리 부문은 애플의 iPad 미니 판매 증가가 둔화되고 전기차 판매 확대가 지연되어 실적 개선은 풀리며 배터리 증설분이 본격적으로 가동되는 3분기에 두드러질 전망이다. LCD 글래스와 중대형 배터리는 적자를 소폭 줄이는 정도로 예상되는데 회사 측에서는 하반기에 분기 기준으로 BEP를 달성하는 것을 목표로 하고 있다.

목표주가 320,000원으로 하향하나 투자의견 매수 유지

최근 LG화학의 주가는 예상보다 부진한 화학 업황, 경기 둔화에 따른 유가 하락, 중대형 배터리 및 LCD 글래스에 대한 불확실성 확대 등으로 하락하였다. 최근 유가 하락과 마진 둔화를 반영해 실적 전망치를 하향 조정하고 목표주가도 320,000원으로 16% 하향 조정한다.

분기별 실적 개선은 점진적일 전망이나 주가의 다운사이드 리스크는 제한적이고 화학 업체 중에서 가장 견조한 실적이 기대된다는 점에서 투자의견 매수를 유지하고 화학 업종 내에서 가장 선호한다. 현 주가는 중대형 배터리 및 LCD 글래스의 사업 가치를 제로로 가정하더라도 유지 가능한 수준이다. 중대형 배터리와 LCD 글래스 부문은 2015년부터 이익에 기여할 전망이다. 최근 오바마 정부에서 14년 전기차 보조금 인상을 추진하는 등 성장 잠재력은 여전히 존재한다고 판단된다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	19,472	22,676	23,263	24,289	25,084	25,518
영업이익 (십억원)	2,821	2,819	1,910	1,940	2,433	2,885
영업이익률 (%)	14.5	12.4	8.2	8.0	9.7	11.3
순이익 (십억원)	2,158	2,138	1,495	1,530	1,926	2,296
EPS (원)	29,205	28,930	20,223	20,702	26,055	31,068
ROE (%)	31.9	24.8	14.8	13.7	15.4	16.1
P/E (배)	13.4	11.0	16.3	12.1	9.6	8.1
P/B (배)	3.8	2.5	2.3	1.6	1.4	1.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LG화학, KDB대우증권

표 1. LG화학의 분기별 실적 추정

(십억원, %, %p, 달러/배럴, 원/달러)

		2013F				2014F				1Q13 증감률		2012	2013F	2014F
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	QoQ	YoY			
매출액	전체	5,720.6	5,975.2	6,021.0	6,572.1	6,013.4	6,040.1	6,323.2	6,706.8	0.7	-0.6	23,263.0	24,288.9	25,083.6
	화학	4,352.7	4,434.3	4,397.0	5,000.8	4,425.3	4,335.4	4,458.2	4,936.1	3.6	-3.1	17,579.4	18,184.8	18,155.1
	정보소재	827.3	849.0	889.0	802.6	831.2	897.5	938.5	855.9	-8.4	8.7	3,451.5	3,367.9	3,523.1
	배터리/기타	591.7	691.9	735.0	768.7	756.9	807.2	926.5	914.8	-5.8	5.2	2,478.9	2,787.3	3,405.4
영업이익	전체	408.9	464.2	574.4	492.1	536.0	581.7	675.8	639.4	12.4	-8.5	1,910.4	1,939.6	2,433.0
	화학	323.8	330.4	412.7	356.0	401.8	417.5	486.1	473.0	10.1	-11.5	1,436.3	1,422.9	1,778.4
	정보소재	97.4	129.0	142.7	113.9	104.8	126.0	138.9	119.8	14.7	40.3	435.7	483.0	489.5
	배터리/기타	-12.0	4.9	19.0	22.2	29.5	38.2	50.7	46.6	적지	적전	38.8	34.0	165.0
영업이익률	전체	7.1	7.8	9.5	7.5	8.9	9.6	10.7	9.5	0.7	-0.7	8.2	8.0	9.7
	화학	7.4	7.4	9.4	7.1	9.1	9.6	10.9	9.6	0.4	-0.7	8.2	7.8	9.8
	정보소재	11.8	15.2	16.0	14.2	12.6	14.0	14.8	14.0	2.4	2.7	12.6	14.3	13.9
	배터리/기타	-2.0	0.7	2.6	2.9	3.9	4.7	5.5	5.1	0.3	-4.1	1.6	1.2	4.8
세전이익		414.7	458.9	566.7	476.4	541.6	576.0	667.7	623.3	10.6	-5.8	1,880.5	1,916.8	2,408.6
당기순이익		340.4	369.8	446.7	373.2	435.6	466.0	530.4	493.4	16.5	-10.6	1,494.5	1,529.9	1,925.5
영업이익률		7.1	7.8	9.5	7.5	8.9	9.6	10.7	9.5	0.7	-0.7	8.2	8.0	9.7
당기순이익률		6.0	6.2	7.4	5.7	7.2	7.7	8.4	7.4	0.9	-0.6	6.4	6.3	7.7
주요 가정	두바이 유가	107.6	108.1	100.0	105.0	105.0	103.0	103.0	103.0			108.6	104.5	103.0
	원/달러 환율	1,080.0	1,080.0	1,080.0	1,080.0	1,050.0	1,050.0	1,050.0	1,050.0			1,125.9	1,080.0	1,050.0

