



BUY(Maintain)

목표주가: 900,000원

주가(10/12): 672,000원

시가총액: 474,381억원

화학/정유
Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(10/12)	2,403.73pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	768,000원	230,000원
등락률	-12.5%	192.2%
수익률	절대	상대
1M	-4.7%	-5.0%
6M	107.4%	60.6%
1Y	134.2%	100.3%

Company Data

발행주식수	70,592천주
일평균 거래량(3M)	760천주
외국인 지분율	37.9%
배당수익률(20E)	0.6%
BPS(20E)	231,926원
주요 주주	LG 외 6인
	33.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	28,183.0	28,625.0	29,318.1	33,622.9
영업이익	2,246.1	895.6	2,507.1	3,843.1
EBITDA	3,733.3	2,752.1	4,926.7	6,783.6
세전이익	1,940.0	560.6	2,216.2	3,630.1
순이익	1,519.3	376.1	1,662.2	2,722.6
지배주주지분순이익	1,472.6	313.4	1,384.9	2,268.4
EPS(원)	18,812	4,003	17,691	28,978
증감률(% YoY)	-24.3	-78.7	341.9	63.8
PER(배)	18.4	79.3	39.1	23.9
PBR(배)	1.59	1.46	2.98	2.70
EV/EBITDA(배)	7.8	11.1	11.9	8.4
영업이익률(%)	8.0	3.1	8.6	11.4
ROE(%)	8.9	1.8	7.9	11.9
순차입금비율(%)	16.0	37.4	35.8	19.6

Price Trend



실적 Review

LG화학 (051910)

3분기 영업이익, 창사 최대치 기록



LG화학의 올해 3분기 영업이익은 9,021억원으로 최근 높아진 시장 기대치를 상회하며, 창사 최대 분기 영업이익을 기록하였습니다. 팜한농 비수기 및 전지부문 일부 비용 발생에도 불구하고, ABS/PVC/합성고무 등 석유화학부문 스프레드 급등에 기인합니다. 한편 동사는 점진적인 양극재 생산능력 증설로 내재화 비율 개선이 예상됩니다. 동사의 양극재 사업부문 내재가치를 고려할 필요가 있어 보입니다.

>>> 3분기 영업이익, 높아진 시장 기대치 상회

LG화학의 올해 3분기 영업이익은 9,021억원으로 전 분기 대비 158.7% 증가하며, 최근 높아진 시장 기대치(7,117억원)를 26.8% 상회하였다. 석유화학부문의 마진 급등에 기인한다. 1) 석유화학부문 영업이익은 분기 최대치인 2011년 1분기(7,360억원), 2017년 3분기(7,310억원)를 상회한 것으로 추정된다. 중국 수요 증가로 업스트림이 조세를 이어가는 가운데, ABS/PVC 등 세계적 규모를 보유한 제품들의 마진이 급격히 확대되었기 때문이다. SBR/BR/NBR/NBL도 전방 산업 턴어라운드로 출하량 및 스프레드가 개선되었다. 2) 전지부문 영업이익은 전 분기 대비 소폭 감소한 것으로 추정된다. 테슬라 출하 확대 등으로 원통형 전지 실적이 개선된 것으로 예상되나, ESS 수주 감소 및 일부 일회성 비용 발생 등으로 중대형전지가 전 분기 대비 감익된 것으로 전망되기 때문이다. 다만 전지부문 매출액은 판매량 확대로 창사 최대 수치를 이어간 것으로 예상된다.

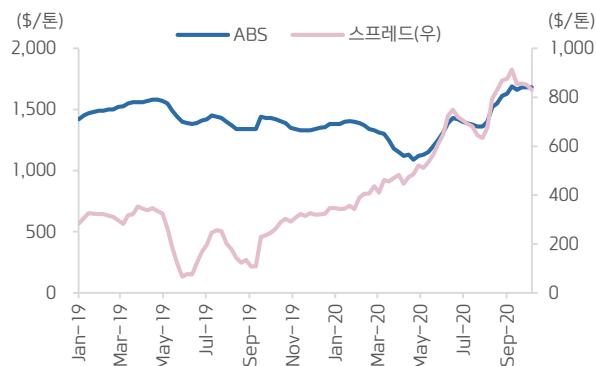
>>> 양극재 내재가치를 고려할 필요가 있다

동사는 양극재 생산능력을 확대하고 있다. 올해 9월 Zhejiang Huayou Cobalt와 합작한 플랜트(1차)의 가동으로 양극재 생산능력이 기존 대비 100% 이상 증가하였으며, 내/외신 보도 등으로 트래킹하면 청주/구미/중국 등의 증설로 2025년 이후 양극재 생산능력이 20만톤을 상회하게 된다. 외부 판매 제한 및 내부거래 제거로 실제 연결 재무제표에는 양극재 실적이 반영되지 않을 것으로 추정되나, 양극재 조달 및 구입 단가 합리화 등에 활용될 수 있을 것으로 판단된다.

