Company Note
2018. 03. 15

LG화학 (003490)

BUY / TP 560,000원

정유/화학/유틸리티 Analyst 강동진 02) 3787-2228 dongjin.kang@hmcib.com

EV 배터리 모멘텀 이어질 전망

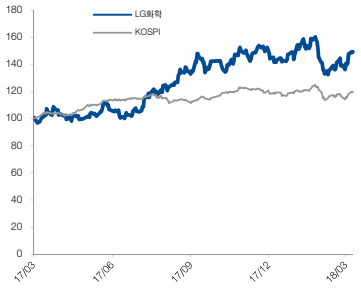
현재주가 (3/14)	411,500원
상승여력	36.1%
시가총액	29,049십억원
발행주식수	70,592천주
자본금/액면가	391십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	441,500원/270,500원
일평균 거래대금 (60일)	84십억원
외국인지분율	40.42%
주요주주	LG 외 4인 33.38%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	10.5	5.5	1.1
상대주가(%p)	7.6	4.8	-3.3

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(17F)	EPS(18F)	T/P
Before	26,909	29,545	560,000
After	26,909	29,545	560,000
Consensus	27,065	29,517	497,778
Cons. 차이	-0.6%	0.1%	12.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- VW, 배터리 유럽 및 중국 공급사 CATL, 삼성SDI, LG화학 선정
- 총 공급 규모 60조원 중, 약 25조원이 유럽 및 중국. 곧 미국 배터리 공급사 선정 될 것
- EV 배터리 현재 수주잔고 42조원에서 증가 할 전망이며, M/S 확대 역시 가능 할 것

2) 주요이슈 및 실적전망

- VW, 2030년까지 300종의 전기차 모델 생산 계획. 2025년까지 연간 300만대 전기차 판매 계획 및 2030년까지 300종의 전기차 모델 생산 계획
- 전체 투자 금액 중 약 60조원이 배터리. 3/13, VW은 중국과 유럽 전기차 배터리 공급사 선정 발표. 중국 CATL, 삼성SDI, LG화학이 선정. 기업별 수주 규모는 알 수 없으나 총 수주 규모는 25조원 규모
- 곧 미국 배터리 공급사 선정 역시 발표 될 예정. 동사는 현재 미국 홀란드 공장 가지고 있으며, 기술력 등을 감안할 때, 이 역시 일부 수주하게 될 것으로 전망
- 이번 VW 대규모 발주에서 주목하는 것은 Panasonic 등 일본 업체들의 수주가 알려지지 않고 있다는 점. 일본업체들의 경우, 주로 JV 형태 등을 통해 납품하고 있음. 이에 따라, 파트너 외연을 확대하는데 한계가 있음을 다시 한번 확인. 중장기 국내 업체들의 M/S 확대 가능성 여전하다는 판단
- 다만, CATL이 유럽에 배터리 공장을 신축할 예정인 것으로 알려지고 있어, 내수의 한계를 뛰어넘게 되는 것은 향후 지켜보아야 할 상황이라는 판단
- 2018년말 EV배터리 흑자전환 이후 매출 고성장 및 수익성 개선 기대. 2020년부터는 중국 전기차 보조금 일몰로, 중국 시장 진출 가능성도 열려 있을 것으로 판단
- 최근 발표한 동사의 연간 매출액 가이던스 2018년 27조원, 2019년 30조원, 2020년 36.4조원은 동사 전망치를 충분히 충족. 특히, EV배터리 매출액이 7조원에 이를 것으로 전망되는 2020년 매출은 대부분 배터리부분 성장에서 나타날 것

3) 주가전망 및 Valuation

- 동사 주력 기초소재 부문 강세로 안정적 이익 추이 이어갈 전망이며, 2H18 중 EV배터리 사업부 흑자전환 이후 수익성 개선으로 이익 역시 성장세 이어갈 전망

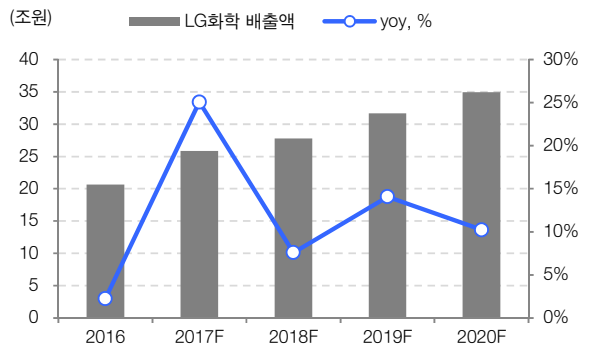
요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2015	20,207	1,824	1,153	3,080	16,875	33.6	19.5	1.9	7.7	9.2	1.4
2016	20,659	1,992	1,281	3,329	18,751	11.1	13.9	1.4	5.8	9.5	1.9
2017F	25,842	2,928	1,945	4,316	26,909	43.5	15.1	1.9	7.2	12.9	1.5
2018F	27,802	3,059	2,132	4,564	29,545	9.8	12.7	1.6	6.3	12.5	1.6
2019F	31,718	3,715	2,566	5,400	35,697	20.8	10.5	1.5	5.2	13.5	1.6

