



## BUY(Maintain)

목표주가: 480,000원

주가(10/30): 338,500원

시가총액: 253,641원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (10/30)	2,014.69pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	441,500원
등락률	-23.33%
수익률	절대
1W	-7.4%
6M	-6.0%
1Y	-16.5%
	상대
	7.7%
	17.4%
	3.7%

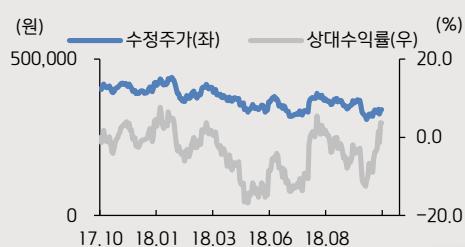
## Company Data

발행주식수	78,281천주
일평균 거래량(3M)	247천주
외국인 지분율	39.93%
배당수익률(18E)	1.77%
BPS(18E)	221,051원
주요 주주	엘지 외 4인
	33.38%
	국민연금관리공단
	8.72%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	206,593	256,980	279,720	327,333
보고영업이익	19,919	29,285	23,585	24,412
핵심영업이익	19,919	29,285	23,585	24,412
EBITDA	33,286	43,305	36,150	39,845
세전이익	16,598	25,639	21,291	23,001
순이익	12,810	20,220	16,404	16,434
자체주주지분순이익	12,811	19,453	15,986	16,303
EPS(원)	17,336	24,854	20,421	20,826
증감률(%YoY)	11.1	43.4	-17.8	2.0
PER(배)	15.1	16.3	16.6	16.3
PBR(배)	1.4	2.0	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	5.8	7.4	7.8	7.5
보고영업이익률(%)	9.6	11.4	8.4	7.5
핵심영업이익률(%)	9.6	11.4	8.4	7.5
ROE(%)	9.4	13.3	9.7	9.1
순부채비율 (%)	4.7	1.6	11.7	23.2

## Price Trend



## 기업브리프

## LG화학 (051910)

## 여수 증설 크래커, LPG 투입 비중 50% 육박



LG화학은 약 2.8조원을 투입하여, 여수 크래커를 증설할 계획입니다. 이에 2021년 하반기에 동사의 에틸렌 생산능력은 330만톤으로 확대되며, 국내 생산 기준 1위 업체가 될 전망입니다. 또한 증설 크래커는 LPG 투입 비중이 50% 육박하는 등 동사 원자료 다변화에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보입니다. 한편 동사의 NBR Latex 생산능력은 14만톤으로 세계 4위권 생산능력을 확보하고 있습니다.

## &gt;&gt;&gt; 원자료의 구매선 및 투입 믹스 다변화 추진

LG화학은 약 2.8조원을 투입하여, 여수 크래커 및 다운스트림 플랜트를 신증설할 계획이다. 이에 2021년 하반기 동사의 에틸렌 생산능력은 330만톤으로 국내 생산 기준 1위 업체가 될 전망이다. 한편 국내 정유사와 NCC 업체들의 증설 발표로 향후 공급 과잉에 대한 우려 섞인 시각이 존재하지만, 여수 크래커 확대에 따른 동사의 기초유분 증가분은 범용이 아닌, 메탈로센 등 고부가 PO 생산에 투입될 것으로 보인다. 참고로 메탈로센을 활용한 고부가 PO 제품을 생산할 경우 범용 제품 생산 대비 영업이익률이 6~7% 포인트가 높고, 범용 제품군에 미치는 간접 효과까지 고려하면 10% 이상 높아질 것으로 추정된다.

또한 이번 크래커 증설로 연간 약 4,000억원의 기회비용이 발생하는 기초유분의 자급률이 상승할 것으로 예상된다. 프로필렌의 경우 완전 자급하고, 부타디엔/벤젠은 외부 구매 의존도가 축소될 전망이다. 또한 규모의 경제 효과로 에너지 원단위의 추가 개선이 예상된다.