>>> 내년, 여수 크래커 증설 효과 발생

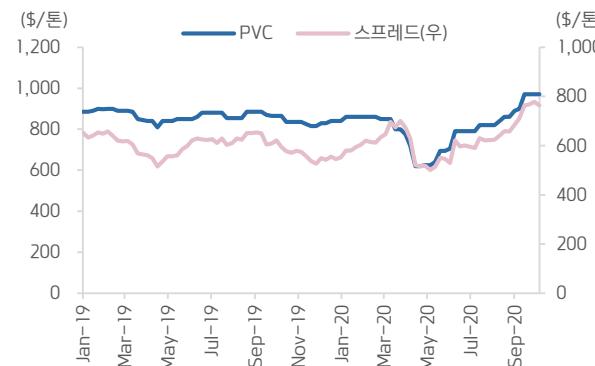
동사의 여수 콤플렉스 신규 크래커가 내년 상반기에 완공된다. 이에 동사의 여수 크래커 생산능력은 210만톤으로 증가하며, 단일 크래커 기준 세계적인 규모를 달성하게 된다. 내년 물량 측면의 증가 효과뿐만 아니라 다운스트림 대비 미진하였던 기초유분 자급률 개선이 예상되고, 에너지 원단위 절감 및 LPG 투입 비중 증가 등 원자재로 다양화 효과도 추가될 것으로 보입니다. 화학 증설 및 전지부문 실적 개선에 근거해 목표주가를 90만원으로 상향조정한다.

국내 ABS 가격 및 스프레드 추이



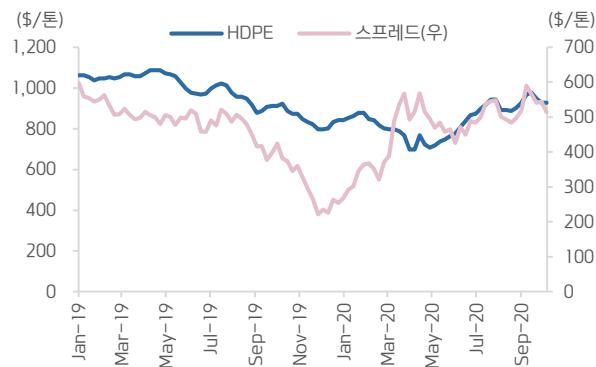
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

국내 PVC 가격 및 스프레드 추이



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

국내 HDPE 가격 및 스프레드 추이



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

국내 PP 가격 및 스프레드 추이



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

LG화학 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	6,639	7,177	7,347	7,461	7,116	6,549	7,507	8,146	28,183	28,625	29,318	33,623
석유화학	3,749	3,936	3,965	3,898	3,696	3,313	3,451	3,370	16,987	15,548	13,829	14,072
첨단소재	1,191	1,217	1,188	1,178	849	789	1,251	1,253	4,584	4,774	4,142	4,826
전지	1,650	2,009	2,210	2,481	2,261	2,823	3,529	4,243	6,520	8,350	12,856	17,317
생명과학	144	154	166	164	159	160	160	160	575	628	640	700
팜한농	228	170	94	99	221	178	100	106	600	590	605	647
영업이익	275	268	380	-28	236	541	902	828	2,246	896	2,507	3,843
영업이익률	4.1%	3.7%	5.2%	-0.4%	3.3%	8.3%	12.0%	10.2%	8.0%	3.1%	8.6%	11.4%
석유화학	399	382	321	316	243	435	750	595	2,031	1,418	2,022	2,549
첨단소재	8	29	45	26	32	35	25	37	78	108	129	165
전지	-148	-128	71	-250	-52	156	147	220	209	-454	470	1,113
생명과학	12	11	16	-2	24	14	13	13	50	37	63	63
팜한농	38	9	-11	-15	35	12	-10	-15	15	21	22	42

