



BUY(Maintain)

목표주가: 480,000원
주가(03/29): 366,000원
시가총액: 258,368억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (03/29)		2,140.67pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	394,500원	307,000원
등락률	-7.2%	19.2%
수익률	절대	상대
1W	-6.3%	-3.9%
6M	0.1%	9.6%
1Y	-5.2%	7.9%

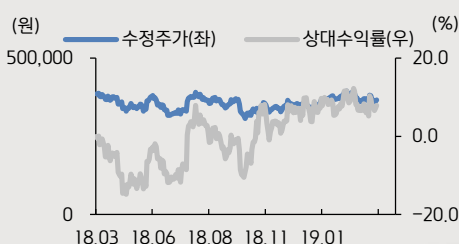
Company Data

발행주식수	70,592천주
일평균 거래량(3M)	203천주
외국인 지분율	38.8%
배당수익률(2019E)	1.6%
BPS(2019E)	225,923원
주요 주주	엘지 외 6인 33.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	25,698.0	28,183.0	32,321.1	32,589.0
영업이익	2,928.5	2,246.1	1,828.6	2,001.7
EBITDA	4,330.5	3,733.3	3,544.4	4,300.3
세전이익	2,563.9	1,940.0	1,521.2	1,684.7
순이익	2,022.0	1,519.3	1,186.5	1,314.1
지배주주지분순이익	1,945.3	1,472.6	1,150.1	1,273.7
EPS(원)	24,854	18,812	14,691	16,270
증감률(% YoY)	43.4	-24.3	-21.9	10.7
PER(배)	16.3	18.4	24.9	22.5
PBR(배)	1.96	1.59	1.62	1.56
EV/EBITDA(배)	7.1	7.8	9.7	7.9
영업이익률(%)	11.4	8.0	5.7	6.1
ROE(%)	12.9	8.9	6.6	7.1
순차입금비율(%)	1.6	16.2	36.6	33.2

Price Trend



LG화학 (051910)

NBR Latex 생산능력 확대 계획



LG화학의 올해 1분기 영업이익은 2,935억원으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 1) 대산 크래커 정기보수에 따른 물량 측면의 감소 효과, 2) ESS 관련 충당금 계상 및 중국/폴란드 증설로 인한 고정비 증가로 전지부문의 실적 부진이 예상되기 때문이다. 다만 올해 2분기부터는 기초소재부문 증설 효과 및 전지부문 턴어라운드로 실적 개선세가 완연할 전망이다.

>>> 올해 1분기 영업이익, 시장 기대치 하회 전망

LG화학의 올해 1분기 영업이익은 2,935억원으로 시장 기대치(4,336억원)를 하회할 전망이다. 팜한농 최대 성수기 및 기초소재부문 원가 개선에도 불구하고, 1) 대산 크래커 정기보수에 따른 물량 측면의 감소 효과가 발생할 전망이며, 2) ESS 관련 충당금 계상, 중국/폴란드 증설에 따른 고정비 증가, 비수기 요인 등에 따라 전지부문 실적이 부진할 것으로 예상되기 때문이다. 다만 올해 2분기부터는 전 분기 정기보수 진행에 따른 기저 효과, SAP, 엘라스토머, ABS 증설분 가동, 전지부문 턴어라운드로 실적 개선세가 완연할 전망이다.

