

Company Update



김승우, CFA
Analyst
swkim77@samsung.com
02 2020 7844

■ AT A GLANCE

SELL | HOLD | **BUY**

목표주가	370,000원(26.3%)
현재주가	293,000원
Bloomberg code	051910 KS
시가총액	21.0조원
Shares (float)	66,271,100주 (65.9%)
52주 최저/최고	238,500원/323,000원
60일-평균거래대금	528.2억원
One-year performance	1M 6M 12M
LG화학 (%)	+4.0 +6.7 +4.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	+2.9 +3.7 -2.6

■ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	370,000	370,000	0.0%
2014E EPS	20,092	20,092	0.0%
2015E EPS	24,895	24,895	0.0%
2016E EPS	27,399	27,399	0.0%

■ SAMSUNG vs THE STREET

No of I/B/E/S estimates	43
Target price vs I/B/E/S mean	10.0%
Estimates up/down (4 weeks)	0/0
1-year-fwd EPS vs I/B/E/S mean	0.6%
Estimates up/down (4 weeks)	0/3
I/B/E/S recommendation	BUY(1.79)

LG화학 (051910)

중국 전기차 시장 확대의 최대 수혜주

WHAT'S THE STORY?

Event: 중국 정부는 지난 7월9일, 전기차 취득세 10% 감면 정책, 지난 7월14일 정부 관용 차량 구매에서 2014년~2016년 각각 최소 10%, 20%, 30% 가량 전기차 구매를 의무화하는 정책을 각각 발표.

Impact: 중국의 로컬 완성차 업체들이 2016년부터 전기차 라인업을 크게 확대하기 때문에 중국 전기차 시장 확대는 2016년부터 본격화될 것. 당사는 이미 중국의 주요 로컬 완성차 업체 4곳으로부터 약 10만대 규모의 전기차 배터리를 수주한 바 있고 지난 7월2일에는 중국 남경에 연 10만대 규모의 전기차 배터리 공장 건설을 확정하면서 중국 전기차 시장 확대의 수혜 전망.

Action: 목표주가 370,000원 및 섹터 top pick 유지.

THE QUICK VIEW

중국, 전기차 보급 확대 정책 발표: 지난 2012년 7월, 중국 국무원이 2015년까지 누적 기준 전기차 50만대 보급, 2020년까지 500만대 보급하겠다는 목표를 발표한 이후 중국의 전기차 보급 속도는 이러한 정부의 공격적인 목표에도 불구하고 기대에 못 치렀음. 이에 중국 정부는 지난 7월9일, 전기차 취득세 10% 감면 정책, 지난 7월14일 정부 관용 차량 구매에서 2014년~2016년 각각 최소 10%, 20%, 30% 가량 전기차 구매를 의무화하는 정책을 각각 발표. 이는 중국에서 수송 분야가 전체 에너지 관련 탄소 배출에서 차지하는 비율이 아직 미미하지만 빠르게 증가하고 있고 대도시에는 자동차 배기 가스가 환경 오염의 주범으로 인식되고 있기 때문.

중국 전기차 시장 확대는 2016년 부터 본격화: 이달에 발표된 두 건의 전기차 보급 확대 정책 이전에도 중국 정부는 전기차 구매 시 일반 가솔린 차량 가격과 비슷한 구매 조건이 되도록 상당히 많은 보조금을 지급하고 있었음. 하지만 2012~2013년 중국에서 팔린 전기차(PHEV 포함)는 각각 12,552대, 17,642대에 불과함. 이는 충전 인프라 부족 이외에도 이러한 보조금 혜택이 중국에서 제조된 전기차에 한해서 적용되고 있기 때문. 즉 중국 소비자에게 전기차 선택의 폭이 크지 않았다는 것. 하지만 LG화학에 따르면 중국의 로컬 완성차 업체들이 2016년부터 전기차 라인업을 크게 확대하기 때문에 중국 전기차 시장 확대는 2016년부터 본격화될 것으로 판단.

