



BUY(Maintain)

목표주가: 520,000원

주가(04/23): 361,000원

시가총액: 254,838억원

화학/정유

Analyst 이동우

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 김민선

02) 3787-5299 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(04/23)	1,914.73pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	419,500원	230,000원
등락률	-13.9%	50.7%
수익률	절대	상대
1M	34.7%	4.3%
6M	20.5%	31.0%
1Y	-2.7%	12.8%

Company Data

발행주식수	70,592천주
일평균 거래량(3M)	608천주
외국인 지분율	37.4%
배당수익률(20E)	1.1%
BPS(20E)	221,279원
주요 주주	LG 외 6인
	33.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	28,183.0	28,625.0	33,713.0	35,116.5
영업이익	2,246.1	895.6	1,183.8	2,011.7
EBITDA	3,733.3	2,752.1	3,603.4	4,684.4
세전이익	1,940.0	560.6	882.4	1,764.7
순이익	1,519.3	376.1	661.8	1,323.5
지배주주지분순이익	1,472.6	313.4	551.4	1,102.7
EPS(원)	18,812	4,003	7,044	14,087
증감률(% YoY)	-24.3	-78.7	76.0	100.0
PER(배)	18.4	79.3	50.4	25.2
PBR(배)	1.59	1.46	1.60	1.54
EV/EBITDA(배)	7.8	11.1	9.5	7.0
영업이익률(%)	8.0	3.1	3.5	5.7
ROE(%)	8.9	1.8	3.2	6.2
순차입금비율(%)	16.0	37.4	40.7	30.2

Price Trend



LG화학 (051910)

석유화학, 어려울 때 진짜 실력이 나온다



LG화학은 올해 2분기부터 석유화학부문의 실적 개선 효과가 발생할 전망입니다. 원재료인 나프타/부타디엔/AN/EDC의 가격 급락에 따른 제품 스프레드 개선이 예상되고, 업황이 부정적인 MEG 및 방향족의 비중(전사 매출액 중 약 1%로 추정)이 타 경쟁사 대비 크지 않으며, IPA/NB Latex 등 코비드19 관련 제품의 반사수혜가 예상되고, 수출주에 우호적인 환율 환경이 지속되고 있기 때문입니다.

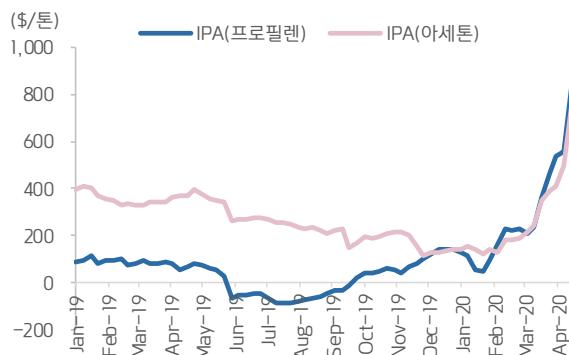
>>> 올레핀과 제품믹스의 콜라보

LG화학의 석유화학부문은 올해 1분기에는 부정적인 래킹 효과가 발생할 전망이나, 2분기부터는 개선세가 클 전망이다. 원재료 가격 급락에 따른 제품 스프레드 증가가 예상되며, 제품믹스가 현재 상황에서 타 경쟁사 대비 우호적이기 때문이다. 아래에 부연 설명을 하겠다.

첫째, 원재료 가격 급락 효과가 클 것이다. 1) 동사의 에틸렌 생산능력 240만 톤을 고려하면, 동사는 연간 약 800만톤의 나프타(LPG 투입 0% 가정)를 구입하는 것으로 보인다. 이에 나프타 가격이 \$100/톤 변동될 경우 연간 약 1조원의 원재료 구입액 변동이 발생한다. 참고로 현재 나프타 가격은 작년 동사 나프타 구입가격 대비 \$300/톤 이상 낮게 형성되어 있다. 나프타뿐만 아니라 부타디엔/EDC/AN 가격 하락도 동사 원가에 긍정적으로 작용할 전망이다. 2) 동사의 부타디엔 생산능력은 33만톤으로 세계적 규모의 플랜트를 보유하고 있으나, ABS/합성고무 등 대규모 부타디엔 유도체 보유로 연간 60만톤 수준의 부타디엔을 외부에서 구매하고 있는 것으로 추정된다. 이에 최근 부타디엔 가격 급락으로 부타디엔 유도체의 실적 개선이 예상된다. 참고로 현재 부타디엔 가격은 \$370/톤으로 작년 Spot 평균 대비 \$700/톤 이상 감소한 상황이다. 3) 최근 EDC 20만톤 증설로 EDC 가격 하락 효과는 둔화될 것으로 보이나, VCM/PVC 생산능력을 고려할 경우 최근 EDC 가격 하락도 PVC 체인 마진 개선에 긍정적으로 작용할 전망이다.