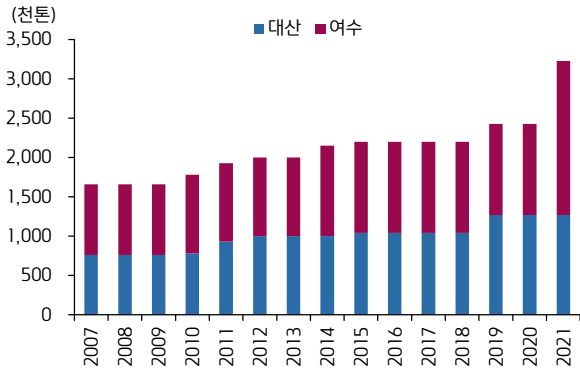
>>> NCC 증설로 기초유분 관련 기회손실은 큰 폭으로 감소

동사는 약 2.8조원을 투입하여, 여수 크래커 및 다운스트림 플랜트를 증설할 계획이다. 이에 증설이 완료되는 2021년 동사의 에틸렌 생산능력은 330만톤으로 국내 생산 기준 1위 업체가 될 전망이다. 한편 국내 경쟁 업체 및 정유사들의 크래커 신증설 확대로 향후 공급 과잉에 대한 우려가 존재하지만, 동사는 기초유분 증설분은 범용이 아닌 메탈로센 등 고부가 PO 생산에 투입될 전망이다. 또한 이번 크래커 증설로 연간 약 4,000억원의 기초유분 관련 기회손실이 약 1,000억원 수준으로 감소할 전망이다. 또한 동사는 국내 정유사의 크래커 신증설로 인한 원재료인 나프타 구매 우려 해소를 위하여, 나프타 구입선 다변화 및 직접 구매를 확대할 전망이며, 이번 크래커 증설분의 경우 LPG 투입 비중이 50% 육박하는 등 동사는 투입 원재료 다변화도 적극적으로 대비하고 있는 것으로 보인다.

>>> NBR Latex, 규모의 경제 강화 계획

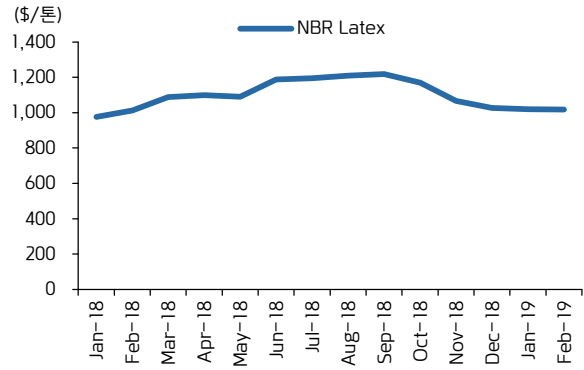
동사의 현재 NBR Latex 생산능력은 첫 상업 생산한 2008년 대비 약 12배 증가하였으며, 동사는 올해 말 10만톤의 증설을 통하여 27만톤까지 생산능력을 확대하며, 세계 3위권 업체 지위를 유지할 전망이다. 이에 성장률이 견고한 니트릴 장갑 수요 증가에 대비하고, 규모의 경제 효과도 추가적으로 누릴 전망이다. 한편 동사는 지속적인 R&D 투자 확대로 라텍스 모폴로지 기술을 구현하여, 세계에서 가장 가벼운 3g 무게의 장갑 개발에도 성공하였다.

