



BUY(Maintain)

목표주가: 1,350,000원

주가(4/28): 890,000원

시가총액: 628,272억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkudud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(4/28)		3,181.47pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	1,028,000원	338,000원
등락률	-13.4%	163.3%
수익률	절대	상대
1M	11.0%	6.1%
6M	38.6%	2.2%
1Y	145.5%	49.3%

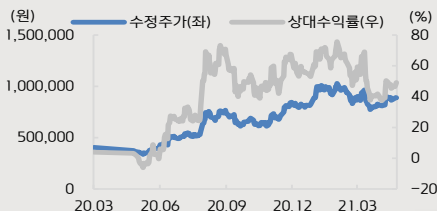
Company Data

발행주식수	70,592천주
일평균 거래량(3M)	428천주
외국인 지분율	44.4%
배당수익률(20A)	1.2%
BPS(20A)	230,440원
주요 주주	LG 외 3인 33.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020	2021E
매출액	28,183.0	27,353.1	30,076.5	41,658.5
영업이익	2,246.1	825.4	1,798.2	5,683.6
EBITDA	3,733.3	2,681.9	4,109.1	8,409.9
세전이익	1,940.0	574.4	943.7	5,060.0
순이익	1,519.3	376.1	682.4	3,946.8
지배주주지분순이익	1,472.6	313.4	512.6	3,354.8
EPS(원)	18,812	4,003	6,549	42,855
증감률(% YoY)	-24.3	-78.7	63.6	554.4
PER(배)	18.4	79.3	125.8	20.8
PBR(배)	1.59	1.46	3.58	3.38
EV/EBITDA(배)	7.8	11.4	16.6	8.8
영업이익률(%)	8.0	3.0	6.0	13.6
ROE(%)	8.9	1.8	2.9	17.4
순차입금비율(%)	16.0	37.4	33.5	30.2

Price Trend



LG화학 (051910)

올해 영업이익, 2018~2020년 합산치 상회 전망



LG화학의 올해 1분기 영업이익은 1조4,081억원으로 어닝 서프라이즈를 기록하였습니다. 전 사업부문의 이익 증가에 기인합니다. 특히 에너지솔루션의 영업이익률이 8%가 나온 점이 고무적으로 판단됩니다. 한편 동사의 올해 영업이익은 5조6,836억원으로 2018~2020년 합산 수치를 상회할 전망입니다.

>>> 올해 1분기, 창사 최대 분기 영업이익 기록

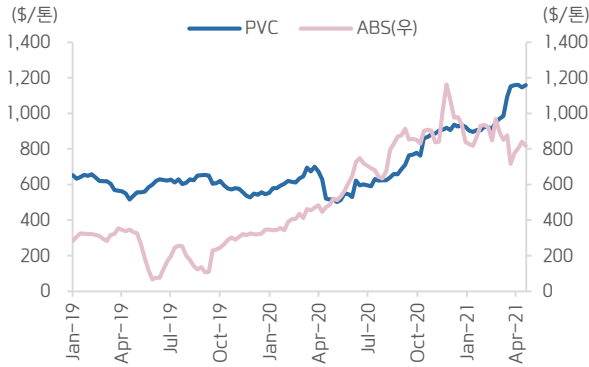
LG화학의 올해 1분기 영업이익은 1조4,081억원으로 전 분기 대비 1,087.5% 증가하며, 시장 기대치(1조96억원)를 크게 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록하였다. 이는 창사 최대 분기 영업이익이다. 석유화학/에너지솔루션 등 전 사업부문 및 자회사의 이익 증가에 기인한다.

