



BUY(Maintain)

목표주가: 480,000원
주가(04/04): 376,500원
시가총액: 265,780억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (04/04)	2,206.53pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	394,500원	307,000원
등락률	-4.6%	22.6%
수익률	절대	상대
1W	-2.7%	-3.4%
6M	14.3%	17.8%
1Y	0.1%	9.3%

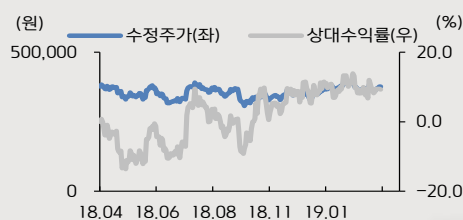
Company Data

발행주식수	70,592천주
일평균 거래량(3M)	201천주
외국인 지분율	38.9%
배당수익률(19E)	1.6%
BPS(19E)	225,937원
주요 주주	LG 외 6인 33.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
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



기업브리프

LG화학 (051910)

2분기에 걸친 크래커 정기보수 마무리 단계



LG화학은 작년 4분기부터 순차적으로 진행하였던 여수/대산 크래커 정기보수를 이번 주에 마무리할 전망이다. 이에 향후 3~4년 동안은 정기보수에 따른 물량 감소 및 기회비용 발생 효과가 제한될 것으로 보입니다. 또한 올해 2분기부터 크래커/SAP/아크릴산/ABS 증설, POE 가동률 개선에 따른 물량 증가 효과가 화학부문 실적에 긍정적으로 작용할 전망이다.

>>> 이번 주, 대산 크래커 정기보수 완료 전망

LG화학은 작년 4분기 여수 크래커, 올해 1분기 대산 크래커의 정기보수를 진행하였다. 물량 감소 및 유도체 투입 기초유분 외부 구매 확대에 의한 기회손실이 약 2,500~3,000억원 가량이 발생한 것으로 추정된다. 한편 외신 등에 따르면 올해 3월 5일부터 진행하였던, 대산 크래커(에틸렌 104만톤) 정기보수가 이번 주에 마무리될 전망이다. 이에 향후 화학부문 정기보수에 따른 물량 감소 효과는 향후 3~4년 동안 제한될 전망이다.

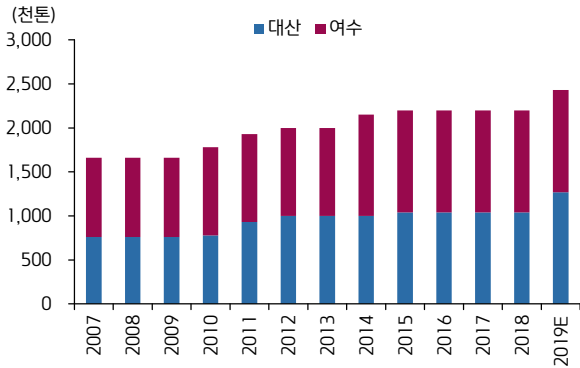
또한 동사는 이번 대산 정기보수 기간에 크래커 생산능력(에틸렌 +23만톤, 프로필렌 +13만톤)을 확대하였다. 증가된 기초유분 물량은 4월 중순부터 상업 가동에 들어갈 전망이다. 참고로 증가된 에틸렌은 작년 하반기 증설된 POE 20만톤 플랜트에, 프로필렌은 올해 2분기 상업 가동이 예상되는 아크릴산(+18만톤)/SAP(+10만톤) 증설 플랜트에 투입될 것으로 예상된다. 이에 동사의 화학부문은 정기보수 제한에 따른 물량 증가, 기초유분 자급률 증가 및 유도체 증설/가동률 개선으로 올해 2분기부터 탄력적으로 실적 개선이 전망된다. 또한 중국 Huizhou의 ABS 증설 플랜트도 3~4월 시험 가동에 들어간 점도 올해 2분기 실적에 긍정적으로 작용할 것으로 보인다.

한편 작년 하반기 증설로 동사의 엘라스토머 생산능력은 약 30만톤으로 증가하며, 동사는 세계 Top 3(M/S 25%) 엘라스토머 업체가 되었다. 엘라스토머는 플라스틱의 가공성, 고무의 탄성을 모두 갖춘 고부가 합성수지로 세계 4개사만 생산하고 있는 고부가 PO 제품이다.

