



BUY(Maintain)

목표주가: 350,000원

주가(12/21): 263,500원

시가총액: 188,509억원

화학/정유
Analyst 이동욱
02) 3787-3688
treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (12/21)	2,037.96pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	341,500원
등락률	-22.84%
수익률	절대
1W	14.3%
6M	2.3%
1Y	-20.6%
	상대
	10.3%
	-0.4%
	-22.8%

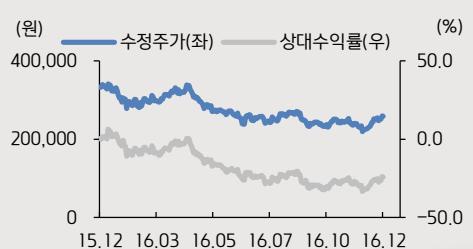
Company Data

발행주식수	73,900천주
일평균 거래량(3M)	251천주
외국인 지분율	40.49%
배당수익률(16E)	1.74%
BPS(16E)	189,627원
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	20,431	21,964	24,651
핵심영업이익	18,236	20,431	21,964	24,651
EBITDA	30,797	31,486	33,838	37,353
세전이익	15,496	17,348	18,546	21,133
순이익	11,485	13,513	14,571	16,603
자배주주지분순이익	11,530	13,504	14,481	16,501
EPS(원)	15.602	18,274	19,595	22,329
증감률(%YoY)	32.8	17.1	7.2	13.9
PER(배)	21.1	14.1	13.2	11.6
PBR(배)	1.9	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	7.6	5.7	5.3	4.6
보고영업이익률(%)	9.0	10.1	10.4	11.6
핵심영업이익률(%)	9.0	10.1	10.4	11.6
ROE(%)	9.1	9.9	9.9	10.4
순부채비율(%)	-0.4	-3.2	-5.1	-9.1

Price Trend



기업분석

LG화학 (051910)

간디의 꿈



‘공중위생이 독립보다 중요하다’는 마하트마 간디의 꿈을 인도 정부가 최근 적극적으로 반영하고 있는 듯 합니다. 인도 정부는 간디 탄생 150주년인 2019년 10월 2일 까지 한화 약 11조원을 투자하는 클린인디아 프로그램을 통하여 인도 각지의 화장실 건축 및 하수도관 시스템 등을 설치할 계획입니다. 이에 PVC 등 로컬 폴리머 수요가 증기적으로 증가세를 유지할 전망입니다.

>>> 인도 정부, 클린인디아 캠페인 확대

인도 정부는 클린인디아 캠페인(Swachh Bharat Mission)의 일환으로 2019년까지 약 11.7조원을 투자해 6,000만 개의 화장실을 설치하고 2022년까지 옥외 배설을 근절할 계획이다. 이에 인도 전역의 청소/정화 활동이 향후 로컬 폴리머 수요에 긍정적으로 작용할 전망이다. 이 프로그램에서는 2019년까지 개별/공용 화장실을 건설/설치하고, 고액 폐기물 처리를 통해 촌락을 정화함과 동시에 모든 촌락을 연결하는 수도망이 부설될 계획이다. 이 프로그램의 달성을 50% 수준이더라도 폴리머 수요는 약 30만톤 이상 증가할 것으로 판단된다.

인도의 클린인디아 캠페인 및 인프라 투자 확대에 따라 PVC 수요의 견조세가 지속되는 가운데 인도는 PVC 생산능력의 절대적 열위(현재 인도 주요 생산업체: RIL, Finolex, Chemplast, DCW)로 부족분은 수입을 통해 커버되는 구도가 이어지고 있다. 당 리서치센터는 인도의 PVC 공급 부족이 올해 약 150만 톤에서 2021년 약 300만톤으로 증가할 것으로 추정하고 있다. 한편 국내 수출입 통계자료에 따르면 국내 PVC 수출량의 약 50~60%가 인도에 집중되고 있는 상황이다.

