



BUY(Maintain)

목표주가: 370,000원

주가(6/13): 292,500원

시가총액: 221,937억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/13)	2,374.70pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	309,500원
등락률	-5.49%
수익률	절대
1W	1.7%
6M	14.9%
1Y	8.7%
	최저가
	219,500원
	33.26%
	상대
	-2.1%
	-1.5%
	-9.4%

Company Data

발행주식수	78,281천주
일평균 거래량(3M)	246천주
외국인 지분율	40.23%
배당수익률(17E)	1.92%
BPS(17E)	195,239원
주요 주주	엘지 외 3인 33.38%
	국민연금관리공단 8.19%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	206,593	261,405	266,338	269,664
보고영업이익	19,919	25,881	29,603	30,952
핵심영업이익	19,919	25,881	29,603	30,952
EBITDA	33,286	37,701	42,817	44,623
세전이익	16,598	22,196	26,081	27,643
순이익	12,810	17,422	20,471	21,697
자배주주지분순이익	12,811	16,894	19,851	21,039
EPS(원)	17,336	21,584	25,358	26,877
증감률(%YoY)	11.1	24.5	17.5	6.0
PER(배)	15.1	12.1	10.3	9.7
PBR(배)	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	5.8	5.5	4.5	4.0
보고영업이익률(%)	9.6	9.9	11.1	11.5
핵심영업이익률(%)	9.6	9.9	11.1	11.5
ROE(%)	9.4	11.8	12.6	12.1
순부채비율 %	4.7	9.4	1.3	-6.3

Price Trend



기업브리프

LG화학 (051910)

방어적 포트폴리오가 부각되는 시점



LG화학의 올해 2분기 실적은 국내 타 경쟁 NCC 대비 감익 폭은 크지 않을 전망입니다. 1) 세계 시장점유율이 높은 ABS/PVC가 수급 타이트 지속으로 견조한 마진율을 유지하고 있고, 2) 외부 구매 포지션이 큰 부타디엔의 가격 하락으로 ABS/합성고무 등 부타디엔 유도체 스프레드가 호조세를 지속하고 있으며, 3) 비 화학부문의 경우 중국 편광판 라인의 높은 가동률을 지속 및 올해부터 중대형전지 수주 물량이 본격적으로 출회하기 때문입니다.

>>> 부타디엔 가격 하락에 따른 ABS/합성고무 원가 안정화

LG화학의 국내 부타디엔 생산능력(2017년)은 29.5만톤으로 롯데케미칼의 33만톤에 이어 국내 2위이다. 이에 작년 4분기부터 급등한 부타디엔 가격 및 스프레드 상승은 동사를 비롯한 NCC 업체 경제성에 긍정적인 영향을 미친 것으로 판단된다.

하지만 동사는 ABS/합성고무 등 부타디엔 유도체 생산능력이 부타디엔 생산능력보다 커서, 부타디엔 가격 급등 시 제품 가격이 동반 상승하지 못할 경우 오히려 실적에 부정적인 영향이 발생한다. 우리는 동사가 부타디엔 및 그 유도체가 100%를 가동할 경우 연간 40만톤 이상의 부타디엔을 외부에서 구입할 것으로 추정하고 있다.

다만 최근 부타디엔 가격 하락으로 ABS/합성고무 등 부타디엔 유도체 스프레드가 재차 개선되고 있다. 특히 동사가 세계 1위 시장 점유율을 보유한 ABS는 동사를 제외한 세계 경쟁 업체의 신증설 제한으로 스프레드 호조세가 중기적으로 이어질 전망이다.

한편 동사는 작년(대산 크래커)과 재작년(여수 크래커)에 3~4년 주기의 대규모 정기보수를 실시하여, 올해는 부타디엔 등 석유화학제품 물량 측면의 훼손이 제한적일 것으로 판단된다.

>>> PVC/가성소다, 호황 싸이클 지속 전망

중국 석탄 가격 상승에 따른 중국 PVC/가성소다 플랜트 폐쇄 및 추가적 증설 제한, 유럽 수은 기술/석면 기술 격灭 설비 폐쇄 증가, 저유가에 따른 에틸렌 공법 경제성 상승으로 PVC/가성소다의 수급이 재작년 이후 개선세가 이어지고 있다.

인도 등 신홍국 수요가 증가하는 가운데, 향후 추가 증설 제한으로 세계 PVC/가성소다 가동률은 2018년까지 추가적인 개선이 전망된다. 동사의 PVC 생산능력은 약 130만톤으로 세계 7위권 업체로 최근 PVC 스프레드 개선의

국내 대표 수혜주다.