>>> 세계 5~6위권 아크릴산/SAP 업체 지위 지속 전망

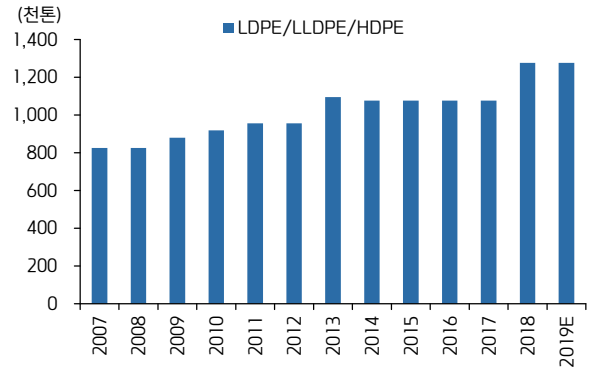
약 3,000억원이 투입된 동사의 아크릴산/SAP 증설이 올해 상반기 완공될 전망이다. 이에 동사는 세계 5~6위권 아크릴산/SAP 생산업체 지위를 유지할 전망이다. SAP는 공급 과잉이 유지되고 있으나, 아시아 및 성인용 기저귀 성장 및 추가적인 공급 제한으로 향후 마진 개선이 예상된다. 또한 동사는 기존 메이저 기저귀 업체뿐만 아니라 중국/유럽/중남미 등으로 고객 믹스를 지속적으로 확대하고 있다.

LG화학 에틸렌 생산능력 추이/전망



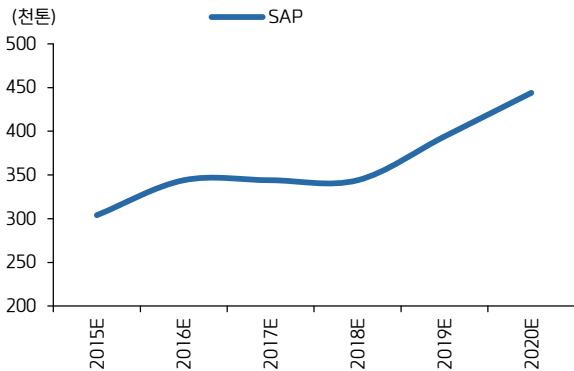
자료: LG화학, 키움증권 리서치

LG화학 PE 생산능력 추이/전망



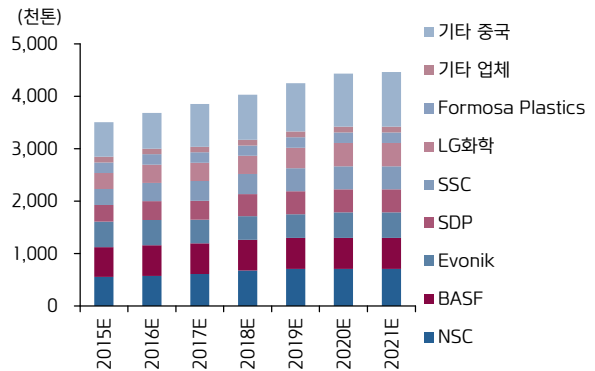
자료: LG화학, 키움증권 리서치

LG화학 SAP 생산능력 추이/전망



자료: LG화학, 키움증권 리서치

세계 업체별 SAP 생산능력/추이 전망



자료: 각사, 키움증권 리서치

LG화학 실적 전망(조직 개편 전 기준)