>>> 4분기 영업이익, 컨센서스 대비 27.3% 상회 전망

LG화학의 올해 4분기 영업이익은 5,129억원으로 시장기대치(4,028억원)를 27.3% 상회할 전망이다. 이는 비 IT향으로 신규 제품믹스 변경, 올해 지속된 편광판 판가 인하 효과, 농화학 비수기 효과로 정보전자소재부문과 팜한농은 전 분기에 이어 적자가 지속될 것으로 예상되지만, 화학부문과 전지부문의 실적이 개선될 것으로 전망되기 때문이다.

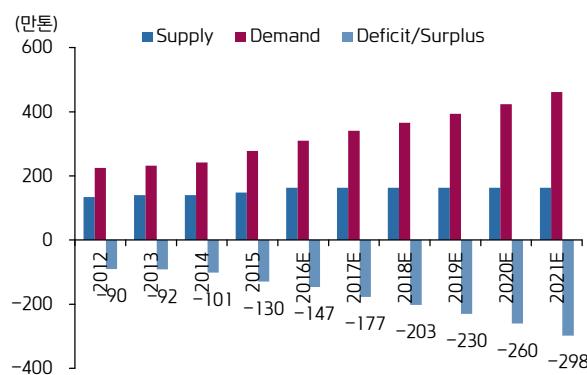
화학부문 영업이익은 계절적 비수기에도 불구하고 수출주에 우호적 환율 효과, 중국 재고 확충 수요 증가에 따른 역내 석유화학 제품 가격 상승, 주력 제품군인 PVC/ABS 스프레드 호조세 지속으로 전 분기 대비 5.9% 증가한 5,480억원을 기록할 전망이다. 또한 전지부문 영업이익은 ESS 등 중대형전지 성수기 효과, 애플향 공급 확대로 인한 소형전지 라인 가동률 상승 등으로 올해 처음으로 분기 흑자전환에 성공할 전망이다.

인도 공중화장실



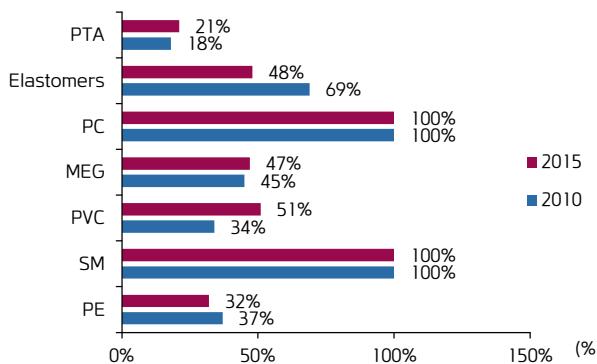
자료: 구글, 키움증권 리서치

인도 PVC 수급 추이



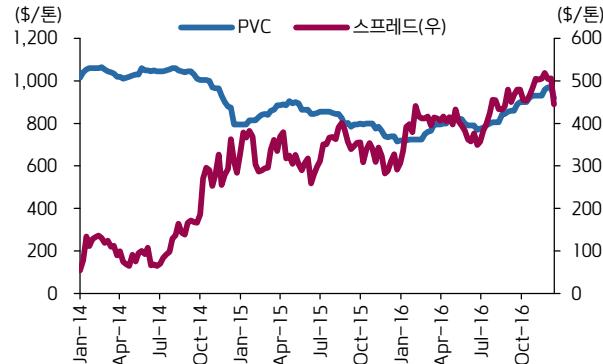
자료: Indian Oil 등, 키움증권 리서치

인도 주요 석유화학제품 수입의존도



자료: 업계, 키움증권 리서치

PVC 가격 및 스프레드 추이



자료: 씨스켐, 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
전자	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	513	1,311	1,824	2,043	2,196
%OP	7.4%	11.1%	10.6%	7.0%	9.4%	11.7%	9.1%	10.2%	5.8%	9.0%	10.1%	10.4%
석유화학	321	589	484	282	466	649	517	548	1,117	1,677	2,180	2,181
정보전자소재	37	17	52	41	-8	-15	-16	-15	158	146	-54	-67
전자	4	-42	10	29	0	-31	-14	10	65	1	-35	62
팜한농					-2	-19	-30				-52	21