>>> 정보전자소재, 올해 흑자전환 전망

작년 연간 -2.1%의 영업이익률을 기록하였던 동사의 정보전자소재부문은 올해 2~3%의 영업이익률을 기록할 전망이다. 중국 LCD 수요 증가로 편광판 가동률이 90% 이상을 유지하고 있고, IT에 벗어나 자동차 등으로 제품믹스를 점진적으로 개선하였기 때문이다. 동사는 중국 라인 증설을 통하여 전체 편광판에서 난징 공장의 생산비중을 작년 40%후반대에서 올해 10% 포인트 이상 높힐 계획이다.

한편 동사는 추가적인 증설 및 효율성 개선으로 중국 공장의 생산능력을 확보할 것으로 보인다. 중국의 한국 편광판 수입 관세는 6%로 중국 생산량이 커질수록 동사는 편광판 수익성 개선이 가능해진다.

>>> 전지부문, 외형 성장을 지속할 전망

작년 4분기 이후 60% 이상 상승한 코발트 가격 상승 및 각형/파우치형 가동률 하락 등 동사 전지부문(특히 소형전지)의 실적 하락에 대한 우려가 확대되고 있다. 다만 동사는 코발트 가격 상승을 판가에 반영시키고 있고, 원통형 전지 풀 가동 전망으로 소형전지부문은 올해 연간 1~2% 이익률을 기록할 전망이다.

중대형전지는 ESS 시장 성장 및 2세대 이후 전지 수주 물량 판매 증가 등으로 외형의 성장(YoY +40.0%)을 지속할 것으로 보인다. 참고로 동사는 총 29개 글로벌 자동차 업체로부터 83개 프로젝트를 수주하며, 총 누적 수주금액 36조원(작년 기준)을 돌파하였다. 하지만 올해 오창 자동차전지 생산시설 확장(863억원 투자), 3~4세대 R&D 비용(매출액의 약 15%로 추정) 증가 및 원재료 가격 상승 등으로 자동차전지 BEP 시점은 올해 하반기나 내년 초에 달성할 전망이다.

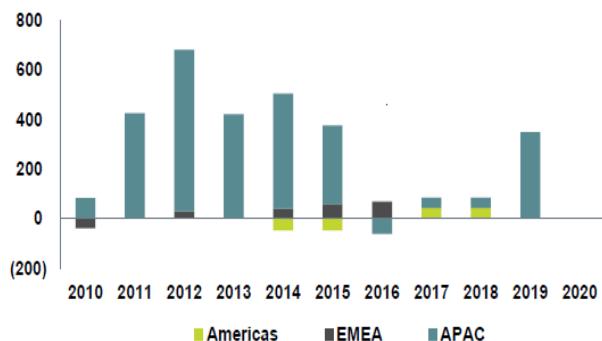
LG화학 부타디엔 밸런스(2017년, 추정치)

(천톤)	생산능력(A)	사용량(B)					밸런스(A-B)
		ABS	SBR	SSBR	BR	NBR	
대산	140	106	49	200	39		-253
여수	155	171					-16
닝보		152					-152
화남		29					-29
합계	295	352	106	49	200	39	-450

- * NBR Latex/SBS/MBS 제외
- * 각 플랜트 100% 가동 가정
- * 표준 원단위 적용

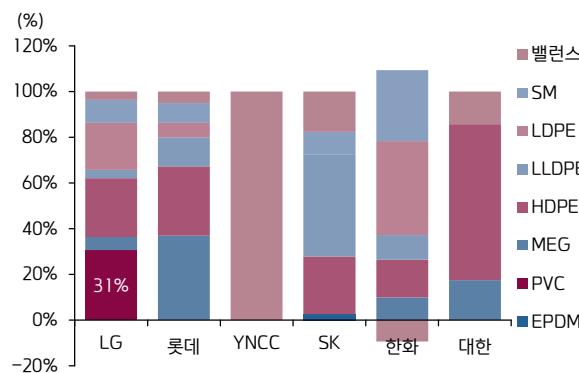
자료: KPIA, 각사, 키움증권 리서치

세계 ABS 생산능력 순증 추이



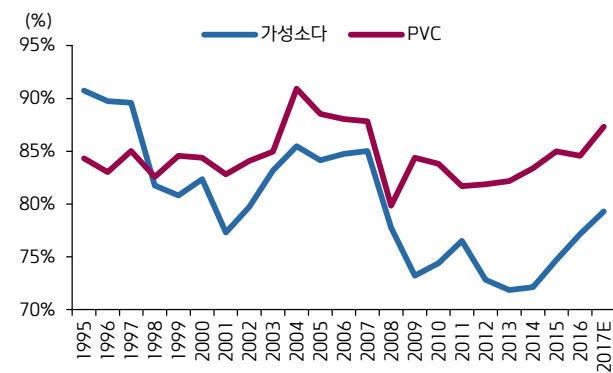
자료: TS, 키움증권 리서치

국내 NCC 업체 에틸렌 밸런스(2017년, 추정치)



