



BUY(Maintain)

목표주가: 580,000원
주가(11/28): 420,500원
시가총액: 316,293억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/28)	2,514.19pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	423,500원	226,000원
등락률	-0.71%	86.06%
수익률	절대	상대
1W	3.7%	3.0%
6M	38.1%	29.4%
1Y	87.3%	47.4%

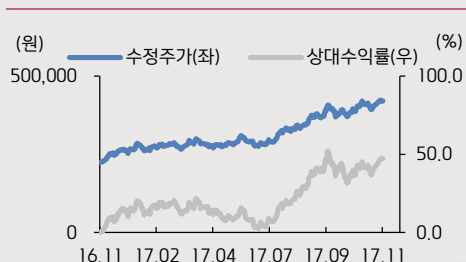
Company Data

발행주식수	78,281천주
일평균 거래량(3M)	283천주
외국인 지분율	43.10%
배당수익률(17E)	1.43%
BPS(17E)	200,424원
주요 주주	엘지 외 4인
	국민연금관리공단
	9.74%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	206,593	267,001	311,296	321,943
보고영업이익	19,919	29,404	31,437	34,231
핵심영업이익	19,919	29,404	31,437	34,231
EBITDA	33,286	41,224	44,651	47,902
세전이익	16,598	27,582	32,042	35,137
순이익	12,810	21,715	24,883	27,286
지배주주지분순이익	12,811	20,953	23,766	26,061
EPS(원)	17,336	26,770	30,359	33,291
증감률(%YoY)	11.1	54.4	13.4	9.7
PER(배)	15.1	15.7	13.9	12.6
PBR(배)	1.4	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA(배)	5.8	8.2	7.5	6.6
보고영업이익률(%)	9.6	11.0	10.1	10.6
핵심영업이익률(%)	9.6	11.0	10.1	10.6
ROE(%)	9.4	14.5	14.7	14.3
순부채비율(%)	4.7	7.2	1.8	-7.1

Price Trend



기업브리프

LG화학 (051910)

목표주가, 상향 조정



금일 북한의 미사일 발사에도 불구하고, LG화학에 대한 목표주가를 상향 조정하였습니다. 엘라스토머 등 고부가 제품 증설로 내년 화학부문의 증익이 예상되는 가운데, IPO를 검토하는 CATL 대비 동사의 전지부문은 저평가되어 있기 때문입니다. 한편 동사의 생명과학부문은 현재 연결 실적에 대한 기여도가 낮지만, 동사는 생명과학부문을 2025년 매출액 1.6조원(영업이익률 20%)까지 키울 계획입니다.

>>> 내년 전지부문 영업이익, 올해 대비 352.1% 증가 전망

동사의 내년 전지부문 영업이익은 1) 중대형전지 추가 수주 확대에 따른 물량 증가, 2) 메탈 가격 상승으로 인한 일부 판가 인상, 3) NCM(8,1,1) 적용 및 양극재 내재화 비중 증가 등 원가 개선, 4) 공격적 생산능력 증가에 따른 고정비 감소, 5) L자형 등 프리미엄 소형전지 제품 매출 확대, 6) 캠코(황산니켈 업체) 및 새만금 리튬코리아 지분 투자를 통한 메탈 자급률 상승 등으로 올해 대비 증익 폭이 클 전망이다. 한편 동사의 폴란드 중대형전지 공장은 내년 초부터 본격 가동하며, 내년 실적에 추가적 긍정적인 요인으로 작용할 전망이다. 참고로 동사는 NCM(8,1,1)을 적용한 전지를 현재 샤오미 향 보조 배터리용으로 공급하고 있는 것으로 보인다.