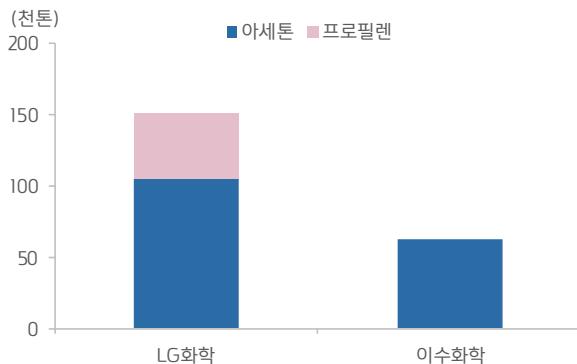
둘째, 동사의 제품믹스가 현재 유화 업황에 우호적인 것으로 판단된다. 최근 정유보다는 방향족, 방향족 보다는 올레핀이 마진 및 수급 상으로 견고한 상황인데, 1) 동사는 타 경쟁사 대비 방향족 비중이 적어 실적 훼손이 제한적일 것이다. 일부 툴루엔/솔벤트 자일렌 등은 석유화학부문 실적에 부정적이나 그 규모가 크지 않고, 벤젠은 페놀/스타이렌계 유도체 보유로 가격 하락에 무차별하기 때문이다. 2) 코비드19 이슈로 IPA/NB Latex부문의 실적이 호조세를 지속하고 있다. 참고로 동사의 NB Latex 생산능력은 27만톤으로 세계 3위 시장 점유율을 지속하고 있다. 증설(+10만톤) 효과는 인증 등의 영향으로 올해 하반기나 내년부터 발생할 것으로 추정된다. 3) 또한 업황이 부정적인 TPA/MEG/PX는 사업이 없거나, 비중이 크지 않다.

국내 IPA 스프레드 추이



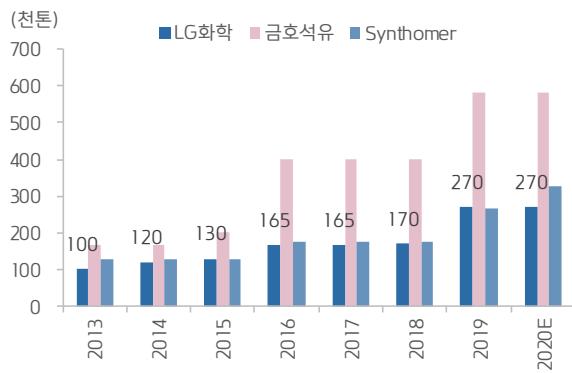
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

국내 IPA 생산업체 생산능력 현황(공법별)



