



## BUY(Maintain)

목표주가: 460,000원

주가(06/10): 337,000원

시가총액: 237,896억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (06/10)		2,067.85pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	394,500원	307,000원
등락률	-14.6%	9.8%
수익률	절대	상대
1W	-2.0%	-1.6%
6M	-2.3%	-4.4%
1Y	-10.3%	4.8%

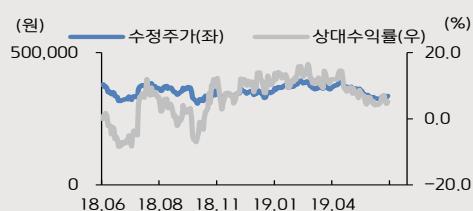
## Company Data

발행주식수	70,592천주
일평균 거래량(3M)	192천주
외국인 지분율	38.5%
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 투자 효율성, 세계 1위



LG화학의 2023년 GWh 당 배터리 투자비는 2017년 대비 약 64% 감소하며, 단위 당 투자비가 세계에서 가장 낮은 수준을 기록할 것으로 보입니다. 지속적인 수주 증가에 따른 규모의 경제 효과, 장비 발전 및 동사의 기술적 우위 등에 기인합니다. 한편 향후 석유화학부문의 다운 싸이클 우려에도 불구하고, 동사는 사업/제품 포트폴리오 다각화로 안정적인 영업 마진율을 이어갈 것으로 예상됩니다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 하반기, 배터리 수익성 텐어라운드 전망

Bloomberg 등에 따르면, 세계 기가팩토리급 신규 배터리 플랜트의 투자비는 현재 GWh 당 1.1억 달러 수준까지 하락한 것으로 보인다. 2030년까지 배터리 수요를 충족하려면, 1,800억 달러의 추가 투자가 필요할 것으로 전망되지만, 비용의 급격한 감소로 GWh 당 투자는 감소 추세에 있다.

특히 LG화학은 지속적인 수주 증가에 따른 규모의 경제 확대로 배터리 GWh 당 투자비가 2023년에는 2017년 대비 약 64% 감소하며, 단위 당 투자비가 세계에서 가장 낮은 수준을 기록할 전망이다. 장비 발전 및 동사의 기술적 우위 등에 기인한다.

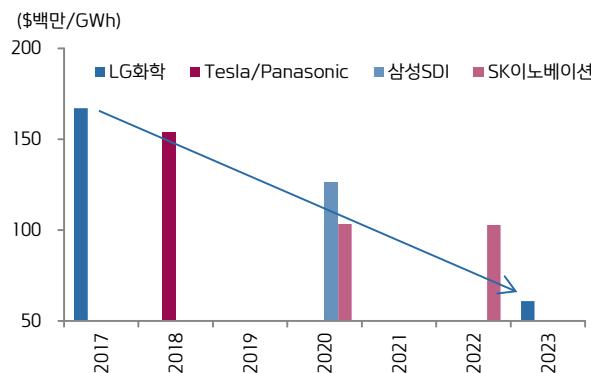
한편 동사 배터리부문의 수익성은 규모의 경제뿐만 아니라, R&D 비용 (매출액 대비) 감소, 메탈가격 하락(작년 대비 NCM622/811은 20~30% 하락)에 따른 원가 개선, 내년 신규 EV 모델에 대한 배터리 선 출하로 올해 하반기부터 텐어라운드할 전망이다. 한편 동사는 하이니켈 배터리에 대한 적용 비중 및 양극재 내재화 비율 확대로 2020년 이후 추가적인 원가 개선이 있을 것으로 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 전사, 바텀 마진은 어느 정도인가?

향후 폴리올레핀 업황의 부정적인 전망에도 불구하고, 동사는 안정적인 마진율을 이어갈 전망이다. 석유화학/전지/첨단소재/생명과학 등으로 사업 포트폴리오가 잘 구성되어 있고, 싸이클이 존재하는 석유화학부문도 고부가 및 다운스트림 제품 비중을 지속적으로 확대하고 있기 때문이다. 참고로 LG화학은 2001년 이후 석유화학 업황 다운 시기에도 전사 최저 영업이익률이 5%대를 기록하였다.

한편 석유화학부문의 주력 제품인 ABS는 부타디엔/SM 공급 확대로 최근 업계 가동률 위축에도 불구하고 상대적으로 견고한 스프레드가 유지될 전망이며, 동사가 세계적으로 규모가 되는 가성소다/PVC/SAP도 공급 제한으로 양호한 수급 상황이 지속될 것으로 보인다.

## 주요 배터리 업체 GWh 당 Capex 계획



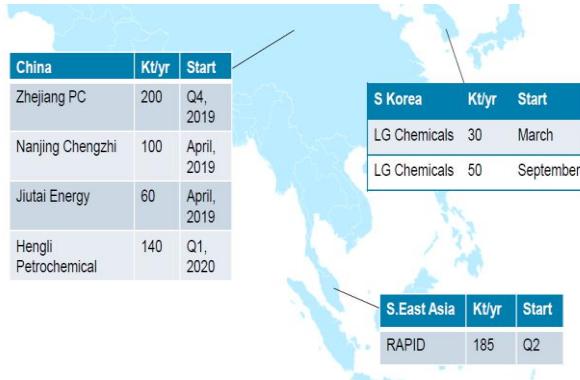
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## 중국 SM 증설 계획

