



Buy(Maintain)

목표주가: 350,000원

주가(4/10): 253,500원

시가총액: 175,008억원

화학/정유

Analyst 민경혁

02) 3787-5158 21keynes@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/10)		1935.58pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	369,500원	239,000원
등락률	-31.39%	6.07%
수익률	절대	상대
1M	-11.5%	-8.3%
6M	-18.8%	-18.2%
1Y	-28.8%	-26.6%

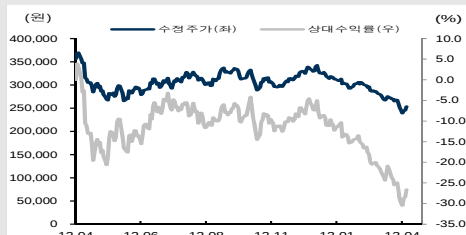
Company Data

발행주식수	73,900천주
일평균 거래량(3M)	279천주
외국인 지분율	34.06%
배당수익률(12E)	1.58%
BPS(12E)	161,927원
주요 주주	(주)LG 33.55%
	국민연금 6.67%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2011	2012	2013E	2014E
매출액	226,756	232,630	244,609	266,493
보고영업이익	28,188	19,103	21,240	25,810
핵심영업이익	28,188	19,103	21,240	25,810
EBITDA	35,754	27,839	31,390	37,286
세전이익	27,966	18,805	21,069	25,706
순이익	21,697	15,063	16,418	20,032
지배주주지분순이익	21,379	14,945	16,279	19,863
EPS(원)	28,930	20,223	22,029	26,878
증감률(%YoY)	-0.9	-30.1	8.9	22.0
PER(배)	11.0	16.3	11.5	9.4
PBR(배)	2.5	2.3	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	6.5	8.8	6.1	5.0
보고영업이익률(%)	12.4	8.2	8.7	9.7
핵심영업이익률(%)	12.4	8.2	8.7	9.7
ROE(%)	24.7	14.7	14.4	15.4
순부채비율(%)	11.7	14.7	12.2	8.1

Price Trend



LG화학 (051910)

아시아 대표 화학사에 어울리지 않는 주가 수준



스페셜티 화학 제품의 높은 비중에 따른 안정적 수익성, 2013년 증설에 따른 물리적 성장, 정보전자소재/전지 부문의 기술력 등 석유화학 업종 내 동사만큼 차별화된 경쟁력을 갖춘 기업은 없다고 봅니다. 최근 준철 이후 제품가격 하락으로 동사 주가는 연초 대비 30% 가까이 하락한 상황입니다. 현재 업황은 바닥 국면이라고 판단되며 밸류에이션 매력에 높아졌습니다. 현재 수준의 주가는 저가 매수 기회라고 판단합니다.

>>> 1Q13을 바탕으로 실적, 업황 개선세 예상

1Q13 영업이익은 3,960억원(YoY -11.4%, QoQ +8.7%) 예상.

컨센서스(최근 3개월 추정치 기준) 4,731억원을 하회할 전망.

석유화학 부문 영업이익은 3,104억원(YoY -15.1%, QoQ +5.5%) 예상. 1,2월 납사 대비 제품 스프레드는 개선세를 보였으나 준철 이후 석유화학 제품 수요 둔화, 3월 고가의 전월 납사 투입(납사가격 1월 956\$/MT -> 2월 1003\$/MT)으로 실적 개선폭은 시장 기대치를 하회할 전망.

전방산업 비수기 영향으로 정보전자소재 부문의 영업이익은 974억원(YoY +40.3%, QoQ +14.7%) 예상, 전지는 -118억원으로 적자 지속 예상.

2Q13 영업이익은 5,319억원(YoY +6.5%, QoQ +34.3%)으로 개선 예상. 1) 2분기 석유화학 성수기 진입에 따른 수요 회복 2) 역내 NCC업체들의 가동률 감축에 따른 공급량 감소 3) 전방산업 비수기 종료에 따른 정보전자소재부문 실적 개선 4) 애플 아이폰5 후속모델의 배터리 신규 공급으로 2분기 후반부터 소형 전지 부문의 매출 확대가 예상되기 때문.

