



BUY(Maintain)

목표주가: 350,000원
주가(11/7): 275,000원
시가총액: 178,876억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688

treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/7)	1,997.58pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	341,500원	232,500원
등락률	-26.79%	8.46%
수익률	절대	상대
1W	7.1%	10.1%
6M	-13.3%	-14.3%
1Y	-17.8%	-16.0%

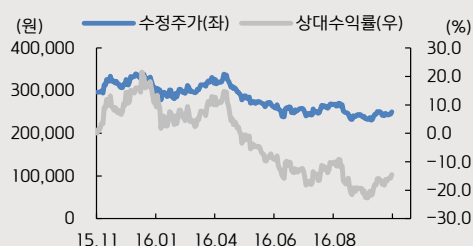
Company Data

발행주식수	73,900천주
일평균 거래량(3M)	270천주
외국인 지분율	40.24%
배당수익률(16E)	1.80%
BPS(16E)	187.688원
주요 주주	엘지 외 3인
	국민연금관리공단
	33.54%
	8.72%

투자자료

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	202,066	201,898	210,688	211,849
보고영업이익	18,236	18,529	21,684	23,047
핵심영업이익	18,236	18,529	21,684	23,047
EBITDA	30,797	29,583	33,558	35,748
세전이익	15,496	15,513	18,536	19,663
순이익	11,485	12,071	14,562	15,448
지배주주지분순이익	11,530	12,072	14,473	15,353
EPS(원)	15,602	16,335	19,585	20,776
증감률(%YoY)	32.8	4.7	19.9	6.1
PER(배)	21.1	15.3	12.8	12.0
PBR(배)	1.9	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	7.6	5.9	5.2	4.7
보고영업이익률(%)	9.0	9.2	10.3	10.9
핵심영업이익률(%)	9.0	9.2	10.3	10.9
ROE(%)	9.1	8.9	10.0	9.8
순부채비율(%)	-0.4	-2.2	-4.1	-7.5

Price Trend



기업분석

LG화학 (051910)

ABS 생산능력, 200만톤 시대 도래



LG화학은 국내 및 중국 공장의 지속적인 증설을 통하여 ABS 판매량 기준 세계 1위 지위를 유지할 전망이다. 동사는 2018년 말까지 1천만불을 투자하여 현재 중국 화남 공장의 생산능력은 15만톤에서 30만톤으로 확대할 계획이다. 한편 이번 증설은 동사의 단독 투자로 진행하여 합작사의 지분율이 7:3으로 변경될 전망이다. 이에 향후 기존 Ningbo(甬寧) 공장 수준의 가동률 및 실적 개선이 전망된다.

>>> LG화학, 중국 ABS 신증설로 세계 1위 지위 유지 전망

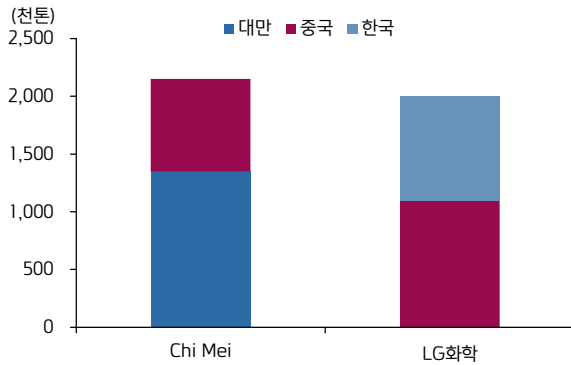
LG화학의 어제 보도자료에 따르면 동사는 총 1천만불을 투자하여 2018년 말까지 중국 화남 ABS 공장의 생산능력을 15만톤 증설하기로 발표하였다. 이번 15만톤 추가 증설로 중국 화남 공장은 총 30만톤의 생산능력을 갖추게 된다. 이에 따라 동사는 2018년 말까지 국내 여수 공장(90만톤), 중국 Ningbo 공장(80만톤)을 포함하여 총 200만톤의 ABS 생산능력을 보유하게 된다. 생산능력 기준으로는 여전히 대만 Chi Mei에 이어 2위이나, 고기능 제품 판매, 브랜드 인지도, 원재료 통합 등을 고려하면 실제 판매량 기준으로는 세계 1위를 여전히 유지할 전망이다.

