기업브리프

BUY(Maintain)

목표주가: 350,000원

주가(12/1): 275,000원

시가총액: 178,876억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688

treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (12/1)		1,983.75pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	341,500원	219,500원
등락률	-32.80%	4.56%
수익률	절대	상대
1W	-6.1%	-5.0%
6M	-14.8%	-14.9%
1Y	-28.7%	-27.3%

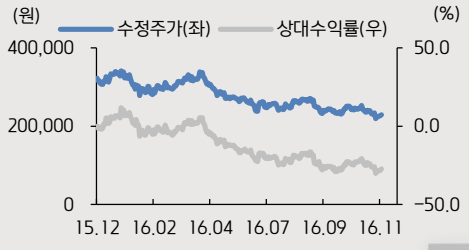
Company Data

발행주식수		73,900천주
일평균 거래량(3M)		280천주
외국인 지분율		40.23%
배당수익률(16E)		1.96%
BPS(16E)		187,688원
주요 주주	엘지 외 3인	33.54%
	국민연금관리공단	8.72%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	202,066	201,898	210,688	211,849
보고영업이익	18,236	18,529	19,931	22,151
핵심영업이익	18,236	18,529	19,931	22,151
EBITDA	30,797	29,583	31,805	34,853
세전이익	15,496	15,513	16,784	18,768
순이익	11,485	12,071	13,186	14,745
지배주주지분순이익	11,530	12,072	13,105	14,654
EPS(원)	15,602	16,335	17,733	19,830
증감률(%YoY)	32.8	4.7	8.6	11.8
PER(배)	21.1	14.0	12.9	11.6
PBR(배)	1.9	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	7.6	5.5	5.1	4.5
보고영업이익률(%)	9.0	9.2	9.5	10.5
핵심영업이익률(%)	9.0	9.2	9.5	10.5
ROE(%)	9.1	8.9	9.1	9.5
순부채비율(%)	-0.4	-2.2	-3.2	-6.3

Price Trend



키움증권

2016. 12. 02

LG화학 (051910)

앞으로도 정체성은 화학이다

LG화학은 타 순수화학 업체 대비 PE/PP 비중이 작다는 점에서 최근 순수화학 업체 대비 주가 괴리 현상이 발생하고 있다. 하지만 PO/ABS/PVC는 세계적으로도 규모를 확보하고 있는 가운데 내년에는 과거 대비 미진하였던 아크릴/SAP, 합성고무의 마진 개선이 전망된다. 한편 동사는 화학부문 영업이익이 전체 영업이익을 넘어서는 등 중기적으로도 화학부문 실적 움직임에 집중하는 것이 합리적으로 보인다.

>>> 아크릴/SAP, 합성고무 등 비 폴리올레핀 마진 개선 전망

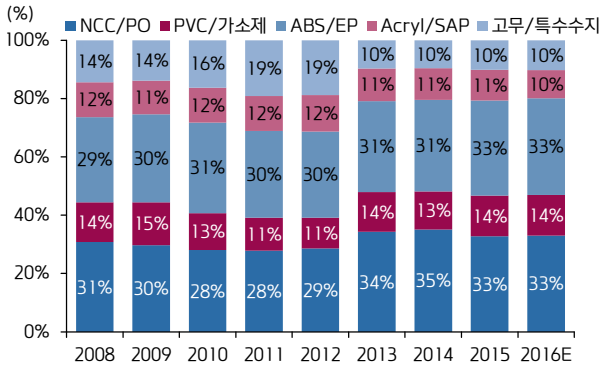
LG화학은 화학(기초소재)/정보전자소재/배터리/바이오 등 사업구조가 비교적 잘 분산되어 있다. 하지만 올해 3분기 누계 기준 화학부문 영업이익은 전체 영업이익의 107%를 점유하고 있는 등 투자자는 중기적으로도 동사 화학부문 실적 움직임에 무게 중심을 두는 것이 합당해 보인다.

한편 과거 동사 화학부문은 국내/외 경쟁사 대비 포트폴리오 다각화가 잘 되어 있어 타 업체 대비 프리미엄을 받아 왔다. 하지만 작년 이후 PE/PP가 초호황기에 진입하고, 페놀(유도체 포함), 합성고무, 아크릴산(유도체 포함) 제품군의 경쟁 심화로 동사의 실적 개선 속도가 타 순수 석유화학 업체 대비 떨어진다는 점에서 최근 순수 석유화학 업체와의 주가 괴리 현상이 발생하고 있는 상황이다. 하지만 현재 NCC/PO, ABS, PVC 등 규모가 큰 제품 군이 견조한 마진율을 유지하는 가운데 내년부터는 과거 대비 부진하였던 아크릴/SAP, 고무/특수수지 등 기타 유도체의 업황이 개선될 전망이다.