LG화학 에틸렌 생산능력 추이/전망



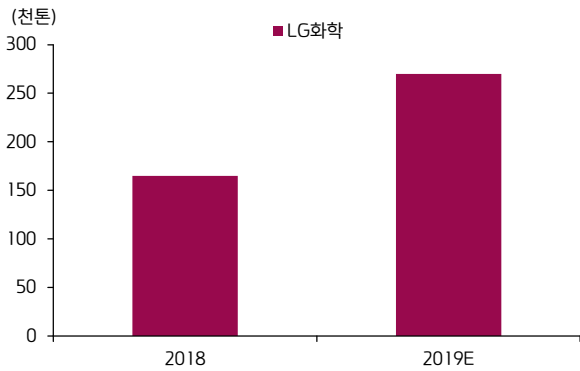
자료: LG화학, 키움증권 리서치

국내 NBR Latex 가격 추이



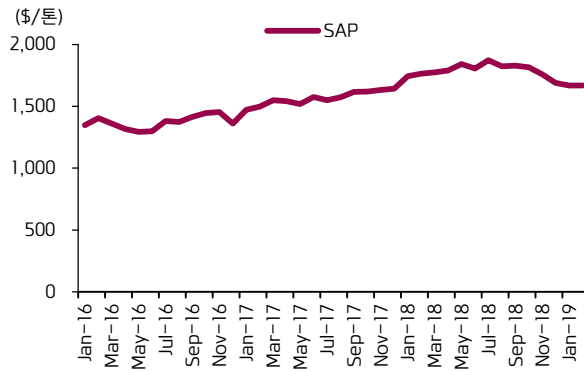
자료: KITA, 키움증권 리서치

LG화학 NBR Latex 생산능력 현황/전망



자료: LG화학, 키움증권 리서치

국내 SAP 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

LG화학 실적 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	6,554	7,052	7,235	7,343	7,389	7,843	8,248	8,841	20,659	25,698	28,183	32,321
기초소재	4,359	4,671	4,671	4,357	3,977	4,466	4,581	4,501	14,447	17,427	18,058	17,526
정보전자소재	760	765	847	902	689	715	727	730	2,656	3,059	3,273	2,861
전지	1,245	1,494	1,704	2,077	2,389	2,380	2,760	3,440	3,562	4,561	6,520	10,970
생명과학	131	151	135	158	156	156	156	156		551	575	626
팜한농	237	188	92	83	253	201	99	89	326	604	600	642
영업이익	651	703	602	290	293	476	530	529	1,992	2,928	2,246	1,829
영업이익률	9.9%	10.0%	8.3%	3.9%	4.0%	6.1%	6.4%	6.0%	9.6%	11.4%	8.0%	5.7%
기초소재	637	705	548	242	293	417	426	422	2,139	2,808	2,131	1,558
정보전자소재	-10	-22	12	-9	14	11	12	9	-55	111	-28	46
전지	2	27	84	96	-45	47	121	132	-49	29	209	255
생명과학	7	16	13	14	13	13	13	13		54	50	50
팜한농	45	11	-19	-23	50	17	-10	-15	-52	35	15	42

자료: LG화학, 키움증권 리서치

Compliance Notice

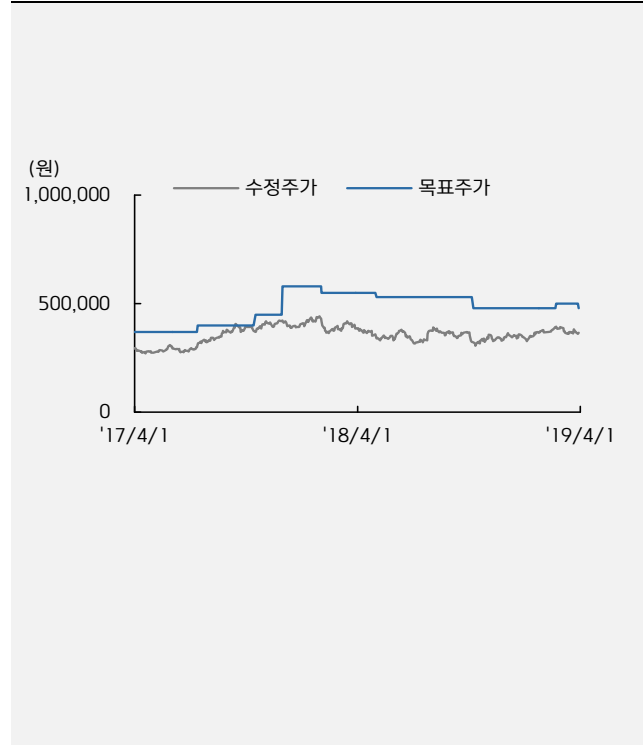
- 당사는 3월 29일 현재 'LG화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG화학 (051910)	2017-04-20	BUY (Maintain)	370,000원	6개월	-22.8	-16.4
	2017-06-07	BUY (Maintain)	370,000원	6개월	-22.6	-16.4
	2017-06-14	BUY (Maintain)	370,000원	6개월	-22.7	-16.4
	2017-07-11	BUY (Maintain)	370,000원	6개월	-22.6	-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	-28.1	-21.0
2019-01/31	BUY (Maintain)	480,000원	6개월	-27.2	-18.5	
2019-02/20	BUY (Maintain)	500,000원	6개월	-24.9	-21.1	
2019-04/01	BUY (Maintain)	480,000원	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 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%