



BUY(Maintain)

목표주가: 480,000원
주가(11/22): 338,000원
시가총액: 253,711원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/22)	2,069.95pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	441,500원	307,000원
등락률	-23.34%	10.10%
수익률	절대	상대
1W	0.1%	4.6%
6M	-0.1%	18.9%
1Y	-18.9%	-0.5%

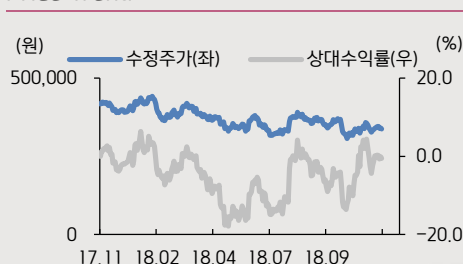
Company Data

발행주식수	78,281천주
일평균 거래량(3M)	237천주
외국인 지분율	39.99%
배당수익률(18E)	1.78%
BPS(18E)	221,021원
주요 주주	엘지 외인 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	23,386	24,432
핵심영업이익	19,919	29,285	23,386	24,432
EBITDA	33,286	43,305	35,951	39,864
세전이익	16,598	25,639	20,981	21,912
순이익	12,810	20,220	16,389	17,092
지배주주지분순이익	12,811	19,453	15,963	16,933
EPS(원)	17,336	24,854	20,392	21,632
증감률(%YoY)	11.1	43.4	-18.0	6.1
PER(배)	15.1	16.3	16.6	15.6
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	9.4
순부채비율(%)	4.7	1.6	11.7	22.8

Price Trend



탐방 코멘트

LG화학 (051910)

빠르게 증가하고 있는 전지부문 자산 규모



LG화학은 올해 4분기/내년 1분기에 여수/대산 크래커의 정기보수로 인한 기회비용이 발생하며, 시장 기대치 대비 부진한 실적을 기록할 것으로 보입니다. 다만 올해 하반기부터 배터리 부문의 실적이 급격히 개선되고 있습니다. 수주 확보를 통하여 배터리 생산능력이 증가하고 있고, 메탈가격 연동 계약 비중이 커졌으며, 양극재 내재화 비율 확대를 통하여 안정적인 원재료 확보가 가능해졌기 때문입니다.

>>> 4Q18/1Q19, 크래커 정기보수 비용 발생 전망

동사는 올해 4분기와 내년 1분기에 여수/대산 크래커의 정기보수를 진행한 다. 이에 동사는 이 시기에 물량 측면의 감소 및 외부 원재료 구매 확대 등 기회 비용(분기 당 평균 1,300억원 수준)이 발생하며, 기존 시장 기대치를 하회하는 실적을 기록할 전망이다. 하지만 동사는 정기보수와 동시에 크래커 디보틀넥킹을 진행하여, 내년 2분기부터는 엘라스토머 20만톤, SAP 10만톤, ABS 15만톤의 증설 및 모노머 자가소비 비중 확대 효과가 본격적으로 실적에 반영될 전망이다. 참고로 동사의 아크릴/SAP부문은 고객 구조 개선, 성인용 기저귀 판매 확대 및 라인강 수위 저하에 따른 유럽 업체 공급 차질 등으로 기초소재부문 중에서 견고한 실적으로 지속하고 있는 것으로 보인다. 한편 2.6조원이 투입될 여수 80만톤 크래커 확장 등은 현재 기본 설계는 끝났고, 2021년 하반기에 상업화를 시작할 것으로 예상된다.

>>> EV 수주잔고의 70%는 메탈가격 연동 계약

동사는 현재 EV 배터리 수주잔고의 약 70%를 메탈가격 연동 계약을 체결한 것으로 보인다. 기존 2세대 수주는 메탈가격 연동 계약이 없었지만, 3세대 신규 수주 및 기존 수주의 증량의 경우 메탈가격 연동 추진 확대를 지속적으로 추진하였기 때문이다. 올해 판매분의 경우 메탈가격 연동 비중은 크지는 않겠지만, 3세대 수주 판매분 확대로 점진적으로 메탈가격 연동 계약 비중이 커지며, 원재료 가격에 대한 리스크가 과거 대비 감소할 전망이다. 배터리 공급 업체가 대규모 4~5개 업체로 압축된 가운데, 최근 OEM 업체의 공격적 수주 확대로 동사는 메탈가격이 연동되는 수익성이 높고, 규모가 큰 수주를 비교적 유리하게 체결하고 있는 것으로 보인다.

