LG화학 (051910)

디테일에 규모가 더해진다

BUY(Maintain)

목표주가: 530,000원

주가(7/18): 331,000원

시가총액: 249,346억원

화학/정유
Analyst 이동욱
02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/18)		2,290.11pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	441,500원	317,500원
등락률	-25.03%	4.25%
수익률	절대	상대
1W	-9.7%	-6.3%
6M	-20.6%	-12.8%
1Y	1.4%	7.4%

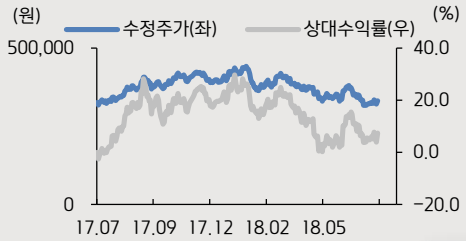
Company Data

발행주식수		78,281천주
일평균 거래량(3M)		272천주
외국인 지분율		40.51%
배당수익률(18E)		1.81%
BPS(18E)		226,845원
주요 주주	엘지 외 4인	33.38%
	국민연금관리공단	8.72%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	206,593	256,980	272,498	293,340
보고영업이익	19,919	29,285	27,558	31,498
핵심영업이익	19,919	29,285	27,558	31,498
EBITDA	33,286	43,305	40,123	46,722
세전이익	16,598	25,639	26,815	31,009
순이익	12,810	20,220	21,348	24,187
지배주주지분순이익	12,811	19,453	20,522	23,251
EPS(원)	17,336	24,854	26,215	29,701
증감률(%YoY)	11.1	43.4	5.5	13.3
PER(배)	15.1	16.3	12.6	11.1
PBR(배)	1.4	2.0	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	5.8	7.4	6.8	5.7
보고영업이익률(%)	9.6	11.4	10.1	10.7
핵심영업이익률(%)	9.6	11.4	10.1	10.7
ROE(%)	9.4	13.3	12.4	12.7
순부채비율 %)	4.7	1.6	7.0	2.4

Price Trend



LG화학은 여수 크래커 및 중국 난징 배터리 2공장 증설을 추진할 계획입니다. 일견 동사의 여수 크래커 증설로 공급 과잉 이슈가 발생할 수 있으나, 동사는 크래커 증설에 따라 증가하는 기초유분을 메탈로센 폴리올레핀/엘라스토머 등 고부가 제품에 투입할 것으로 예상됩니다. 한편 동사는 2020년 이후 중국의 배터리 보조금 폐지에 대응하기 위하여 중국 배터리 공장의 추가 증설을 계획하고 있는 것으로 보입니다.

>>> 여수 크래커 증설분, 고부가 유도체에 투입 예상

LG화학은 빠르면 다음 주에 이사회를 열고 여수 공장의 석유화학 시설 증설을 위한 투자계획 안건을 이사회에 상정해 논의할 예정이다. 정확한 크래커 증설 규모가 공표되지는 않았다. 하지만 언론 보도 상의 투자 규모 등을 고려하면 증설이 완료되면, 에틸렌 생산능력이 국내 기준 1위가 될 것으로 보인다. 한편 국내 정유사와 NCC 업체들의 증설 발표로 향후 공급 과잉에 대한 시장의 우려 섞인 시각도 존재한다. 하지만 당 리서치센터는 동사의 여수 크래커 확대에 따른 기초유분 증가분이 범용이 아닌, 메탈로센 폴리올레핀/엘라스토머 등 고부가 유도체에 투입될 것으로 추정하고 있다.

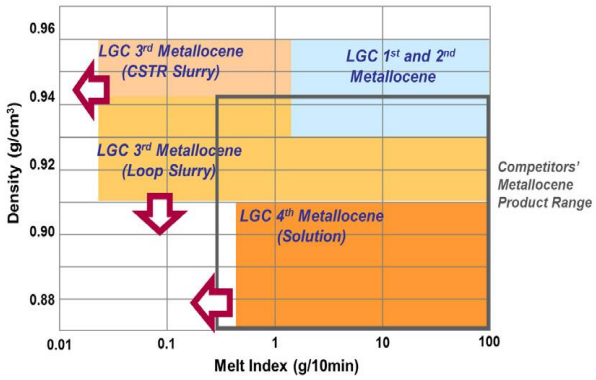
동사는 독자 개발한 메탈로센 촉매 및 공정 기술을 통하여 경쟁사 대비 다양한 영역의 메탈로센 폴리올레핀 제품군을 보유하고 있다. 메탈로센 폴리올레핀은 세계에서 ExxonMobil, DowDupont, Mitsui Chemicals 및 동사 등 총 4개사만 개발에 성공했다. 이에 중국 업체 PE/PP 증설에도 자유롭고, 향후 수익성이 확대된 제품 생산이 가능하다. 참고로 메탈로센을 활용한 고부가 제품을 생산할 경우 범용 제품 생산 대비 영업이익률이 6~7% 포인트가 높고, 범용 제품군에 미치는 간접적인 이익까지 고려하면 10% 이상 높아질 것으로 추정된다.

