



BUY(Maintain)

목표주가: 620,000원

주가(6/22): 506,000원

시가총액: 357,197억원

화학/정유
Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(6/22)	2,126.73pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	512,000원	230,000원
등락률	-1.2%	120.0%
수익률	절대	상대
1M	34.2%	24.3%
6M	60.9%	66.7%
1Y	46.9%	45.8%

Company Data

발행주식수	70,592천주
일평균 거래량(3M)	623천주
외국인 지분율	37.1%
배당수익률(20E)	0.8%
BPS(20E)	225,114원
주요 주주	LG 외 6인
	33.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	28,183.0	28,625.0	30,807.2	33,434.5
영업이익	2,246.1	895.6	1,677.0	2,393.9
EBITDA	3,733.3	2,752.1	4,096.5	5,334.4
세전이익	1,940.0	560.6	1,362.9	2,140.5
순이익	1,519.3	376.1	1,022.2	1,605.4
지배주주지분순이익	1,472.6	313.4	851.7	1,337.6
EPS(원)	18,812	4,003	10,879	17,087
증감률(% YoY)	-24.3	-78.7	171.8	57.1
PER(배)	18.4	79.3	47.1	30.0
PBR(배)	1.59	1.46	2.27	2.16
EV/EBITDA(배)	7.8	11.1	11.4	8.4
영업이익률(%)	8.0	3.1	5.4	7.2
ROE(%)	8.9	1.8	4.9	7.4
순차입금비율(%)	16.0	37.4	42.5	30.2

Price Trend



LG화학 (051910)

Dow Chemical 시가총액을 넘보다



격세지감입니다. LG화학의 현재 시가총액은 \$300억로 LyondellBasell/Formosa Plastic을 제쳤고, Dow Chemical과 비슷한 규모로 증가하였습니다. 북미 에탄 크래커의 경제성이 하락한 가운데, 석유화학부문에서는 나프타크래커와 ABS 등 차별화된 다운스트림 보유 강점 등이 반영되었고, 배터리 자산의 공격적 확대로 Tesla/삼성SDI/CATL 등 배터리 업체들과의 주가 상관관계가 커졌기 때문입니다.

>>> 전지부문 자산, 지난 8년간 연평균 20.9% 증가

동사의 현재(6/21일) 달러 환산 시가총액은 약 \$300억로 미국 Lyondell Basell, 대만 Formosa Plastic을 제쳤다. 그리고 DowDupont에서 분사된 Dow Inc(구 Dow Chemical)와 시가총액 차이도 \$200억에서 \$11억로 감소하였다. 또한 BASF 시가총액의 20% 수준에 불과하였던 동사의 시가총액은 현재 57%까지 증가한 상황이다.

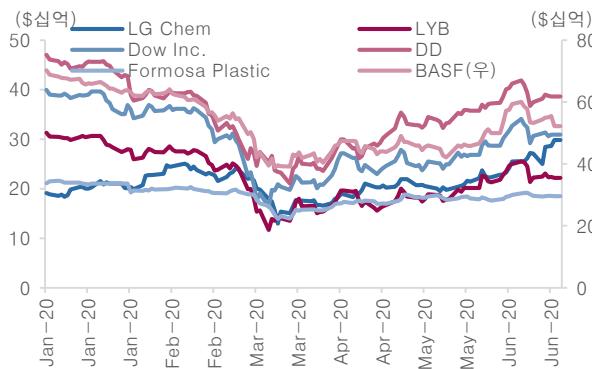
이는 향후 전기차 관련 중장기 수요 급증이 예상되는 가운데, 동사 전지부문 자산/수주의 급격한 증가로 배터리 관련 레버리지가 확대되며, Tesla/삼성 SDI/CATL 등과 주가/밸류에이션 상관관계가 커졌기 때문이다. 2012년 동사의 전지부문 자산은 석유화학 대비 36%에 불과하였으나, 공격적 전지부문 증설로 작년 말 기준으로는 114%, 올해 1분기 말 기준으로는 124%까지 증가하였다. 참고로 지난 8년 동안 석유화학부문 자산은 연평균 3.6% 증가에 불과하였으나, 전지부문은 연평균 20.9% 증가하였다. 한편 2021년 중대형전지 실적 및 밸류에이션 개선에 근거하여, 동사의 목표주가를 20% 상향한다.

>>> Fiber(Helmet) Fever

현재(6/22일) ABS 스프레드(1M Lagging)는 톤당 약 \$800 수준까지 상승하였다. 원재료인 AN/BD/SM 가격이 하락하는 가운데, 제품 수요 개선에 기인한다. 올해 2분기 평균 스프레드는 톤당 \$513로 전 분기 대비 57% 증가하였다. 동사의 분기 판매량(50만톤, 추정치)을 고려하면, ABS부문에서만 전 분기 대비 천억원 이상의 영업이익이 증가할 것으로 추정된다. 이에 동사의 올해 2분기 영업이익은 4,023억원으로 시장 기대치(3,217억원)를 크게 상회할 전망이다. 또한 국내 ABS 수출판가는 고부가 제품 비중이 커서, Spot 가격(Injection) 대비해서는 10~20% 프리미엄 거래되고 있는 것으로 보인다.