자료: KDB대우증권 리서치센터

표 2. 수익 예상 변경 내역 요약

(십억원, %, %p, 원)

		변경 전			변경 후			변경률			변경사유
		12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	
매출액	전체	23,246.3	24,423.8	25,925.7	23,263.0	24,288.9	25,083.6	0.1	-0.6	-3.2	
	화학	17,648.0	17,556.7	18,440.4	17,579.4	18,184.8	18,155.1	-0.4	3.6	-1.5	
	정보소재	3,393.3	3,588.7	3,546.0	3,451.5	3,367.9	3,523.1	1.7	-6.2	-0.6	
	배터리	2,434.0	3,094.9	3,430.2	2,478.9	2,787.3	3,405.4	1.8	-9.9	-0.7	
영업이익	전체	1,962.7	2,456.9	2,795.5	1,910.4	1,939.6	2,433.0	-2.7	-21.1	-13.0	
	화학	1,474.3	1,715.3	2,037.0	1,436.3	1,422.9	1,778.4	-2.6	-17.0	-12.7	유가 전망치 하향
	정보소재	459.7	486.8	459.0	435.7	483.0	489.5	-5.2	-0.8	6.6	
	배터리	28.7	254.8	299.5	38.8	34.0	165.0	35.2	-86.7	-44.9	마진 전망치 하향
세전이익		1,919.7	2,409.6	2,746.7	1,880.5	1,916.8	2,408.6	-2.0	-20.5	-12.3	
당기순이익		1,528.1	1,826.5	2,082.0	1,494.5	1,529.9	1,925.5	-2.2	-16.2	-7.5	
EPS (원)		20,677.8	24,925.5	28,173.9	20,223.1	20,702.0	26,055.0	-2.2	-16.9	-7.5	
영업이익률		8.4	10.1	10.8	8.2	8.0	9.7	-0.2	-2.1	-1.1	
당기순이익률		6.6	7.5	8.0	6.4	6.3	7.7	-0.2	-1.2	-0.3	

자료: KDB대우증권 리서치센터

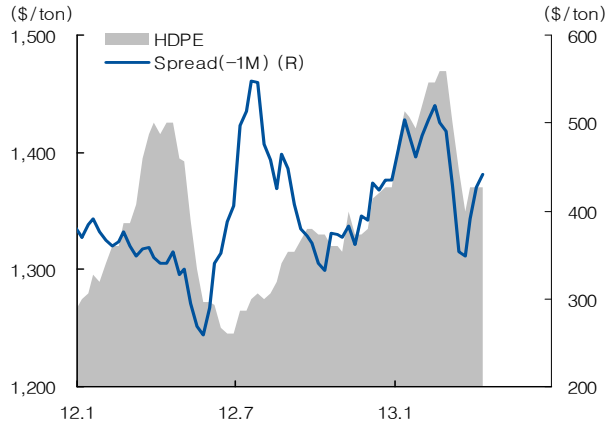
표 3. 밸류에이션 요약

(십억원, 백만주, 원)

		13F EBITDA	target EV/EBITDA(x)	FV	가치 산출 방법
영업가치(십억원)	화학	1,862.9	7.0	13,040.1	
	정보소재	663.7	7.0	4,646.2	
	소형 배터리	267.1	7.0	1,869.7	
	중대형 배터리	271.0	7.0	1,896.9	15년 EBITDA 연 20%로 할인
	LCD 글래스	171.3	7.0	1,198.9	15년 EBITDA 연 20%로 할인
	Total			22,651.7	
비영업가치(십억원)				200.2	
순차입금(십억원)				1,132.2	
우선주 시가 총액(십억원)				728.6	
적정 가치(십억원)				20,991.2	
주식수(백만주)				66.3	
목표주가(원)				316,609.2	

