

에너지/석유화학

석유화학: 전방 산업의 수요 개선을 확인한 3분기 실적

글로벌 의류/타이어 업체들의 늘어난 판매량이 석유화학 업황 강세로 연결

올해 2분기부터 회복되기 시작한 글로벌 타이어 업체들의 타이어 판매량은 미쉐린의 월별 판매량 추세를 볼 때 3분기에도 개선 추세가 이어질 것으로 보인다. 글로벌 타이어 판매량 증가는 부타디엔 가격 반등으로 이어졌다. NIKE가 발표한 3분기 선주문 증가율도 2분기에 이어 개선추세를 이어가고 있다. 이런 영향으로 합성섬유 수요 Peak 시점인 3분기가 지났지만, MEG 스프레드는 여전히 견조한 수준을 이어가고 있다.

걱정했던 하반기 중국 폴리에틸렌 수요도 여전히 강세가 지속

중국 폴리에틸렌 수요는 8월까지 작년 같은 기간 대비 14% 증가했다. 2012년 중국 PE 수요는 2011년보다 늘지 않았다. 따라서 2011년에 쌓은 PE 재고로 2012년 PE 수요 증가를 메운 것으로 보인다. 따라서 올해 늘어난 PE 수요는 1) 올해 중국 GDP 증가율과 2) 적정 수준의 PE 재고 비축 물량을 고려하면 충분히 나타날 수 있는 수치다. 따라서 지금의 중국 폴리에틸렌 수요는 '최악'에서 '정상화' 되고 있는 상황이라고 생각한다.

Top Pick: 롯데케미칼(목표주가 30만원), 4분기가 더 기대된다

10월 15일 현재 BD 가격은 \$1,600~1,700/MT 수준이다. 3분기 평균보다 \$400/MT 가량 높다. 롯데케미칼의 BD 생산 설비 규모를 감안할 때, 4분기에는 BD 스프레드 개선만으로 3분기보다 최소 300~400억원 이상의 영업이익 개선이 나타날 수 있을 것으로 보인다. 향후 BD 가격 추이에 따라 4분기 영업이익이 추가로 늘어날 가능성도 높다.

롯데케미칼의 2014년 예상 EPS 26,529원에 PER 11배를 적용한 목표주가 30만원을 유지하며, 에너지/석유화학 업종 내 Top Pick으로 추천한다.

TOP PICKS

롯데케미칼 (011170)

투자 의견 **매수 (유지)**
목표주가 **300,000원**
현재가 (10/17) 225,000원

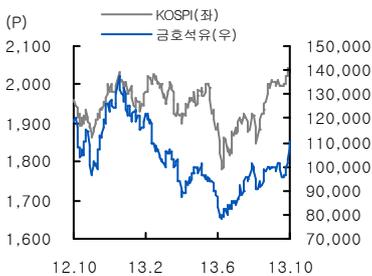
금호석유 (011780)