한편 동사와 CNOOC(중국해양석유총공사)가 합작한 화남 ABS 공장은 기존 지분 구조가 5:5 공동 운영 체제였으나, 이번 증설을 동사가 단독 투자로 진행하며 지분율이 7:3으로 변경되면서 향후 실적이 동사의 연결 실적으로 반영될 것으로 예상된다. 한편 합작사(CNOOC & LG Petrochemicals Co., Ltd.)는 공동 운영의 한계 및 부타디엔/SM/AN 등 원재료 비통합 영향으로 국내 공장 및 Ningbo 공장 대비 가동률이 저하되면서 2011년 1월 5일 설립 이후 당기순손실을 지속하였다.

하지만 이번 생산규모 증대에 따른 규모의 경제 효과 증가 및 합자법인의 경영권 확보 등으로 작년 중국 업체 평균 가동률을 하회하던 화남 ABS 공장의 가동률 및 실적이 주도적 경영권을 가지고 있는 Ningbo 공장 수준(2015년 가동률 106%)으로 개선될 전망이다. 또한 중국은 세계 ABS 수요의 50%를 넘고 있고, 동사의 화남 공장이 위치한 중국 남부 지역은 중국 ABS 수요의 50%를 넘고 있어, 증설 후 판로에 대한 이점이 존재한다.

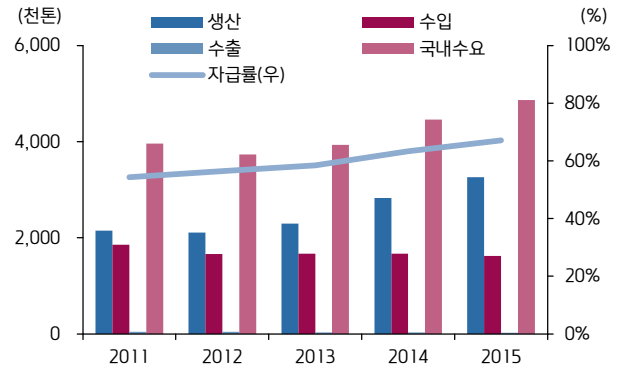
동사는 이번 화남 공장 증설뿐만 아니라 올해 초 국내 ABS 공장을 10만톤 증설하였으며, 내년 상반기까지 일부 PS(EPS) 라인을 고부가 ABS 라인(+3만톤)으로 전환시키는 등 세계 ABS 시장지배력을 더욱 강화하고 있다. 한편 동사의 화남 공장 증설로 일견 부타디엔 등의 외부 구입 비중이 커질 것으로 판단되나, 동사는 대산 크래커 증설 추진으로 연결 기준 동사의 부타디엔 밸런스에는 큰 변화가 없을 것으로 판단된다.

LG화학과 Chi Mei ABS 생산능력 비교(2018년)



자료: LG화학, Chi Mei Corp, KPIA, 씨스켄, 키움증권 리서치

중국 ABS 수급 추이(연별)



자료: KPIA, 키움증권 리서치

아시아 ABS 신증설 계획

(단위: 천톤)		2016				2017	2018
		1Q	2Q	3Q	4Q	Annual	Annual
중국	CNOOC-LG Chem					150	
	Keyuan Plastic					150	
한국	롯데첨단소재	30					
	LG 화학	100					
사우디아라비아	Petrochemya(Sabic)	50				150	
이란	Jam PC					200	
합계		330				300	350

자료: 업계, 키움증권 리서치

중국 ABS 생산업체 현황(2015년)

지역	업체명	생산능력(천톤)	생산(천톤)	가동률
동부	Zhenjiang Chi Mei Chemical Co., Ltd.	800	750	94%
동부	Ningbo LG Yongxing Chemical Co., Ltd.	680	720	106%
동부	Formosa Plastic(Ningbo) Co., Ltd.	500	467	93%
동부	Sinopec Shanghai Gaoqiao Petrochemical Co., Ltd.	200	166	83%
동부	Shanghai Huayi Polymer Co., Ltd.	38	8	21%
북동부	PetroChina Jilin Petrochemical Co., Ltd.	580	537	93%
북동부	PetroChina Daqing Petrochemical Co., Ltd.	100	94	94%
북동부	Liaoning Huajin Chemical(Group) Co., Ltd.	190	24	12%
북부	Tianjin Dagu Chemical Co., Ltd.	400	364	91%
북서부	PetroChina Lanzhou Petrochemical Co., Ltd.	20	3	13%
남부	CNOOC&LG Petrochemical Co., Ltd.	150	131	87%
합계		3,658	3,262	89%