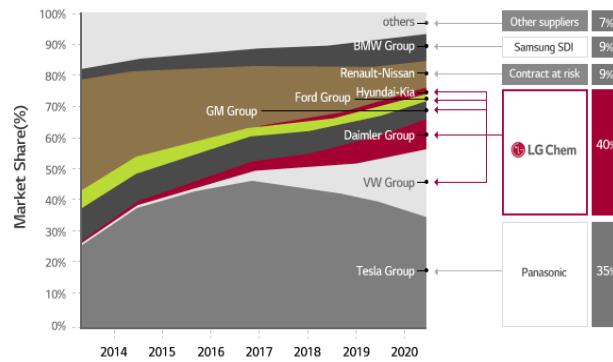
자료: KPIA, 각사, 키움증권 리서치

세계 가성소다/PVC 가동률 추이



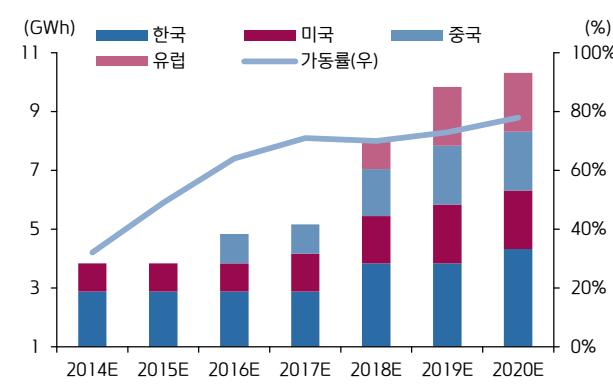
자료: TO, NXT, 키움증권 리서치

세계 자동차 전지 점유율 추이(전망치)



자료: LR, LG화학, 키움증권 리서치

LG화학 자동차전지 생산능력 및 가동률 추이(추정치)



자료: LG화학, 키움증권 리서치

세계 20대 완성차 업체 EV/PHEV 차량 현황

순위	업체	국가	EV	PHEV	비고
1	Toyota	일본	RAV 4 EV	Prius	Partnered with Tesla for powertrain
2	General Motors	미국	ChevroletBolt	Cadillac CT6	LG Chem batteries
3	Volkswagen	독일	eGolf	Audi A3	Considering \$15B battery factory!
4	Hyundai	한국	Ioniq Electric	Sonata	LG Chem batteries
5	Ford	미국	Focus	Fusion	LG Chem batteries
6	Nissan	일본	Leaf	Qashqai	NEC batteries
7	Fiat / Chrysler	미국	500e	Pacifica	Bosch/Samsung batteries
8	Honda	일본	Clarity	Accord	
9	Suzuki	일본		Swift	
10	Groupe PSA(Peugeot/Citroen)	프랑스	C-Zero	Peugeot3008	LG Chem batteries
11	Renault	프랑스	Zoe	Clio	
12	BMW	독일	i3	i8, X5, 2 & 3 series	Samsung batteries
13	SAIC	중국	Roewe E50	Roewe 550	A123 supplies batteries to GM and F1
14	Daimler(Mercedes)	독일	B Class	C series	Li-Tec Battery GmbH
15	Mazda	일본	Demio	Mazda 2	
16	Dongfeng	중국	Fengxing S50		Manufacturer of electric busses
17	Mitsubishi	일본	i-MiEV	Outlander	
18	Changan	중국	Eado	E30	LG Chem batteries
19	Tata	인도	Mega pixel	Jaguar XJ	
20	Geely	중국	Volvo C30	Volvo V60	LG Chem batteries

자료: LA, 키움증권 리서치

LG화학 자동차전지 수주 추이(2011~2016년)