1) 석유화학부문 영업이익은 9,840억원으로 전 분기 대비 72.9% 증가하였다. 포장/가전/의료 등의 수요가 증가하였고, 역외 플랜트들의 섀다운으로 PE, PP, 고무(범용/NBL), 페놀, PVC, ABS, SAP, 아크릴레이트 등 대부분 석유화학 제품들의 마진이 급격히 개선되었기 때문이다. 2) 첨단소재부문 영업이익은 880억원으로 전 분기 대비 139.4% 증가하였다. 양극재 등 전지소재 사업 확대 및 EPC 물량 증가가 있었기 때문이다. 또한 동사는 양극재 내재화 비율 유지를 위하여, 양극재 생산능력을 작년 4만톤에서 올해 8만톤으로 확대할 계획이다. 3) 에너지솔루션 영업이익은 3,410억원으로 시장 기대치를 크게 상회하였다. 메탈 가격 상승, 물류비 증가, 소형전지 비수기 등 일부 부정적인 요인에도 불구하고, 고객사 EV 판매량 증가 및 지속적인 수율 개선/원가 절감 진행 등에 기인한다. 특히 영업이익률은 8.0%를 기록하며 경쟁사 대비 독보적인 수치를 기록하였다. 4) 생명과학/팜한농은 원가/비용 증가 요인이 있었으나, 주요 제품 시장 지위 강화 및 특수 제품 판매 확대로 전 분기 대비 견고한 수익성을 기록하였다.

>>> 올해 영업이익, 2018~2020년 합산 수치 상회 전망

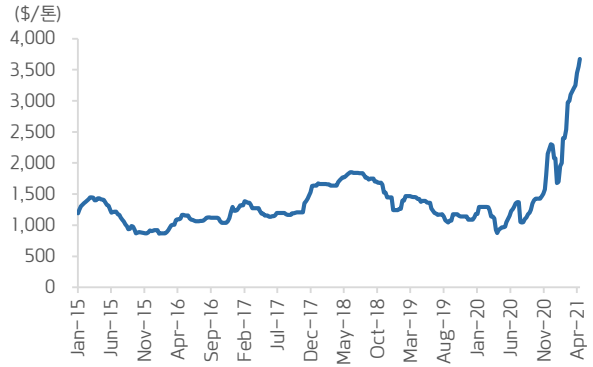
동사의 올해 영업이익은 5조6,836억원으로 2018~2020년 합산 영업이익을 상회할 전망이다. 1) 석유화학부문의 일부 경쟁 심화 요인이 있으나, 백신 보급 확대, 각국 재정 투입 증가로 석유화학 수요가 하반기로 갈수록 증가할 가능성이 크고, 2) 크래커/NBL/CNT 증설 효과가 발생하며 물량 측면의 증가 및 원재료 자급률 확대가 예상되며, 3) EV 침투율이 확대되는 가운데, 배터리 증설 효과가 본격적으로 실적에 계상될 가능성이 크고, 4) 양극재 신규 라인 가동 및 OLED 전환 가속화로 첨단소재부문 실적의 추가적인 증익이 예상되기 때문이다. 동사에 대해 투자조건 Buy를 유지하고, 실적 개선을 고려하여 목표주가는 기존 117만원에서 135만원으로 15.4% 상향 조정한다.

국내 PVC/ABS 스프레드 추이



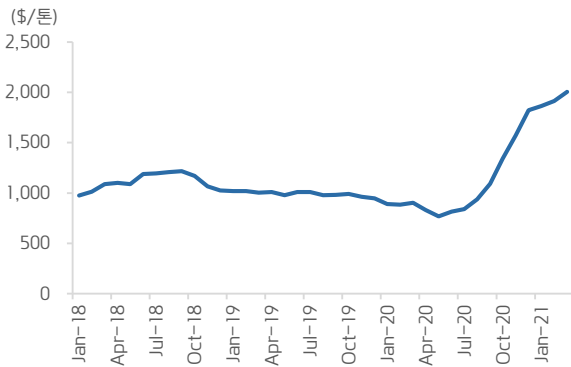
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

국내 BPA 가격 추이



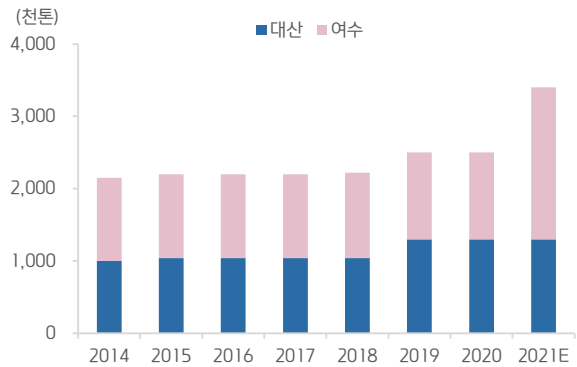
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