투자 의견 **매수 (유지)**
목표주가 **140,000원**
현재가 (10/17) 110,500원

롯데케미칼 주가추이



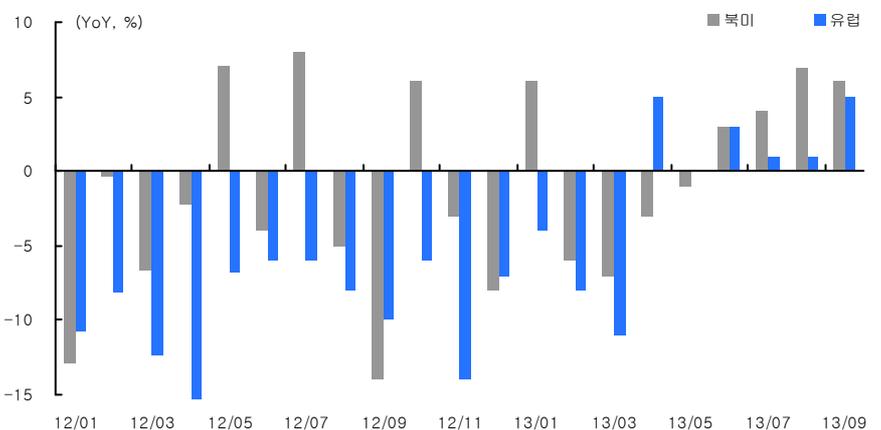
금호석유 주가추이



이 총재

02 6915 5683
twim2000@ibks.com

2012년 1월 이후 미쉐린의 전년동기 대비 북미/유럽의 승용차용 교체 타이어 판매량 증감률



자료: Michelin, IBK투자증권

중국 국경절 이후에도 폴리에틸렌 계열 제품들의 스프레드 강세가 지속

1. 1년 넘게 이어지고 있는 폴리에틸렌 계열 제품들의 스프레드 강세

2013년 중국 PE 수요는
전년동기대비 14% 증가

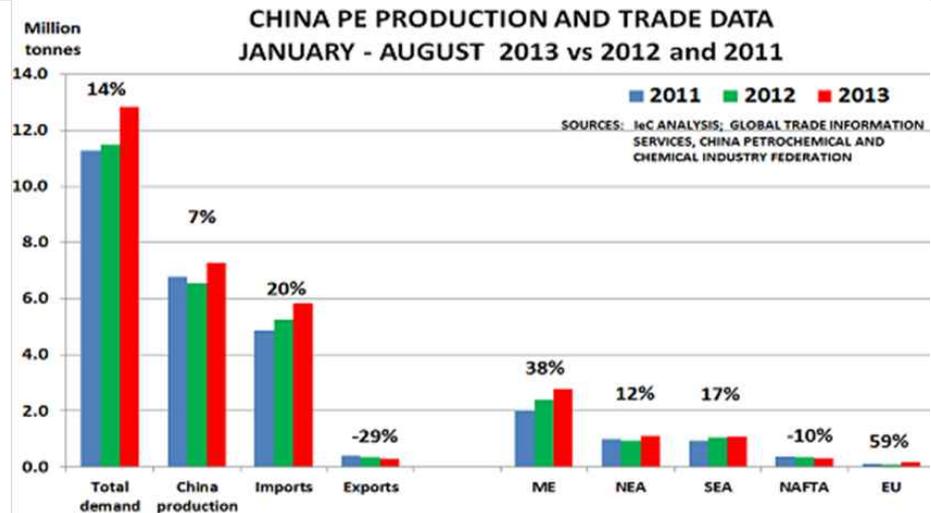
2013년 6월부터 늘어나기 시작한 중국 폴리에틸렌(Polyethylene, PE) 수요는 8월까지 작년 같은 기간 대비 14% 증가했다. PE 수요 증가율이 중국 GDP 증가율보다 높다 보니, 하반기 수요가 감소할 것이라는 예상도 있었지만, 현재까지 PE 제품 스프레드는 강세가 계속되고 있다. 중국 정부의 폐플라스틱 수입 금지 조치 등이 수요에 영향을 미쳤다는 분석도 있지만, 이보다는 ‘재고 비축’이 시작된 것에 따른 영향이라고 개인적으로 판단하고 있다.

- 1) 중국 GDP 증가율 7~8%
- +
- 2) 3주 PE 재고비축 5~6%
- = 12 ~ 14%

2012년 중국 PE 수요는 2011년보다 늘지 않았다. 2012년 중국 GDP 증가율은 7.7%였다. 따라서 2011년에 쌓아놓은 PE 재고로 2012년 PE 수요 증가를 메운 것으로 생각할 수 있다. 따라서 **올해 8월까지의 PE 수요 증가율 14%는 1) 올해 중국 GDP 증가율(7~8%)와 2) 3주 가량 쓸 PE의 재고 비축(연수요의 5~6%)를 고려하면 충분히 계산가능한 수치다.** 따라서 지금의 중국 폴리에틸렌 수요는 ‘최악’에서 ‘정상화’ 되고 있는 수준이라고 생각한다.

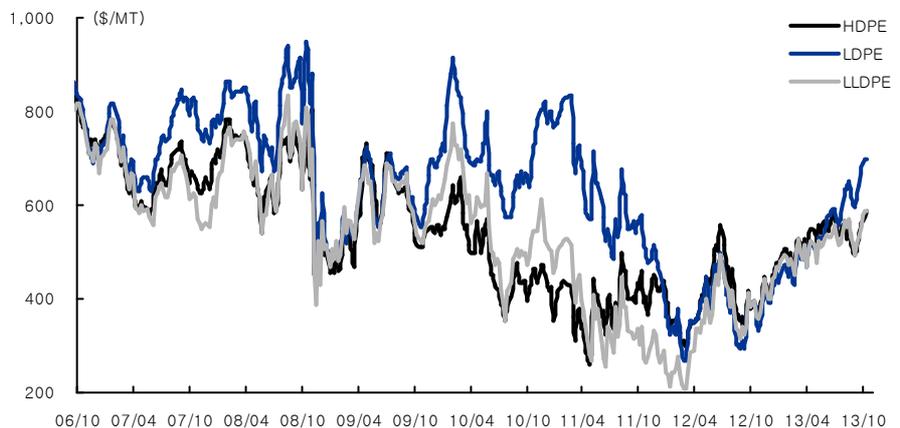
올해 중국 PE 수요증가율 14%

그림 1. 중국 폴리에틸렌 수요 증가율: 2012년 같은 기간 대비 2013년 8월 누적 PE 수요는 14% 증가



자료: ICIS, Global Trade Information, IBK투자증권

그림 2. 2006년 10월 이후 현재까지 (PE - 나프타) 스프레드 추이: 1년째 뚜렷하게 상승



자료: 씨스켄닷컴, IBK투자증권

2. 북미/유럽 타이어 수요 회복과 더불어 부타디엔 스프레드도 빠르게 강세 전환

3분기 타이어 수요도
2분기에 이어
YoY로 증가할 듯

2011년 4분기부터 감소하기 시작한 글로벌 타이어 업체(미쉐린, 굿이어, 브리지스톤)들의 타이어 판매량은 올해 2분기부터 회복되기 시작했다. 매월 타이어 판매량을 발표하는 미쉐린의 7~9월 판매량이 여전히 증가 추세를 이어가고 있기 때문에, 다른 업체들 또한 3분기에 미쉐린과 유사한 수준의 타이어 판매량 개선이 나타날 것으로 보인다.

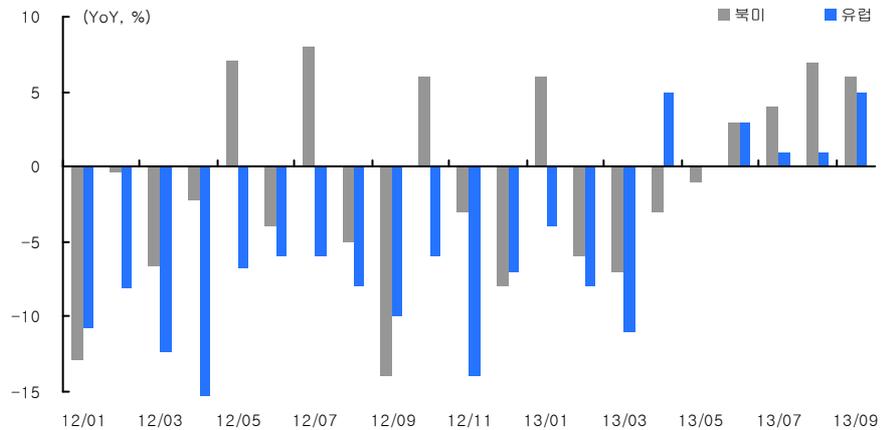
BD 가격도
3분기 중순부터 반등

글로벌 타이어 판매량 증가와 더불어 부타디엔(Butadiene, BD) 가격도 반등하기 시작했다. BD 가격은 7월 \$800~900/MT을 바닥으로, 현재 \$1,600~1,700/MT 수준까지 반등했다. 시장에서는 중국 로컬 BD 가격이 \$2,000/MT 수준이고, Spot 물량을 구하기도 어렵다는 얘기도 들린다. 따라서 BD 가격 강세는 연말까지 계속 이어질 수 있을 것으로 보인다.