자료: LG화학, 키움증권 리서치

LG화학 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
매출액	4,874	5,219	5,054	5,512	6,487	6,610	6,593	6,451	20,207	20,659	26,141
기초소재	3,512	3,653	3,525	3,758	4,495	4,725	4,771	4,685	14,633	14,447	18,677
정보전자소재	627	650	641	739	855	792	804	806	2,764	2,656	3,258
전지	814	809	879	1,059	999	1,008	1,043	1,023	3,150	3,562	4,073
팜한농	0	189	87	50	254	202	93	54	0	326	602
생명과학	0	0	0	0	129	129	129	129	0	0	518
영업이익	458	612	460	462	797	631	635	525	1,824	1,992	2,588
%OP	9.4%	11.7%	9.1%	8.4%	12.3%	9.5%	9.6%	8.1%	9.0%	9.6%	9.9%
석유화학	466	649	517	506	734	577	600	491	1,677	2,139	2,401
정보전자소재	-8	-15	-16	-16	29	12	12	19	146	-55	72
전지	0	-31	-14	-4	-10	14	18	20	1	-49	42
팜한농	0	-2	-19	-31	50	14	-10	-20	0	-52	35
생명과학	0	0	0	0	21	15	15	15	0	0	66

자료: LG화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	202,066	206,593	261,405	266,338	269,664
매출원가	165,405	165,951	195,524	196,439	198,600
매출총이익	36,660	40,642	65,882	69,899	71,064
판매비 및 일반관리비	18,425	20,723	40,001	40,296	40,112
영업이익(보고)	18,236	19,919	25,881	29,603	30,952
영업이익(핵심)	18,236	19,919	25,881	29,603	30,952
영업외손익	-2,739	-3,321	-3,685	-3,522	-3,310
이자수익	375	403	453	613	622
배당금수익	0	0	12	16	16
외환이익	4,537	5,958	6,863	6,453	6,582
이자비용	581	769	1,039	995	995
외환손실	5,487	6,972	8,220	7,725	7,642
관계기업지분법손익	-1,289	-450	-92	-105	-103
투자및기타자산처분손익	-823	-179	-487	-438	-432
금융상품평가및기타금융이익	-1	-45	-9	-10	-9
기타	529	-1,266	-1,167	-1,332	-1,348
법인세차감전이익	15,496	16,598	22,196	26,081	27,643
법인세비용	4,011	3,788	4,774	5,610	5,946
유효법인세율 (%)	25.9%	22.8%	21.5%	21.5%	21.5%
당기순이익	11,485	12,810	17,422	20,471	21,697
지배주주지분순이익(억원)	11,530	12,811	16,894	19,851	21,039
EBITDA	30,797	33,286	37,701	42,817	44,623
현금순이익(Cash Earnings)	24,046	26,177	29,242	33,685	35,368
수정당기순이익	12,096	12,983	17,917	20,919	22,031
증감율(% YoY)					
매출액	-10.5	2.2	26.5	1.9	1.2
영업이익(보고)	39.1	9.2	29.9	14.4	4.6
영업이익(핵심)	39.1	9.2	29.9	14.4	4.6
EBITDA	25.1	8.1	13.3	13.6	4.2
지배주주지분 당기순이익	32.8	11.1	31.9	17.5	6.0
EPS	32.8	11.1	24.5	17.5	6.0
수정순이익	38.5	7.3	38.0	16.8	5.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	86,556	92,269	102,979	116,853	132,204
현금및현금성자산	17,049	14,744	4,884	16,907	31,011
유동금융자산	10,012	7,540	9,540	9,720	9,842
매출채권및유동채권	35,886	40,153	50,806	51,765	52,411
재고자산	23,386	29,652	37,519	38,227	38,704
기타유동비금융자산	223	181	229	233	236
비유동자산	99,231	112,601	125,073	128,815	132,080
장기매출채권및기타비유동채권	1,139	2,154	2,726	2,777	2,812
투자자산	3,308	3,513	3,453	3,158	2,840
유형자산	88,672	96,801	109,078	113,318	117,062
무형자산	5,019	8,321	7,825	7,371	6,956
기타비유동자산	1,094	1,811	1,992	2,191	2,410
자산총계	185,787	204,871	228,052	245,668	264,285
유동부채	47,990	54,469	62,964	63,781	64,356
매입채무및기타유동채무	22,998	29,645	37,510	38,218	38,695
단기차입금	18,397	16,339	16,339	16,339	16,339
유동성장기차입금	3,111	5,787	5,787	5,787	5,787
기타유동부채	3,484	2,697	3,327	3,436	3,534
비유동부채	6,762	9,892	10,618	10,846	11,091
장기매입채무및비유동채무	295	446	564	575	582
사채및장기차입금	5,079	6,780	6,780	6,780	6,780
기타비유동부채	1,388	2,667	3,274	3,492	3,729
부채총계	54,752	64,361	73,582	74,627	75,446
자본금	3,695	3,695	3,914	3,914	3,914
주식발행초과금	8,974	8,974	8,974	8,974	8,974
이익잉여금	115,325	124,628	137,871	153,863	171,053
기타자본	1,920	2,077	2,077	2,077	2,077
지배주주지분자본총계	129,915	139,374	152,836	168,828	186,018
비지배주주지분자본총계	1,121	1,136	1,634	2,213	2,820
자본총계	131,035	140,510	154,470	171,041	188,838
순차입금	-474	6,623	14,482	2,278	-11,946
총차입금	26,587	28,906	28,906	28,906	28,906