국내 NBL 수출 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

LG화학 에틸렌 생산능력 추이/전망



자료: LG화학, KPIA, 키움증권 리서치

LG화학 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020	2021E
매출액	7,116	6,549	7,507	8,905	9,650	10,130	10,777	11,102	28,183	27,353	30,077	41,659
석유화학	3,696	3,313	3,584	3,674	4,435	4,525	5,249	5,156	16,987	15,548	14,266	19,365
첨단소재	849	789	963	1,010	1,172	1,203	1,216	1,219	4,584	4,774	3,611	4,810
에너지솔루션	2,261	2,823	3,144	4,128	4,254	4,633	4,625	5,041	6,520	8,350	12,356	18,553
생명과학	159	160	172	170	162	162	162	162	575	628	661	648
팜한농	221	178	102	100	211	190	109	107	600	590	601	617
영업이익	236	541	902	119	1,408	1,497	1,533	1,245	2,246	825	1,798	5,684
영업이익률	3.3%	8.3%	12.0%	1.3%	14.6%	14.8%	14.2%	11.2%	8.0%	3.0%	6.0%	13.6%
석유화학	243	435	722	569	984	1,035	1,099	785	2,031	1,418	1,968	3,903
첨단소재	32	35	59	37	88	96	86	64	78	108	163	333
에너지솔루션	-52	156	169	-107	341	392	402	455	209	-454	166	1,590
생명과학	24	14	9	8	23	15	15	15	50	37	54	67
팜한농	35	12	-10	-12	30	17	-10	-15	15	21	25	22