첫째, 화학부문 매출액의 약 10%를 점유하고 있는 아크릴/SAP는 경쟁 업체 출혈 경쟁으로 과거 대비 마진이 훼손되었으나, 10월 이후 가격 및 마진이 급등하고 있다. BASF가 화재 사고로 아크릴산 공장의 불가항력 선언을 하였고, 중국 내 일부 업체 트러블로 공급 차질 현상이 발생하였으며, 중국 석탄 가격 상승에 따라 내수 프로필렌 가격이 상승하였기 때문이다. 한편 SAP는 최근 중국의 산아제한정책 완화로 수요가 견조한 가운데 차별화된 생산성/수직계열화/규모의 경제 보유 등으로 안정적 마진율이 유지되고 있는 상황이다. 또한 내수 아크릴산 수요 증가로 마진율이 비교적 낮은 수출 물량이 감소한 점도 향후 아크릴/SAP부문 실적 개선에 긍정적인 요인으로 작용할 전망이다.

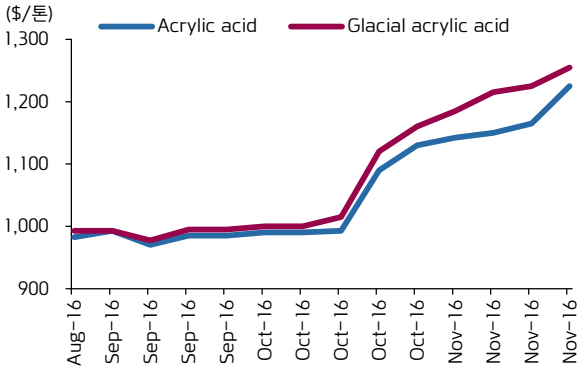
둘째, 합성고무 제품 군은 공급 과잉 지속에 따른 추가 공급 증가 제한 및 3.5년 이상 가동을 못한 중국의 유휴 합성고무 설비 스크랩 대두 등으로 내년부터 본격적으로 업황이 반등할 전망이다. 한편 동사는 1) 크래커에서 부타디엔을 생산해 합성고무와 수직계열화를 구축하였고, 2) NBL/SSBR 등 고부가 합성고무 생산능력을 확대하여 최근 부타디엔 가격 강세에도 불구하고 국내/외 경쟁사 대비 고무부문에서 안정적인 생산/판매를 지속하고 있다.

LG화학 기초소재부문 매출액 비중 추이



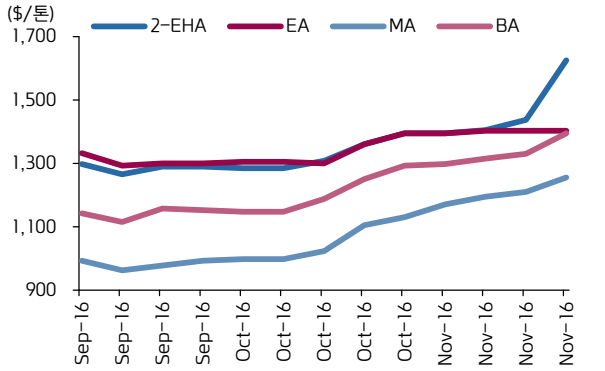
자료: LG화학, 키움증권 리서치

중국 아크릴산 가격 추이



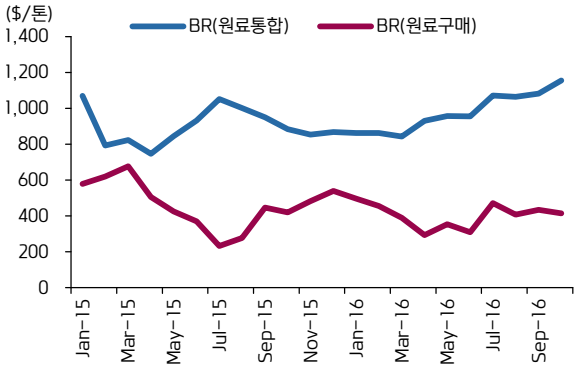
자료: 업계, 키움증권 리서치

중국 아크릴레이트 가격 추이



자료: 업계, 키움증권 리서치

국내 BR 스프레드 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

LG화학 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2014	2015	2016E	2017E
매출액	4,915	5,073	5,178	5,041	4,874	5,219	5,054	5,042	22,578	20,207	20,190	21,069
석유화학	3,608	3,801	3,792	3,432	3,512	3,653	3,525	3,122	17,264	14,633	13,812	12,835
정보전자소재	676	668	710	711	627	650	641	897	2,807	2,764	2,815	3,875
전지	707	690	769	985	814	809	879	1,026	2,853	3,150	3,528	4,033
팜한농						189	87	73			349	632
영업이익	362	563	546	352	458	612	460	323	1,311	1,824	1,853	1,993
%OP	7.4%	11.1%	10.6%	7.0%	9.4%	11.7%	9.1%	6.4%	5.8%	9.0%	9.2%	9.5%
석유화학	321	589	484	282	466	649	517	378	1,117	1,677	2,010	1,981
정보전자소재	37	17	52	41	-8	-15	-16	-15	158	146	-54	-67
전지	4	-42	10	29	0	-31	-14	0	65	1	-46	59
팜한농						-2	-19	-40			-62	21