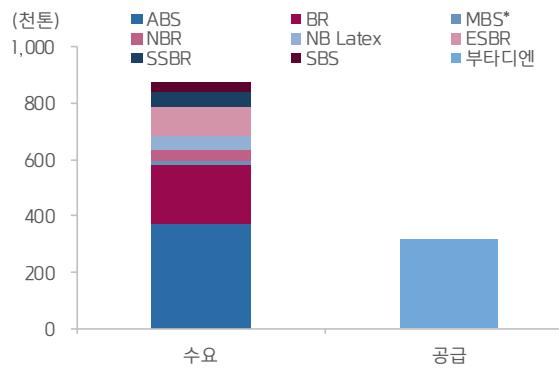
자료: 각사, 키움증권 리서치

세계 Top 3 NB Latex 업체 생산능력 추이/전망



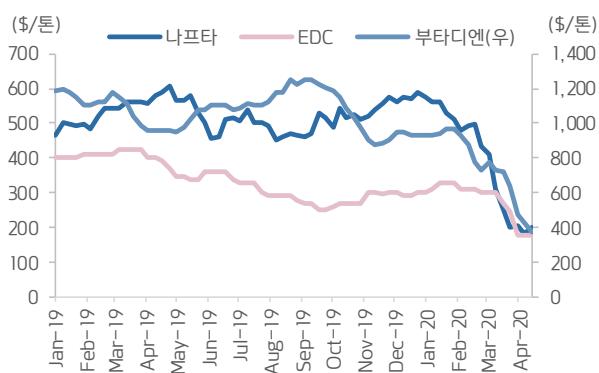
자료: 각사, 키움증권 리서치

LG화학 부타디엔 밸런스 현황(가동률 95% 가정)



자료: LG화학, 키움증권 리서치

나프타/EDC/부타디엔 가격 추이



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

LG화학 주요 석유화학제품 생산능력 현황(2019년)

	단위: (천톤)		
Ethylene	2,400	HDPE	550
Propylene	1,430	LDPE/EVA	465
BD	330	POE	300
BTX	816	PP	385
SM	710	PVC	1,245
EG	180	VCM	1,390
Phenol	710	CA/EDC	997
BPA	495	Plasticizer	380
		Oxo- Alcohol	299
		Acrylic Acid	631
		SAP	480
		ABS	2,040
		PS	142
		EPS	136
		Specialty Resin	508
		Synthetic Rubber	515

