



BUY(Maintain)

목표주가: 460,000원

주가(07/24): 353,500원

시가총액: 249,544억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 김민선

02) 3787-5299 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (07/24)	2,082.30pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	394,500원	307,000원
등락률	-10.4%	15.1%
수익률	절대	상대
1W	0.4%	2.3%
6M	-5.4%	-1.0%
1Y	-2.2%	6.7%

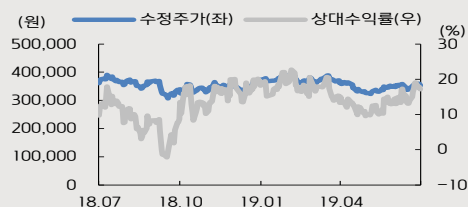
Company Data

발행주식수	70,592천주
일평균 거래량(3M)	168천주
외국인 지분율	39.0%
배당수익률(19E)	1.7%
BPS(19E)	222,542원
주요 주주	LG 외 6인 33.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	25,698.0	28,183.0	31,180.8	36,192.2
영업이익	2,928.5	2,246.1	1,477.0	2,193.5
EBITDA	4,330.5	3,733.3	3,192.9	4,492.1
세전이익	2,563.9	1,940.0	1,169.7	1,857.6
순이익	2,022.0	1,519.3	912.4	1,448.9
지배주주지분순이익	1,945.3	1,472.6	884.3	1,404.4
EPS(원)	24,854	18,812	11,297	17,940
증감률(% YoY)	43.4	-24.3	-39.9	58.8
PER(배)	16.3	18.4	31.3	19.7
PBR(배)	1.96	1.59	1.59	1.51
EV/EBITDA(배)	7.1	7.8	10.4	7.6
영업이익률(%)	11.4	8.0	4.7	6.1
ROE(%)	12.9	8.9	5.1	7.9
순차입금비용(%)	1.6	16.2	37.1	38.9

Price Trend



LG화학 (051910)

하반기 영업이익, 상반기 대비 72.1% 증가 전망



LG화학의 올해 2분기 영업이익 2,675억원으로 시장 기대치를 하회하였습니다. 미국-중국 무역 분쟁에 따른 석유화학 수요 위축 지속 및 ESS 등 전 사업부문에서 일회성 비용이 약 1,800억원이 발생하였기 때문입니다. 하지만, 올해 하반기는 석유화학 증설 효과, EV 배터리 판매 확대 및 신규 배터리 라인 수율 안정화로 상반기 대비 큰 폭의 실적 개선이 예상됩니다.

>>> 올해 하반기 영업이익, 큰 폭의 개선 전망

LG화학의 올해 2분기 영업이익은 2,675억원으로 시장 기대치(3,556억원)를 하회하였다. 우호적인 환율 및 증설 효과에도 불구하고, 매크로 이슈에 따른 석유화학 수요 감소 및 ESS 등 전지부문의 일회성 경상 비용이 전 분기에 이어 발생하였기 때문이다.

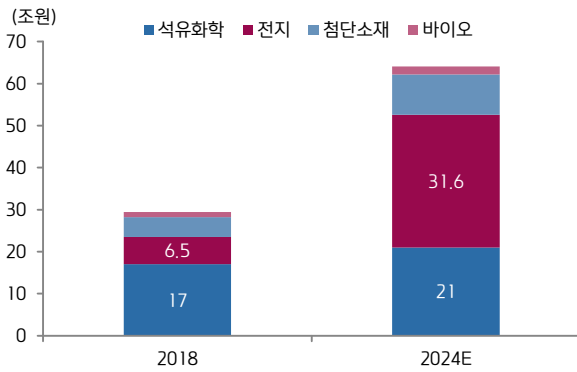
1) 석유화학부문 영업이익은 3,822억원으로 전 분기 대비 2.9% 감소하였다. 크래커 리밸런싱 및 다운스트림(아크릴산, SAP, ABS, POE) 제품의 증설에도 불구하고, 높은 원재료 가격 투입 및 미국-중국 무역 분쟁에 따른 전반적인 화학 제품 수요 감소 때문이다. 2) 첨단소재부문 영업이익은 190억원으로 전 분기 대비 427.8% 증가하였다. 디스플레이 고부가 제품 판매 확대에 기인한다. 3) 전지부문 영업이익은 -1,280억원으로 전 분기에 이어 적자를 지속하였다. ESS 관련 충당금 및 판매 손실 비용이 약 500억원이 발생하였고, 폴란드 신규 라인의 초기 수율 안정화 등에 약 700억원의 일회성 비경상 손실이 발생하였기 때문이다. 4) 생명과학부문과 팜한농은 R&D 비용 증가 및 성수기 효과 감소 등으로 전 분기 대비 수익성이 감소하였다.