* 부문별 실적: 기타부문 제외, 일부 사업 중단/매각 결정 등 미반영
 자료: LG화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
매출액	28,183.0	27,353.1	30,076.5	41,658.5	47,862.7
매출원가	22,836.8	22,667.4	23,764.3	29,791.4	34,909.2
매출총이익	5,346.2	4,685.6	6,312.2	11,867.2	12,953.5
판매비	3,100.1	3,860.2	4,514.1	6,183.5	7,066.0
영업이익	2,246.1	825.4	1,798.2	5,683.6	5,887.5
EBITDA	3,733.3	2,681.9	4,109.1	8,409.9	9,051.7
영업외손익	-306.0	-251.0	-854.5	-623.7	-588.4
이자수익	47.8	48.8	35.9	57.5	106.6
이자비용	135.5	203.2	198.8	250.5	292.5
외환관련이익	485.6	674.6	1,139.8	1,181.5	1,224.9
외환관련손실	555.2	673.2	1,510.5	1,525.6	1,540.9
종속 및 관계기업손익	5.1	22.2	9.3	9.3	9.3
기타	-153.8	-120.2	-330.2	-95.9	-95.8
법인세차감전이익	1,940.0	574.4	943.7	5,060.0	5,299.1
법인세비용	420.7	169.2	367.8	1,113.2	1,165.8
계속사업순이익	1,519.3	405.3	575.9	3,946.8	4,133.3
당기순이익	1,519.3	376.1	682.4	3,946.8	4,133.3
지배주주순이익	1,472.6	313.4	512.6	3,354.8	3,513.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.7	-2.9	10.0	38.5	14.9
영업이익 증감율	-23.3	-63.3	117.9	216.1	3.6
EBITDA 증감율	-13.8	-28.2	53.2	104.7	7.6
지배주주순이익 증감율	-24.3	-78.7	63.6	554.5	4.7
EPS 증감율	-24.3	-78.7	63.6	554.4	4.7
매출총이익율(%)	19.0	17.1	21.0	28.5	27.1
영업이익률(%)	8.0	3.0	6.0	13.6	12.3
EBITDA Margin(%)	13.2	9.8	13.7	20.2	18.9
지배주주순이익률(%)	5.2	1.1	1.7	8.1	7.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
유동자산	12,088.5	11,869.7	16,319.7	22,941.5	30,594.5
현금 및 현금성자산	2,513.7	1,888.6	3,274.3	5,600.2	10,914.1
단기금융자산	32.5	608.0	608.0	608.0	608.0
매출채권 및 기타채권	4,664.4	3,972.3	5,614.6	7,776.7	8,934.9
재고자산	4,289.5	5,033.7	5,349.7	7,409.8	8,513.3
기타유동자산	588.4	367.1	1,473.1	1,546.8	1,624.2
비유동자산	16,855.6	22,154.7	25,069.2	27,313.3	28,119.5
투자자산	565.2	558.7	229.2	-100.4	-430.0
유형자산	13,839.2	18,593.6	20,567.5	23,352.0	24,666.7
무형자산	2,006.2	2,206.2	2,279.9	2,069.1	1,890.2
기타비유동자산	445.0	796.2	1,992.6	1,992.6	1,992.6
자산총계	28,944.1	34,024.4	41,388.9	50,254.8	58,714.0
유동부채	7,273.5	8,941.5	12,624.2	15,699.5	18,681.4
매입채무 및 기타채무	5,133.3	6,829.0	9,247.7	12,323.0	15,304.9
단기금융부채	1,613.1	1,356.1	1,548.8	1,548.8	1,548.8
기타유동부채	527.1	756.4	1,827.7	1,827.7	1,827.7
비유동부채	4,348.5	7,699.1	9,974.2	12,624.2	14,774.2
장기금융부채	3,708.0	7,058.2	8,637.3	11,287.3	13,437.3
기타비유동부채	640.5	640.9	1,336.9	1,336.9	1,336.9
부채총계	11,622.0	16,640.6	22,598.5	28,323.7	33,455.6
자본지분	17,083.0	17,005.0	18,039.1	20,587.8	23,295.1
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	2,274.6	2,274.6	2,692.5	2,692.5	2,692.5
기타자본	-374.2	-374.2	-55.0	-55.0	-55.0
기타포괄손익누계액	-203.0	-85.5	-165.1	-235.3	-305.6
이익잉여금	14,994.3	14,798.7	15,175.3	17,794.2	20,571.7
비지배지분	239.1	378.8	751.3	1,343.3	1,963.3
자본총계	17,322.1	17,383.8	18,790.4	21,931.1	25,258.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	2,125.0	3,121.1	5,840.8	8,750.9	11,196.3
당기순이익	1,519.3	376.1	682.4	3,946.8	4,133.3
비현금항목의 가감	2,212.2	3,161.3	4,153.7	6,167.7	6,651.0
유형자산감가상각비	1,379.3	1,719.6	2,130.0	2,515.5	2,985.3
무형자산감가상각비	107.9	136.9	181.0	210.8	178.9
지분법평가손익	-26.3	-0.6	-312.1	-9.3	-9.3
기타	751.3	1,305.4	2,154.8	3,450.7	3,496.1
영업활동자산부채증감	-1,264.4	114.6	1,266.4	-1,178.0	642.8
매출채권및기타채권의감소	52.1	595.2	-3,181.8	-2,162.1	-1,158.2
재고자산의감소	-958.7	-718.8	-565.7	-2,060.1	-1,103.5
매입채무및기타채무의증가	165.4	217.0	3,651.5	3,075.3	2,981.9
기타	-523.2	21.2	1,362.4	-31.1	-77.4
기타현금흐름	-342.1	-530.9	-261.7	-185.6	-230.8
투자활동 현금흐름	-3,639.0	-6,111.4	-5,296.4	-4,092.9	-3,092.9
유형자산의 취득	-4,219.4	-6,238.2	-5,535.8	-5,300.0	-4,300.0
유형자산의 처분	442.0	79.6	37.5	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-107.6	-232.2	-106.4	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-66.6	-118.8	15.7	338.9	338.9
단기금융자산의감소(증가)	486.8	10.4	-575.5	0.0	0.0
기타	-174.2	387.8	868.1	868.2	868.2
재무활동 현금흐름	1,793.8	2,300.6	938.1	2,108.2	1,650.8
차입금의 증가(감소)	2,241.5	2,685.9	879.1	2,650.0	2,150.0
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	-177.6	-778.4	-735.8
기타	46.9	98.6	236.6	236.6	236.6
기타현금흐름	-15.4	64.6	-96.9	-4,440.2	-4,440.2
현금 및 현금성자산의 순증가	264.4	-625.1	1,385.6	2,326.0	5,313.9
기초현금 및 현금성자산	2,249.3	2,513.7	1,888.6	3,274.3	5,600.2
기말현금 및 현금성자산	2,513.7	1,888.6	3,274.3	5,600.2	10,914.1