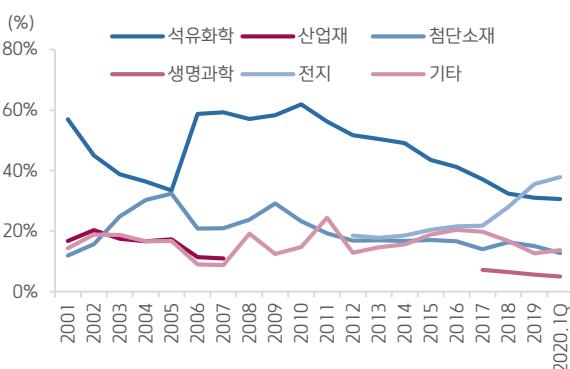
한편 ABS/PC는 중국 오토바이/전기스쿠터 운전자의 헬멧 착용 의무화 적용 및 에어컨 등 가전 수요 호조로 최근 수급이 타이트한 상황이다. 기존 중국 오토바이/전기스쿠터 운행 대수 및 헬멧 착용률을 고려하면, 신규로 2억개의 헬멧이 필요한 것으로 추정된다. 참고로 ABS/PC+ABS Alloy 등은 중저가 헬멧 외피(Shell)에 사용되고 있다.

주요 화학업체 시가총액(\$ 환산) 추이



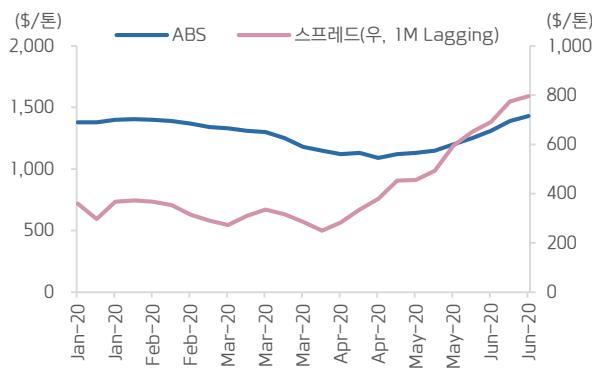
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

LG화학 부문별 자산 비중 추이



자료: LG화학, 키움증권 리서치

국내 ABS 가격 및 스프레드(1M Lagging) 추이



자료: 씨스肯, 키움증권 리서치

오토바이 헬멧 구성 요소



자료: 업계, 키움증권 리서치

LG화학 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	6,639	7,177	7,347	7,461	7,116	7,626	7,710	8,355	28,183	28,625	30,807	33,435
석유화학	3,994	3,936	3,965	3,898	3,696	3,039	2,999	2,924	18,058	15,793	12,657	11,257
첨단소재	1,191	1,217	1,188	1,178	1,107	1,246	1,251	1,253	4,584	4,774	4,857	4,826
전지	1,650	2,009	2,210	2,481	2,261	3,330	3,529	4,243	6,520	8,350	13,363	17,317
생명과학	144	154	166	164	159	159	159	159	575	628	637	700
팜한농	228	170	94	99	221	181	100	106	600	590	609	651
영업이익	275	268	380	-28	236	402	519	520	2,246	896	1,677	2,394
영업이익률	4.1%	3.7%	5.2%	-0.4%	3.3%	5.3%	6.7%	6.2%	8.0%	3.1%	5.4%	7.2%
석유화학	399	382	321	316	243	409	419	355	2,031	1,418	1,426	1,371
첨단소재	8	29	45	26	62	25	25	22	78	108	135	105
전지	-148	-128	71	-250	-52	12	147	220	209	-454	327	1,113
생명과학	12	11	16	-2	24	13	13	13	50	37	62	63
팜한농	38	9	-11	-15	35	17	-10	-15	15	21	27	42