글로벌 타이어 업체들의
실적 발표일은
미쉐린(10월 28일)
굿이어(10월 29일)
브리지스톤(11월 7일)

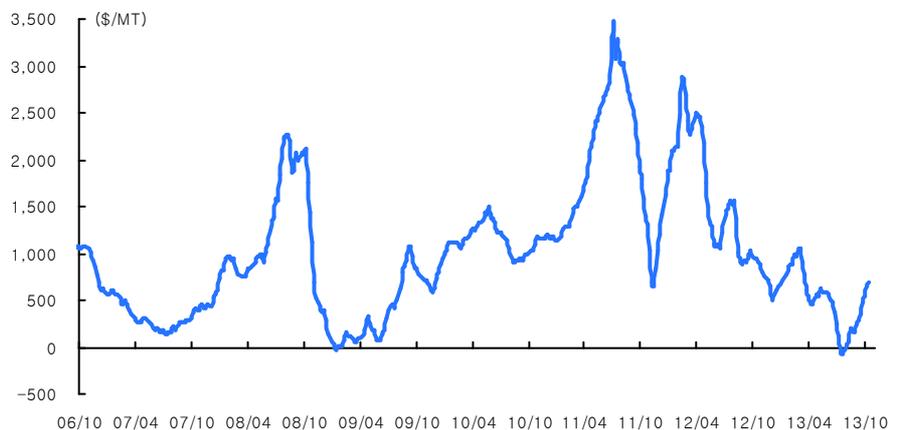
일부에서는 BD 신/중설 물량에 대해 우려하고 있지만, 굿이어가 9월에 발표한 전망대로 연간 타이어 수요 증가율 3% 수준이면, 2017년까지 BD 설비증가율이 그에 미치지 못하기 때문에 크게 걱정할 상황은 아니라고 생각한다. 아울러 신/중설 물량의 20% 가량은 BD 생산 원가가 \$2,500/MT 이상인 BDH 설비에서 생산된다. 현재 가격보다 \$1,000 가량 높다.

그림 3. 미쉐린의 2012년 이후 북미/유럽 승용차용 교체 타이어 판매량 증가율 추이: 뚜렷한 개선세



자료: Michelin, IBK투자증권

그림 4. 2006년 10월 이후 현재까지 (부타디엔 - 나프타) 스프레드 추이: 7월을 바닥으로 빠르게 개선



자료: 씨스캠닷컴, IBK투자증권

3. 유럽 지역의 소비 개선이 MEG 스프레드 개선으로 연결

NIKE, Adidas 등을 비롯해 중국 Anta Sports, Li Ning 등 글로벌 메이저 섬유/의복 업체 등에서 판매하는 티셔츠와 같은 의류와 운동화 등의 소재는 대부분 석유화학 제품이다.

나이키의 3분기 주문량은 여전히 증가 추세

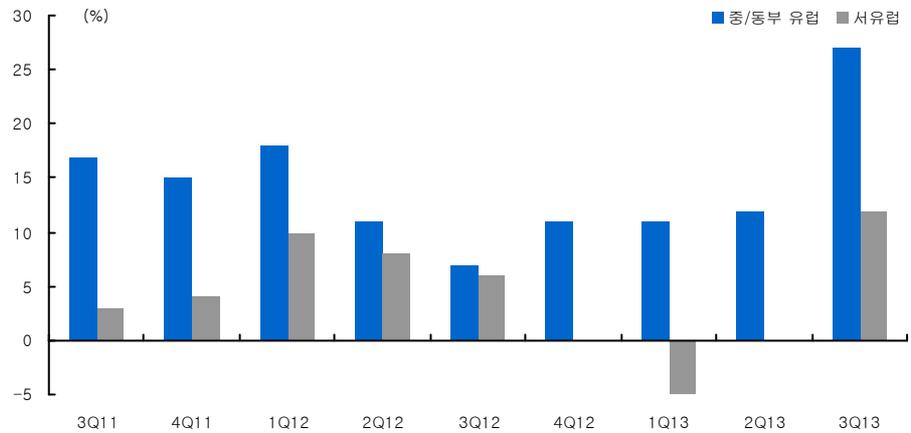
따라서 NIKE의 향후 6개월 선-주문 증가율(Future Orders Growth) 추세는 해당 지역의 MEG, PX, 나일론, 폴리우레탄 등 합성 섬유 계열 석유화학 제품 수요를 가늠할 수 있는 중요한 지표가 된다.

지난 9월 28일에 있었던 NIKE의 3분기 실적 발표에서 공개된 전년 동기 대비 향후 6개월 선-주문(Futures Orders) 증가율은 2분기에 이어 개선 추세를 이어가고 있다.