동사의 올해 하반기 영업이익은 상반기 대비 72.1% 증가한 9,342억원을 기록할 전망이다. 1) 상반기 발생하였던 일회성 비경상 손실(총 3,800억원, ESS 충당금 1,000억원, ESS 판매 기회 비용 700억원, 석유화학 정기보수/트러블 관련 기회 비용 1,400억원, 전지부분 신규 라인 수율 안정화 700억원)이 올해 하반기에 큰 폭으로 감소할 전망이고, 2) 석유화학부문 크래커/다운스트림 증설 효과가 본격적으로 반영될 것으로 예상되며, 3) 2020년 신규 EV 모델 판매 확대에 따른 배터리 선 출하로 하반기 EV 배터리 판매가 확대되며, 전 지부분 수익성이 개선될 것으로 추정되기 때문이다.

>>> 2024년 배터리 생산능력 250GWh로 확대

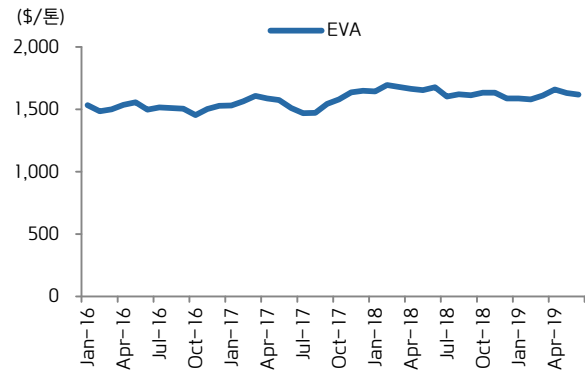
동사는 향후 2024년까지 배터리부문 매출액을 작년 6.5조원에서 31.6조원으로 확대할 계획이다. 이에 향후 4년 동안 약 10조원을 투자하여, 배터리 생산능력을 250GWh 수준으로 늘릴 계획이다. 이는 작년 동사 자동차 생산능력의 7배를 상회하는 수치이다.

LG화학 중장기 사업부문별 매출액 전망



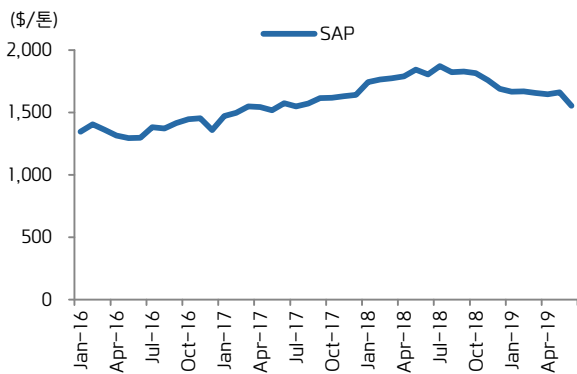
자료: LG화학, 키움증권 리서치

국내 EVA 가격 추이



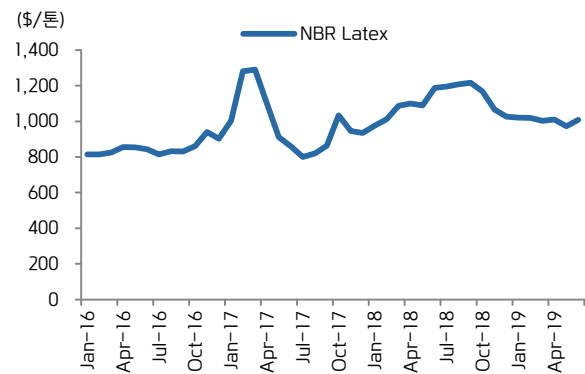
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 SAP 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 NBR Latex 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