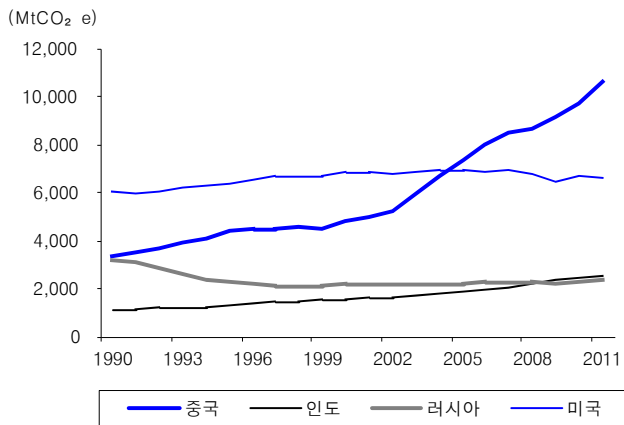
LG화학, 중국 전기차 시장 확대의 최대 수혜주, 섹터 top pick 유지: 당사는 이미 중국의 주요 로컬 완성차 업체 4곳으로부터 약 10만대 규모의 전기차 배터리를 수주한 바 있고 지난 7월2일에는 중국 남경에 연 10만대 규모의 전기차 배터리 공장 건설을 확정. 동사의 전기차 배터리 부문 턴어라운드는 내년 하반기부터지만 중국의 전기차 보급 확대 움직임으로 턴어라운드의 폭과 가시성이 한층 강화되고 있다고 판단. 올해 하반기 아시아 석유화학 업황의 의미 있는 개선 가능성이 제한되어 있는 상황에서 동사의 이러한 신규 성장 모멘텀은 화학 섹터 내에서 동사가 받는 valuation premium을 지속적으로 가능하게 할 것. 이에 따라 동사에 대해 기존의 목표주가 370,000원 및 섹터 top pick 유지.

■ SUMMARY FINANCIAL DATA

	2013	2014E	2015E	2016E
매출액 (십억원)	23,143.6	22,892.1	23,826.5	24,436.3
순이익 (십억원)	1,266.0	1,362.4	1,680.7	1,846.7
EPS (adj) (원)	18,899	20,092	24,895	27,399
EPS (adj) growth (%)	(14.0)	6.3	23.9	10.1
EBITDA margin (%)	11.6	12.2	13.5	14.0
ROE (%)	11.3	11.2	12.5	12.4
P/E (adj) (배)	15.0	14.6	11.8	10.7
P/B (배)	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA (배)	7.8	7.7	6.6	6.0
Dividend yield (%)	1.4	1.4	1.4	1.4

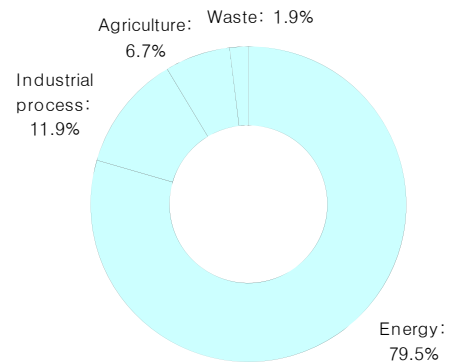
자료: 삼성증권 추정

연도별, 국가별 온실가스 배출



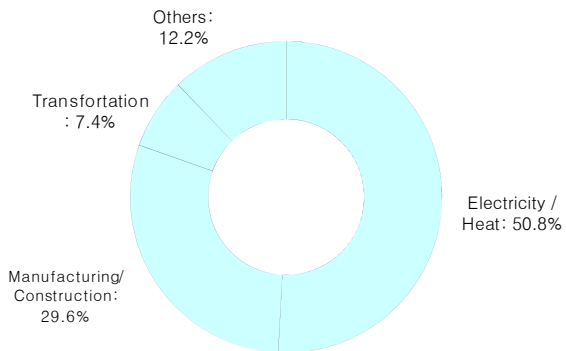
자료: WRI (World Resources Institute)

2011년 중국의 산업별 온실가스 배출 비중



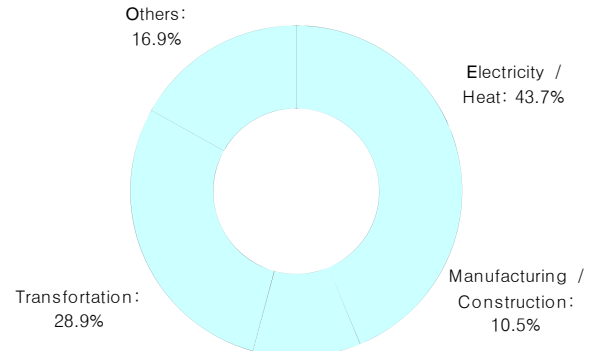
자료: WRI (World Resources Institute)

