

LG화학 051910

Jul 23, 2013

Buy [상향]
TP 306,000원 [상향]

Company Data

현재가(07/22)	275,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	342,500 원
52 주 최저가(보통주)	233,500 원
KOSPI (07/22)	1,880.35p
KOSDAQ (07/22)	541.14p
자본금	3,695 억원
시가총액	192,075 억원
발행주식수(보통주)	6,627 만주
발행주식수(우선주)	763 만주
평균거래량(60 일)	22.8 만주
평균거래대금(60 일)	589 억원
외국인지분(보통주)	31.72%
주요주주	
LG 외 3인	33.55%
국민연금공단	7.69%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	55.9%	20.4%	-0.4%
상대주가	35.2%	22.2%	5.3%

2분기 Surprise + 자동차용 전지 표준 기대, 매수 상향

목표주가 306,000원으로 3% 상향

LG화학에 대해 2분기 Earning Surprise 및 중대형전지의 파우치形으로의 표준화 가능성에 근거하여 목표주가를 306,000원으로 3% 상향하고, 투자의견을 ‘매수’로 상향한다. 목표주가는 '13년 예상실적 기준 PER 14.2배 수준으로 현주가 대비 11.1%의 상승 여력이 있다.

2분기 영업이익의 5,015억원(QoQ +22.7%), 화학 선전 및 정보전자 Surprise

동사의 2분기 실적은 매출액 5.9 조원(QoQ +3.4%), 영업이익 5,015 억원(QoQ +22.7%)으로, 원료가 안정하의 석유화학의 선전, 엔화 약세에 따른 정보전자의 Surprise 및 계절적 성수기에 진입한 전지의 흑자전환에 힘입어 시장기대치를 상회하는 호실적을 달성하였다. 석유화학 업황 회복의 신호인 NCC/PO·PVC 등 범용수지의 수익성 개선에 주목할 필요가 있다 하겠으며, 정보전자 Surprise 로 당초 우려했던 엔약세하의 정보전자 프리미엄 약세는 다소 해소되었다고 본다.

3분기 개선폭 제한 불구, 자동차용 전지 수주전 독식 가능, ‘매수’ 상향

3분기 영업이익은 5,490억원(QoQ +475억원)으로, 저가 납사 투입에 따른 석유화학의 실적 개선(QoQ +335억원), (엔화 약세에도 불구하고) 계절적 최성수기에 진입한 정보전자(QoQ +26억원)·전지(QoQ +113억원)의 실적 개선으로 전분기 대비 개선되는 실적이 기대된다. 정보전자의 경우, 상반기에는 엔화약세에 따른 원료가 하락으로 선전했으나, 하반기에는 엔화약세에 따른 가격경쟁력 약화로 실적 개선세가 다소 둔화될 것으로 보인다. 3분기 실적 개선 제한에도 불구하고, ① 3분기 전부분의 실적 개선세 지속 및 ② 본격적인 수주전을 앞둔 자동차형 전지에 있어, 동사의 파우치形 전지의 수주 독식(獨食) 가능성에 주목하여 매수 추천한다.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
매출액 (십억원)	22,676	23,263	23,912	25,288	27,154
YoY(%)	16.5	2.6	2.8	5.8	7.4
영업이익 (십억원)	2,819	1,910	1,889	2,192	2,487
OP 마진(%)	12.4	8.2	7.9	8.7	9.2
순이익 (십억원)	2,170	1,506	1,476	1,715	1,955
EPS(원)	31,794	22,085	21,631	25,211	28,809
YoY(%)	-1.0	-30.5	-2.1	16.5	14.3
PER(배)	10.0	14.9	12.7	10.9	9.6
PCR(배)	7.1	9.1	6.0	5.3	4.7
PBR(배)	2.5	2.3	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	6.5	8.8	7.2	6.2	5.4
ROE(%)	24.8	14.8	13.1	13.6	13.8



| 정유/화학 |

수석연구원 손영주
 3771-9337

potential@iprovest.com

도표 1. Valuation

구 분	적정가치 (십억원)	주당가치 (원)	비고
사업가치(A=a+b+c+d)	22,586	340,812	
전지 사업가치(a)	1,396	21,070	
EBITDA	199		
<i>EV/EBITDA Multiple</i>	7.0		13년 KRX 평균
정보전자 사업가치(b)	4,314	65,100	
EBITDA	616		
<i>EV/EBITDA Multiple</i>	7.0		13년 KRX 평균
석유화학 사업가치(C)	14,446	217,978	
EBITDA	2,064		
<i>EV/EBITDA Multiple</i>	7.0		13년 KRX 평균
중대형+LCD Glass 사업가치(d)	2,430	36,664	
EBITDA	289		
<i>EV/EBITDA Multiple</i>	8.4		13년 KRX 평균 * 20% (7.0→8.4 배)
순차입금 (B)	1,413	21,315	
우선주 시가총액©	885	13,354	
합계 (F=A-B-C)	20,288	306,144	
현재주가 (원)		275,500	
상승 여력 (%)		11.1%	
발행주식수(보통주)(천주)		66,271	
발행주식수(우선주)(천주)		7,629	