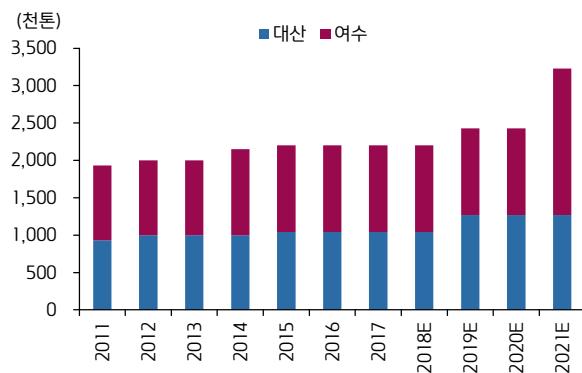
한편 동사는 국내 정유사의 NCC 설비 신증설로 인한 원자료인 나프타 구매 우려를 해소하기 위하여, 나프타 구입선 다변화를 추진하고 있고, 중장기적으로 해외 정유사를 통한 나프타 직접 구매를 확대할 계획이다. 또한 이번 동사의 여수 크래커 증설분의 경우 LPG 투입 비중이 50% 육박하는 등 동사는 투입 원자료 다변화도 적극적으로 대비하고 있는 것으로 보인다.

## &gt;&gt;&gt; 부타디엔 가격 하락 수혜

최근 부타디엔 가격의 하락으로 동사 부타디엔부문의 마진 훼손은 존재하나, 동사 ABS부문의 원가 개선 효과가 발생하고 있다. 세계적으로 차별화된 ABS 생산능력 보유 및 PS/EPS/합성고무 사업의 영위로 동사는 오히려 연간 40만톤 이상의 부타디엔을 외부에서 구매하고 있기 때문이다.

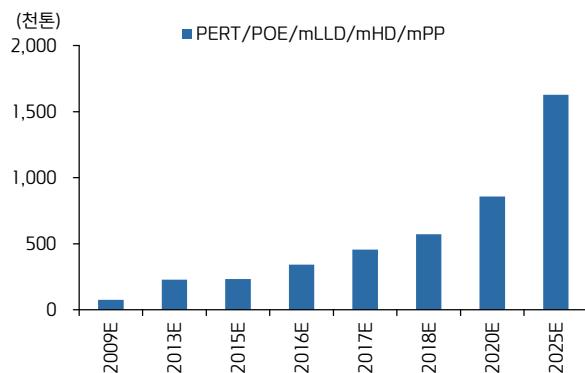
한편 동사의 NBR Latex 생산능력은 14만톤으로 첫 상업 생산한 2008년 대비 약 10배 이상 확대되며, 최근 NBR Latex 수급 타이트에 따른 반사 수혜를 누리고 있는 것으로 보인다.