>>> 석유화학부문, BASF형 고부가 모델로 전환 중

동사는 대규모 크래커 신설 프로젝트는 현재 진행하고 있지 않지만, 고부가 화학제품 생산능력 확대 및 대산 크래커 증설로 화학부문 증익 기초는 유지될 전망이다. 동사는 1) 올해 범용 PS 라인을 ABS 라인으로 전환하였고, 2) 약 4천억원을 투자하여, 내년까지 메탈로센계 엘라스토머(메탈로센) 공장을 기존 9만톤에서 29만톤까지 늘릴 계획이며, 3) 2019년까지 대산 크래커의 리밸런싱을 통하여 23만톤의 에틸렌을 추가 증설하고, 4) CNOOC 크래커 증설과 함께 중국 ABS 생산능력을 15만톤 증설할 계획이며, 5) 추가 투자(친환경 가소제 +16만톤)를 통하여 현재 6,200억원 수준의 나주 공장 매출액을 2022년까지 1조원을 확대할 계획이다. 또한 6) 현재 400톤 규모(세계 Top 4)의 여수 CNT 공장을 시장 성장에 발맞춰 추가 증설할 계획(2019년 추정)으로 보인다.

>>> 생명과학부문, 강력한 합병 시너지 발생

동사의 생명과학부문은 매출액/영업이익의 2% 수준에 불과하지만, 생명과학부문은 이브아르/제미글로의 성장 및 추가 신규 백신 개발에 힘입어 중장기적으로 성장을 지속할 전망이다. 특히 동사는 강력한 재무구조(시너지)를 바탕으로 일반적으로 라이선스 아웃 모델을 추구하는 국내 경쟁사 대비 제품 파이프라인 및 R&D의 효율적 관리가 가능할 것을 보인다. 한편 동사는 지난 8월 간담회를 통하여, 올해 5,000억원대의 매출액이 2020년 8,000억원(OPM: 5~10%), 2025년 1.6조원(OPM: 20%)을 목표하고 있다고 가이드언스를 제시하였다. 다만 동사는 2020년까지 기존 사업의 유기적 성장에 집중할 전망이다.