2011년 중국의 에너지 부문 온실가스 배출 breakdown



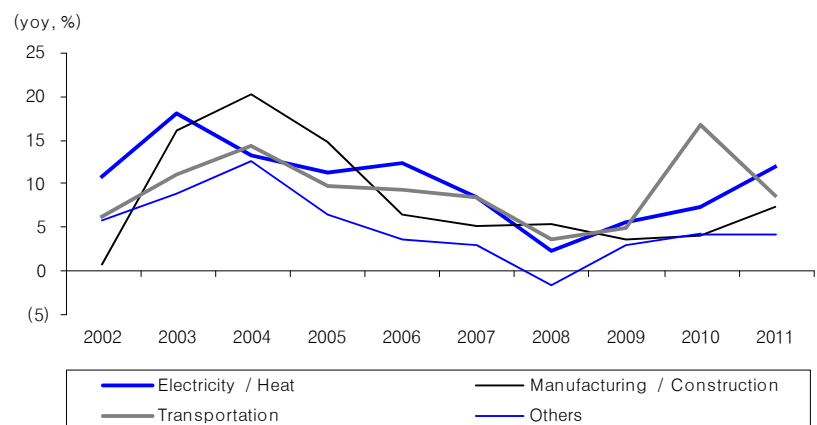
자료: WRI (World Resources Institute)

2011년 미국의 에너지 부문 온실가스 배출 breakdown



자료: WRI (World Resources Institute)

중국의 섹터별 탄소 배출 증가 추이



자료: WRI (World Resources Institute)

LG화학

중국 전기차 관련 정책 정리

발표주체	발표 시기	내용
중양정부	2012년 7월	2015년까지 전기차 보급 누적기준 50만대, 2020년까지 500만대 목표, 2020년까지 생산 capacity 200만대. 이로 인해 평균 연료 소비를 2015년까지 100km 당 6.9리터, 2020년까지 5리터까지 낮추는 것을 목표.
	2013년 9월 17일	250km 이상 전기차 60,000위안, 150~250km 전기차 50,000위안, 80~150km 전기차 35,000위안 보조금 지급. 8m 이상 전기차 버스는 400,000위안, 6m 이상은 300,000위안의 보조금 지급.
	2014년 2월	2014년과 2015년에는 2013년 대비 보조금 각각 10%, 20% 감소.
	2014년 7월 09일	2014년과 2015년에는 2013년 대비 보조금 각각 5%, 10% 감소, 그리고 2016년까지 보조금 혜택이 확장.
	2014년 7월 14일	2014년 9월1일부터 2017년 말까지 전기차 10% 취득세 감면.
베이징 시	2014년 7월 14일	정부 관용 차량 구매에서 2014년 최소 10%, 2015년 최소 20%, 2016년 최소 30% 전기차 구매 의무화.
	2013년 5월	2015년까지 전기차 5만대 보급 목표. 60,000위안 보조금 지급.
	2014년 1월	2014년 2만대의 전기차 번호판 라이선스 발급할 것. 이 중 만대가 개인소유. 250km 이상 전기차는 108,000위안, 150~250km 전기차는 90,000위안 보조금 지급.

자료: 삼성증권 정리

분기별 수익추정

(십억원)	2014E				2015E				2016E				2014E	2015E	2016E
	1Q14	2Q14E	3Q14E	4Q14E	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E			
매출액	5,673	5,708	5,742	5,769	5,814	5,962	6,050	6,000	6,041	6,151	6,152	6,092	22,892	23,826	24,436
석유화학	4,415	4,325	4,247	4,150	4,214	4,210	4,206	4,203	4,196	4,190	4,189	4,196	17,138	16,834	16,772
정보전자소재	670	762	850	992	990	1,053	1,047	998	1,041	1,105	1,100	1,054	3,274	4,088	4,299
편광판	635	724	812	951	946	1,006	1,001	932	953	1,011	1,006	938	3,120	3,884	3,908
LCD유리기판	36	39	39	41	44	47	47	66	88	94	94	116	154	204	391
배터리	681	714	738	720	704	793	890	892	897	949	957	936	2,854	3,278	3,739
노트북/핸드폰용	533	564	569	545	522	553	558	534	512	542	547	523	2,211	2,167	2,124
중대형 2차전지	149	150	169	175	182	239	332	358	386	407	410	412	642	1,111	1,615
기타	(93)	(93)	(93)	(93)	(93)	(93)	(93)	(93)	(93)	(93)	(93)	(93)	(374)	(374)	(374)
영업이익	362	393	498	455	448	557	595	493	503	621	638	523	1,707	2,093	2,285
석유화학	308	291	346	307	303	352	364	304	314	362	374	314	1,252	1,324	1,364
정보전자소재	37	67	112	134	115	163	162	134	123	174	173	148	349	574	618
편광판	48	72	114	133	114	161	160	130	114	162	161	131	367	565	568
LCD유리기판	(11)	(6)	(2)	1	1	2	2	4	9	12	12	16	(18)	9	49
배터리	17	35	41	14	30	42	70	54	66	85	91	62	108	196	304
노트북/핸드폰용	24	42	48	22	37	47	53	27	36	46	52	26	137	163	160
중대형 2차전지	(7)	(7)	(8)	(8)	(6)	(5)	17	28	30	39	39	36	(29)	33	144
기타	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(1.2)	(1.2)	(1.2)