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	18,812	4,003	6,549	42,855	44,881
BPS	218,227	217,230	230,440	262,998	297,582
CFPS	47,668	45,188	61,778	129,206	137,764
DPS	6,000	2,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	18.4	79.3	125.8	20.8	19.8
PER(최고)	23.8	99.9	131.8		
PER(최저)	16.1	71.6	35.1		
PBR	1.6	1.5	3.6	3.4	3.0
PBR(최고)	2.1	1.8	3.7		
PBR(최저)	1.4	1.3	1.0		
PSR	1.0	0.9	2.1	1.7	1.5
PCFR	7.3	7.0	13.3	6.9	6.5
EV/EBITDA	7.8	11.4	16.6	8.8	7.9
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	27.2	36.7	102.8	17.5	16.7
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.7	0.6	1.2	1.1	1.1
ROA	5.6	1.2	1.8	8.6	7.6
ROE	8.9	1.8	2.9	17.4	16.0
ROIC	9.1	2.2	3.5	16.8	16.1
매출채권회전율	6.0	6.3	6.3	6.2	5.7
재고자산회전율	7.4	5.9	5.8	6.5	6.0
부채비율	67.1	95.7	120.3	129.1	132.5
순차입금비율	16.0	37.4	33.5	30.2	13.7
이자보상배율	16.6	4.1	9.0	22.7	20.1
총차입금	5,321.1	8,414.3	10,186.1	12,836.1	14,986.1
순차입금	2,764.5	6,493.1	6,303.8	6,627.8	3,464.0
NOPLAT	3,733.3	2,681.9	4,109.1	8,409.9	9,051.7
FCF	-2,014.5	-3,951.9	-1,185.2	681.5	4,099.3

Compliance Notice

- 당사는 4월 28일 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

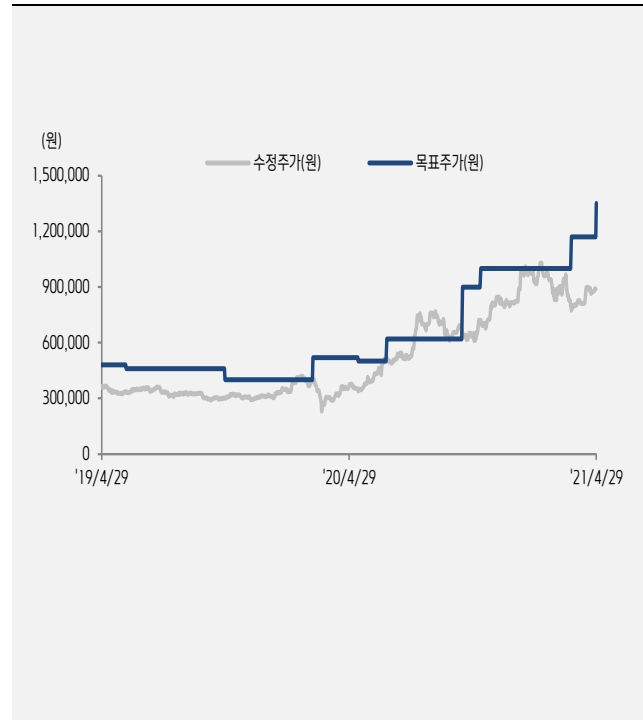
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG화학 (051910)	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	-29.31	-27.78
	2020-10-26	BUY(Maintain)	900,000원	6개월	-28.23	-20.00
	2020-11-09	BUY(Maintain)	1,000,000원	6개월	-12.78	2.80
	2021-03-25	BUY(Maintain)	1,170,000원	6개월	-27.83	-23.33
	2021-04-29	BUY(Maintain)	1,350,000원	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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%