LG화학 전지 글로벌 생산/연구 기지 위치

4 battery production plants and 3 R&D centers are under operation



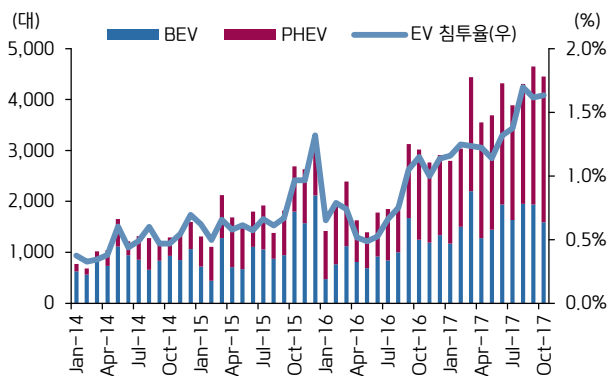
자료: LG화학, 키움증권 리서치

LG화학 NCM(8,1,1) 전지



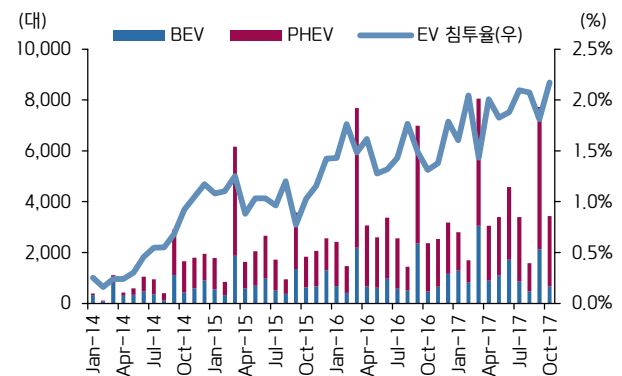
자료: LG화학, 키움증권 리서치

독일 EV 생산량 추이



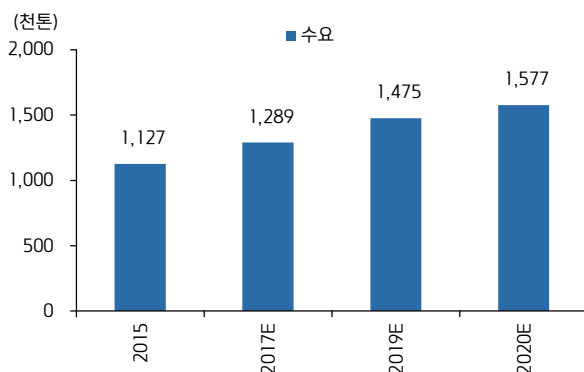
자료: 블룸버그, 키움증권 리서치

영국 EV 생산량 추이



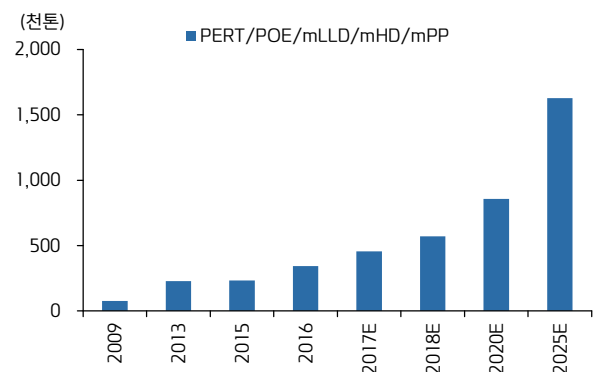
자료: 블룸버그, 키움증권 리서치

세계 엘라스토머 수요 전망



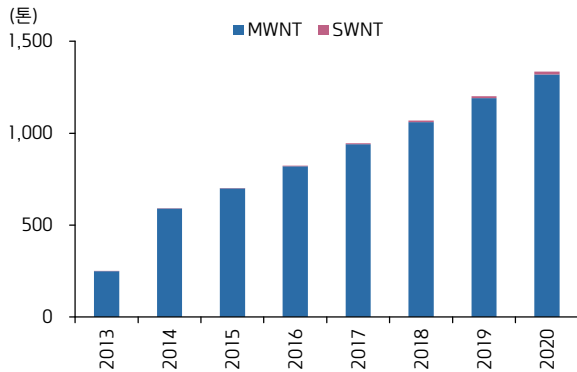
자료: 업계, 키움증권 리서치

LG화학 메탈로센계 폴리올레핀 생산능력 추이



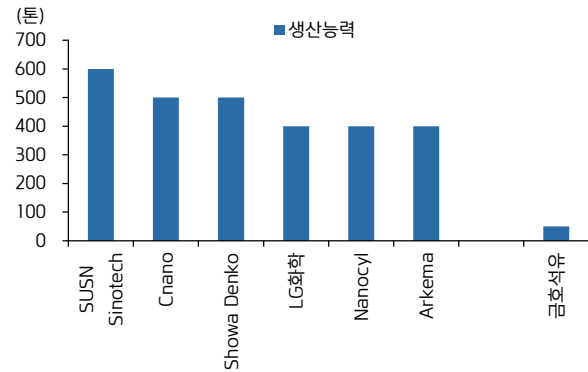
자료: LG화학, 키움증권 리서치

세계 CNT 생산능력 추이



자료: 야노 리서치, 키움증권 리서치

세계 CNT 업체 생산능력 현황



자료: 각사, 키움증권 리서치

LG화학 생명과학부문의 주요 파이프라인

분야	제품	적응증	연구	전임상	임상			허가
					1상	2상	3상	
바이오	LBEC001	연조직 바이오시밀러						
	LBAL	흉터 바이오시밀러						
	제미울론	만능줄기세포 유래 세포						
신물질 신약	LC280126	심근경색						
	LC300255	혈압강하						
	LC300259	2형당뇨						
	LC300258	2형당뇨						
핵심제	DermMet SR	탈모치료제						
	DermDerm	탈모/이식치료제						
HA 필러	이노이클 고분자 필러	미용성형필러						
	신규필러 필러	미용성형필러						