(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

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	25,698.0	28,183.0	32,321.1	32,589.0	32,878.1
매출총가	20,134.5	22,836.8	26,938.8	26,966.6	27,133.7
매출총이익	5,563.5	5,346.2	5,382.3	5,622.4	5,744.4
판매비	2,635.1	3,100.1	3,553.7	3,620.7	3,663.1
영업이익	2,928.5	2,246.1	1,828.6	2,001.7	2,081.3
EBITDA	4,330.5	3,733.3	3,544.4	4,300.3	4,633.5
영업외손익	-364.6	-306.0	-307.3	-317.0	-311.7
이자수익	30.2	47.8	44.9	98.3	166.8
이자비용	99.9	135.5	226.4	289.4	352.5
외환관련이익	555.2	485.6	429.1	429.1	429.1
외환관련손실	615.7	555.2	427.7	427.7	427.7
종속 및 관계기업손익	6.6	5.1	5.1	5.1	5.1
기타	-241.0	-153.8	-132.3	-132.4	-132.5
법인세차감전이익	2,563.9	1,940.0	1,521.2	1,684.7	1,769.7
법인세비용	541.9	420.7	334.7	370.6	389.3
계속사업순이익	2,022.0	1,519.3	1,186.5	1,314.1	1,380.3
당기순이익	2,022.0	1,519.3	1,186.5	1,314.1	1,380.3
지배주주순이익	1,945.3	1,472.6	1,150.1	1,273.7	1,337.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	24.4	9.7	14.7	0.8	0.9
영업이익 증감율	47.0	-23.3	-18.6	9.5	4.0
EBITDA 증감율	30.1	-13.8	-5.1	21.3	7.7
지배주주순이익 증감율	51.8	-24.3	-21.9	10.7	5.0
EPS 증감율	43.4	-24.3	-21.9	10.7	5.0
매출총이익율(%)	21.6	19.0	16.7	17.3	17.5
영업이익율(%)	11.4	8.0	5.7	6.1	6.3
EBITDA Margin(%)	16.9	13.2	11.0	13.2	14.1
지배주주순이익율(%)	7.6	5.2	3.6	3.9	4.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	11,205.6	12,088.5	13,275.4	16,245.2	20,027.1
현금 및 현금성자산	2,249.3	2,513.7	2,396.4	5,253.9	8,912.4
단기금융자산	529.7	42.9	3.5	0.3	0.0
매출채권 및 기타채권	4,689.7	4,664.4	5,349.3	5,393.6	5,441.4
재고자산	3,352.5	4,289.5	4,919.3	4,960.1	5,004.1
기타유동자산	914.1	620.9	610.4	637.6	669.2
비유동자산	13,835.6	16,855.6	21,265.3	22,985.7	24,452.5
투자자산	352.5	424.1	349.7	368.7	387.6
유형자산	11,211.5	13,839.2	18,443.5	20,250.7	21,791.6
무형자산	1,823.2	2,006.2	1,886.0	1,780.2	1,687.2
기타비유동자산	448.4	586.1	586.1	586.1	586.1
자산총계	25,041.2	28,944.1	34,540.7	39,230.9	44,479.7
유동부채	6,644.7	7,273.5	8,630.1	10,052.8	11,967.7
매입채무 및 기타채무	4,212.8	5,133.3	6,489.9	7,912.6	9,827.5
단기금융부채	1,451.3	1,631.6	1,631.6	1,631.6	1,631.6
기타유동부채	980.6	508.6	508.6	508.6	508.6
비유동부채	2,058.0	4,348.5	7,948.5	10,448.5	12,948.5
장기금융부채	1,593.6	3,738.4	7,338.4	9,838.4	12,338.4
기타비유동부채	464.4	610.1	610.1	610.1	610.1
부채총계	8,702.6	11,622.0	16,578.6	20,501.2	24,916.2
자본지분	16,168.5	17,083.0	17,686.6	18,413.7	19,205.1
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	2,274.4	2,274.6	2,274.6	2,274.6	2,274.6
기타자본	-362.7	-374.2	-374.2	-374.2	-374.2
기타포괄손익누계액	-173.8	-203.0	-289.5	-375.9	-462.4
이익잉여금	14,039.3	14,994.3	15,684.3	16,497.9	17,375.7
비지배지분	170.1	239.1	275.6	316.0	358.4
자본총계	16,338.6	17,322.1	17,962.1	18,729.7	19,563.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	3,180.7	2,125.0	5,539.6	7,544.0	8,347.9
당기순이익	0.0	0.0	1,186.5	1,314.1	1,380.3
비현금항목의 가감	1,867.3	2,212.2	2,906.2	3,534.5	3,801.4
유형자산감가상각비	1,305.3	1,379.3	1,595.6	2,192.8	2,459.1
무형자산감가상각비	96.7	107.9	120.2	105.8	93.1
지분법평가손익	-7.7	-26.3	-5.1	-5.1	-5.1
기타	473.0	751.3	1,195.5	1,241.0	1,254.3
영업활동자산부채증감	-714.8	-1,264.4	13.0	1,307.2	1,791.3
매출채권및기타채권의감소	-971.5	52.1	-684.9	-44.3	-47.8
재고자산의감소	-395.8	-958.7	-629.8	-40.8	-44.0
매입채무및기타채무의증가	328.3	165.4	1,356.6	1,422.6	1,915.0
기타	324.2	-523.2	-28.9	-30.3	-31.9
기타현금흐름	2,028.2	1,177.2	1,433.9	1,388.2	1,374.9
투자활동 현금흐름	-1,640.4	-3,639.0	-6,255.4	-4,185.0	-4,187.9
유형자산의 취득	-2,252.6	-4,219.4	-6,200.0	-4,000.0	-4,000.0
유형자산의 처분	402.7	442.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-90.0	-107.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	3.2	-66.6	79.5	-13.9	-13.9
단기금융자산의감소(증가)	224.3	486.8	39.4	3.2	0.3
기타	72.0	-174.2	-174.3	-174.3	-174.3
재무활동 현금흐름	-736.5	1,793.8	3,186.8	2,086.8	2,086.8
차입금의 증가(감소)	-348.6	2,241.5	3,600.0	2,500.0	2,500.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-2.3	-0.7	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-385.7	-493.9	-460.1	-460.1	-460.1
기타	0.1	46.9	46.9	46.9	46.9
기타현금흐름	-28.9	-15.4	-2,588.3	-2,588.3	-2,588.3
현금 및 현금성자산의 순증가	775.0	264.4	-117.3	2,857.5	3,658.5
기초현금 및 현금성자산	1,474.4	2,249.3	2,513.7	2,396.4	5,253.9
기말현금 및 현금성자산	2,249.3	2,513.7	2,396.4	5,253.9	8,912.4