세계 대부분의 지역에서 합성섬유 수요가 개선되는 것으로 판단

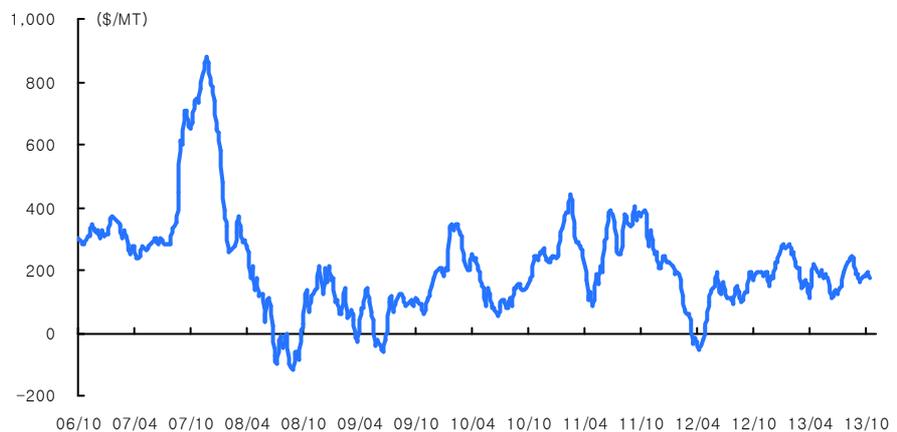
글로벌 3분기 선-주문 증가율은 2분기(+8%)보다 개선된 +10%를 기록하며, 3분기 연속 개선세를 나타냈다. 2분기(0%) 수준이었던 서유럽 증가율도 3분기(+12%)를 기록했다. 중국도 3분기(+2%), 미국 역시 3분기(+12%)를 기록하며 계속 증가 추세다. 이런 영향으로 합성섬유 수요 Peak 시즌인 3분기가 지났지만, MEG 스프레드는 여전히 견조하다.

그림 5. 나이키의 유럽 지역 전년동기대비 선-주문 증가율: 서유럽 주문량이 2분기 이후 뚜렷한 개선



자료: NIKE, IBK투자증권

그림 6. 2006년 10월 이후 현재까지 (MEG - 나프타) 스프레드 추이: 과거 대비 견조한 수준



자료: 씨스퀘닷컴, IBK투자증권

매수 (유지)

목표주가 300,000원
현재가 (10/17) 225,000원

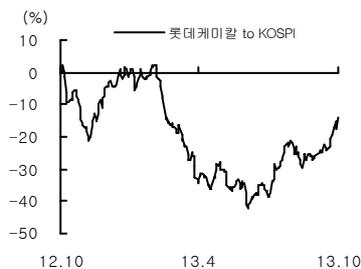
KOSPI (10/17) 2,040.61pt
시가총액 7,712십억원
발행주식수 34,275천주
액면가 5,000원
52주 최고가 261,000원
최저가 128,000원
60일 일평균거래대금 44십억원
외국인 지분율 26.5%
배당수익률 (12.12월) 0.5%

주주구성
롯데물산 외 3인 53.55%
국민연금공단 5.35%

주가상승률 1M 6M 12M
상대기준 18% 38% -10%
절대기준 16% 31% -13%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	300,000	300,000	-
EPS(13)	11,055	10,738	▲
EPS(14)	26,529	26,325	▲

롯데케미칼 상대주가 (%)



롯데케미칼 (011170)

3분기도 만족스럽지만, 4분기가 더 기대된다

3분기 실적 전망: 매출 4조원, 영업이익 1,650억원 예상

PE, PP와 같은 주력 제품의 스프레드 강세가 3분기 내내 이어졌고, SM 역시 예상 밖의 스프레드 강세가 나타났다. 이들 제품의 스프레드 강세가 부타디엔(BD) 업황 부진을 크게 상회하여, 3분기 영업이익은 2분기보다 크게 개선된 1,650억원을 기록할 것으로 전망된다.

상반기 영업손실을 기록했던 타이탄케미칼 역시 3분기에는 소폭이지만, 흑자 전환할 것으로 전망된다. 다만 아직 뚜렷한 업황 개선을 기대하기 어려운 화섬 부문(과거 케이피케미칼)의 부진은 아쉬움이 남는다.

4분기 실적 전망: 매출 3.9조원, 영업이익 1,850억원 예상

10월 15일 현재 BD 가격은 \$1,600/MT 수준으로 3분기 평균 수준(\$1,200/MT)보다 \$400/MT 가량 높다. 롯데케미칼의 BD 생산 설비 규모가 연간 40만톤(국내 30만톤, 해외 10만톤)임을 감안할 때, 4분기에는 BD 스프레드 개선만으로 3분기보다 최소 300억원 이상의 영업이익 개선이 나타날 수 있을 것으로 보인다.

4분기에 발생할 수 있는 1회성 비용 등을 감안해도, 4분기 영업이익은 3분기보다 200억원 이상 개선된 1,850억원을 기록할 수 있을 것으로 생각된다.

향후 BD 가격 추이에 따라 4분기 영업이익이 크게 증가할 가능성도 높다.

목표 주가 30만원 유지, 에너지/석유화학 업종 Top Pick

2014년 예상 EPS 26,529원에 PER 11배를 적용한 목표주가 30만원 유지하며, 에너지/석유화학 업종 내 Top Pick으로 추천한다.

(단위:십억원,배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	15,700	15,903	16,185	16,188	15,986
영업이익	1,491	372	536	1,249	1,219
세전이익	1,526	387	484	1,197	1,178
당기순이익	1,133	316	380	908	893
EPS(원)	30,701	9,862	11,055	26,529	26,174
증가율(%)	24.5	-67.9	12.1	140.0	-1.3
영업이익률(%)	9.5	2.3	3.3	7.7	7.6
순이익률(%)	7.2	2.0	2.3	5.6	5.6
ROE(%)	19.7	5.5	6.0	13.0	11.4
PER	9.7	24.9	19.5	8.1	8.3
PBR	1.8	1.4	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.8	10.9	8.2	4.4	4.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