LG화학 실적 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	6,554	7,052	7,235	7,343	6,639	7,177	8,383	8,981	25,698	28,183	31,181	36,192
석유화학	4,359	4,671	4,671	4,357	3,994	3,936	4,335	4,259	17,427	18,058	16,524	16,988
첨단소재	1,107	1,137	1,221	1,247	1,234	1,254	1,227	1,230	4,402	4,710	4,944	4,773
전자	1,245	1,494	1,704	2,077	1,650	2,009	2,760	3,440	4,561	6,520	9,860	13,946
생명과학	131	151	135	158	144	154	154	154	551	575	606	626
팜한농	237	188	92	83	228	170	99	89	604	600	585	626
영업이익	651	703	602	290	275	268	492	442	2,928	2,246	1,477	2,193
영업이익률	9.9%	10.0%	8.3%	3.9%	4.1%	3.7%	5.9%	4.9%	11.4%	8.0%	4.7%	6.1%
석유화학	598	663	528	242	399	382	383	330	2,683	2,031	1,493	1,506
첨단소재	29	20	31	-8	4	19	12	9	237	71	44	37
전자	2	27	84	96	-148	-128	121	132	29	209	-24	661
생명과학	7	16	13	14	12	11	12	12	54	50	47	50
팜한농	45	11	-19	-23	38	9	-10	-15	35	15	22	42

자료: LG화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	25,698.0	28,183.0	31,180.8	36,192.2	39,558.0
매출원가	20,134.5	22,836.8	26,267.4	30,007.6	32,680.7
매출총이익	5,563.5	5,346.2	4,913.5	6,184.7	6,877.3
판매비	2,635.1	3,100.1	3,436.4	3,991.2	4,350.0
영업이익	2,928.5	2,246.1	1,477.0	2,193.5	2,527.3
EBITDA	4,330.5	3,733.3	3,192.9	4,492.1	5,079.5
영업외손익	-364.6	-306.0	-307.3	-335.9	-338.3
이자수익	30.2	47.8	44.9	79.5	140.2
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	-132.5	-132.5
법인세차감전이익	2,563.9	1,940.0	1,169.7	1,857.6	2,189.1
법인세비용	541.9	420.7	257.3	408.7	481.6
계속사업순이익	2,022.0	1,519.3	912.4	1,448.9	1,707.5
당기순이익	2,022.0	1,519.3	912.4	1,448.9	1,707.5
지배주주순이익	1,945.3	1,472.6	884.3	1,404.4	1,655.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	24.4	9.7	10.6	16.1	9.3
영업이익 증감율	47.0	-23.3	-34.2	48.5	15.2
EBITDA 증감율	30.1	-13.8	-14.5	40.7	13.1
지배주주순이익 증감율	51.8	-24.3	-39.9	58.8	17.8
EPS 증감율	43.4	-24.3	-39.9	58.8	17.8
매출총이익률(%)	21.6	19.0	15.8	17.1	17.4
영업이익률(%)	11.4	8.0	4.7	6.1	6.4
EBITDA Margin(%)	16.9	13.2	10.2	12.4	12.8
지배주주순이익률(%)	7.6	5.2	2.8	3.9	4.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	11,205.6	12,088.5	12,913.6	16,382.8	20,728.3
현금 및 현금성자산	2,249.3	2,513.7	2,396.9	4,246.8	7,491.4
단기금융자산	529.7	42.9	3.5	0.3	0.0
매출채권 및 기타채권	4,689.7	4,664.4	5,160.5	5,989.9	6,547.0
재고자산	3,352.5	4,289.5	4,745.7	5,508.5	6,020.7
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	34,178.9	39,368.5	45,180.9
유동부채	6,644.7	7,273.5	8,542.5	10,329.7	12,481.1
매입채무 및 기타채무	4,212.8	5,133.3	6,402.3	8,189.5	10,340.9
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	16,491.0	20,778.2	25,429.6
자본지분	16,168.5	17,083.0	17,420.8	18,278.7	19,387.1
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	15,418.5	16,362.8	17,557.8
비지배지분	170.1	239.1	267.1	311.7	364.2
자본총계	16,338.6	17,322.1	17,688.0	18,590.4	19,751.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	3,180.7	2,125.0	5,540.1	6,536.4	7,934.0
당기순이익	0.0	0.0	912.4	1,448.9	1,707.5
비현금항목의 가감	1,867.3	2,212.2	2,828.8	3,591.4	3,920.2
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	1,118.1	1,297.9	1,373.1
영업활동자산부채증감	-714.8	-1,264.4	287.6	164.7	1,050.2
매출채권및기타채권의감소	-971.5	52.1	-496.2	-829.4	-557.1
재고자산의감소	-395.8	-958.7	-456.3	-762.7	-512.3
매입채무및기타채무의증가	328.3	165.4	1,269.0	1,787.2	2,151.4
기타	324.2	-523.2	-28.9	-30.4	-31.8
기타현금흐름	2,028.2	1,177.2	1,511.3	1,331.4	1,256.1
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	-116.8	1,849.9	3,244.6
기초현금 및 현금성자산	1,474.4	2,249.3	2,513.7	2,396.9	4,246.8
기말현금 및 현금성자산	2,249.3	2,513.7	2,396.9	4,246.8	7,491.4