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	24,854	18,812	14,691	16,270	17,091
BPS	206,544	218,227	225,937	235,225	245,335
CFPS	49,691	47,668	52,282	61,938	66,194
DPS	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
주가배수(배)					
PER	16.3	18.4	24.9	22.5	21.4
PER(최고)	17.1	23.8	27.2		
PER(최저)	10.0	16.1	21.9		
PBR	1.96	1.59	1.62	1.56	1.49
PBR(최고)	2.06	2.05	1.77		
PBR(최저)	1.20	1.38	1.42		
PSR	1.23	0.96	0.89	0.88	0.87
PCFR	8.2	7.3	7.0	5.9	5.5
EV/EBITDA	7.1	7.8	9.7	7.9	7.1
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)	20.5	27.2	34.9	31.5	30.0
배당수익률(%보통주, 현금)	1.5	1.7	1.6	1.6	1.6
ROA	8.9	5.6	3.7	3.6	3.3
ROE	12.9	8.9	6.6	7.1	7.1
ROIC	14.2	9.1	6.4	6.4	6.6
매출채권회전율	6.1	6.0	6.5	6.1	6.1
재고자산회전율	8.1	7.4	7.0	6.6	6.6
부채비율	53.3	67.1	92.3	109.5	127.4
순차입금비율	1.6	16.2	36.6	33.2	25.9
이자보상배율	29.3	16.6	8.1	6.9	5.9
총차입금	3,044.9	5,370.0	8,970.0	11,470.0	13,970.0
순차입금	265.9	2,813.4	6,570.1	6,215.8	5,057.5
NOPLAT	4,330.5	3,733.3	3,544.4	4,300.3	4,633.5
FCF	947.4	-2,014.5	-3,044.8	1,167.1	1,966.8

Compliance Notice

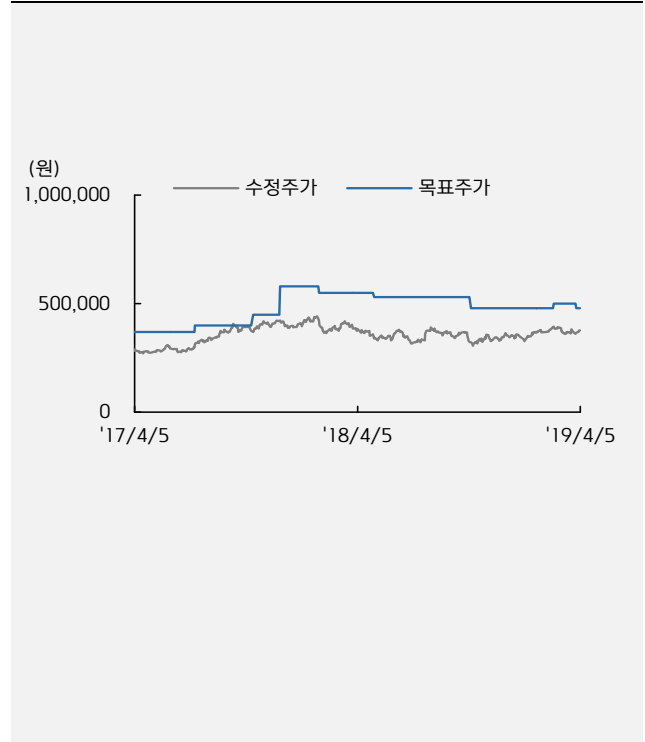
- 당사는 4월 4일 현재 'LG화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

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	-25.0	-21.1	
2019/04/01	BUY (Maintain)	480,000원	6개월	-22.1	-21.6	
2019/04/05	BUY (Maintain)	480,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

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