자료: LG화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	28,183.0	28,625.0	33,713.0	35,116.5	36,872.3
매출원가	22,836.8	23,779.2	27,852.2	28,239.8	29,369.4
매출총이익	5,346.2	4,845.8	5,860.8	6,876.7	7,503.0
판관비	3,100.1	3,950.2	4,677.0	4,865.0	5,096.3
영업이익	2,246.1	895.6	1,183.8	2,011.7	2,406.6
EBITDA	3,733.3	2,752.1	3,603.4	4,684.4	5,286.3
영업외손익	-306.0	-335.1	-301.4	-247.0	-155.3
이자수익	47.8	45.3	74.6	159.4	280.5
이자비용	135.5	209.3	259.1	308.8	358.6
외환관련이익	485.6	712.2	737.9	764.5	792.2
외환관련손실	555.2	716.0	723.2	730.4	737.7
증속 및 관계기업손익	5.1	22.2	22.2	22.2	22.2
기타	-153.8	-189.5	-153.8	-153.9	-153.9
법인세차감전이익	1,940.0	560.6	882.4	1,764.7	2,251.4
법인세비용	420.7	184.5	220.6	441.2	562.8
계속사업순손익	1,519.3	376.1	661.8	1,323.5	1,688.5
당기순이익	1,519.3	376.1	661.8	1,323.5	1,688.5
지배주주순이익	1,472.6	313.4	551.4	1,102.7	1,406.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.7	1.6	17.8	4.2	5.0
영업이익 증감율	-23.3	-60.1	32.2	69.9	19.6
EBITDA 증감율	-13.8	-26.3	30.9	30.0	12.8
지배주주순이익 증감율	-24.3	-78.7	75.9	100.0	27.6
EPS 증감율	-24.3	-78.7	76.0	100.0	27.6
매출총이익률(%)	19.0	16.9	17.4	19.6	20.3
영업이익률(%)	8.0	3.1	3.5	5.7	6.5
EBITDA Margin(%)	13.2	9.6	10.7	13.3	14.3
지배주주순이익률(%)	5.2	1.1	1.6	3.1	3.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	12,088.5	11,869.7	15,308.4	20,312.1	27,581.0
현금 및 현금성자산	2,513.7	1,888.6	3,140.0	6,738.8	11,879.1
단기금융자산	42.9	32.5	24.6	18.7	14.2
매출채권 및 기타채권	4,664.4	3,972.3	4,678.3	4,873.1	5,116.7
재고자산	4,289.5	5,033.7	5,928.4	6,175.2	6,484.0
기타유동자산	578.0	942.6	1,537.1	2,506.3	4,087.0
비유동자산	16,855.6	22,154.7	23,788.4	25,168.9	26,342.5
투자자산	424.1	565.2	618.4	671.6	724.8
유형자산	13,839.2	18,593.6	20,339.7	21,809.6	23,052.8
무형자산	2,006.2	2,206.2	2,040.7	1,898.0	1,775.1
기타비유동자산	586.1	789.7	789.6	789.7	789.8
자산총계	28,944.1	34,024.4	39,096.8	45,481.0	53,923.4
유동부채	7,273.5	8,941.5	11,586.5	15,034.9	20,176.4
매입채무 및 기타채무	5,133.3	6,829.0	9,474.0	12,922.4	18,063.9
단기금융부채	1,613.1	1,356.1	1,356.1	1,356.1	1,356.1
기타유동부채	527.1	756.4	756.4	756.4	756.4
비유동부채	4,348.5	7,699.1	9,699.1	11,699.1	13,699.1
장기금융부채	3,708.0	7,058.2	9,058.2	11,058.2	13,058.2
기타비유동부채	640.5	640.9	640.9	640.9	640.9
부채총계	11,622.0	16,640.6	21,285.6	26,734.0	33,875.5
자자지분	17,083.0	17,005.0	17,322.0	18,037.1	19,056.3
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	2,274.6	2,274.6	2,274.6	2,274.6	2,274.6
기타자본	-374.2	-374.2	-374.2	-374.2	-374.2
기타포괄손익누계액	-203.0	-85.5	-13.1	59.3	131.8
이익잉여금	14,994.3	14,798.7	15,043.3	15,686.0	16,632.8
비자지분	239.1	378.8	489.2	710.0	991.7
자본총계	17,322.1	17,383.8	17,811.2	18,747.1	20,047.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	2,125.0	3,121.1	5,228.1	7,730.6	9,426.9
당기순이익	0.0	0.0	661.8	1,323.5	1,688.5
비현금항목의 가감	2,212.2	3,161.3	4,102.1	4,540.8	4,798.0
유형자산감가상각비	1,379.3	1,719.6	2,254.0	2,530.0	2,756.8
무형자산감가상각비	107.9	136.9	165.6	142.6	122.9
지분법평가손익	-26.3	-0.6	-22.2	-22.2	-22.2
기타	751.3	1,305.4	1,704.7	1,890.4	1,940.5
영업활동자산부채증감	-1,264.4	114.6	296.6	1,884.3	3,008.5
매출채권및기타채권의감소	52.1	595.2	-706.1	-194.8	-243.7
재고자산의감소	-958.7	-718.8	-894.7	-246.8	-308.8
매입채무및기타채무의증가	165.4	217.0	2,645.0	3,448.4	5,141.5
기타	-523.2	21.2	-747.6	-1,122.5	-1,580.5
기타현금흐름	1,177.2	-154.8	167.6	-18.0	-68.1
투자활동 현금흐름	-3,639.0	-6,111.4	-3,635.3	-3,637.2	-3,638.7
유형자산의 취득	-4,219.4	-6,238.2	-4,000.0	-4,000.0	-4,000.0
유형자산의 처분	442.0	79.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-107.6	-232.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-66.6	-118.8	-31.0	-31.0	-31.0
단기금융자산의감소(증가)	486.8	10.4	7.9	6.0	4.5
기타	-174.2	387.8	387.8	387.8	387.8
재무활동 현금흐름	1,793.8	2,300.6	1,945.0	1,791.8	1,638.6
차입금의 증가(감소)	2,241.5	2,685.9	2,000.0	2,000.0	2,000.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-493.9	-483.9	-153.6	-306.8	-460.1
기타	46.9	98.6	98.6	98.6	98.7
기타현금흐름	-15.4	64.6	-2,286.4	-2,286.4	-2,286.4
현금 및 현금성자산의 순증가	264.4	-625.1	1,251.4	3,598.8	5,140.3
기초현금 및 현금성자산	2,249.3	2,513.7	1,888.6	3,140.0	6,738.8
기말현금 및 현금성자산	2,513.7	1,888.6	3,140.0	6,738.8	11,879.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	18,812	4,003	7,044	14,087	17,972
BPS	218,227	217,230	221,279	230,414	243,434
CFPS	47,668	45,188	60,856	74,913	82,862
DPS	6,000	2,000	4,000	6,000	6,000
주가배수(배)					
PER	18.4	79.3	50.4	25.2	19.8
PER(최고)	23.8	99.9	60.0		
PER(최저)	16.1	71.6	32.7		
PBR	1.6	1.5	1.6	1.5	1.5
PBR(최고)	2.1	1.8	1.9		
PBR(최저)	1.4	1.3	1.0		
PSR	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
PCFR	7.3	7.0	5.8	4.7	4.3
EV/EBITDA	7.8	11.1	9.5	7.0	5.6
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	27.2	36.7	41.7	31.3	24.5
배당수익률(%),보통주,현금	1.7	0.6	1.1	1.7	1.7
ROA	5.6	1.2	1.8	3.1	3.4
ROE	8.9	1.8	3.2	6.2	7.6
ROIC	9.1	2.2	3.7	6.2	7.9
총차입금	5,321.1	8,414.3	10,414.3	12,414.3	14,414.3
순차입금	2,764.5	6,493.1	7,249.6	5,656.8	2,521.0
NOPLAT	3,733.3	2,752.1	3,603.4	4,684.4	5,286.3
FCF	-2,014.5	-3,933.3	-396.0	2,065.7	3,693.1