자료: LG화학, 키움증권 리서치

LG화학 Valuation

(억원, 배, 천주)	EBITDA	배수		비고
기초소재	40,428	7.0	282,993	2018년, 글로벌 Peer
정보전자소재	2,122	6.7	14,215	2018년, 일본/한국 Peer
전지	2,325	6.7	15,579	2018년, 일본/한국 Peer
생명과학/판한농	1,367	4.0	5,469	2018년, 글로벌 Peer 50%
공통부문 및 기타	-1,591	7.0	-11,136	2018년, 화학 배수
중대형전지			115,448	2020년 순이익 현재화, 20배
영업가치 합(A)			422,568	
투자자산가치(B)			2,534	2017년 3분기 장부가치
순차입금(C)			3,193	2018년
우선주(D)			19,411	11/28일 증가 기준
시가총액(E=A+B-C-D)			402,497	
주식수(F)			68,940	자사주 제외
적정주가(E/F)			583,838	
목표주가			580,000	천원 단위 절하
현재주가			420,500	11/28일 증가 기준
상승여력			37.9%	현재주가 대비

자료: LG화학, 키움증권 리서치

LG화학 실적 전망

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	4,874	5,219	5,054	5,512	6,487	6,382	6,397	7,434	20,207	20,659	26,700	31,130
기초소재	3,512	3,653	3,525	3,758	4,495	4,319	4,316	5,195	14,633	14,447	18,325	21,189
정보전자소재	627	650	641	739	726	747	787	688	2,764	2,656	3,490	3,692
전지	814	809	879	1,059	999	1,120	1,189	1,350	3,150	3,562	4,658	5,584
생명과학					129	135	139	139			542	626
판한농		189	87	50	254	186	97	54		326	590	631
영업이익	458	612	460	462	797	727	790	627	1,824	1,992	2,940	3,144
%	9.4%	11.7%	9.1%	8.4%	12.3%	11.4%	12.3%	8.4%	9.0%	9.6%	11.0%	10.1%
기초소재	466	649	517	506	734	686	755	609	1,677	2,139	2,783	2,846
정보전자소재	-8	-15	-16	-16	29	23	41	40	146	-55	134	149
전지	0	-31	-14	-4	-10	8	18	21	1	-49	36	164
생명과학					21	19	13	15			68	69
판한농		-2	-19	-31	50	14	-10	-30		-52	24	27

자료: LG화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	202,066	206,593	267,001	311,296	321,943
매출원가	165,405	165,951	201,296	223,703	233,573
매출총이익	36,660	40,642	65,705	87,593	88,370
판매비및일반관리비	18,425	20,723	36,301	56,156	54,139
영업이익(보고)	18,236	19,919	29,404	31,437	34,231
영업이익(핵심)	18,236	19,919	29,404	31,437	34,231
영업외손익	-2,739	-3,321	-1,822	605	906
이자수익	375	403	334	524	565
배당금수익	0	0	5	9	9
외환이익	4,537	5,958	7,550	7,111	7,253
이자비용	581	769	987	839	839
외환손실	5,487	6,972	6,723	5,976	5,866
관계기업지분법손익	-1,289	-450	86	78	77
투자및기타자산처분손익	-823	-179	-367	-302	-295
금융상품평가및기타금융이익	-1	-45	2	1	1
기타	529	-1,266	-1,722	0	0
법인세차감전이익	15,496	16,598	27,582	32,042	35,137
법인세비용	4,011	3,788	5,867	7,159	7,850
유효법인세율 (%)	25.9%	22.8%	21.3%	22.3%	22.3%
당기순이익	11,485	12,810	21,715	24,883	27,286
지배주주지분순이익(억원)	11,530	12,811	20,953	23,766	26,061
EBITDA	30,797	33,286	41,224	44,651	47,902
현금순이익(Cash Earnings)	24,046	26,177	33,536	38,097	40,957
수정당기순이익	12,096	12,983	22,080	25,184	27,509
증감율(% YoY)					
매출액	-10.5	2.2	29.2	16.6	3.4
영업이익(보고)	39.1	9.2	47.6	6.9	8.9
영업이익(핵심)	39.1	9.2	47.6	6.9	8.9
EBITDA	25.1	8.1	23.8	8.3	7.3
지배주주지분 당기순이익	32.8	11.1	63.5	13.4	9.7
EPS	32.8	11.1	54.4	13.4	9.7
수정순이익	38.5	7.3	70.1	14.1	9.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	31,721	25,167	25,483	32,898	42,270
당기순이익	15,496	16,598	21,715	24,883	27,286
감가상각비	12,152	12,824	11,324	12,760	13,256
무형자산상각비	409	543	497	454	415
외환손익	665	162	-827	-1,134	-1,387
자산처분손익	974	385	367	302	295
지분법손익	-110	38	-86	-78	-77
영업활동자산부채 증감	1,608	-3,821	-11,606	-8,491	-1,992
기타	528	-1,563	4,099	4,202	4,474
투자활동현금흐름	-16,978	-17,368	-29,461	-22,157	-20,798
투자자산의 처분	-100	28	-2,463	-1,806	-434
유형자산의 처분	1,637	175	0	0	0
유형자산의 취득	-16,334	-13,985	-23,600	-17,000	-17,000
무형자산의 처분	-595	-736	0	0	0
기타	-1,586	-2,850	-3,399	-3,352	-3,364
재무활동현금흐름	-7,575	-10,073	-3,026	-4,129	-4,380
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-4,517	-6,738	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-3,094	-3,465	-3,681	-4,679	-4,679
기타	37	130	654	550	299
현금및현금성자산의순증가	7,169	-2,306	-7,004	6,612	17,092
기초현금및현금성자산	9,880	17,049	14,744	7,739	14,352
기말현금및현금성자산	17,049	14,744	7,739	14,352	31,444
Gross Cash Flow	30,114	28,988	37,089	41,389	44,262
Op Free Cash Flow	10,755	10,199	6,018	19,160	20,626