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	24,854	18,812	11,297	17,940	21,142
BPS	206,544	218,227	222,542	233,500	247,660
CFPS	49,691	47,668	47,792	64,387	71,891
DPS	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
주당배수(배)					
PER	16.3	18.4	31.3	19.7	16.7
PER(최고)	17.1	23.8	35.4		
PER(최저)	10.0	16.1	28.2		
PBR	1.96	1.59	1.59	1.51	1.43
PBR(최고)	2.06	2.05	1.80		
PBR(최저)	1.20	1.38	1.43		
PSR	1.23	0.96	0.89	0.76	0.70
PCFR	8.2	7.3	7.4	5.5	4.9
EV/EBITDA	7.1	7.8	10.4	7.6	6.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	20.5	27.2	45.3	28.5	24.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.5	1.7	1.7	1.7	1.7
ROA	8.9	5.6	2.9	3.9	4.0
ROE	12.9	8.9	5.1	7.9	8.8
ROIC	14.2	9.1	5.2	6.9	7.6
매출채권회전율	6.1	6.0	6.3	6.5	6.3
재고자산회전율	8.1	7.4	6.9	7.1	6.9
부채비율	53.3	67.1	93.2	111.8	128.7
순차입금비율	1.6	16.2	37.1	38.9	32.8
이자보상배율	29.3	16.6	6.5	7.6	7.2
총차입금	3,044.9	5,370.0	8,970.0	11,470.0	13,970.0
순차입금	265.9	2,813.4	6,569.7	7,222.9	6,478.6
NOPLAT	4,330.5	3,733.3	3,192.9	4,492.1	5,079.5
FCF	947.4	-2,014.5	-3,044.4	174.2	1,573.7

Compliance Notice

- 당사는 7월 24일 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.

고지사항

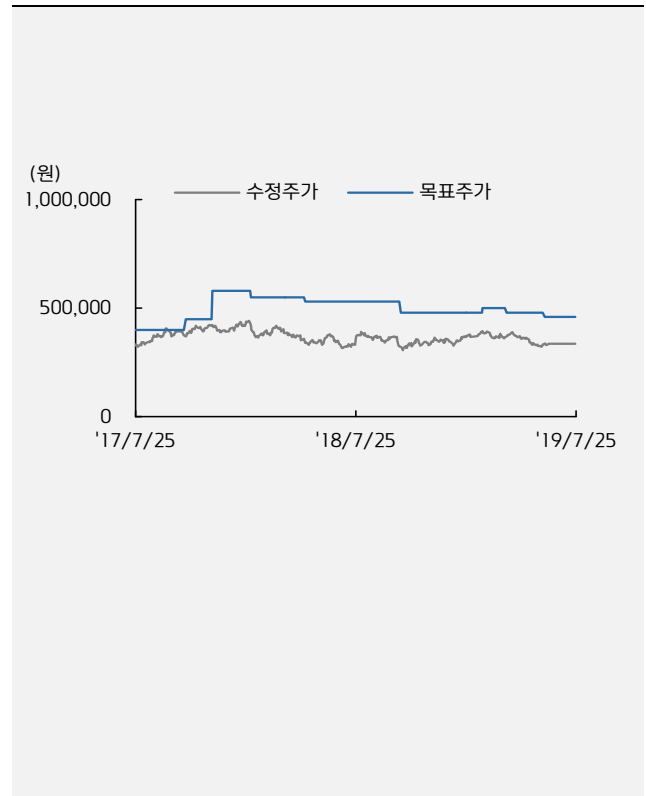
동 자료에 수록된 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용할 수 없습니다. 동 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 어떠한 경우에도 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG화학 (051910)	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	-26.1	-19.0
	2019/06/04	BUY (Maintain)	460,000원	6개월	-27.7	-26.6
	2019/06/11	BUY (Maintain)	460,000원	6개월	-24.4	-21.4
	2019/07/25	BUY (Maintain)	460,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%