포괄손익계산서

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	15,700	15,903	16,185	16,188	15,986
증가율(%)	26.6	1.3	1.8	0.0	-1.2
매출원가	13,807	15,109	15,206	14,496	14,329
매출총이익	1,893	794	979	1,692	1,657
매출총이익률 (%)	12.1	5.0	6.0	10.5	10.4
판매비	425	422	443	444	438
판매비율(%)	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
영업이익	1,491	372	536	1,249	1,219
증가율(%)	18.0	-75.1	44.3	132.7	-2.3
영업이익률(%)	9.5	2.3	3.3	7.7	7.6
순금융손익	-20	-23	-74	-51	-41
이자손익	-31	-28	-61	-51	-41
기타	11	4	-13	0	0
기타영업외손익	0	30	8	0	0
중속/관계기업손익	55	9	13	0	0
세전이익	1,526	387	484	1,197	1,178
법인세	394	60	104	290	285
법인세율	25.8	15.6	21.4	24.2	24.2
계속사업이익	1,133	326	380	908	893
중단사업손익	0	-10	0	0	0
당기순이익	1,133	316	380	908	893
증가율(%)	26.6	-72.1	20.2	138.9	-1.6
당기순이익률 (%)	7.2	2.0	2.3	5.6	5.6
지배주주당기순이익	978	315	379	909	897
기타포괄이익	20	-163	149	0	0
총포괄이익	1,153	153	529	908	893
EBITDA	1,870	832	1,019	1,777	1,789
증가율(%)	20.4	-55.5	22.5	74.3	0.7
EBITDA마진율(%)	11.9	5.2	6.3	11.0	11.2

투자지표

(12월 결산)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	30,701	9,862	11,055	26,529	26,174
BPS	170,218	175,357	189,894	215,441	240,692
DPS	1,750	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	9.7	24.9	19.5	8.1	8.3
PBR	1.8	1.4	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.8	10.9	8.2	4.4	4.1
성장성지표(%)					
매출증가율	26.6	1.3	1.8	0.0	-1.2
EPS증가율	24.5	-67.9	12.1	140.0	-1.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE	19.7	5.5	6.0	13.0	11.4
ROA	11.7	3.0	3.7	8.4	7.7
ROIC	23.8	5.9	6.6	14.8	13.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	74.5	70.5	58.5	49.4	44.4
순차입금 비율(%)	9.8	19.6	13.7	5.9	-2.0
이자보상배율(배)	18.6	5.4	6.6	19.1	19.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.6	10.2	10.3	9.9	9.8
재고자산회전율	13.5	11.5	10.6	10.4	10.2
총자산회전율	1.6	1.5	1.6	1.5	1.4

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	4,889	4,179	4,155	4,614	5,234
현금및현금성자산	1,251	745	720	1,161	1,768
유기증권	2	2	17	17	17
매출채권	1,606	1,516	1,627	1,636	1,642
재고자산	1,267	1,501	1,559	1,568	1,574
비유동자산	5,858	6,194	6,284	6,535	6,783
유형자산	4,308	4,421	4,484	4,734	4,983
무형자산	39	33	32	32	30
투자자산	1,226	1,501	1,583	1,584	1,585
자산총계	10,747	10,372	10,438	11,149	12,018
유동부채	2,728	2,673	2,145	1,980	1,988
매입채무및기타채무	1,779	1,727	1,482	1,490	1,496
단기차입금	178	163	175	156	157
유동성장기부채	125	477	21	21	21
비유동부채	1,860	1,616	1,706	1,707	1,708
사채	1,384	978	980	980	980
장기차입금	170	317	445	445	445
부채총계	4,589	4,288	3,851	3,688	3,697
지배주주지분	5,463	6,043	6,541	7,416	8,280
자본금	159	171	171	171	171
자본잉여금	15	472	477	477	477
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	100	-28	120	120	120
이익잉여금	5,188	5,428	5,772	6,647	7,511
비지배주주지분	695	41	47	45	41
자본총계	6,158	6,084	6,588	7,462	8,321
비이자부채	2,731	2,353	2,229	2,085	2,093
총차입금	1,858	1,935	1,621	1,603	1,603
순차입금	607	1,190	901	441	-165

현금흐름표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	1,618	103	482	1,427	1,457
당기순이익	1,133	316	380	908	893
비현금성 비용 및 수익	844	570	563	579	611
유형자산감가상각비	376	457	479	520	560
무형자산상각비	3	3	4	8	10
운전자본변동	-3	-504	-380	-9	-7
매출채권등의감소	-426	62	-73	-9	-6
재고자산의감소	-162	-290	-33	-8	-6
매입채무등의증가	528	-12	-272	8	6
기타 영업현금흐름	-355	-279	-80	-51	-41
투자활동 현금흐름	-960	-447	-520	-781	-819
유형자산의 증가(CAPEX)	-933	-598	-419	-770	-809
유형자산의 감소	20	16	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-11	-4	-8	-8
투자자산의 감소(증가)	-215	-284	-6	-1	-1
기타	171	431	-92	-2	-2
재무활동 현금흐름	49	-157	-265	-205	-31
차입금의증가(감소)	0	225	0	0	0
자본의 증가	0	3	-2	0	0
기타	49	-386	-263	-205	-31
기타 및 조정	14	-5	279	0	0
현금의 증가	721	-506	-24	441	607
기초현금	530	1,251	745	720	1,161
기말현금	1,251	745	720	1,161	1,768

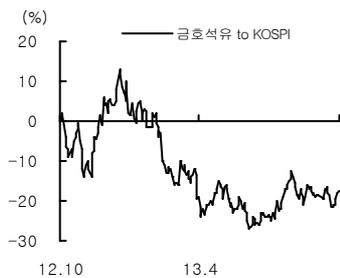
매수 (유지)

목표주가	140,000원
현재가 (10/17)	110,500원
KOSPI (10/17)	2,040.61pt
시가총액	3,484십억원
발행주식수	33,491천주
액면가	5,000원
52주 최고가	138,000원
최저가	78,500원
60일 일평균거래대금	22십억원
외국인 지분율	10.1%
배당수익률 (12.12월)	1.9%

주주구성			
박찬구 외 6인	24.19%		
한국산업은행	14.05%		
주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	11%	25%	-8%
절대기준	9%	18%	-11%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	140,000	100,000	▲
EPS(13)	3,744	7,233	▼
EPS(14)	12,801	10,134	▲

금호석유 상대주가 (%)



금호석유 (011780)

부타디엔 가격 상승은 합성고무 가격 상승으로 이어질 듯

3분기 실적 전망: 매출 1.25조원, 영업이익 330억원 예상

1) 원재료로 투입된 부타디엔 가격이 2분기 매입 물량 등으로 인해 다소 높았고, 2) 합성고무 설비 가동률 조정 등이 있었기 때문에 3분기 영업이익은 당초 기대에 미치지 못하는 330억원을 기록할 것으로 예상된다.