자료: LG화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	28,183.0	28,625.0	30,807.2	33,434.5	35,106.3
매출원가	22,836.8	23,779.2	24,827.0	26,367.0	27,421.7
매출총이익	5,346.2	4,845.8	5,980.2	7,067.5	7,684.5
판관비	3,100.1	3,950.2	4,303.2	4,673.5	4,889.6
영업이익	2,246.1	895.6	1,677.0	2,393.9	2,794.9
EBITDA	3,733.3	2,752.1	4,096.5	5,334.4	5,894.6
영업외손익	-306.0	-335.1	-314.1	-253.4	-149.0
이자수익	47.8	45.3	94.3	185.3	319.1
이자비용	135.5	209.3	291.4	341.2	390.9
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	-153.9	-153.8	-153.9
법인세차감전이익	1,940.0	560.6	1,362.9	2,140.5	2,645.9
법인세비용	420.7	184.5	340.7	535.1	661.5
계속사업순손익	1,519.3	376.1	1,022.2	1,605.4	1,984.4
당기순이익	1,519.3	376.1	1,022.2	1,605.4	1,984.4
지배주주순이익	1,472.6	313.4	851.7	1,337.6	1,653.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.7	1.6	7.6	8.5	5.0
영업이익 증감율	-23.3	-60.1	87.2	42.7	16.8
EBITDA 증감율	-13.8	-26.3	48.8	30.2	10.5
지배주주순이익 증감율	-24.3	-78.7	171.8	57.1	23.6
EPS 증감율	-24.3	-78.7	171.8	57.1	23.6
매출총이익률(%)	19.0	16.9	19.4	21.1	21.9
영업이익률(%)	8.0	3.1	5.4	7.2	8.0
EBITDA Margin(%)	13.2	9.6	13.3	16.0	16.8
지배주주순이익률(%)	5.2	1.1	2.8	4.0	4.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	2,125.0	3,121.1	6,261.1	7,997.0	9,962.2
당기순이익	0.0	0.0	1,022.2	1,605.4	1,984.4
비현금항목의 가감	2,212.2	3,161.3	4,234.9	4,909.0	5,110.5
유형자산감가상각비	1,379.3	1,719.6	2,254.0	2,797.8	2,976.8
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	1,837.5	1,990.8	2,033.0
영업활동자산부채증감	-1,264.4	114.6	969.2	1,601.0	3,028.0
매출채권및기타채권의감소	52.1	595.2	-302.8	-364.6	-232.0
재고자산의감소	-958.7	-718.8	-383.7	-462.0	-294.0
매입채무및기타채무의증가	165.4	217.0	2,403.4	3,550.1	5,134.5
기타	-523.2	21.2	-747.7	-1,122.5	-1,580.5
기타현금흐름	1,177.2	-154.8	34.8	-118.4	-160.7
투자활동 현금흐름	-3,639.0	-6,111.4	-5,135.3	-3,637.2	-3,638.7
유형자산의 취득	-4,219.4	-6,238.2	-5,500.0	-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	3,245.0	1,791.8	1,638.6
차입금의 증가(감소)	2,241.5	2,685.9	3,300.0	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	2,084.4	3,865.2	5,675.7
기초현금 및 현금성자산	2,249.3	2,513.7	1,888.6	3,973.0	7,838.2
기말현금 및 현금성자산	2,513.7	1,888.6	3,973.0	7,838.2	13,513.9

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	12,088.5	11,869.7	15,227.2	20,882.4	28,660.1
현금 및 현금성자산	2,513.7	1,888.6	3,973.0	7,838.2	13,513.9
단기금융자산	42.9	32.5	24.6	18.7	14.2
매출채권 및 기타채권	4,664.4	3,972.3	4,275.1	4,639.7	4,871.6
재고자산	4,289.5	5,033.7	5,417.5	5,879.5	6,173.4
기타유동자산	578.0	942.6	1,537.0	2,506.3	4,087.0
비유동자산	16,855.6	22,154.7	25,288.4	26,401.1	27,354.7
투자자산	424.1	565.2	618.4	671.6	724.8
유형자산	13,839.2	18,593.6	21,839.7	23,041.8	24,065.0
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	40,515.6	47,283.5	56,014.8
유동부채	7,273.5	8,941.5	11,344.9	14,895.0	20,029.6
매입채무 및 기타채무	5,133.3	6,829.0	9,232.4	12,782.5	17,917.0
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	756.5
비유동부채	4,348.5	7,699.1	10,999.1	12,999.1	14,999.1
장기금융부채	3,708.0	7,058.2	10,358.2	12,358.2	14,358.2
기타비유동부채	640.5	640.9	640.9	640.9	640.9
부채총계	11,622.0	16,640.6	22,344.1	27,894.2	35,028.7
자배지분	17,083.0	17,005.0	17,622.2	18,572.2	19,837.9
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	15,343.5	16,221.1	17,414.4
비자배지분	239.1	378.8	549.3	817.1	1,148.2
자본총계	17,322.1	17,383.8	18,171.5	19,389.3	20,986.1

Compliance Notice

- 당사는 6월 22일 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	목표가격대상사점	과리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
LG화학 (051910)	2018-07-13	BUY(Maintain)	530,000원	6개월	-37.56	-36.79
	2018-07-19	BUY(Maintain)	530,000원	6개월	-32.32	-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	-38.02	-23.08
	2020-04-24	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-37.43	-23.08
	2020-04-29	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-36.02	-23.08
	2020-05-12	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-25.16	-17.20
	2020-06-04	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-17.49	2.40
	2020-06-23	BUY(Maintain)	620,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	작용기준(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	작용기준(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%