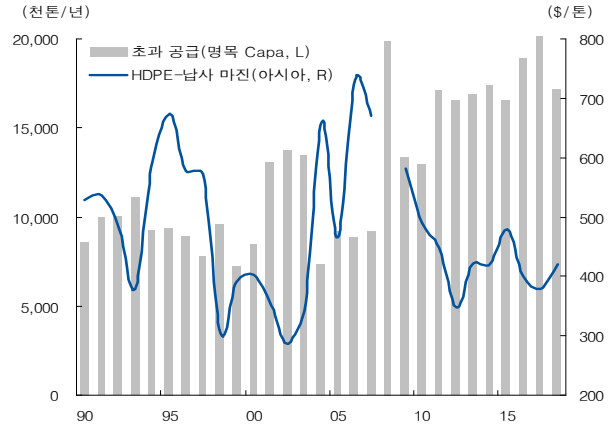
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 1. HDPE 가격과 납사 마진(1개월 래깅) 추정



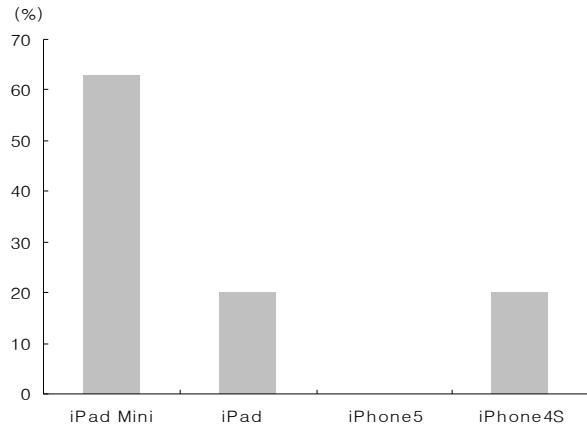
자료: 씨스켄

그림 2. 에틸렌 잉여 설비와 HDPE 마진 추정



자료: 산업자료, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 애플 제품별 LG화학 점유율 추정(12년 하반기)



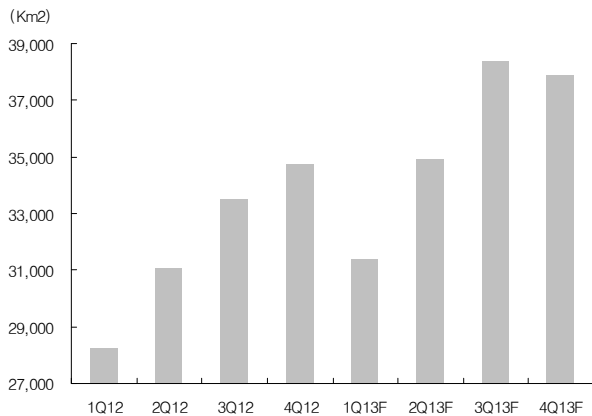
자료: 산업 자료

그림 4. 원/엔 환율 추이



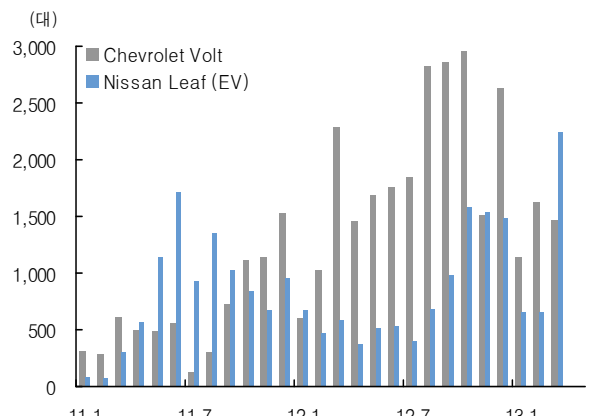
자료: EZRDB

그림 5. 전세계 LCD 패널 출하량 추이와 전망



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 미국 전기차 판매량 추이



자료: WARD

LG화학 (051910)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	23,263	24,289	25,084	25,518
매출원가	19,955	20,989	21,291	21,272
매출총이익	3,308	3,300	3,793	4,245
판매비와관리비	1,398	1,360	1,360	1,360
조정영업이익	1,910	1,940	2,433	2,885
영업이익	1,910	1,940	2,433	2,885
비영업손익	-30	-23	-24	-16
순금융비용	43	29	30	22
관계기업등 투자손익	12	12	12	12
세전계속사업손익	1,881	1,917	2,409	2,869
계속사업법인세비용	374	375	471	561
계속사업이익	1,506	1,542	1,937	2,308
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,506	1,542	1,937	2,308
지배주주	1,495	1,530	1,926	2,296
비지배주주	12	12	12	12
총포괄이익	1,376	1,411	1,807	2,177
지배주주	1,372	1,407	1,803	2,173
비지배주주	4	4	4	4
EBITDA	2,784	2,737	3,306	3,775
FCF	-22	666	1,178	2,113
EBITDA마진율 (%)	12.0	11.3	13.2	14.8
영업이익률 (%)	8.2	8.0	9.7	11.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.4	6.3	7.7	9.0