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 4월 23일 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.

고지사항

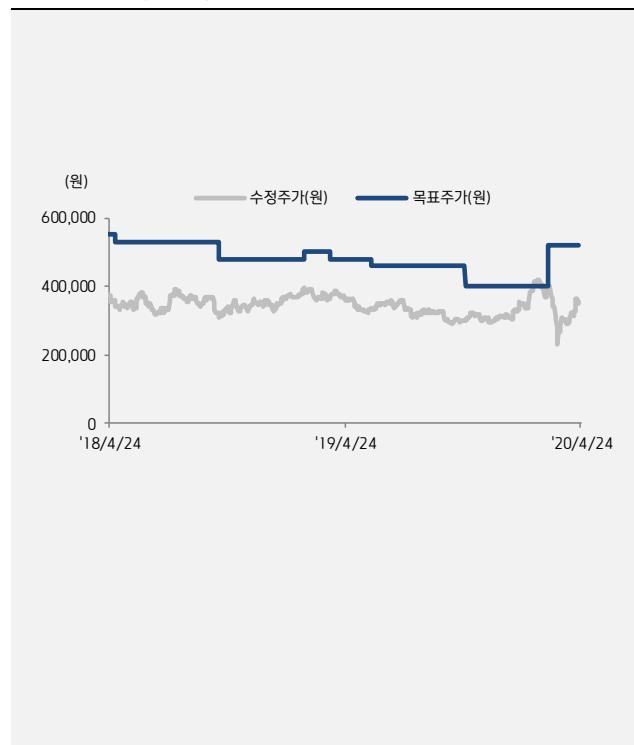
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG화학 (051910)	2018-05-02	BUY(Maintain)	530,000원	6개월	-35.37	-33.11
	2018-05-25	BUY(Maintain)	530,000원	6개월	-35.21	-31.51
	2018-06-05	BUY(Maintain)	530,000원	6개월	-34.80	-28.21
	2018-07-13	BUY(Maintain)	530,000원	6개월	-35.01	-28.21
	2018-07-19	BUY(Maintain)	530,000원	6개월	-33.43	-26.23
	2018-10-10	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-32.53	-29.27
	2018-10-29	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-32.27	-29.27
	2018-10-31	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-30.40	-25.42
	2018-11-23	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-28.09	-21.04
	2019-01-31	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-27.19	-18.54
	2019-02-20	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-25.02	-21.10
	2019-04-01	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-22.11	-21.56
	2019-04-05	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-21.60	-18.96
	2019-04-22	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-26.06	-18.96
	2019-06-04	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-27.67	-26.63
	2019-06-11	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-24.44	-21.41
	2019-07-25	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-24.83	-21.41
	2019-08-02	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-27.07	-21.41
	2019-09-23	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-28.87	-21.41
	2019-10-28	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-22.70	-19.25
	2020-01-10	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-22.29	-16.63
	2020-01-17	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-16.08	4.88
	2020-03-06	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-39.58	-23.08
	2020-04-07	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-38.17	-23.08
	2020-04-24	BUY(Maintain)	520,000원	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 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%