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	15,764	13,404
영업이익(보고)	13,108	18,236	18,529	19,931	22,151
영업이익(핵심)	13,108	18,236	18,529	19,931	22,151
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	16,784	18,768
법인세비용	3,058	4,011	3,442	3,598	4,023
유효법인세율 (%)	26.4%	25.9%	22.2%	21.4%	21.4%
당기순이익	8,540	11,485	12,071	13,186	14,745
지배주주지분순이익(억원)	8,679	11,530	12,072	13,105	14,654
EBITDA	24,610	30,797	29,583	31,805	34,853
현금순이익(Cash Earnings)	20,042	24,046	23,126	25,060	27,446
수정당기순이익	8,735	12,096	12,256	13,229	14,786
증감율(%, YoY)					
매출액	-2.4	-10.5	-0.1	4.4	0.6
영업이익(보고)	-24.8	39.1	1.6	7.6	11.1
영업이익(핵심)	-24.8	39.1	1.6	7.6	11.1
EBITDA	-11.7	25.1	-3.9	7.5	9.6
지배주주지분 당기순이익	-31.4	32.8	4.7	8.6	11.8
EPS	-31.4	32.8	4.7	8.6	11.8
수정순이익	-32.2	38.5	1.3	7.9	11.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	81,468	86,556	98,038	111,688	126,776
현금및현금성자산	9,880	17,049	28,589	39,215	53,904
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	223,690	244,559
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	133,930	145,297
기타자본	1,824	1,920	1,920	1,920	1,920
지배주주지분자본총계	121,399	129,915	138,702	148,519	159,886
비지배주주지분자본총계	1,259	1,121	1,092	1,147	1,212
자본총계	122,659	131,035	139,794	149,666	161,099
순차입금	11,643	-474	-3,105	-4,822	-10,223
총차입금	29,336	26,587	35,487	44,832	54,177

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	19,944	31,721	23,945	23,780	27,468
당기순이익	11,599	15,496	12,071	13,186	14,745
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	10,627	14,689
기초현금및현금성자산	13,991	9,880	17,049	28,589	39,215
기말현금및현금성자산	9,880	17,049	28,589	39,215	53,904
Gross Cash Flow	21,611	29,637	23,917	25,257	27,663
Op Free Cash Flow	4,873	11,232	11,811	11,638	15,968

투자지표

(단위: 원, 배, %)

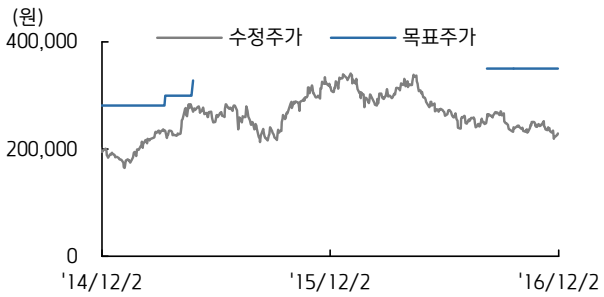
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	11,745	15,602	16,335	17,733	19,830
BPS	164,275	175,798	187,688	200,973	216,355
주당EBITDA	33,302	41,673	40,031	43,038	47,162
CFPS	27,121	32,539	31,293	33,910	37,140
DPS	4,000	4,500	4,500	4,500	4,500
주가배수(배)					
PER	15.4	21.1	14.0	12.9	11.6
PBR	1.1	1.9	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	5.7	7.6	5.5	5.1	4.5
PCFR	6.7	10.1	7.3	6.8	6.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.8	9.0	9.2	9.5	10.5
영업이익률(핵심)	5.8	9.0	9.2	9.5	10.5
EBITDA margin	10.9	15.2	14.7	15.1	16.5
순이익률	3.8	5.7	6.0	6.3	7.0
자기자본이익률(ROE)	7.1	9.1	8.9	9.1	9.5
투하자본이익률(ROIC)	7.6	10.6	14.3	14.6	15.4
안정성(%)					
부채비율	47.8	41.8	45.5	49.5	51.8
순차입금비율	9.5	-0.4	-2.2	-3.2	-6.3
이자보상배율(배)	16.6	31.4	23.9	19.9	18.1
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 12월 1일 현재 'LG화학 (051910)' 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	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
	2016/12/02	BUY (Maintain)	350,000원

목표주가 추이



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 (2015/9/1~2016/9/30)

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