## LG화학 에틸렌 생산능력 추이



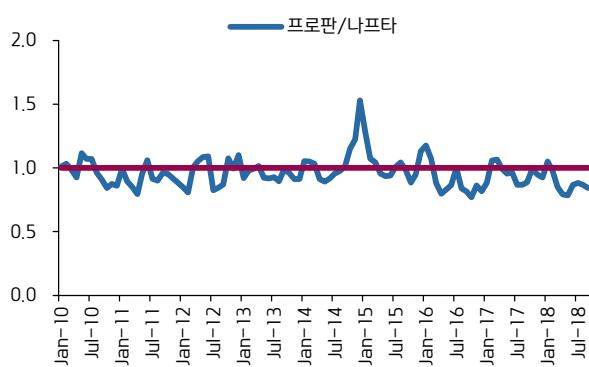
자료: LG화학, 키움증권 리서치

## LG화학 메탈로센 폴리올레핀 생산능력 추이/전망



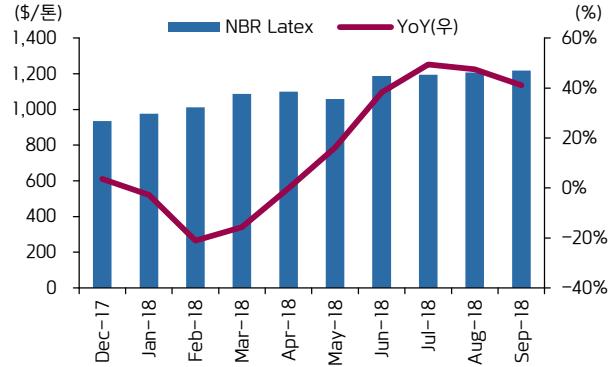
자료: LG화학, 키움증권 리서치

## 프로판/나프타 Ratio 추이



자료: Bloomberg, KITA, 키움증권 리서치

## 국내 NBR Latex 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

## LG화학 실적 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	6,487	6,382	6,397	6,432	6,554	7,052	7,235	7,132	20,659	25,698	27,972	32,733
기초소재	4,495	4,319	4,316	4,297	4,359	4,671	4,671	4,136	14,447	17,427	17,837	17,966
정보전자소재	726	747	787	801	760	765	847	759	2,656	3,059	3,131	2,861
전지	999	1,120	1,189	1,253	1,245	1,494	1,704	2,109	3,562	4,561	6,552	10,970
생명과학	129	135	139	148	131	151	135	135		551	553	626
팜한농	254	186	97	68	237	188	92	72	326	604	589	630
영업이익	797	727	790	615	651	703	602	402	1,992	2,928	2,358	2,441
영업이익률	12.3%	11.4%	12.3%	9.6%	9.9%	10.0%	8.3	5.6	9.6%	11.4%	8.4	7.5
기초소재	734	686	755	634	637	705	548	333	2,139	2,808	2,222	1,976
정보전자소재	29	23	41	18	-10	-22	12	7	-55	111	-13	46
전지	-10	8	18	14	2	27	84	103	-49	29	216	468
생명과학	21	19	13	1	7	16	13	11		54	47	50
팜한농	50	14	-10	-19	45	11	-19	-16	-52	35	22	44

자료: LG화학, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	202,066	206,593	256,980	279,720	327,333
매출원가	165,405	165,951	201,345	226,977	270,266
매출총이익	36,660	40,642	55,635	52,743	57,067
판매비 및 일반관리비	18,425	20,723	26,351	29,158	32,654
영업이익(보고)	18,236	19,919	29,285	23,585	24,412
영업이익(핵심)	18,236	19,919	29,285	23,585	24,412
영업외손익	-2,739	-3,321	-3,646	-2,293	-1,412
이자수익	375	403	302	510	629
배당금수익	0	0	3	0	0
외환이익	4,537	5,958	5,552	5,987	6,107
이자비용	581	769	999	1,138	1,484
외환손실	5,487	6,972	6,157	6,369	6,427
관계기업지분법손익	-1,289	-450	62	-6	-9
투자및기타자산처분손익	-823	-179	-375	-283	-261
금융상품평가및기타금융이익	-1	-45	2	31	33
기타	529	-1,266	-2,035	-1,026	0
법인세차감전이익	15,496	16,598	25,639	21,291	23,001
법인세비용	4,011	3,788	5,419	4,888	6,567
유효법인세율 (%)	25.9%	22.8%	21.1%	23.0%	28.6%
당기순이익	11,485	12,810	20,220	16,404	16,434
지배주주지분순이익(억원)	11,530	12,811	19,453	15,986	16,303
EBITDA	30,797	33,286	43,305	36,150	39,845
현금순이익(Cash Earnings)	24,046	26,177	34,240	28,969	31,866
수정당기순이익	12,096	12,983	20,514	16,655	16,607
증감율(% YoY)					
매출액	-10.5	2.2	24.4	8.8	17.0
영업이익(보고)	39.1	9.2	47.0	-19.5	3.5
영업이익(핵심)	39.1	9.2	47.0	-19.5	3.5
EBITDA	25.1	8.1	30.1	-16.5	10.2
지배주주지분 당기순이익	32.8	11.1	51.8	-17.8	2.0
EPS	32.8	11.1	43.4	-17.8	2.0
수정순이익	38.5	7.3	58.0	-18.8	-0.3

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	31,721	25,167	31,807	23,302	23,050
당기순이익	15,496	16,598	25,639	16,404	16,434
감가상각비	12,152	12,824	13,053	11,692	14,644
무형자산상각비	409	543	967	873	788
외환손익	665	162	-887	382	320
자산처분손익	974	385	551	283	261
지분법손익	-110	38	-66	6	9
영업활동자산부채 증감	1,608	-3,821	-7,148	-2,766	-5,911
기타	528	-1,563	-302	-3,572	-3,495
투자활동현금흐름	-16,978	-17,368	-16,404	-37,906	-43,521
투자자산의 처분	-100	28	-314	-547	-1,145
유형자산의 처분	1,637	175	4,027	0	0
유형자산의 취득	-16,334	-13,985	-22,526	-40,000	-45,000
무형자산의 처분	-595	-736	-900	0	0
기타	-1,586	-2,850	3,309	2,641	2,625
재무활동현금흐름	-7,575	-10,073	-7,365	16,354	19,050
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-4,517	-6,738	-3,486	20,000	22,500
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-3,094	-3,465	-3,857	-4,679	-4,679
기타	37	130	-23	1,032	1,229
현금및현금성자산의순증가	7,169	-2,306	7,750	1,749	-1,421
기초현금및현금성자산	9,880	17,049	14,744	22,493	24,242
기말현금및현금성자산	17,049	14,744	22,493	24,242	22,821
Gross Cash Flow	30,114	28,988	38,956	26,067	28,961
Op Free Cash Flow	10,755	10,199	6,541	-6,616	-16,974