Plant	Product	Capacity (kt/year)	Est. start-up date	Affected Volume
Sinopec-SK (Wuhan) PC	SM	27	2019 (Jan)	27
CITIC Dongming Zhongxin Guo An	SM	200	H1 2019	200
Zhejiang Petrochemical Phase 1	SM	1200	Q4 2019	1200
CSPC	SM	650	Q4 2019	650
Sinochem Quanzhou	SM	450	2020	450
Hengli	SM	720	H1 2020	720
Fujian Gulei	SM	600	2021	600
Tianjin Dagu	SM	500	2021	500
Jiangsu Sailboat	SM	600	2021	600
Wanhua Petrochemical	SM	650	2021	650
Baolai Chemical	SM	600	2020-2021	600
Abel Chemical Phase II	SM	500	2021-2022	500
Ningxia Baofeng	SM	200	2021-2022	650
TOTAL NEW SM CAPACITY: 6,197 MILLION MT PER YEAR				

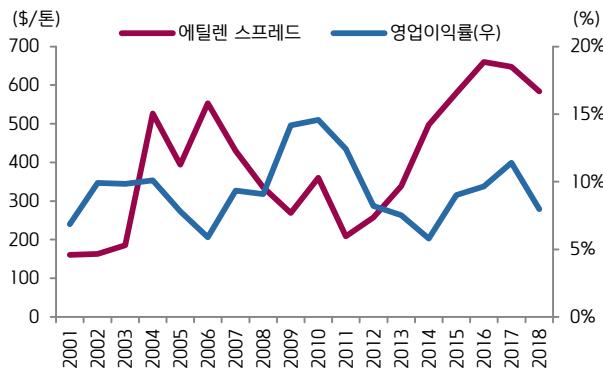
자료: APIC 2019, 키움증권 리서치

## 역내 부타디엔 신증설 계획



자료: APIC 2019, 키움증권 리서치

## LG화학 영업이익률과 에틸렌 스프레드 추이



자료: LG화학, Bloomberg, 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	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
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
<b>매출액</b>	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
<b>영업이익</b>	2,928.5	2,246.1	1,712.1	2,152.4	2,600.7
<b>EBITDA</b>	4,330.5	3,733.3	3,428.0	4,451.0	5,152.9
<b>영업외손익</b>	-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
<b>법인세차감전이익</b>	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
<b>계속사업순손익</b>	2,022.0	1,519.3	1,099.4	1,435.0	1,777.0
<b>당기순이익</b>	2,022.0	1,519.3	1,099.4	1,435.0	1,777.0
<b>지배주주순이익</b>	1,945.3	1,472.6	1,065.6	1,390.9	1,722.3
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
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

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	25,041.2	28,944.1	34,346.3	39,200.4	45,233.5
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	8,702.6	11,622.0	16,471.4	20,437.0	25,239.7
<b>자자지분</b>	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
비자지분	170.1	239.1	272.9	317.0	371.6
<b>자본총계</b>	16,338.6	17,322.1	17,875.0	18,763.4	19,993.9

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	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
지분평평가손익	-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
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	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

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	24,854	18,812	13,612	17,768	22,002
BPS	206,544	218,227	224,857	235,643	250,664
CFPS	49,691	47,668	50,795	63,862	72,829
DPS	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	16.3	18.4	24.8	19.0	15.3
PER(최고)	17.1	23.8	29.4		
PER(최저)	10.0	16.1	23.4		
PBR	1.96	1.59	1.50	1.43	1.34
PBR(최고)	2.06	2.05	1.78		
PBR(최저)	1.20	1.38	1.42		
PSR	1.23	0.96	0.85	0.83	0.71
PCFR	8.2	7.3	6.6	5.3	4.6
EV/EBITDA	7.1	7.8	9.3	7.1	6.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%),보통주,현금	20.5	27.2	37.6	28.8	23.3
배당수익률(%),보통주,현금	1.5	1.7	1.8	1.8	1.8
ROA	8.9	5.6	3.5	3.9	4.2
ROE	12.9	8.9	6.1	7.7	9.0
ROIC	14.2	9.1	6.1	6.9	8.1
매출채권회전율	6.1	6.0	6.3	6.1	6.5
재고자산회전율	8.1	7.4	6.9	6.7	7.1
부채비율	53.3	67.1	92.1	108.9	126.2
순차입금비율	1.6	16.2	35.4	31.9	28.2
이자보상배율	29.3	16.6	7.6	7.4	7.4
총차입금	3,044.9	5,370.0	8,970.0	11,470.0	13,970.0
순차입금	265.9	2,813.4	6,321.2	5,980.7	5,640.8
NOPLAT	4,330.5	3,733.3	3,428.0	4,451.0	5,152.9
FCF	947.4	-2,014.5	-2,799.5	1,149.8	1,157.0

## Compliance Notice

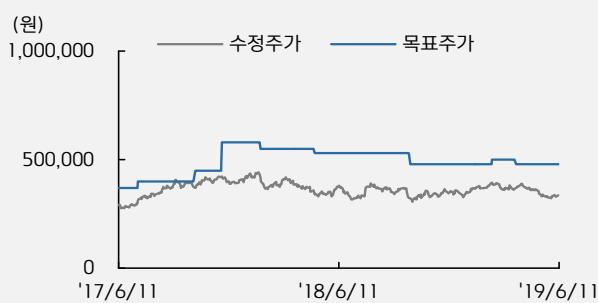
- 당사는 6월 10일 현재 'LG화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 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	-26.0	-19.0
	2019/06/03	BUY (Maintain)	460,000원	6개월	-27.7	-26.6
	2019/06/11	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%