자료: 삼성증권 추정

LG화학: PB



자료: Bloomberg, Cischem

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	23,263	23,144	22,892	23,826	24,436
매출원가	19,955	19,835	19,561	20,040	20,397
매출총이익	3,308	3,309	3,331	3,787	4,039
(매출총이익률, %)	14.2	14.3	14.6	15.9	16.5
판매 및 일반관리비	1,398	1,566	1,624	1,694	1,754
영업이익	1,910	1,743	1,707	2,093	2,285
(영업이익률, %)	8.2	7.5	7.5	8.8	9.4
순금융이익	(43)	(30)	(29)	(19)	(6)
순외환이익	14	5	(1)	0	0
순지분법이익	12	5	14	0	0
기타	(13)	(123)	(13)	5	5
세전이익	1,880	1,601	1,678	2,079	2,284
법인세	374	331	320	395	434
(법인세율, %)	19.9	20.7	19.0	19.0	19.0
순이익	1,506	1,271	1,359	1,684	1,850
(순이익률, %)	6.5	5.5	5.9	7.1	7.6
지배주주순이익	1,372	1,263	1,362	1,681	1,847
(순이익률, %)	6.4	5.5	6.0	7.1	7.6
EBITDA	2,797	2,676	2,785	3,208	3,420
(EBITDA 이익률, %)	12.0	11.6	12.2	13.5	14.0
EPS(지배주주) (원)	21,967	18,899	20,092	24,895	27,399
EPS(연결기준) (원)	22,264	18,707	20,035	24,945	27,455
수정 EPS (원)**	21,967	18,899	20,092	24,895	27,399
주당배당금 (보통, 원)	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
주당배당금 (우선, 원)	4,050	4,050	4,050	4,050	4,050
배당성향 (%)	19.7	23.3	21.7	17.6	16.0

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업활동에서의 현금흐름	1,766	2,183	2,205	2,764	2,998
순이익	1,506	1,271	1,359	1,684	1,850
유·무형자산 상각비	874	1,045	1,078	1,110	1,130
순외환관련손실 (이익)	0	0	13	0	0
지분법평가손실 (이익)	0	0	0	0	0
Gross Cash Flow	2,415	2,518	2,499	2,809	2,996
순운전자본감소 (증가)	(519)	(287)	(293)	(45)	2
기타	(58)	2	0	(0)	(0)
투자활동에서의 현금흐름	(2,655)	(1,310)	(1,893)	(2,032)	(2,029)
설비투자	(1,898)	(1,353)	(1,778)	(2,000)	(2,000)
Free cash flow	(132)	830	428	764	998
투자자산의 감소(증가)	(91)	(25)	(49)	(36)	(38)
(배당금***)	0	0	0	0	0
기타	(665)	68	(66)	4	9
재무활동에서의 현금흐름	246	(199)	464	(332)	(298)
차입금의 증가(감소)	562	110	322	(34)	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	(316)	(308)	0	(296)	(296)
기타	0	0	142	(2)	(2)
현금증감	(659)	678	776	400	671
기말현금	1,379	721	1,399	2,175	2,576
기말현금	721	1,399	2,175	2,576	3,247