자료: LG화학, 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	19,668	13,731	10,904
영업이익(보고)	13,108	18,236	20,431	21,964	24,651
영업이익(핵심)	13,108	18,236	20,431	21,964	24,651
영업외손익	-1,509	-2,739	-3,083	-3,418	-3,518
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	-494	-60	-30
투자및기타자산처분손익	-250	-823	-186	-211	-105
금융상품평가및기타금융이익	-14	-1	-52	-43	-41
기타	-955	529	-635	-1,011	-1,017
법인세차감전이익	11,599	15,496	17,348	18,546	21,133
법인세비용	3,058	4,011	3,836	3,976	4,530
유효법인세율 (%)	26.4%	25.9%	22.1%	21.4%	21.4%
당기순이익	8,540	11,485	13,513	14,571	16,603
지배주주지분순이익(억원)	8,679	11,530	13,504	14,481	16,501
EBITDA	24,610	30,797	31,486	33,838	37,353
현금순이익(Cash Earnings)	20,042	24,046	24,567	26,445	29,304
수정당기순이익	8,735	12,096	13,750	14,825	16,749
증감율(% YoY)					
매출액	-2.4	-10.5	-0.1	4.4	0.6
영업이익(보고)	-24.8	39.1	12.0	7.5	12.2
영업이익(핵심)	-24.8	39.1	12.0	7.5	12.2
EBITDA	-11.7	25.1	2.2	7.5	10.4
지배주주지분 당기순이익	-31.4	32.8	17.1	7.2	13.9
EPS	-31.4	32.8	17.1	7.2	13.9
수정순이익	-32.2	38.5	13.7	7.8	13.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	19,944	31,721	25,455	25,435	29,461
당기순이익	11,599	15,496	13,513	14,571	16,603
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	186	211	105
지분법손익	-196	-110	494	60	30
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	-17,977	-19,352	-18,855
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	-186	-211	-105
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	12,996	12,071	16,577
기초현금및현금성자산	13,991	9,880	17,049	30,045	42,116
기말현금및현금성자산	9,880	17,049	30,045	42,116	58,693
Gross Cash Flow	21,611	29,637	25,426	26,912	29,656
Op Free Cash Flow	4,873	11,232	13,714	13,671	18,468

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	81,468	86,556	99,494	114,589	131,565
현금및현금성자산	9,880	17,049	30,045	42,116	58,693
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	105,302	111,927	117,678
장기매출채권및기타비유동채권	777	1,139	1,138	1,187	1,194
투자자산	5,231	3,308	2,634	2,394	2,150
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	204,796	226,516	249,243
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	125,545	136,739	149,952
기타자본	1,824	1,920	1,920	1,920	1,920
지배주주지분자본총계	121,399	129,915	140,134	151,328	164,542
비지배주주지분자본총계	1,259	1,121	1,101	1,165	1,241
자본총계	122,659	131,035	141,235	152,493	165,783
순차입금	11,643	-474	-4,562	-7,723	-15,012
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	18,274	19,595	22,329
BPS	164,275	175,798	189,627	204,774	222,654
주당EBITDA	33,302	41,673	42,606	45,789	50,545
CFPS	27,121	32,539	33,244	35,784	39,654
DPS	4,000	4,500	4,500	4,500	4,500
주가배수(배)					
PER	15.4	21.1	14.1	13.2	11.6
PBR	1.1	1.9	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.7	7.6	5.7	5.3	4.6
PCFR	6.7	10.1	7.8	7.2	6.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.8	9.0	10.1	10.4	11.6
영업이익률(핵심)	5.8	9.0	10.1	10.4	11.6
EBITDA margin	10.9	15.2	15.6	16.1	17.6
순이익률	3.8	5.7	6.7	6.9	7.8
자기자본이익률(ROE)	7.1	9.1	9.9	9.9	10.4
투하자본이익률(ROIC)	7.6	10.6	15.8	16.0	17.1
안정성(%)					
부채비율	47.8	41.8	45.0	48.5	50.3
순차입금비율	9.5	-0.4	-3.2	-5.1	-9.1
이자보상배율(배)	16.6	31.4	26.3	22.0	20.1
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 21일 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
LG화학 (051910)	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
	2016/12/22	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%