자료: 교보증권 리서치센터

도표 2. 2분기 실적 Review

(단위: 십억원)

구 분	2Q12	1Q13	2Q13	YoY	QoQ	당사추정	추정대비	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	5,995.6	5,720.6	5,917.2	-1.3%	3.4%	5,972.6	-0.9%	5,892.9	0.4%
영업이익	499.1	408.9	501.5	0.5%	22.7%	478.5	4.8%	488.3	2.7%
영업이익율	8.3%	7.1%	8.5%	0.2%	1.3%	8.0%	0.5%	8.3%	0.2%
당기순이익	373.9	340.4	401.0	7.2%	17.8%	363.7	10.3%	372.2	7.7%
당기순이익율	6.2%	6.0%	6.8%	0.5%	0.8%	6.1%	0.7%	6.3%	0.5%

자료: 교보증권 리서치센터

도표 3. 2분기 부문별 실적 Review

(단위: 십억원)

구 분	2Q12	1Q13	2Q13	YoY	QoQ	당사추정	추정대비	
석유화학	매출액	4,521.3	4,352.7	4,536.1	0.3%	4.2%	4,459.7	1.7%
	영업이익	340.2	323.8	366.9	7.9%	13.3%	354.1	3.6%
	영업이익율	7.5%	7.4%	8.1%	0.6%	0.7%	7.9%	0.1%
정보전자	매출액	864.4	827.3	813.2	-5.9%	-1.7%	882.1	-7.8%
	영업이익	131.4	97.4	118.5	-9.9%	21.7%	109.5	8.2%
	영업이익율	15.2%	11.8%	14.6%	-0.6%	2.8%	12.4%	2.2%
전지	매출액	677.2	591.7	630.9	-6.8%	6.6%	630.9	0.0%
	영업이익	27.6	-12.0	16.2	-41.4%	-234.5%	14.9	8.5%
	영업이익율	4.1%	-2.0%	2.6%	-1.5%	4.6%	2.4%	0.2%

자료: 교보증권 리서치센터

[LG화학 051910]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	22,676	23,263	23,912	25,288	27,154
매출원가	18,595	19,955	20,765	21,732	23,210
매출총이익	4,081	3,308	3,147	3,556	3,944
매출총이익률 (%)	18.0	14.2	13.2	14.1	14.5
판매비와관리비	1,262	1,398	1,258	1,364	1,458
영업이익	2,819	1,910	1,889	2,192	2,487
영업이익률 (%)	12.4	8.2	7.9	8.7	9.2
EBITDA	3,575	2,784	2,899	3,322	3,723
EBITDA Margin (%)	15.8	12.0	12.1	13.1	13.7
영업외손익	-22	-30	-47	-50	-46
관계기업손익	15	12	12	12	12
금융수익	195	100	82	84	93
금융비용	-218	-154	-143	-143	-143
기타	-14	12	2	-4	-9
법인세비용차감전순이익	2,797	1,880	1,843	2,141	2,441
법인세비용	627	374	367	426	486
계속사업순이익	2,170	1,506	1,476	1,715	1,955
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,170	1,506	1,476	1,715	1,955
당기순이익률 (%)	9.6	6.5	6.2	6.8	7.2
비지배지분순이익	32	12	12	14	15
지배지분순이익	2,138	1,494	1,464	1,702	1,940
지배순이익률 (%)	9.4	6.4	6.1	6.7	7.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	18	-131	-131	-131	-131
포괄순이익	2,188	1,376	1,345	1,584	1,825
비지배지분포괄이익	40	4	4	5	5
지배지분포괄이익	2,148	1,372	1,341	1,580	1,820

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	2,240	1,766	2,412	2,434	2,695
당기순이익	0	0	1,476	1,715	1,955
비현금항목의 가감	846	909	1,513	1,688	1,843
감가상각비	741	855	993	1,115	1,222
외환손익	8	-61	15	15	15
지분법평가손익	0	0	-12	-12	-12
기타	96	116	517	570	619
자산부채의 증감	-656	-519	-172	-509	-594
기타현금흐름	2,051	1,376	-405	-460	-509
투자활동 현금흐름	-2,280	-2,655	-2,076	-2,076	-2,076
투자자산	-43	-91	-76	-76	-76
유형자산	-2,195	-1,907	-2,000	-2,000	-2,000
기타	-42	-656	0	0	0
재무활동 현금흐름	63	246	-295	-295	-295
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	389	562	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-319	-316	-295	-295	-295
기타	-7	0	0	0	0
현금의 증감	11	-659	316	213	460
기초 현금	1,368	1,379	721	1,037	1,250
기말 현금	1,379	721	1,037	1,250	1,710
NOPLAT	2,187	1,530	1,513	1,756	1,992
FCF	92	-23	351	376	634