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	86,556	92,269	112,056	121,730	136,903
현금및현금성자산	17,049	14,744	22,493	24,242	22,821
유동금융자산	10,012	7,540	5,297	5,766	6,747
매출채권및유동채권	35,886	38,763	49,165	53,515	62,624
재고자산	23,386	29,652	33,525	36,491	42,702
기타유동비금융자산	223	1,571	1,576	1,716	2,008
비유동자산	99,231	112,601	138,356	166,185	196,312
장기매출채권및기타비유동채권	1,139	1,684	618	673	788
투자자산	3,308	3,513	3,535	3,488	3,509
유형자산	88,672	96,801	112,115	140,423	170,779
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	287,915	333,215
유동부채	47,990	54,469	66,447	71,124	80,796
매입채무및기타유동채무	22,998	29,645	47,163	51,336	60,074
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	5,274	6,208
비유동부채	6,762	9,892	20,580	41,681	65,553
장기매입채무및비유동채무	295	446	775	844	988
사채및장기차입금	5,079	6,780	15,936	35,936	58,436
기타비유동부채	1,388	2,667	3,868	4,900	6,129
부채총계	54,752	64,361	87,026	112,804	146,349
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	151,748	163,427
기타자본	1,920	2,077	-2,762	-2,762	-2,762
지배주주지분자본총계	129,915	139,374	161,685	173,041	184,720
비자매주주지분자본총계	1,121	1,136	1,701	2,070	2,146
자본총계	131,035	140,510	163,386	175,111	186,866
순차입금	-474	6,623	2,659	20,441	43,381
총차입금	26,587	28,906	30,449	50,449	72,949

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	15,602	17,336	24,854	20,421	20,826
BPS	175,798	188,597	206,544	221,051	235,970
주당EBITDA	41,673	45,042	55,328	46,179	50,899
CFPS	32,539	35,422	43,747	37,006	40,707
DPS	4,500	5,000	6,000	6,000	6,000
주가배수(배)					
PER	21.1	15.1	16.3	16.6	16.3
PBR	1.9	1.4	2.0	1.5	1.4
EV/EBITDA	7.6	5.8	7.4	7.8	7.5
PCFR	10.1	7.4	9.3	9.1	8.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.0	9.6	11.4	8.4	7.5
영업이익률(핵심)	9.0	9.6	11.4	8.4	7.5
EBITDA margin	15.2	16.1	16.9	12.9	12.2
순이익률	5.7	6.2	7.9	5.9	5.0
자기자본이익률(ROE)	9.1	9.4	13.3	9.7	9.1
투하자본이익률(ROIC)	10.6	11.5	15.7	14.0	9.2
안정성(%)					
부채비율	41.8	45.8	53.3	64.4	78.3
순차입금비율	-0.4	4.7	1.6	11.7	23.2
이자보상배율(배)	31.4	25.9	29.3	20.7	16.5
활동성(배)					
매출채권회전율	5.7	5.5	5.8	5.4	5.6
재고자산회전율	8.0	7.8	8.1	8.0	8.3
매입채무회전율	8.5	7.8	6.7	5.7	5.9

## Compliance Notice

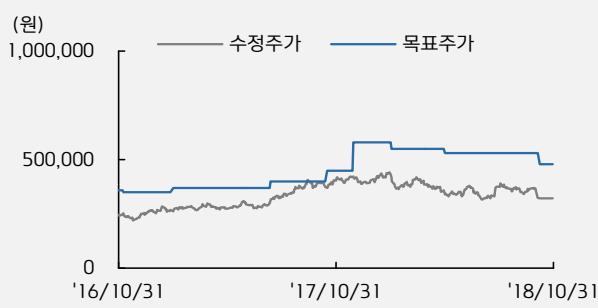
- 당사는 10월 30일 현재 'LG화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상		괴리율(%)	
				시점	평균	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)	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	-33.4	-26.2	
	2018-10-10	BUY (Maintain)	480,000원	6개월	-32.5	-29.3	
	2018-10-29	BUY (Maintain)	480,000원	6개월	-32.3	-29.3	
	2018-10-31	BUY (Maintain)	480,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였습니다.

## 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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%