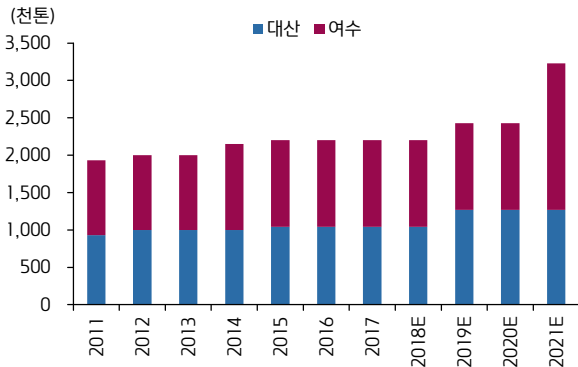
>>> 배터리, 양극재 내재화 비율 확대

현재 동사의 양극재 생산능력은 1.5만톤으로 내재화 비율이 25~30% 수준이다. 부족한 수요량은 국내/유럽/일본 등에서 구매를 하고 있다. 동사는 안정적인 원재료 확보를 위하여 2020년까지 현재 양극재 생산능력을 3배 이상 확대하며, 내재화 비율을 50%까지 확대할 계획으로 보인다. 한편 동사와 중국 화유코발트가 합작한 양극재 공장(4만톤)은 2020년에 완공/상업화될 전망이다. 향후 수요가 늘면 10만톤까지 생산능력이 증가할 것으로 보인다.

>>> 빠르게 커지고 있는 전지부문 자산 규모

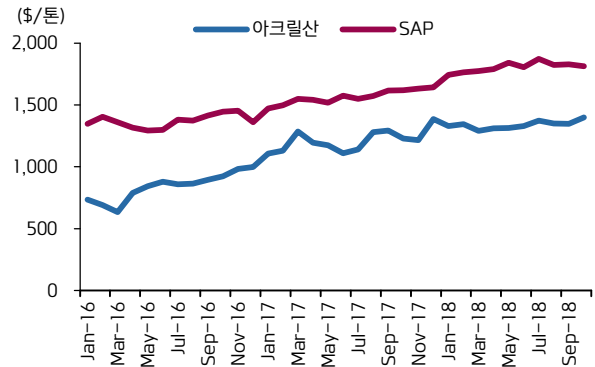
동사의 올해 3분기 기준 기초소재와 전지부문 자산은 각각 10.1조원, 7.2조원으로 아직까지는 기초소재부문의 자산이 큰 상황이다. 하지만 지난 8년 동안 기초소재부문의 자산은 연평균 5% 증가하였지만, 전지부문은 연평균 18.2% 증가하였다. 향후 여수 크래커 증설 등 기초소재부문의 증설 투자에도 불구하고, 시장의 규모가 급격히 커지고 있는 전지부문의 투자를 고려하면, 빠르면 2022~2023년에는 동사의 전지부문 자산이 기초소재부문을 상회(당사 추정치)할 수도 있을 전망이다.