한편 동사는 작년 여수, 대산에 위치한 4개의 PE/PP 공장에서 40~50만톤의 메탈로센 관련 제품을 생산한 것으로 보이며, 중장기적으로 150만톤까지 끌어 올릴 계획으로 공장 증설 일정 등을 계획한 것으로 보인다. 여수 크래커 증설은 이런 고부가 유도체의 증설에 대한 대응으로 판단된다.

>>> 중국 배터리 2공장 건설 추진

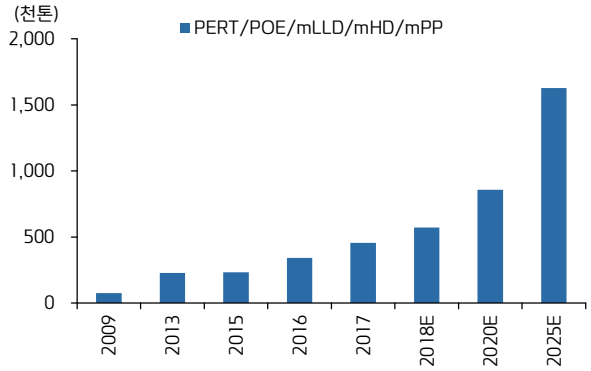
언론 보도에 따르면, 동사는 2.25조원을 투자해, 중국 난징에 연간 50만대 전기차 생산이 가능한 배터리 2공장을 설립할 계획이다. 올해 10월 착공해 내년 10월에 상업 생산에 돌입하며, 단계적으로 생산능력을 확대할 계획으로 보인다. 2023년까지 32GWh의 생산능력을 확보할 계획이다. 2020년부터 중국 정부의 전기차 보조금이 폐지됨에 따른 대응책으로 보인다. 참고로 올해 2분기부터 신규 확대 모델 적용 및 판가 인상 등으로 동사의 전지부문 실적이 본격적으로 개선세를 보일 전망이다.

LG화학 메탈로센 폴리에틸렌 영역



자료: LG화학, 키움증권 리서치

LG화학 메탈로센 폴리올레핀 생산능력 추이/전망

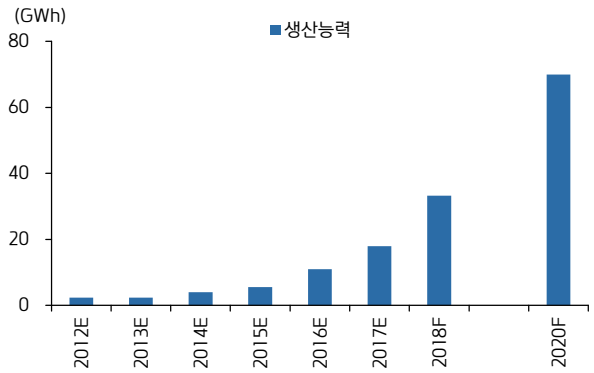


자료: LG화학, 키움증권 리서치

LG화학 메탈로센 PE/PP 플랜트

자료: LG화학, 키움증권 리서치

LG화학 중대형 배터리 생산능력 추이/전망



자료: LG화학, 키움증권 리서치

LG화학 실적 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017	2018E
매출액	6,487	6,382	6,397	6,432	6,554	6,854	6,861	6,982	20,207	20,659	25,698	27,250
기초소재	4,495	4,319	4,316	4,297	4,359	4,567	4,673	4,554	14,633	14,447	17,427	18,152
정보전자소재	726	747	787	801	760	748	759	759	2,764	2,656	3,613	3,550
전지	999	1,120	1,189	1,253	1,245	1,387	1,373	1,643	3,150	3,562	4,561	5,647
생명과학	129	135	139	148	131	131	131	131			551	524
팜한농	254	186	97	68	237	199	103	72		326	604	611
영업이익	797	727	790	615	651	702	707	697	1,824	1,992	2,928	2,756
영업이익률	12.3%	11.4%	12.3%	9.6%	9.9%	10.2%	10.3%	10.0%	9.0%	9.6%	11.4%	10.1%
기초소재	734	686	755	634	637	698	706	692	1,677	2,139	2,808	2,732
정보전자소재	29	23	41	18	-10	-10	10	17	146	-55	111	8
전지	-10	8	18	14	2	21	23	28	1	-49	29	74
생명과학	21	19	13	1	7	7	7	7			54	27
팜한농	50	14	-10	-19	45	17	-8	-16		-52	35	39