ABS 등 합성 수지 부문 역시 기대와 달리 계절적 수요가 크게 발생하지 않아, 가격이 부진했던 것도 3분기 실적에 부정적 영향을 미친 것으로 보인다.

4분기 실적 전망: 매출 1.3조원, 영업이익 450억원 예상

올해 2분기부터 글로벌 타이어 업체들(미쉐린/굿이어/브리지스톤)의 판매량이 개선되고 있다. 합성고무 수요 개선 역시 시간의 문제일 뿐, 곧 나타날 것으로 생각된다. 7월부터 부타디엔 가격 반등이 나타나기 시작했기 때문에, 합성고무 업체들 역시 합성고무 가격 인상에 들어갈 것으로 생각된다.

부타디엔과 합성고무의 재고 보관/운송비 등에 따른 차이로 인해 가격 움직임에 다소 시차가 있을 수 있으나, 늦어도 4분기부터는 본격적 합성고무 가격 인상이 나타날 것으로 판단된다.

2014년 실적 개선을 반영하여, 목표 주가 14만원으로 상향

2014년 합성고무 계열 제품가격의 전망치를 BR \$2,960/MT, SBR 2,900/MT, 부타디엔 \$2,400/MT로 상향했다. 이를 반영하여 금호석유화학의 2014년 실적 또한 매출 6,57조원, 영업이익 5,950억원으로 상향한다.

금호석유화학의 목표 주가 14만원은 2014년 예상 EPS에 12,801원에 PER 11배를 적용하여 산정하였다.

(단위: 십억원, 배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	6,457	5,884	5,370	6,565	6,854
영업이익	842	224	231	595	739
세전이익	758	134	157	589	737
당기순이익	544	126	118	446	559
EPS(원)	17,569	3,869	3,744	12,801	16,081
증가율(%)	6.1	-78.0	-3.2	241.9	25.6
영업이익률(%)	13.0	3.8	4.3	9.1	10.8
순이익률(%)	8.4	2.1	2.2	6.8	8.2
ROE(%)	44.0	8.7	7.9	23.9	24.2
PER	9.5	33.7	28.8	8.4	6.7
PBR	4.0	2.9	2.3	1.9	1.5
EV/EBITDA	7.1	15.7	13.0	6.8	5.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

포괄손익계산서

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	6,457	5,884	5,370	6,565	6,854
증가율(%)	12.9	-8.9	-8.7	22.3	4.4
매출원가	5,410	5,481	4,959	5,760	5,898
매출총이익	1,047	403	411	805	956
매출총이익률 (%)	16.2	6.9	7.6	12.3	13.9
판매비	208	179	180	210	217
판매비율(%)	3.2	3.0	3.4	3.2	3.2
영업이익	842	224	231	595	739
증가율(%)	28.8	-73.4	3.1	158.2	24.0
영업이익률(%)	13.0	3.8	4.3	9.1	10.8
순금융손익	-157	-65	-92	-67	-64
이자손익	-131	-88	-65	-67	-64
기타	-25	23	-27	0	0
기타영업외손익	0	-93	-39	0	0
중속/관계기업손익	73	67	57	60	63
세전이익	758	134	157	589	737
법인세	215	8	38	142	178
법인세율	28.3	5.7	24.4	24.2	24.2
계속사업이익	544	126	118	446	559
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	544	126	118	446	559
증가율(%)	1.3	-76.8	-6.1	276.8	25.3
당기순이익률 (%)	8.4	2.1	2.2	6.8	8.2
지배주주당기순이익	506	130	125	429	539
기타포괄이익	-73	31	-4	0	0
총포괄이익	470	157	114	446	559
EBITDA	997	384	407	782	935
증가율(%)	19.6	-61.5	6.1	91.9	19.7
EBITDA마진율(%)	15.4	6.5	7.6	11.9	13.6

투자지표

(12월 결산)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	17,569	3,869	3,744	12,801	16,081
BPS	42,176	45,364	47,126	58,077	72,248
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	9.5	33.7	28.8	8.4	6.7
PBR	4.0	2.9	2.3	1.9	1.5
EV/EBITDA	7.1	15.7	13.0	6.8	5.6
성장성지표(%)					
매출증가율	12.9	-8.9	-8.7	22.3	4.4
EPS증가율	6.1	-78.0	-3.2	241.9	25.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.2	1.5	1.9	1.9	1.9
ROE	44.0	8.7	7.9	23.9	24.2
ROA	11.9	2.8	2.6	9.0	10.4
ROIC	20.8	4.6	4.2	14.7	16.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	202.8	166.0	172.9	145.7	113.2
순차입금 비율(%)	113.7	110.6	102.5	85.0	63.0
이자보상배율(배)	6.0	2.2	3.3	8.5	11.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.7	8.0	8.6	8.8	8.1
재고자산회전율	11.8	10.2	9.8	11.0	10.2
총자산회전율	1.4	1.3	1.2	1.3	1.3