자료: LG 화학, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	7,256	7,453	7,927	8,569	9,605
현금및현금성자산	1,379	721	1,037	1,250	1,710
매출채권 및 기타채권	3,239	3,261	3,328	3,521	3,781
재고자산	2,475	2,628	2,657	2,810	3,017
기타유동자산	163	843	906	988	1,097
비유동자산	8,029	9,128	10,194	11,143	11,988
유형자산	7,376	8,348	9,355	10,240	11,018
관계기업투자금	328	405	493	581	669
기타금융자산	7	22	22	22	22
기타비유동자산	318	353	324	300	280
자산총계	15,286	16,581	18,122	19,712	21,593
유동부채	4,724	4,338	4,638	4,737	4,870
매입채무 및 기타채무	2,499	2,335	2,520	2,619	2,752
차입금	1,452	1,667	1,667	1,667	1,667
유동상채무	386	85	200	200	200
기타유동부채	387	252	251	251	251
비유동부채	854	1,478	1,533	1,600	1,681
차입금	385	594	594	594	594
전환증권	299	598	598	598	598
기타비유동부채	170	286	341	408	489
부채총계	5,578	5,816	6,171	6,337	6,551
지배지분	9,553	10,629	11,799	13,206	14,852
자본금	370	370	370	370	370
자본잉여금	1,158	1,158	1,158	1,158	1,158
이익잉여금	8,053	9,205	10,375	11,782	13,427
기타자본변동	-16	-16	-16	-16	-16
비지배지분	154	136	151	169	190
자본총계	9,708	10,765	11,950	13,375	15,042
총차입금	2,527	2,947	3,060	3,060	3,059

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

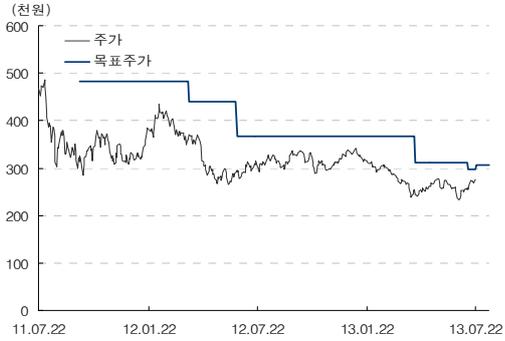
12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	31,794	22,085	21,631	25,211	28,809
PER	10.0	14.9	12.7	10.9	9.6
BPS	129,276	143,834	159,664	178,705	200,972
PBR	2.5	2.3	1.7	1.5	1.4
EBITDAPS	48,382	37,671	39,231	44,950	50,376
EV/EBITDA	6.5	8.8	7.2	6.2	5.4
SPS	342,164	351,028	360,823	381,585	409,746
PSR	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
CFPS	1,243	-309	4,754	5,094	8,577
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	16.5	2.6	2.8	5.8	7.4
영업이익 증가율	-0.7	-32.2	-1.1	16.0	13.5
순이익 증가율	-1.4	-30.6	-2.0	16.2	14.0
수익성					
ROIC	23.1	13.5	12.0	12.9	13.4
ROA	15.3	9.4	8.4	9.0	9.4
ROE	24.8	14.8	13.1	13.6	13.8
안정성					
부채비율	57.5	54.0	51.6	47.4	43.6
순차입금비율	16.5	17.8	16.9	15.5	14.2
이자보상배율	42.0	26.2	24.9	28.9	32.8

LG 화학 최근 2년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2010.10.05	적극매수	434,000	2013.01.07	매수	367,000
2010.12.29	적극매수	513,000	2013.01.30	매수	367,000
2011.04.11	적극매수	642,000	2013.04.12	매수	312,000
2011.09.28	적극매수	482,000	2013.04.22	매수	312,000
2011.10.24	적극매수	482,000	2013.07.10	Trading Buy	297,000
2012.03.30	매수	439,000	2013.07.23	매수	306,000
2012.06.18	매수	367,000			
2012.07.12	매수	367,000			
2012.10.10	매수	367,000			
2012.10.20	매수	367,000			
2012.11.12	매수	367,000			

Compliance Notice

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

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자(강) 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
 적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
 Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
 매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
 보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%