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	86,556	92,269	107,934	131,168	152,256
현금및현금성자산	17,049	14,744	7,739	14,352	31,444
유동금융자산	10,012	7,540	9,745	11,361	11,750
매출채권및유동채권	35,886	40,153	51,893	60,502	62,572
재고자산	23,386	29,652	38,322	44,680	46,208
기타유동비금융자산	223	181	234	273	282
비유동자산	99,231	112,601	125,333	129,829	133,374
장기매출채권및기타비유동채권	1,139	2,154	2,784	3,246	3,357
투자자산	3,308	3,513	3,654	3,703	3,589
유형자산	88,672	96,801	109,078	113,318	117,062
무형자산	5,019	8,321	7,825	7,371	6,956
기타비유동자산	1,094	1,811	1,992	2,191	2,410
자산총계	185,787	204,871	233,267	260,997	285,630
유동부채	47,990	54,469	63,826	70,706	72,409
매입채무및기타유동채무	22,998	29,645	38,313	44,669	46,197
단기차입금	18,397	16,339	16,339	16,339	16,339
유동성장기차입금	3,111	5,787	5,787	5,787	5,787
기타유동부채	3,484	2,697	3,386	3,911	4,085
비유동부채	6,762	9,892	10,677	11,323	11,645
장기매입채무및기타유동채무	295	446	576	672	695
사채및장기차입금	5,079	6,780	6,780	6,780	6,780
기타비유동부채	1,388	2,667	3,321	3,871	4,170
부채총계	54,752	64,361	74,503	82,029	84,054
자본금	3,695	3,695	3,914	3,914	3,914
주식발행초과금	8,974	8,974	8,974	8,974	8,974
이익잉여금	115,325	124,628	141,930	161,071	182,530
기타자본	1,920	2,077	2,077	2,077	2,077
지배주주지분자본총계	129,915	139,374	156,894	176,036	197,495
비지배주주지분자본총계	1,121	1,136	1,869	2,932	4,081
자본총계	131,035	140,510	158,763	178,968	201,576
순차입금	-474	6,623	11,422	3,193	-14,288
총차입금	26,587	28,906	28,906	28,906	28,906