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	2,058	1,490	1,679	1,878	1,909
현금및현금성자산	505	246	406	249	276
유기증권	22	17	15	20	20
매출채권	887	586	658	841	843
재고자산	582	567	525	672	674
비유동자산	2,656	2,921	3,032	3,322	3,676
유형자산	1,922	2,130	2,269	2,479	2,755
무형자산	35	28	32	38	46
투자자산	683	720	711	779	849
자산총계	4,714	4,411	4,711	5,200	5,585
유동부채	2,713	1,438	1,467	1,636	1,638
매입채무및기타채무	428	287	428	547	548
단기차입금	788	792	704	676	676
유동성장기부채	1,123	78	59	59	59
비유동부채	444	1,314	1,518	1,447	1,328
사채	100	558	708	648	608
장기차입금	265	652	704	664	584
부채총계	3,157	2,752	2,985	3,083	2,966
지배주주지분	1,448	1,548	1,611	1,984	2,466
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	265	265	265	265	265
자본조정등	-40	-40	-40	-40	-40
기타포괄이익누계액	8	42	34	34	34
이익잉여금	1,047	1,113	1,184	1,557	2,039
비지배주주지분	109	111	116	133	153
자본총계	1,557	1,658	1,726	2,117	2,620
비이자부채	882	672	809	1,035	1,038
총차입금	2,275	2,080	2,175	2,048	1,928
순차입금	1,770	1,834	1,770	1,799	1,651

현금흐름표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	670	245	395	373	691
당기순이익	544	126	118	446	559
비현금성 비용 및 수익	514	280	263	193	198
유형자산감가상각비	146	153	168	172	181
무형자산상각비	9	7	9	14	16
운전자본변동	-196	-64	86	-200	-2
매출채권의감소	-111	195	-56	-184	-2
재고자산의감소	-130	13	43	-147	-2
매입채무등의증가	61	-154	132	120	1
기타 영업현금흐름	-192	-96	-72	-67	-64
투자활동 현금흐름	-246	-374	-595	-501	-551
유형자산의 증가(CAPEX)	-291	-369	-307	-383	-457
유형자산의 감소	0	0	4	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-3	-9	-20	-24
투자자산의 감소(증가)	45	-3	-27	-67	-70
기타	4	0	-257	-31	0
재무활동 현금흐름	-69	-132	66	-29	-112
차입금의증가(감소)	-6	472	68	-40	-80
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-63	-604	-2	11	-32
기타 및 조정	0	1	294	0	0
현금의 증가	354	-259	160	-157	27
기초현금	151	505	246	406	249
기말현금	505	246	406	249	276

매수 (유지)

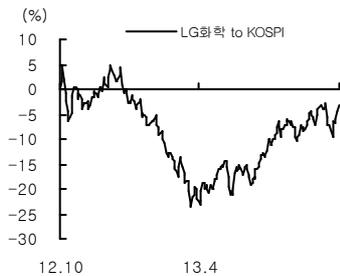
목표주가	350,000원
현재가 (10/17)	320,000원
KOSPI (10/17)	2,040.61pt
시가총액	22,302십억원
발행주식수	73,900천주
액면가	5,000원
52주 최고가	342,500원
최저가	233,500원
60일 일평균거래대금	68십억원
외국인 지분율	34.2%
배당수익률 (12.12월)	1.3%

주주구성	
LG 외 3인	33.55%
국민연금공단	8.71%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	2%	32%	-1%
절대기준	0%	24%	-5%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	350,000	320,000	▲
EPS(13)	18,869	20,154	▼
EPS(14)	23,393	21,572	▲

LG화학 상대주가 (%)



LG화학 (051910)

꾸준한 실적, 신규 사업의 빠른 수익성 개선을 기대

3분기 실적 전망: 매출 6조원, 영업이익 5,050억원 예상

합성고무/정보전자 소재 부문의 실적 부진으로 3분기 영업이익은 2분기 수준을 기록할 것으로 예상된다. 시황 개선과 증설의 영향으로 폴리올레핀과 2차 전지 부문의 실적이 크게 개선된 점은 긍정적으로 판단된다.

신규 사업으로 추진하고 있는 LCD 글라스 부문의 영업손실이 축소되고 있는 것 역시 향후 실적에 긍정적 요소라 생각된다.

4분기 실적 전망: 매출 5.8조원, 영업이익 3,800억원 예상

폴리올레핀 계열 제품의 시황이 4분기임에도 불구하고, 10월 중순까지 예상 밖의 강세가 이어지고 있다. 석유화학 부문의 실적에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다.

다만 주력 제품 중 하나인 ABS는 부타디엔 가격 급등에 따른 영향으로 다소 조정 받고 있다.

1) 4분기 계절적 수요 감소에 따른 ABS/정보전자소재 부문의 영업이익 감소, 2) 4분기 1회성 비용 발생을 고려할 때, 4분기 영업이익은 3분기보다 1,300억원 가량 감소한 3,800억원을 기록할 것으로 예상된다.

2014년 실적 개선을 반영하여, 목표 주가 35만원으로 상향

1) 전반적인 석유화학 제품의 스프레드 개선, 2) 2차 전지 부문의 대규모 증설 효과 등을 반영하여 2014년 LG화학의 실적 전망치를 매출 24조원, 영업이익 2,3조원으로 상향한다.

LG화학의 목표 주가 35만원은 2014년 예상 EPS에 23,393원에 PER 15배를 적용하여 산정하였다.