>>> 차별화된 경쟁력 감안할 때 현재 주가는 저평가 상태

준철 이후 석유화학 제품 가격 하락세로 최근 동사의 주가는 연초 고점대비 30% 가까이 하락한 상황. 예상보다 더딘 화학 업황 회복으로 연간 실적 추정치는 기존 추정치 대비 하향했지만 최근 주가는 실적 둔화를 이미 반영한 수준이라고 판단. 1) 높은 스페셜티 화학 제품 비중에 따른 안정적 수익성(2007년 이후 연간 최저 영업이익률 8.2%) 2) 2013년 1분기 : EDC 30만톤, 가성소다 28만톤, BPA 15만톤, 2분기: 3D FPR 2호라인 가동, 3분기: 고탍량 EVA 13만톤, 4분기: SSBR 6만톤, 상하반기 각각 500만셀/월의 폴리머 배터리 증설(현재 Capa 1700만셀/월)에 따른 물리적 성장 3) 2012년말 기준 순차입금 비율 14.7%, 부채비율 54%의 양호한 재무상태를 고려할 때, 2013년 예상 ROE가 14.4%임에도 불구하고, PBR이 1.6배인 현재 주가는 분명 저평가 상태라고 판단.

>>> 투자이견 'Buy(매수)', 목표주가 350,000원 제시

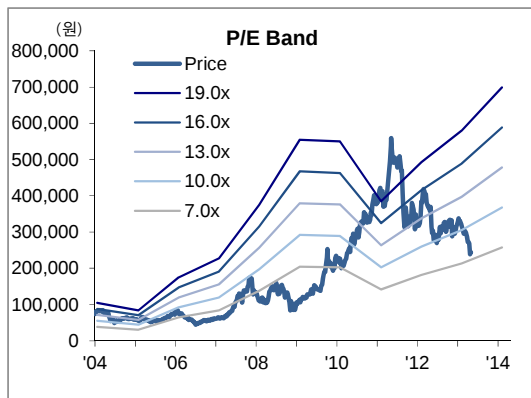
밸류에이션은 2013년 기준 P/E 11.5배, P/B 1.6배로 P/B는 최근 5년 중 최저 수준. 1Q13을 바탕으로 업황 및 실적의 점진적 회복을 감안할 때 밸류에이션 매력도 높다고 판단. 기존 예상보다 더딘 업황 회복을 반영해서 연간 추정치 및 목표주가는 하향 조정.

2013년 실적 전망: 사업부문별 매출과 영업이익 (단위: 억원)

Consolidated	2012				2013				2010	2011	2012	2013E	2014E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE					
Sales (Consolidated)	57,531	59,956	58,335	57,314	56,865	59,129	65,025	63,590	196,040	225,167	233,136	244,609	266,493
Petrochemical Sub-Total	44,913	45,213	43,662	42,006	42,295	43,051	47,831	47,147	146,507	173,246	175,794	174,325	180,942
NCC/PO	13,075	12,719	12,260	12,169	11,962	12,405	12,492	12,245	41,162	47,697	50,223	49,105	50,474
PVC	4,776	4,852	4,493	4,497	4,628	4,488	4,586	4,515	18,515	19,741	18,618	18,217	18,656
ABS/EP	13,121	13,247	13,201	12,344	12,720	13,055	13,223	13,011	45,403	51,658	51,913	52,010	52,968
Acrylate/Plasticizer	5,304	5,561	5,513	5,568	5,482	5,670	5,791	5,747	17,596	20,852	21,946	22,689	23,019
Rubber/Specialty Resin	8,637	8,834	8,194	7,430	7,503	7,433	8,739	8,629	23,831	33,296	33,095	32,304	35,824
I & E Material Sub-Total	13,235	15,416	15,345	15,308	14,569	16,078	17,194	16,444	51,008	56,119	59,304	64,284	85,551
Optical/Electronic Material	7,611	8,644	9,231	9,029	8,242	8,804	9,443	8,685	35,038	33,433	34,515	35,174	39,960
Battery	5,624	6,772	6,114	6,279	6,328	7,274	7,750	7,758	15,970	22,686	24,789	29,110	38,592
Operating Profit (consolidated)	4,467	4,992	6,007	3,642	3,960	5,319	6,071	5,891	28,214	28,209	19,108	21,240	25,810
Petrochemical Sub-Total	3,657	3,402	4,363	2,941	3,104	4,005	4,601	4,543	22,879	23,290	14,363	16,253	18,626
I & E Material Sub-Total	810	1,590	1,644	701	856	1,314	1,470	1,348	5,762	4,919	4,745	4,987	7,184
Optical/Electronic Material	694	1,314	1,500	849	974	1,159	1,223	1,076	4,025	3,744	4,357	4,432	5,353
Battery	116	276	144	-148	-118	155	247	272	1,736	1,175	388	555	1,831
Operating Profit Margin	7.8%	8.3%	10.3%	6.4%	7.0%	9.0%	9.3%	9.3%	14.4%	12.5%	8.2%	8.7%	9.7%
Petrochemical Sub-Total	8.1%	7.5%	10.0%	7.0%	7.3%	9.3%	9.6%	9.6%	15.6%	13.4%	8.2%	9.3%	10.3%
I & E Material Sub-Total	6.1%	10.3%	10.7%	4.6%	5.9%	8.2%	8.5%	8.2%	11.3%	8.8%	8.0%	7.8%	8.4%
Optical/Electronic Material	9.1%	15.2%	16.2%	9.4%	11.8%	13.2%	13.0%	12.4%	11.5%	11.2%	12.6%	12.6%	13.4%
Battery	2.1%	4.1%	2.4%	-2.4%	-1.9%	2.1%	3.2%	3.5%	10.9%	5.2%	1.6%	1.9%	4.0%