자료: LG화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	202,066	206,593	256,980	272,498	293,340
매출원가	165,405	165,951	201,345	210,127	228,005
매출총이익	36,660	40,642	55,635	62,371	65,335
판매비및일반관리비	18,425	20,723	26,351	34,813	33,836
영업이익(보고)	18,236	19,919	29,285	27,558	31,498
영업이익(핵심)	18,236	19,919	29,285	27,558	31,498
영업외손익	-2,739	-3,321	-3,646	-743	-490
이자수익	375	403	302	710	1,018
배당금수익	0	0	3	0	0
외환이익	4,537	5,958	5,552	4,316	4,402
이자비용	581	769	999	1,108	1,382
외환손실	5,487	6,972	6,157	4,217	4,186
관계기업지분법손익	-1,289	-450	62	27	26
투자및기타자산처분손익	-823	-179	-375	-386	-368
금융상품평가및기타금융이익	-1	-45	2	0	0
기타	529	-1,266	-2,035	-86	0
법인세차감전이익	15,496	16,598	25,639	26,815	31,009
법인세비용	4,011	3,788	5,419	5,467	6,822
유효법인세율 (%)	25.9%	22.8%	21.1%	20.4%	22.0%
당기순이익	11,485	12,810	20,220	21,348	24,187
지배주주지분순이익(억원)	11,530	12,811	19,453	20,522	23,251
EBITDA	30,797	33,286	43,305	40,123	46,722
현금순이익(Cash Earnings)	24,046	26,177	34,240	33,913	39,410
수정당기순이익	12,096	12,983	20,514	21,734	24,466
증감율(%, YoY)					
매출액	-10.5	2.2	24.4	6.0	7.6
영업이익(보고)	39.1	9.2	47.0	-5.9	14.3
영업이익(핵심)	39.1	9.2	47.0	-5.9	14.3
EBITDA	25.1	8.1	30.1	-7.3	16.4
지배주주지분 당기순이익	32.8	11.1	51.8	5.5	13.3
EPS	32.8	11.1	43.4	5.5	13.3
수정순이익	38.5	7.3	58.0	5.9	12.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	86,556	92,269	112,056	126,162	153,361
현금및현금성자산	17,049	14,744	22,493	31,191	51,126
유동금융자산	10,012	7,540	5,297	5,617	6,046
매출채권및유동채권	35,886	38,763	49,165	52,133	56,121
재고자산	23,386	29,652	33,525	35,549	38,268
기타유동비금융자산	223	1,571	1,576	1,671	1,799
비유동자산	99,231	112,601	138,356	164,176	174,389
장기매출채권및기타비유동채권	1,139	1,684	618	656	706
투자자산	3,308	3,513	3,535	3,496	3,459
유형자산	88,672	96,801	112,115	138,423	148,987
무형자산	5,019	8,321	18,232	17,358	16,570
기타비유동자산	1,094	2,281	3,857	4,242	4,667
자산총계	185,787	204,871	250,412	290,338	327,750
유동부채	47,990	54,469	66,447	69,682	74,010
매입채무및기타유동채무	22,998	29,645	47,163	50,011	53,836
단기차입금	18,397	16,339	9,579	9,579	9,579
유동성장기차입금	3,111	5,787	4,935	4,935	4,935
기타유동부채	3,484	2,697	4,771	5,158	5,660
비유동부채	6,762	9,892	20,580	40,601	54,178
장기매입채무및비유동채무	295	446	775	822	885
사채및장기차입금	5,079	6,780	15,936	34,936	47,436
기타비유동부채	1,388	2,667	3,868	4,842	5,856
부채총계	54,752	64,361	87,026	110,283	128,187
자본금	3,695	3,695	3,914	3,914	3,914
주식발행초과금	8,974	8,974	20,140	20,140	20,140
이익잉여금	115,325	124,628	140,393	156,284	174,920
기타자본	1,920	2,077	-2,762	-2,762	-2,762
지배주주지분자본총계	129,915	139,374	161,685	177,577	196,213
비지배주주지분자본총계	1,121	1,136	1,701	2,478	3,350
자본총계	131,035	140,510	163,386	180,055	199,563
순차입금	-474	6,623	2,659	12,641	4,777
총차입금	26,587	28,906	30,449	49,449	61,949

