



BUY(Maintain)

목표주가: 460,000원

주가(06/03): 337,000원

시가총액: 252,851억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (06/03)	2,067.85pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	394,500원	307,000원
등락률	-14.6%	9.8%
수익률	절대	상대
1W	-7.5%	-1.8%
6M	-7.7%	-4.8%
1Y	0.0%	17.9%

Company Data

발행주식수	70,592천주
일평균 거래량(3M)	195천주
외국인 지분율	38.6%
배당수익률(19E)	1.8%
BPS(19E)	224,847원
주요 주주	LG 외 6인
	33.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	25,698.0	28,183.0	30,925.7	31,753.2
영업이익	2,928.5	2,246.1	1,712.1	2,152.4
EBITDA	4,330.5	3,733.3	3,428.0	4,451.0
세전이익	2,563.9	1,940.0	1,409.5	1,839.7
순이익	2,022.0	1,519.3	1,099.4	1,435.0
지배주주지분순이익	1,945.3	1,472.6	1,065.6	1,390.9
EPS(원)	24,854	18,812	13,612	17,768
증감률(% YoY)	43.4	-24.3	-27.6	30.5
PER(배)	16.3	18.4	24.8	19.0
PBR(배)	1.96	1.59	1.50	1.43
EV/EBITDA(배)	7.1	7.8	9.3	7.1
영업이익률(%)	11.4	8.0	5.5	6.8
ROE(%)	12.9	8.9	6.1	7.7
순차입금비율(%)	1.6	16.2	35.4	31.9

Price Trend



기업브리프

LG화학 (051910)

배터리, 수익성 위주의 수주 기조 유지



LG화학은 최근 배터리 경쟁사들의 공격적인 수주 활동에도 불구하고, 수익성 중심의 수주 기조를 유지하고 있습니다. 대형 프로젝트는 여전히 제품 성능, 기술, 안정성 등이 필요하기 때문입니다. 최근 볼보의 대규모 차세대 전기차 배터리업체 최종 선정처럼 기술적 강점(파우치형 롱셀, SRS 등) 및 수주 프로젝트의 플랫폼화 등으로 동사의 수주잔고는 추가적으로 증가할 것으로 예상됩니다.

>>> 2분기, 물량 측면의 증가 효과 발생 전망

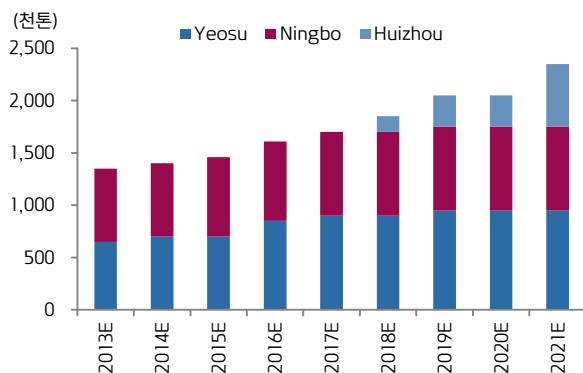
LG화학의 올해 2분기 영업이익은 기초소재부문의 스프레드 축소에도 불구하고, 전 분기 대비 36.6% 증가한 3,761억원을 기록할 전망이다. 기초소재부문의 물량 증가, 전지부문의 일회성비용 축소 및 수출주에 우호적인 환율 환경에 기인한다. 기초소재부문은 나프타 투입 가격 상승 및 미국-중국 무역 분쟁 지속에 따른 수요 감소에도 불구하고, 전 분기 발생하였던 대산 크래커 정기 보수에 따른 기회비용의 제거, 대산 크래커 증설분 가동으로 유도체의 원재료 통합 효과 발생, ABS/아크릴산/SAP 증설분 가동으로 인한 물량 증가로 전 분기 대비 소폭 영업이익이 개선될 전망이다. 한편 동사는 고부가 유도체 포지션 확대로 타 범용 화학 업체 대비 업황 둔화에 따른 영향이 제한적으로 평가되며, 세계 시장점유율이 큰 ABS/PVC/SAP 등은 향후 세계 증설이 크지 않은 점도 긍정적이다. 또한 전지부문은 전 분기 발생하였던 ESS 관련 충당금 축소로 적자폭이 큰 폭으로 감소할 전망이다.

한편 동사는 최근 나프타 대비 LPG/부티디엔이 가격이 약세를 보여, 대산/여수 크래커의 LPG 투입 비중을 20%로 확대할 계획으로 보인다. 동사는 설비 증설 이전에는 5~10%의 LPG 투입 비중까지만 처리할 수 있었지만, LPG 크래킹 설비 확충으로 원재료 다변화가 확대된 것으로 보인다. 또한 여수 80만톤 크래커가 추가적으로 가동되면, 동사의 LPG 투입 비중은 이론적으로 25~30%까지 높아질 것으로 보인다. 참고로 나프타는 투입량 대비 4%의 부타디엔이 산출되며, LPG는 투입량 대비 1%의 부타디엔이 생산된다.