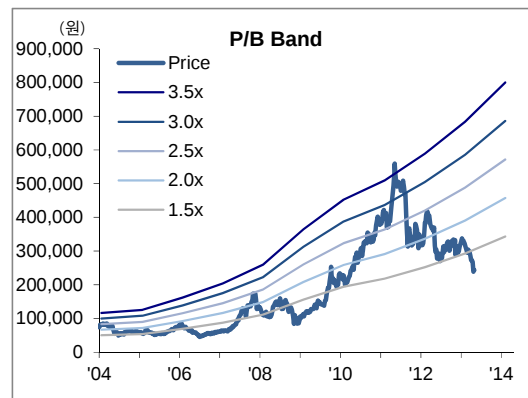
자료: LG화학, 키움증권

LG화학 PER 밴드



자료: 키움증권

LG화학 PBR 밴드



자료: 키움증권

LG화학 SOTP 밸류에이션

EV/EBITDA & SOTP			
(십억원, 배)	2013E	EBITDA배수	
영업가치	3,139	8.0	25,112
석유화학	2,203	7.5	16,614
정보전자소재 및 전지	953	8.6	8,219
관계기업투자자산			342
순차입금			1,581
우선주 시가총액			662
목표 시가총액			23,210
보통주식수			66,271,100
조정1) 자기주식수(주)			359,790
조정주식수			65,911,310
보통주 주당 가치(원)			352,140
목표주가(원)			350,000
Target Multiple	2013 P/E		15.9
	2013 P/B		2.2

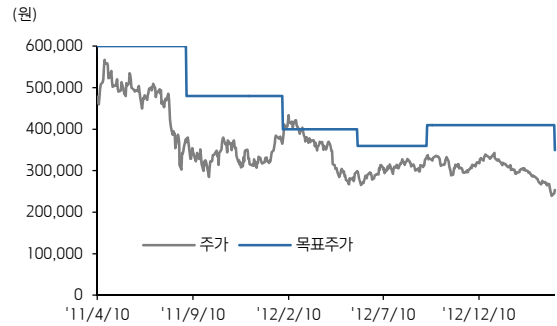
자료: 키움증권

- 당사는 4월 10일 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
LG화학(051910)	2010/10/20	Buy(Maintain)	420,000원
	2010/11/02	Buy(Maintain)	420,000원
	2010/12/02	Buy(Maintain)	520,000원
	2011/04/07	Buy(Maintain)	600,000원
	2011/05/31	Buy(Maintain)	600,000원
	2011/08/31	Buy(Maintain)	480,000원
담당자 변경	2012/02/01	Outperform(Downgrade)	400,000원
	2012/05/31	Buy(Reinitiate)	360,000원
담당자 변경	2012/09/19	Buy(Reinitiate)	410,000원
	2012/10/22	Buy(Maintain)	410,000원
	2012/11/05	Buy(Maintain)	410,000원
	2013/01/30	Buy(Maintain)	410,000원
	2013/04/11	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 초과이익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상