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	31,721	25,167	31,807	29,237	34,084
당기순이익	15,496	16,598	25,639	21,348	24,187
감가상각비	12,152	12,824	13,053	11,692	14,436
무형자산상각비	409	543	967	873	788
외환손익	665	162	-887	-99	-217
자산처분손익	974	385	551	386	368
지분법손익	-110	38	-66	-27	-26
영업활동자산부채 증감	1,608	-3,821	-7,148	-1,844	-2,494
기타	528	-1,563	-302	-3,091	-2,958
투자활동현금흐름	-16,978	-17,368	-16,404	-35,835	-22,984
투자자산의 처분	-100	28	-314	-373	-501
유형자산의 처분	1,637	175	4,027	0	0
유형자산의 취득	-16,334	-13,985	-22,526	-38,000	-25,000
무형자산의 처분	-595	-736	-900	0	0
기타	-1,586	-2,850	3,309	2,538	2,517
재무활동현금흐름	-7,575	-10,073	-7,365	15,296	8,835
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-4,517	-6,738	-3,486	19,000	12,500
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-3,094	-3,465	-3,857	-4,679	-4,679
기타	37	130	-23	974	1,014
현금및현금성자산의순증가	7,169	-2,306	7,750	8,698	19,935
기초현금및현금성자산	9,880	17,049	14,744	22,493	31,191
기말현금및현금성자산	17,049	14,744	22,493	31,191	51,126
Gross Cash Flow	30,114	28,988	38,956	31,081	36,578
Op Free Cash Flow	10,755	10,199	6,541	279	11,606

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	15,602	17,336	24,854	26,215	29,701
BPS	175,798	188,597	206,544	226,845	250,652
주당EBITDA	41,673	45,042	55,328	51,255	59,685
CFPS	32,539	35,422	43,747	43,322	50,345
DPS	4,500	5,000	6,000	6,000	6,000
주가배수(배)					
PER	21.1	15.1	16.3	12.6	11.1
PBR	1.9	1.4	2.0	1.5	1.3
EV/EBITDA	7.6	5.8	7.4	6.8	5.7
PCFR	10.1	7.4	9.3	7.6	6.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.0	9.6	11.4	10.1	10.7
영업이익률(핵심)	9.0	9.6	11.4	10.1	10.7
EBITDA margin	15.2	16.1	16.9	14.7	15.9
순이익률	5.7	6.2	7.9	7.8	8.2
자기자본이익률(ROE)	9.1	9.4	13.3	12.4	12.7
투하자본이익률(ROIC)	10.6	11.5	15.7	16.5	12.8
안정성(%)					
부채비율	41.8	45.8	53.3	61.2	64.2
순차입금비율	-0.4	4.7	1.6	7.0	2.4
이자보상배율(배)	31.4	25.9	29.3	24.9	22.8
활동성(배)					
매출채권회전율	5.7	5.5	5.8	5.4	5.4
재고자산회전율	8.0	7.8	8.1	7.9	7.9
매입채무회전율	8.5	7.8	6.7	5.6	5.6

Compliance Notice

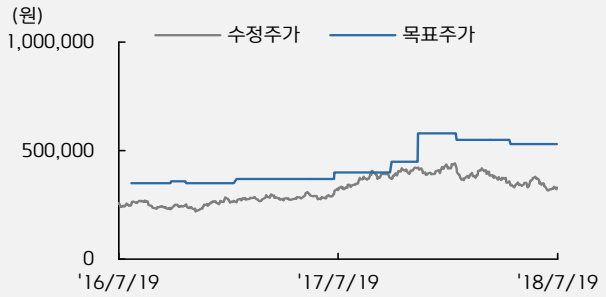
- 당사는 7월 18일 현재 'LG화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
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)	360,000원	6개월	-32.2	-30.3
	2016-11-08	BUY (Maintain)	350,000원	6개월	-33.5	-27.9
	2016-12-02	BUY (Maintain)	350,000원	6개월	-31.5	-24.7
	2016-12-22	BUY (Maintain)	350,000원	6개월	-28.6	-18.6
	2017-01-16	BUY (Maintain)	350,000원	6개월	-27.7	-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	-29.0	-23.9
	2018-02-01	BUY (Maintain)	550,000원	6개월	-29.0	-23.8
	2018-03-27	BUY (Maintain)	550,000원	6개월	-30.2	-23.8
	2018-05-02	BUY (Maintain)	530,000원	6개월	-35.4	-33.1
	2018-05-25	BUY (Maintain)	530,000원	6개월	-35.2	-31.5
	2018/06/05	BUY (Maintain)	530,000원	6개월	-34.8	-28.2
	2018/07/13	BUY (Maintain)	530,000원	6개월	-35.0	-28.2
	2018/07/19	BUY (Maintain)	530,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%