자료: 업계, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	225,778	202,066	201,898	210,688	211,849
매출원가	195,739	165,405	161,798	174,993	176,294
매출총이익	30,039	36,660	40,100	35,695	35,556
판매비및일반관리비	16,931	18,425	21,571	14,012	12,509
영업이익(보고)	13,108	18,236	18,529	21,684	23,047
영업이익(핵심)	13,108	18,236	18,529	21,684	23,047
영업외손익	-1,509	-2,739	-3,015	-3,148	-3,383
이자수익	455	375	397	369	376
배당금수익	2	0	0	0	0
외환이익	4,310	4,537	6,952	6,759	6,715
이자비용	792	581	776	1,000	1,227
외환손실	4,461	5,487	8,289	8,221	8,191
관계기업지분법손익	196	-1,289	-480	0	0
투자및기타자산처분손익	-250	-823	-133	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-14	-1	-52	-43	-41
기타	-955	529	-635	-1,011	-1,017
법인세차감전이익	11,599	15,496	15,513	18,536	19,663
법인세비용	3,058	4,011	3,442	3,973	4,215
유효법인세율 (%)	26.4%	25.9%	22.2%	21.4%	21.4%
당기순이익	8,540	11,485	12,071	14,562	15,448
지배주주지분순이익(억원)	8,679	11,530	12,072	14,473	15,353
EBITDA	24,610	30,797	29,583	33,558	35,748
현금순이익(Cash Earnings)	20,042	24,046	23,126	26,436	28,150
수정당기순이익	8,735	12,096	12,256	14,606	15,490
증감율(% YoY)					
매출액	-2.4	-10.5	-0.1	4.4	0.6
영업이익(보고)	-24.8	39.1	1.6	17.0	6.3
영업이익(핵심)	-24.8	39.1	1.6	17.0	6.3
EBITDA	-11.7	25.1	-3.9	13.4	6.5
지배주주지분 당기순이익	-31.4	32.8	4.7	19.9	6.1
EPS	-31.4	32.8	4.7	19.9	6.1
수정순이익	-32.2	38.5	1.3	19.2	6.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	19,944	31,721	23,945	25,156	28,171
당기순이익	11,599	15,496	12,071	14,562	15,448
감가상각비	11,176	12,152	10,687	11,545	12,406
무형자산상각비	326	409	367	329	296
외환손익	288	665	1,337	1,462	1,475
자산처분손익	309	974	133	0	0
지분법손익	-196	-110	480	0	0
영업활동자산부채 증감	-1,667	2,085	28	-1,477	-195
기타	-1,891	51	-1,158	-1,265	-1,259
투자활동현금흐름	-19,907	-16,978	-17,924	-19,142	-18,750
투자자산의 처분	-420	-100	9	-452	-60
유형자산의 처분	107	1,637	0	0	0
유형자산의 취득	-14,113	-16,334	-17,800	-18,690	-18,690
무형자산의 처분	-501	-595	0	0	0
기타	-4,980	-1,586	-133	0	0
재무활동현금흐름	-4,377	-7,575	5,518	5,989	5,971
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-1,534	-4,517	8,900	9,345	9,345
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-2,999	-3,094	-3,313	-3,313	-3,313
기타	156	37	-69	-43	-61
현금및현금성자산의순증가	-4,110	7,169	11,539	12,003	15,392
기초현금및현금성자산	13,991	9,880	17,049	28,589	40,592
기말현금및현금성자산	9,880	17,049	28,589	40,592	55,984
Gross Cash Flow	21,611	29,637	23,917	26,633	28,366
Op Free Cash Flow	4,873	11,232	11,811	13,391	16,863