LG화학 에틸렌 생산능력 추이



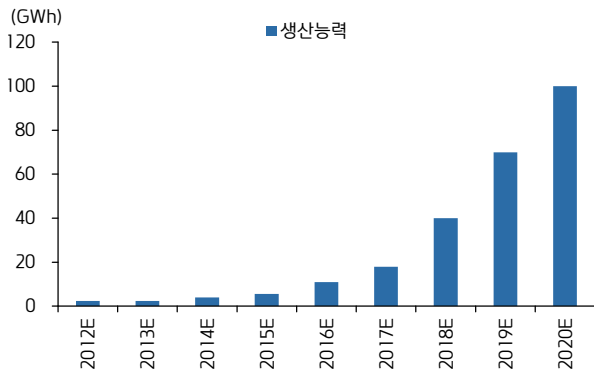
자료: LG화학, 키움증권 리서치

국내 아크릴산/아크릴레이트/SAP 가격 추이



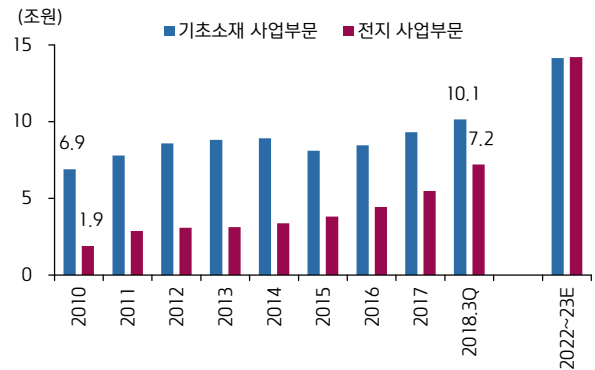
자료: KITA, 키움증권 리서치

LG화학 중대형 배터리 생산능력 추이



자료: LG화학, 키움증권 리서치

LG화학 기초소재/전지부문 자산 추이/전망



자료: LG화학, 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	382	1,992	2,928	2,339	2,443
영업이익률	12.3%	11.4%	12.3%	9.6%	9.9%	10.0%	8.3%	5.4%	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	87	-49	29	200	472
생명과학	21	19	13	1	7	16	13	11		54	47	50
팜한농	50	14	-10	-19	45	11	-19	-20	-52	35	18	42

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	224,341	270,266
매출총이익	36,660	40,642	55,635	55,379	57,067
판매비및일반관리비	18,425	20,723	26,351	31,993	32,635
영업이익(보고)	18,236	19,919	29,285	23,386	24,432
영업이익(핵심)	18,236	19,919	29,285	23,386	24,432
영업외손익	-2,739	-3,321	-3,646	-2,405	-2,519
이자수익	375	403	302	568	942
배당금수익	0	0	3	3	9
외환이익	4,537	5,958	5,552	7,424	7,572
이자비용	581	769	999	1,252	1,737
외환손실	5,487	6,972	6,157	8,535	9,116
관계기업지분법손익	-1,289	-450	62	40	48
투자및기타자산처분손익	-823	-179	-375	-261	-234
금융상품평가및기타금융이익	-1	-45	2	2	-4
기타	529	-1,266	-2,035	-393	0
법인세차감전이익	15,496	16,598	25,639	20,981	21,912
법인세비용	4,011	3,788	5,419	4,592	4,821
유효법인세율 (%)	25.9%	22.8%	21.1%	21.9%	22.0%
당기순이익	11,485	12,810	20,220	16,389	17,092
지배주주지분순이익(억원)	11,530	12,811	19,453	15,963	16,933
EBITDA	30,797	33,286	43,305	35,951	39,864
현금순이익(Cash Earnings)	24,046	26,177	34,240	28,954	32,524
수정당기순이익	12,096	12,983	20,514	16,648	17,272
증감율(% YoY)					
매출액	-10.5	2.2	24.4	8.8	17.0
영업이익(보고)	39.1	9.2	47.0	-20.1	4.5
영업이익(핵심)	39.1	9.2	47.0	-20.1	4.5
EBITDA	25.1	8.1	30.1	-17.0	10.9
지배주주지분 당기순이익	32.8	11.1	51.8	-17.9	6.1
EPS	32.8	11.1	43.4	-18.0	6.1
수정순이익	38.5	7.3	58.0	-18.8	3.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	86,556	92,269	112,056	121,669	137,440
현금및현금성자산	17,049	14,744	22,493	24,182	23,358
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	166,230	196,417
장기매출채권및기타비유동채권	1,139	1,684	618	673	788
투자자산	3,308	3,513	3,535	3,534	3,614
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	287,900	333,857
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
장기매입채무및기타유동채무	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	151,725	164,035
기타자본	1,920	2,077	-2,762	-2,762	-2,762
지배주주지분자본총계	129,915	139,374	161,685	173,018	185,328
비지배주주지분자본총계	1,121	1,136	1,701	2,077	2,180
자본총계	131,035	140,510	163,386	175,095	187,508
순차입금	-474	6,623	2,659	20,502	42,844
총차입금	26,587	28,906	30,449	50,449	72,949