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	15,602	17,336	26,770	30,359	33,291
BPS	175,798	188,597	200,424	224,877	252,289
주당EBITDA	41,673	45,042	52,670	57,039	61,192
CFPS	32,539	35,422	42,846	48,667	52,321
DPS	4,500	5,000	6,000	6,000	6,000
주가배수(배)					
PER	21.1	15.1	15.7	13.9	12.6
PBR	1.9	1.4	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	7.6	5.8	8.2	7.5	6.6
PCFR	10.1	7.4	9.8	8.6	8.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.0	9.6	11.0	10.1	10.6
영업이익률(핵심)	9.0	9.6	11.0	10.1	10.6
EBITDA margin	15.2	16.1	15.4	14.3	14.9
순이익률	5.7	6.2	8.1	8.0	8.5
자기자본이익률(ROE)	9.1	9.4	14.5	14.7	14.3
투자자본이익률(ROIC)	10.6	11.5	19.1	18.3	14.4
안정성(%)					
부채비율	41.8	45.8	46.9	45.8	41.7
순차입금비율	-0.4	4.7	7.2	1.8	-7.1
이자보상배율(배)	31.4	25.9	29.8	37.5	40.8
활동성(배)					
매출채권회전율	5.7	5.4	5.8	5.5	5.2
재고자산회전율	8.0	7.8	7.9	7.5	7.1
매입채무회전율	8.5	7.8	7.9	7.5	7.1

Compliance Notice

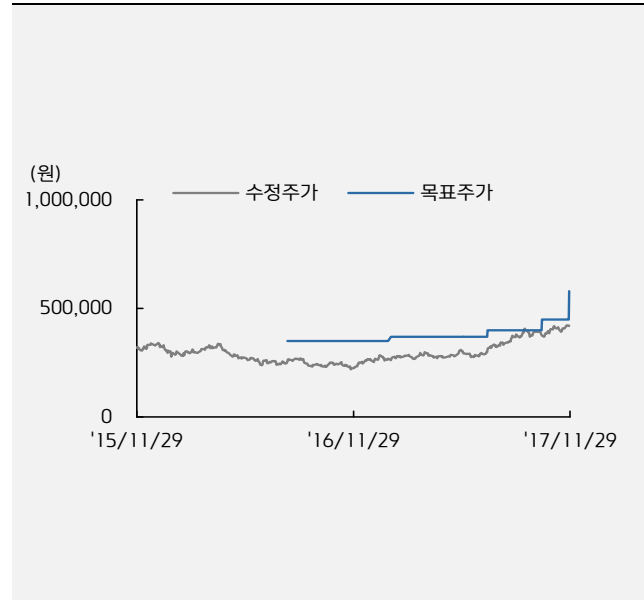
- 당사는 11월 28일 현재 'LG화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표가 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG화학 (051910)	2016/08/09	BUY (Reinitiate)	350,000원	6개월	-24.4	-22.7
	2016/09/05	BUY (Maintain)	350,000원	6개월	-24.5	-22.7
	2016/09/07	BUY (Maintain)	350,000원	6개월	-24.6	-22.7
	2016/09/08	BUY (Maintain)	350,000원	6개월	-27.2	-22.7
	2016/09/27	BUY (Maintain)	350,000원	6개월	-28.5	-22.7
	2016/10/14	BUY (Maintain)	350,000원	6개월	-28.9	-22.7
	2016/11/08	BUY (Maintain)	350,000원	6개월	-29.9	-22.7
	2016/12/02	BUY (Maintain)	350,000원	6개월	-29.8	-22.7
	2016/12/22	BUY (Maintain)	350,000원	6개월	-28.8	-18.6
	2017/01/16	BUY (Maintain)	350,000원	6개월	-28.3	-18.6
	2017/01/31	BUY (Maintain)	370,000원	6개월	-24.3	-19.1
	2017/04/20	BUY (Maintain)	370,000원	6개월	-23.7	-16.4
	2017/06/07	BUY (Maintain)	370,000원	6개월	-23.6	-16.4
	2017/06/14	BUY (Maintain)	370,000원	6개월	-23.5	-16.4
	2017/07/11	BUY (Maintain)	370,000원	6개월	-23.4	-16.4
	2017/07/13	BUY (Maintain)	400,000원	6개월	-20.2	-18.4
	2017/07/20	BUY (Maintain)	400,000원	6개월	-9.6	1.9
	2017/10/16	BUY (Maintain)	450,000원	6개월	-14.6	-12.1
	2017/10/27	BUY (Maintain)	450,000원	6개월	-10.2	-5.9
	2017/11/29	BUY (Maintain)	580,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%