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,838	2,201	2,714	3,147
당기순이익	1,881	1,542	1,937	2,308
비현금수익비용가감	909	1,196	1,369	1,467
유형자산감가상각비	855	775	850	865
무형자산상각비	19	22	23	24
기타	-97	8	8	8
영업활동으로인한자산및부채의변동	-519	-161	-121	-66
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-120	-143	-110	-60
재고자산 감소(증가)	-221	-116	-90	-49
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	93	101	78	43
법인세납부	-432	-375	-471	-561
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,627	-1,481	-1,481	-973
유형자산처분(취득)	-1,898	-1,500	-1,500	-1,000
무형자산감소(증가)	-31	-31	-31	-31
장단기금융자산의 감소(증가)	-16	0	0	0
기타투자활동	-682	50	50	58
재무활동으로 인한 현금흐름	147	-314	-344	-344
장단기금융부채의 증가(감소)	562	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-316	-295	-264	-264
기타재무활동	-100	-79	-80	-80
현금의증가	-659	406	889	1,831
기초현금	1,379	721	1,127	2,016
기말현금	721	1,127	2,016	3,847

자료: LG화학, KDB대우증권

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	7,453	8,128	9,225	11,169
현금 및 현금성자산	721	1,127	2,016	3,847
매출채권 및 기타채권	3,230	3,373	3,483	3,543
재고자산	2,628	2,744	2,834	2,883
기타유동자산	229	239	247	251
비유동자산	9,128	9,882	10,554	10,709
관계기업투자등	405	418	430	442
유형자산	8,348	9,073	9,723	9,858
무형자산	234	243	251	258
자산총계	16,581	18,010	19,779	21,878
유동부채	4,338	4,452	4,540	4,589
매입채무 및 기타채무	2,289	2,390	2,468	2,510
단기금융부채	1,752	1,752	1,752	1,752
기타유동부채	298	311	321	326
비유동부채	1,478	1,676	1,814	1,951
장기금융부채	1,195	1,254	1,254	1,254
기타비유동부채	177	316	453	591
부채총계	5,816	6,128	6,354	6,540
지배주주지분	10,629	11,742	13,281	15,190
자본금	370	370	370	370
자본잉여금	1,158	1,158	1,158	1,158
이익잉여금	9,205	10,440	12,102	14,134
비지배주주지분	136	140	144	148
자본총계	10,765	11,882	13,425	15,338

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	16.3	12.1	9.6	8.1
P/CF (x)	10.3	8.0	6.6	5.8
P/B (x)	2.3	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA (x)	8.8	6.9	5.4	4.3
EPS (원)	20,223	20,702	26,055	31,068
CFPS (원)	32,044	31,497	37,866	43,098
BPS (원)	140,878	155,814	176,533	202,276
DPS (원)	4,000	4,000	4,000	4,000
배당성향 (%)	19.7	17.2	13.7	11.5
배당수익률 (%)	1.2	1.6	1.6	1.6
매출액증가율 (%)	2.6	4.4	3.3	1.7
EBITDA증가율 (%)	-22.1	-1.7	20.8	14.2
영업이익증가율 (%)	-32.2	1.5	25.4	18.6
EPS증가율 (%)	-30.1	2.4	25.9	19.2
매출채권 회전율 (회)	7.5	7.6	7.6	7.5
재고자산 회전율 (회)	9.1	9.0	9.0	8.9
매입채무 회전율 (회)	9.8	10.4	10.3	10.3
ROA (%)	9.5	8.9	10.3	11.1
ROE (%)	14.8	13.7	15.4	16.1
ROIC (%)	13.4	12.4	14.6	16.7
부채비율 (%)	54.0	51.6	47.3	42.6
유동비율 (%)	171.8	182.6	203.2	243.4
순차입금/자기자본 (%)	14.7	10.4	2.6	-9.7
영업이익/금융비용 (x)	26.2	24.7	30.3	36.0

LG화학

상대적인 실적 안정성 돋보일 전망

Compliance Notice

- LG화학: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. LG화학: 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자위험 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☒))
 - ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10% 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