>>> 배터리, 수주 규모 증가 추세

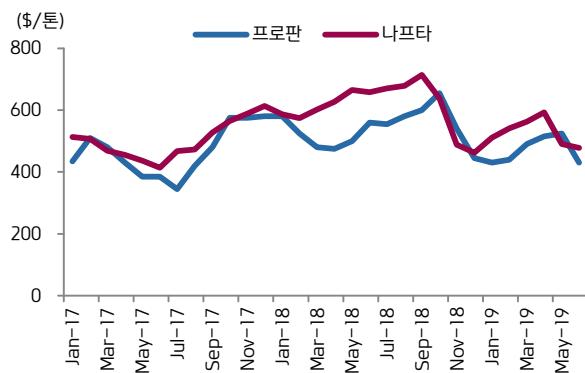
동사의 올해 1분기 말 자동차 전지 수주잔고는 110조원 수준이다. 최근 경쟁사들의 공격적인 가격으로 수주 활동을 벌이고 있지만, 동사는 각 계약에 대한 최소 구매량을 설정하는 등 수익성 중심의 수주 기조를 유지하고 있는 것으로 보인다. 최근 유럽 OEM 업체들의 대규모 신규 계약이 증가하고 있는데, 대규모 프로젝트는 여전히 제품 성능, 기술, 안정성 등이 많은 영향을 미치고 있다. 한편 파우치형 배터리 롱셀(Long Cell) 기술, 안정성 강화분리막(SRS) 등의 기술적 강점, 수주 프로젝트의 대형화/플랫폼화에 따라 동사의 수주 규모는 지속적으로 커질 전망이다.

LG화학 ABS 생산능력 추이/전망



자료: LG화학, 키움증권 리서치

나프타(일본)/프로판(사우디 CP) 가격 추이



자료: PT, Bloomberg, 키움증권 리서치

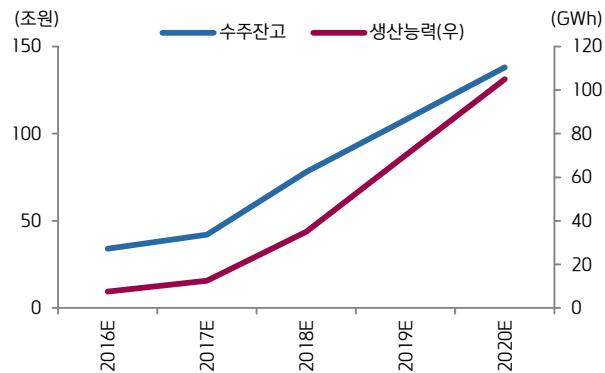
LG화학 Capex 추이/전망



* R&D 및 기타 제외

자료: LG화학, 키움증권 리서치

LG화학 자동차 전지 수주잔고/생산능력 추이/전망



자료: LG화학, 키움증권 리서치

LG화학 실적 전망(조직 개편 전 기준)

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2016	2017	2018	2019E
매출액	6,554	7,052	7,235	7,343	6,639	7,628	8,033	8,626	20,659	25,698	28,183	30,926
기초소재	4,359	4,671	4,671	4,357	3,994	4,466	4,581	4,501	14,447	17,427	18,058	17,542
정보전자소재	760	765	847	902	902	715	727	730	2,656	3,059	3,273	3,073
전지	1,245	1,494	1,704	2,077	1,650	2,380	2,760	3,440	3,562	4,561	6,520	10,231
생명과학	131	151	135	158	144	144	144	144	551	575	575	574
팜한농	237	188	92	83	228	201	99	89	326	604	600	616
영업이익	651	703	602	290	275	376	531	530	1,992	2,928	2,246	1,712
영업이익률	9.9%	10.0%	8.3%	3.9%	4.1%	4.9%	6.6%	6.1%	9.6%	11.4%	8.0%	5.5%
기초소재	637	705	548	242	402	417	426	422	2,139	2,808	2,131	1,667
정보전자소재	-10	-22	12	-9	0	6	12	9	-55	111	-28	28
전지	2	27	84	96	-148	-48	121	132	-49	29	209	57
생명과학	7	16	13	14	12	11	11	11	54	50	46	46
팜한농	45	11	-19	-23	38	17	-10	-15	-52	35	15	30