(단위:십억원,배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	22,676	23,263	23,440	23,700	24,254
영업이익	2,835	1,910	1,781	2,315	2,617
세전이익	2,797	1,880	1,791	2,284	2,591
당기순이익	2,170	1,506	1,398	1,732	1,964
EPS(원)	28,930	20,223	18,869	23,393	26,526
증가율(%)	-0.9	-30.1	-6.7	24.0	13.4
영업이익률(%)	12.5	8.2	7.6	9.8	10.8
순이익률(%)	9.6	6.5	6.0	7.3	8.1
ROE(%)	24.8	14.8	12.4	13.8	13.9
PER	11.0	16.3	16.9	13.6	12.0
PBR	2.5	2.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	6.4	9.0	8.6	7.2	6.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

포괄손익계산서

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	22,676	23,263	23,440	23,700	24,254
증가율(%)	16.5	2.6	0.8	1.1	2.3
매출원가	18,595	19,955	20,192	19,999	20,220
매출총이익	4,081	3,308	3,248	3,701	4,034
매출총이익률 (%)	18.0	14.2	13.9	15.6	16.6
판매비	1,264	1,398	1,487	1,428	1,461
판매비율(%)	5.6	6.0	6.3	6.0	6.0
영업이익	2,835	1,910	1,781	2,315	2,617
증가율(%)	0.5	-32.6	-6.8	30.0	13.0
영업이익률(%)	12.5	8.2	7.6	9.8	10.8
순금융손익	-23	-54	-3	-23	-18
이자손익	-40	-43	-26	-23	-18
기타	17	-11	23	0	0
기타영업외손익	-31	12	-1	-28	-28
중속/관계기업손익	15	12	14	20	20
세전이익	2,797	1,880	1,791	2,284	2,591
법인세	627	374	393	553	627
법인세율	22.4	19.9	21.9	24.2	24.2
계속사업이익	2,170	1,506	1,398	1,732	1,964
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,170	1,506	1,398	1,732	1,964
증가율(%)	-1.4	-30.6	-7.2	23.8	13.4
당기순이익률 (%)	9.6	6.5	6.0	7.3	8.1
지배주주당기순이익	2,138	1,494	1,394	1,729	1,960
기타포괄이익	18	-131	116	0	0
총포괄이익	2,188	1,376	1,514	1,732	1,964
EBITDA	3,592	2,784	2,800	3,347	3,699
증가율(%)	2.8	-22.5	0.6	19.5	10.5
EBITDA마진율(%)	15.8	12.0	11.9	14.1	15.3

투자지표

(12월 결산)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	28,930	20,223	18,869	23,393	26,526
BPS	126,472	140,669	156,646	175,648	197,727
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
밸류에이션(배)					
PER	11.0	16.3	16.9	13.6	12.0
PBR	2.5	2.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	6.4	9.0	8.6	7.2	6.3
성장성지표(%)					
매출증가율	16.5	2.6	0.8	1.1	2.3
EPS증가율	-0.9	-30.1	-6.7	24.0	13.4
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	1.2	1.3	1.3	1.3
ROE	24.8	14.8	12.4	13.8	13.9
ROA	15.5	9.5	8.2	9.4	9.8
ROIC	23.0	13.3	11.2	12.8	13.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	57.5	54.0	47.3	43.7	37.9
순차입금 비율(%)	11.8	20.7	14.7	12.2	7.5
이자보상배율(배)	42.0	26.2	29.8	46.6	55.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.0	7.4	7.4	7.1	7.1
재고자산회전율	9.7	9.1	9.1	9.2	9.1
총자산회전율	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	7,256	7,453	7,598	8,078	8,449
현금및현금성자산	1,379	721	794	930	1,256
유기증권	0	0	0	0	0
매출채권	3,117	3,131	3,246	3,427	3,451
재고자산	2,475	2,628	2,505	2,645	2,663
비유동자산	8,029	9,128	10,040	11,188	12,334
유형자산	7,376	8,348	9,213	10,324	11,435
무형자산	207	234	257	287	321
투자자산	335	427	442	443	443
자산총계	15,286	16,581	17,638	19,265	20,783
유동부채	4,724	4,338	4,311	4,485	4,331
매입채무및기타채무	1,503	1,522	1,659	1,751	1,764
단기차입금	1,452	1,667	1,383	1,399	1,225
유동성장기부채	386	85	117	117	117
비유동부채	854	1,478	1,356	1,373	1,376
사채	299	598	598	598	598
장기차입금	385	594	451	451	451
부채총계	5,578	5,816	5,667	5,858	5,707
지배주주지분	9,553	10,629	11,833	13,267	14,933
자본금	370	370	370	370	370
자본잉여금	1,158	1,158	1,158	1,158	1,158
자본조정등	-16	-16	-16	-16	-16
기타포괄이익누계액	-11	-87	17	17	17
이익잉여금	8,053	9,205	10,304	11,739	13,404
비지배주주지분	154	136	137	140	143
자본총계	9,708	10,765	11,970	13,407	15,076
비이자부채	3,051	2,869	3,116	3,290	3,313
총차입금	2,527	2,947	2,551	2,568	2,394
순차입금	1,147	2,226	1,757	1,638	1,137

현금흐름표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	2,240	1,766	2,748	2,509	2,981
당기순이익	2,170	1,506	1,398	1,732	1,964
비현금성 비용 및 수익	846	909	1,123	1,021	1,064
유형자산감가상각비	741	855	998	1,012	1,063
무형자산상각비	16	19	21	20	20
운전자본변동	-656	-519	405	-220	-29
매출채권의감소	-534	-120	19	-181	-24
재고자산의감소	-276	-221	148	-140	-18
매입채무등의증가	172	93	49	93	12
기타 영업현금흐름	-119	-130	-179	-23	-18
투자활동 현금흐름	-2,280	-2,655	-3,269	-2,202	-2,232
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,195	-1,907	-1,762	-2,122	-2,174
유형자산의 감소	5	9	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-27	-31	-39	-50	-54
투자자산의 감소(증가)	-43	-91	0	0	0
기타	-20	-634	-1,469	-30	-4
재무활동 현금흐름	63	246	-1,008	-171	-423
차입금의증가(감소)	389	562	57	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-326	-316	-1,065	-171	-423
기타 및 조정	-12	-16	1,602	0	0
현금의 증가	11	-659	73	136	327
기초현금	1,368	1,379	721	794	930
기말현금	1,379	721	794	930	1,256

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)	적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	비중축소 ~ -15%
업종 투자이견 (상대수익률 기준)	비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