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	81,468	86,556	98,038	113,065	128,856
현금및현금성자산	9,880	17,049	28,589	40,592	55,984
유동금융자산	7,813	10,012	10,003	10,439	10,496
매출채권및유동채권	35,537	35,886	35,856	37,418	37,624
재고자산	27,112	23,386	23,366	24,383	24,518
기타유동비금융자산	1,127	223	223	233	234
비유동자산	99,808	99,231	105,317	112,002	117,783
장기매출채권및기타비유동채권	777	1,139	1,138	1,187	1,194
투자자산	5,231	3,308	2,649	2,468	2,254
유형자산	86,995	88,672	95,785	102,930	109,215
무형자산	5,250	5,019	4,652	4,322	4,027
기타비유동자산	1,555	1,094	1,094	1,094	1,094
자산총계	181,276	185,787	203,355	225,067	246,639
유동부채	48,090	47,990	47,968	49,116	49,267
매입채무및기타유동채무	24,815	22,998	22,979	23,980	24,112
단기차입금	17,497	18,446	18,446	18,446	18,446
유동성장기차입금	4,560	3,062	3,062	3,062	3,062
기타유동부채	1,219	3,484	3,481	3,628	3,648
비유동부채	10,527	6,762	15,593	24,908	34,193
장기매입채무및비유동채무	546	295	295	308	310
사채및장기차입금	7,278	5,079	13,979	23,324	32,669
기타비유동부채	2,703	1,388	1,319	1,276	1,214
부채총계	58,618	54,752	63,561	74,023	83,460
자본금	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695
주식발행초과금	8,974	8,974	8,974	8,974	8,974
이익잉여금	106,906	115,325	124,112	135,298	147,364
기타자본	1,824	1,920	1,920	1,920	1,920
지배주주지분자본총계	121,399	129,915	138,702	149,888	161,953
비지배주주지분자본총계	1,259	1,121	1,092	1,156	1,225
자본총계	122,659	131,035	139,794	151,043	163,179
순차입금	11,643	-474	-3,105	-6,199	-12,304
총차입금	29,336	26,587	35,487	44,832	54,177

투자지표

(단위: 원, 배, %)

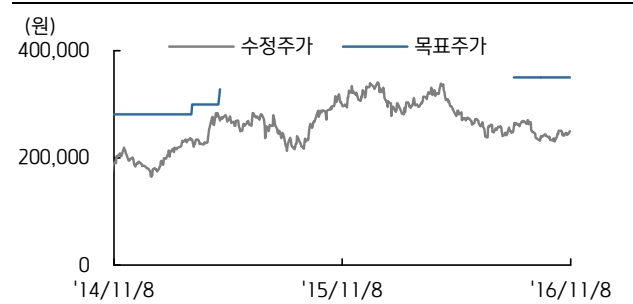
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	11,745	15,602	16,335	19,585	20,776
BPS	164,275	175,798	187,688	202,825	219,152
주당EBITDA	33,302	41,673	40,031	45,409	48,373
CFPS	27,121	32,539	31,293	35,773	38,092
DPS	4,000	4,500	4,500	4,500	4,500
주가배수(배)					
PER	15.4	21.1	15.3	12.8	12.0
PBR	1.1	1.9	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.7	7.6	5.9	5.2	4.7
PCFR	6.7	10.1	8.0	7.0	6.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.8	9.0	9.2	10.3	10.9
영업이익률(핵심)	5.8	9.0	9.2	10.3	10.9
EBITDA margin	10.9	15.2	14.7	15.9	16.9
순이익률	3.8	5.7	6.0	6.9	7.3
자기자본이익률(ROE)	7.1	9.1	8.9	10.0	9.8
투자자본이익률(ROIC)	7.6	10.6	14.3	15.8	16.0
안정성(%)					
부채비율	47.8	41.8	45.5	49.0	51.1
순차입금비율	9.5	-0.4	-2.2	-4.1	-7.5
이자보상배율(배)	16.6	31.4	23.9	21.7	18.8
활동성(배)					
매출채권회전율	6.4	5.7	5.6	5.8	5.6
재고자산회전율	8.6	8.0	8.6	8.8	8.7
매입채무회전율	9.5	8.5	8.8	9.0	8.8

- 당사는 11월 7일 현재 'LG화학 (051910)' 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
LG화학 (051910)	2014/08/19	BUY (Maintain)	328,000원
	2014/10/20	BUY (Maintain)	281,000원
	2014/11/07	BUY (Maintain)	281,000원
	2014/12/12	BUY (Maintain)	281,000원
	2015/01/27	BUY (Maintain)	281,000원
	2015/03/13	BUY (Maintain)	300,000원
	2015/04/27	BUY (Maintain)	328,000원
담당자 변경	2016/08/09	BUY (Maintain)	350,000원
	2016/09/05	BUY (Maintain)	350,000원
	2016/09/07	BUY (Maintain)	350,000원
	2016/09/08	BUY (Maintain)	350,000원
	2016/09/27	BUY (Maintain)	350,000원
	2016/10/14	BUY (Maintain)	350,000원
	2016/11/08	BUY (Maintain)	350,000원

목표주가 추이



투자 의견 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 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%