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	31,721	25,167	31,807	23,219	23,621
당기순이익	15,496	16,598	25,639	16,389	17,092
감가상각비	12,152	12,824	13,053	11,692	14,644
무형자산상각비	409	543	967	873	788
외환손익	665	162	-887	1,111	1,544
자산처분손익	974	385	551	261	234
지분법손익	-110	38	-66	-40	-48
영업활동자산부채 증감	1,608	-3,821	-7,148	-2,766	-5,911
기타	528	-1,563	-302	-4,301	-4,721
투자활동현금흐름	-16,978	-17,368	-16,404	-37,884	-43,494
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	2,662	2,651
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	1,688	-823
기초현금및현금성자산	9,880	17,049	14,744	22,493	24,182
기말현금및현금성자산	17,049	14,744	22,493	24,182	23,358
Gross Cash Flow	30,114	28,988	38,956	25,985	29,532
Op Free Cash Flow	10,755	10,199	6,541	-6,815	-16,960

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	15,602	17,336	24,854	20,392	21,632
BPS	175,798	188,597	206,544	221,021	236,747
주당EBITDA	41,673	45,042	55,328	45,925	50,924
CFPS	32,539	35,422	43,747	36,987	41,548
DPS	4,500	5,000	6,000	6,000	6,000
주가배수(배)					
PER	21.1	15.1	16.3	16.6	15.6
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	8.1
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	5.2
자기자본이익률(ROE)	9.1	9.4	13.3	9.7	9.4
투하자본이익률(ROIC)	10.6	11.5	15.7	13.9	9.2
안정성(%)					
부채비율	41.8	45.8	53.3	64.4	78.0
순차입금비율	-0.4	4.7	1.6	11.7	22.8
이자보상배율(배)	31.4	25.9	29.3	18.7	14.1
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

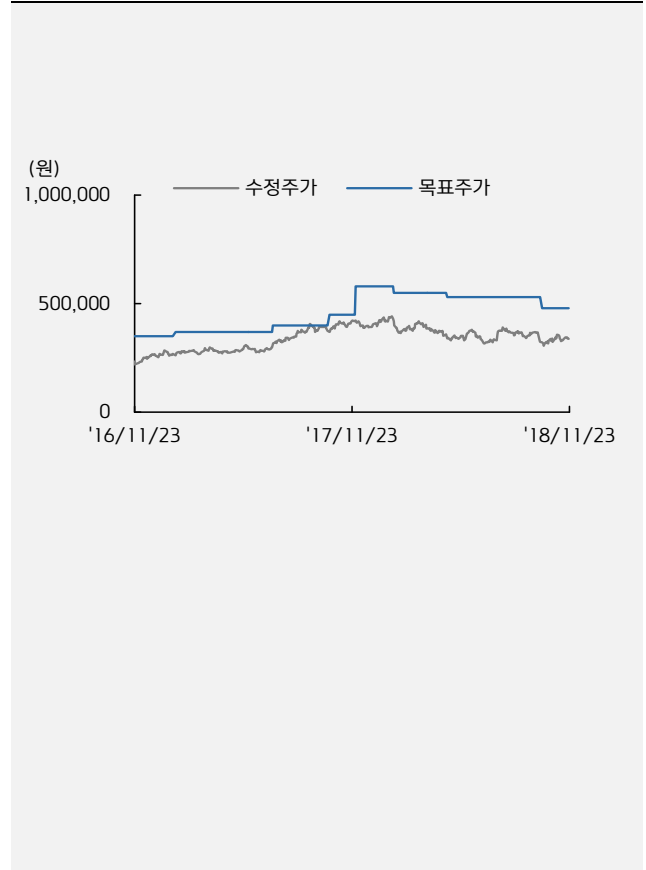
- 당사는 11월 22일 현재 'LG화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	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)	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	-30.4	-25.4
2018/11/23	BUY (Maintain)	480,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

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

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