자료: LG화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	25,698.0	28,183.0	30,925.7	31,753.2	37,086.7
매출원가	20,134.5	22,836.8	25,803.3	26,066.1	30,390.1
매출총이익	5,563.5	5,346.2	5,122.3	5,687.1	6,696.6
판관비	2,635.1	3,100.1	3,410.2	3,534.7	4,095.9
영업이익	2,928.5	2,246.1	1,712.1	2,152.4	2,600.7
EBITDA	4,330.5	3,733.3	3,428.0	4,451.0	5,152.9
영업외손익	-364.6	-306.0	-302.7	-312.6	-322.6
이자수익	30.2	47.8	49.6	102.7	155.8
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
증속 및 관계기업손익	6.6	5.1	5.1	5.1	5.1
기타	-241.0	-153.8	-132.4	-132.4	-132.4
법인세차감전이익	2,563.9	1,940.0	1,409.5	1,839.7	2,278.2
법인세비용	541.9	420.7	310.1	404.7	501.2
계속사업순손익	2,022.0	1,519.3	1,099.4	1,435.0	1,777.0
당기순이익	2,022.0	1,519.3	1,099.4	1,435.0	1,777.0
지배주주순이익	1,945.3	1,472.6	1,065.6	1,390.9	1,722.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	24.4	9.7	9.7	2.7	16.8
영업이익 증감율	47.0	-23.3	-23.8	25.7	20.8
EBITDA 증감율	30.1	-13.8	-8.2	29.8	15.8
지배주주순이익 증감율	51.8	-24.3	-27.6	30.5	23.8
EPS 증감율	43.4	-24.3	-27.6	30.5	23.8
매출총이익률(%)	21.6	19.0	16.6	17.9	18.1
영업이익률(%)	11.4	8.0	5.5	6.8	7.0
EBITDA Margin(%)	16.9	13.2	11.1	14.0	13.9
지배주주순이익률(%)	7.6	5.2	3.4	4.4	4.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	3,180.7	2,125.0	5,788.6	7,530.2	7,529.6
당기순이익	0.0	0.0	1,099.4	1,435.0	1,777.0
비현금항목의 가감	1,867.3	2,212.2	2,876.9	3,564.2	3,924.2
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	1,166.2	1,270.7	1,377.1
영업활동자산부채증감	-714.8	-1,264.4	349.1	1,172.4	576.3
매출채권및기타채권의감소	-971.5	52.1	-453.9	-137.0	-882.7
재고자산의감소	-395.8	-958.7	-417.4	-125.9	-811.8
매입채무및기타채무의증가	328.3	165.4	1,249.3	1,465.6	2,302.7
기타	324.2	-523.2	-28.9	-30.3	-31.9
기타현금흐름	2,028.2	1,177.2	1,463.2	1,358.6	1,252.1
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	131.6	2,843.7	2,840.2
기초현금 및 현금성자산	1,474.4	2,249.3	2,513.7	2,645.3	5,489.0
기말현금 및 현금성자산	2,249.3	2,513.7	2,645.3	5,489.0	8,329.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	11,205.6	12,088.5	13,081.0	16,214.7	20,781.0
현금 및 현금성자산	2,249.3	2,513.7	2,645.3	5,489.0	8,329.2
단기금융자산	529.7	42.9	3.5	0.3	0.0
매출채권 및 기타채권	4,689.7	4,664.4	5,118.3	5,255.3	6,138.0
재고자산	3,352.5	4,289.5	4,706.9	4,832.8	5,644.6
기타유동자산	914.1	620.9	610.5	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	34,346.3	39,200.4	45,233.5
유동부채	6,644.7	7,273.5	8,522.9	9,988.5	12,291.2
매입채무 및 기타채무	4,212.8	5,133.3	6,382.7	7,848.3	10,151.0
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	16,471.4	20,437.0	25,239.7
자자지분	16,168.5	17,083.0	17,602.1	18,446.4	19,622.2
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	15,599.8	16,530.6	17,792.9
비자매지분	170.1	239.1	272.9	317.0	371.6
자본총계	16,338.6	17,322.1	17,875.0	18,763.4	19,993.9

Compliance Notice

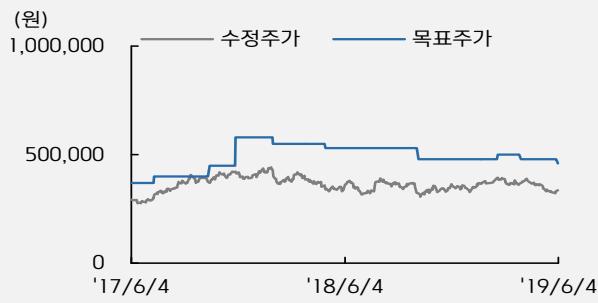
- 당사는 6월 3일 현재 'LG화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	괴리율(%)	
					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	-21.6	-19.0
	2019/04/22	BUY (Maintain)	480,000원	6개월	-25.8	-19.0
	2019/06/03	BUY (Maintain)	460,000원	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 (2018/04/01~2019/03/31)

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