*2020년 3분기 부문별 실적: 추정치

자료: LG화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	28,183.0	28,625.0	29,318.1	33,622.9	35,304.1
매출원가	22,836.8	23,779.2	22,699.4	25,082.0	26,085.3
매출총이익	5,346.2	4,845.8	6,618.7	8,540.9	9,218.7
판관비	3,100.1	3,950.2	4,111.6	4,697.8	4,915.0
영업이익	2,246.1	895.6	2,507.1	3,843.1	4,303.7
EBITDA	3,733.3	2,752.1	4,926.7	6,783.6	7,403.4
영업외손익	-306.0	-335.1	-290.9	-213.0	-80.8
이자수익	47.8	45.3	117.5	225.7	387.4
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	-154.0
법인세차감전이익	1,940.0	560.6	2,216.2	3,630.1	4,222.9
법인세비용	420.7	184.5	554.1	907.5	1,055.7
계속사업순손익	1,519.3	376.1	1,662.2	2,722.6	3,167.2
당기순이익	1,519.3	376.1	1,662.2	2,722.6	3,167.2
지배주주순이익	1,472.6	313.4	1,384.9	2,268.4	2,638.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.7	1.6	2.4	14.7	5.0
영업이익 증감율	-23.3	-60.1	179.9	53.3	12.0
EBITDA 증감율	-13.8	-26.3	79.0	37.7	9.1
지배주주순이익 증감율	-24.3	-78.7	341.9	63.8	16.3
EPS 증감율	-24.3	-78.7	341.9	63.8	16.3
매출총이익률(%)	19.0	16.9	22.6	25.4	26.1
영업이익률(%)	8.0	3.1	8.6	11.4	12.2
EBITDA Margin(%)	13.2	9.6	16.8	20.2	21.0
지배주주순이익률(%)	5.2	1.1	4.7	6.7	7.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	2,125.0	3,121.1	7,245.8	8,725.9	11,142.8
당기순이익	0.0	0.0	1,662.2	2,722.6	3,167.2
비현금항목의 가감	2,212.2	3,161.3	4,425.0	5,240.9	5,436.5
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	2,027.6	2,322.7	2,359.0
영업활동자산부채증감	-1,264.4	114.6	1,313.9	1,212.6	3,025.8
매출채권및기타채권의감소	52.1	595.2	-96.2	-597.4	-233.3
재고자산의감소	-958.7	-718.8	-121.9	-757.0	-295.6
매입채무및기타채무의증가	165.4	217.0	2,279.6	3,689.6	5,135.3
기타	-523.2	21.2	-747.6	-1,122.6	-1,580.6
기타현금흐름	1,177.2	-154.8	-155.3	-450.2	-486.7
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	3,069.1	4,594.0	6,856.3
기초현금 및 현금성자산	2,249.3	2,513.7	1,888.6	4,957.7	9,551.8
기말현금 및 현금성자산	2,513.7	1,888.6	4,957.7	9,551.8	16,408.1

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	12,088.5	11,869.7	15,743.4	22,655.2	31,616.5
현금 및 현금성자산	2,513.7	1,888.6	4,957.7	9,551.8	16,408.1
단기금융자산	42.9	32.5	24.6	18.7	14.2
매출채권 및 기타채권	4,664.4	3,972.3	4,068.4	4,665.8	4,899.1
재고자산	4,289.5	5,033.7	5,155.6	5,912.6	6,208.2
기타유동자산	578.0	942.6	1,537.1	2,506.3	4,086.9
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	41,031.8	49,056.3	58,971.2
유동부채	7,273.5	8,941.5	11,221.1	14,910.7	20,046.0
매입채무 및 기타채무	5,133.3	6,829.0	9,108.6	12,798.2	17,933.5
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	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	22,220.3	27,909.8	35,045.1
자자지분	17,083.0	17,005.0	18,155.5	20,036.2	22,287.5
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	15,876.8	17,685.1	19,863.9
비자매지분	239.1	378.8	656.1	1,110.2	1,638.6
자본총계	17,322.1	17,383.8	18,811.5	21,146.5	23,926.0

Compliance Notice

- 당사는 10월 12일 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	과리율(%)		
				목표가격 대상사점	평균주가대비 (%)	최고주가대비 (%)
LG화학 (051910)	2018-10-29	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-29.79	-29.48
	2018-10-31	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-28.79	-25.42
	2018-11-23	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-27.19	-21.04
	2019-01-31	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-26.30	-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	-17.04	2.40
	2020-06-23	BUY(Maintain)	620,000원	6개월	1.72	23.87
	2020-10-13	BUY(Maintain)	900,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%