참고: * 일회성 항목 제외

** 완전 회석, 일회성 항목 제외

*** 지분법증권으로부터의 배당

자료: 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	7,453	8,032	9,029	9,571	10,305
현금 및 현금등가물	721	1,399	2,175	2,576	3,247
매출채권	3,131	3,221	3,294	3,425	3,478
재고자산	2,628	2,564	2,608	2,607	2,609
기타	973	848	951	963	971
비유동자산	9,128	9,415	10,098	11,072	12,030
투자자산	427	454	502	539	577
(지분법증권)	405	448	496	532	570
유형자산	8,348	8,560	9,228	10,146	11,046
무형자산	234	263	287	307	327
기타	119	138	80	80	80
자산총계	16,581	17,446	19,127	20,643	22,336
유동부채	4,338	4,598	5,064	5,125	5,187
매입채무	1,522	1,268	1,372	1,420	1,434
단기차입금	1,667	1,720	1,947	1,947	1,947
기타 유동부채	1,149	1,610	1,745	1,758	1,806
비유동부채	1,478	1,123	1,294	1,365	1,445
사채 및 장기차입금	1,192	804	783	783	783
기타 장기부채	286	319	511	583	662
부채총계	5,816	5,721	6,359	6,491	6,632
자본금	370	370	370	370	370
자본잉여금	1,158	1,158	1,158	1,158	1,158
이익잉여금	9,205	10,173	11,241	12,626	14,177
기타	(103)	(103)	(126)	(126)	(126)
비지배주주지분	136	129	125	125	125
자본총계	10,765	11,726	12,768	14,153	15,703
순부채	1,584	1,083	515	80	(591)
주당장부가치 (원)	141,367	154,129	168,023	186,584	207,400

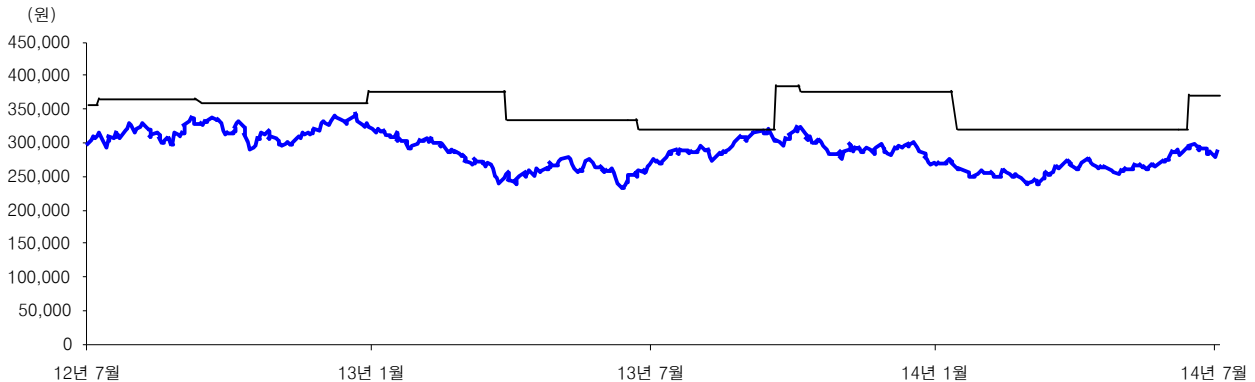
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2012	2013	2014E	2015E	2016E
증감률 (%)					
매출액	2.6	(0.5)	(1.1)	4.1	2.6
영업이익	(32.2)	(8.8)	(2.1)	22.6	9.2
세전이익	(32.8)	(14.8)	4.8	23.9	9.9
순이익	(30.6)	(15.6)	6.9	24.0	9.9
영업순이익*	(31.1)	(13.7)	6.2	23.4	9.9
EBITDA	(22.2)	(9.6)	4.1	15.2	6.6
수정 EPS**	(24.8)	(14.0)	6.3	23.9	10.1
비율 및 회전					
ROE (%)	14.8	11.3	11.2	12.5	12.4
ROA (%)	9.5	7.5	7.4	8.5	8.6
ROIC (%)	12.4	10.8	10.4	11.9	11.8
순부채비율 (%)	14.7	9.2	4.0	0.6	(3.8)
이자보상배율 (배)	26.4	25.0	20.4	24.8	27.3
매출채권 회수기간 (일)	49.0	50.1	51.9	51.5	51.6
매입채무 결제기간 (일)	23.7	22.0	21.0	21.4	21.3
재고자산 보유기간 (일)	40.0	40.9	41.2	39.9	39.0
Valuations (배)					
P/E	14.9	15.0	14.6	11.8	10.7
P/B	2.3	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	8.6	7.8	7.7	6.6	6.0
EV/EBIT	12.6	12.8	12.6	10.0	8.9
배당수익률 (보통, %)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4

■ Compliance Notice

- 당사는 7월 15일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 7월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 7월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 2년간 목표주가 변경 추이



■ 최근 2년간 투자 의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자	2012/7/17	7/18	9/25	2013/1/10	4/9	7/2	10/2	10/22	2014/1/6	1/27	6/26
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	355,000	365,000	360,000	375,000	335,000	320,000	385,000	375,000	360,000	320,000	370,000

- 투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

- BUY★★★(매수★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- BUY(매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30%
- HOLD(중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ 10% 내외
- SELL(매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ -30%
- SELL★★★(매도★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상