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	31,721	25,167	22,566	36,394	38,402
당기순이익	15,496	16,598	17,422	20,471	21,697
감가상각비	12,152	12,824	11,324	12,760	13,256
무형자산상각비	409	543	497	454	415
외환손익	665	162	1,357	1,272	1,061
자산처분손익	974	385	487	438	432
지분법손익	-110	38	92	105	103
영업활동자산부채 증감	1,608	-3,821	-10,526	-895	-579
기타	528	-1,563	1,915	1,789	2,019
투자활동현금흐름	-16,978	-17,368	-29,352	-20,688	-20,637
투자자산의 처분	-100	28	-2,235	-201	-136
유형자산의 처분	1,637	175	0	0	0
유형자산의 취득	-16,334	-13,985	-23,600	-17,000	-17,000
무형자산의 처분	-595	-736	0	0	0
기타	-1,586	-2,850	-3,518	-3,487	-3,501
재무활동현금흐름	-7,575	-10,073	-3,073	-3,682	-3,662
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-4,517	-6,738	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-3,094	-3,465	-3,681	-3,900	-3,900
기타	37	130	607	218	237
현금및현금성자산의순증가	7,169	-2,306	-9,859	12,023	14,103
기초현금및현금성자산	9,880	17,049	14,744	4,884	16,907
기말현금및현금성자산	17,049	14,744	4,884	16,907	31,011
Gross Cash Flow	30,114	28,988	33,092	37,289	38,982
Op Free Cash Flow	10,755	10,199	3,575	24,922	19,554

투자지표

(단위: 원, 배, %)

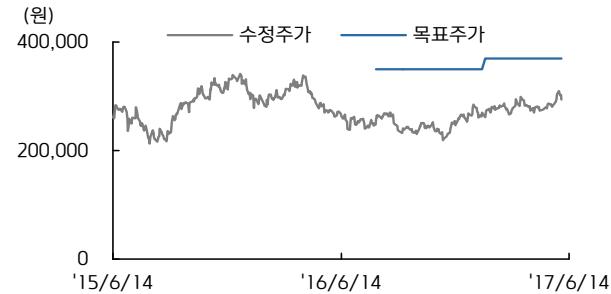
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	15,602	17,336	21,584	25,358	26,877
BPS	175,798	188,597	195,239	215,669	237,628
주당EBITDA	41,673	45,042	48,169	54,697	57,004
CFPS	32,539	35,422	37,361	43,031	45,180
DPS	4,500	5,000	5,000	5,000	5,000
주가배수(배)					
PER	21.1	15.1	12.1	10.3	9.7
PBR	1.9	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.6	5.8	5.5	4.5	4.0
PCFR	10.1	7.4	7.0	6.1	5.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.0	9.6	9.9	11.1	11.5
영업이익률(핵심)	9.0	9.6	9.9	11.1	11.5
EBITDA margin	15.2	16.1	14.4	16.1	16.5
순이익률	5.7	6.2	6.7	7.7	8.0
자기자본이익률(ROE)	9.1	9.4	11.8	12.6	12.1
투하자본이익률(ROIC)	10.6	11.5	16.9	17.8	13.7
안정성(%)					
부채비율	41.8	45.8	47.6	43.6	40.0
순차입금비율	-0.4	4.7	9.4	1.3	-6.3
이자보상배율(배)	31.4	25.9	24.9	29.7	31.1
활동성(배)					
매출채권회전율	5.7	5.4	5.7	5.2	5.2
재고자산회전율	8.0	7.8	7.8	7.0	7.0
매입채무회전율	8.5	7.8	7.8	7.0	7.0

- 당사는 6월 13일 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)	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
	2017/01/16	BUY (Maintain)	350,000원
	2017/01/31	BUY (Maintain)	370,000원
	2017/04/20	BUY (Maintain)	370,000원
	2017/06/07	BUY (Maintain)	370,000원
	2017/06/14	BUY (Maintain)	370,000원

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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%