* K-IFRS 연결 기준

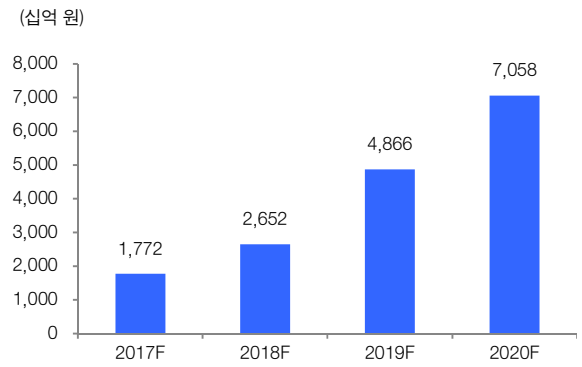
현대차투자증권

〈그림1〉 LG화학 매출액 추정 및 전망



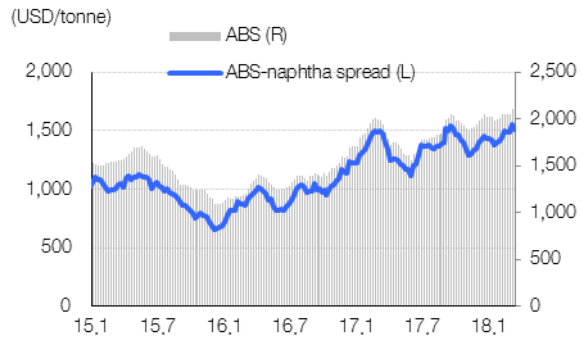
자료: LG화학, 현대차투자증권

〈그림2〉 LG화학 EV배터리 사업 매출액 전망



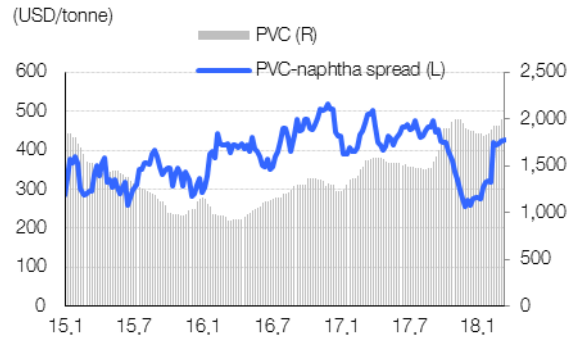
자료: LG화학, 현대차투자증권

〈그림3〉 ABS Spread



자료: Cischem, 현대차투자증권

〈그림4〉 PVC Spread



자료: Cischem, 현대차투자증권

〈그림5〉 Bosch, 배터리 셀 생산 투자 하지 않을 것

순위	제조사명	2016	2017	성장률	점유율 2017	점유율 2016
1	파나소닉	7645.1	9943.7	30.1%	16.7%	17.6%
2	CATL	6247.6	9797.1	56.8%	16.5%	14.4%
3	BYD	7918.1	6419.6	-18.9%	10.8%	18.2%
4	LG화학	1847.3	4765.3	158.0%	8.0%	4.3%
5	삼성SDI	1341.3	2417.7	80.3%	4.1%	3.1%
6	Optimum	2514	2411.1	-4.1%	4.1%	5.8%
7	Farasis	0.3	1871.8	623833.3%	3.1%	0.0%
8	BAK	941.3	1840.9	95.6%	3.1%	2.1%
9	PECE	1661.7	1807.9	8.8%	3.0%	3.8%
10	AESC	1851.8	1790.4	-3.3%	3.0%	4.3%
Others		11459.6	16404.6	43.2%	27.6%	26.4%
합계		43401.1	59470.1	37.0%	100.0%	100.0%

자료: SNE리서치, 현대차투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	20,207	20,659	25,842	27,802	31,718
증가율 (%)	-10.5	2.2	25.1	7.6	14.1
매출원가	16,541	16,595	20,408	22,545	25,739
매출원가율 (%)	81.9	80.3	79.0	81.1	81.1
매출총이익	3,666	4,064	5,434	5,257	5,979
매출이익률 (%)	18.1	19.7	21.0	18.9	18.9
증가율 (%)	22.0	10.9	33.7	-3.2	13.7
판매관리비	1,842	2,072	2,505	2,199	2,264
판관비율 (%)	9.1	10.0	9.7	7.9	7.1
EBITDA	3,080	3,329	4,316	4,564	5,400
EBITDA 이익률 (%)	15.2	16.1	16.7	16.4	17.0
증가율 (%)	25.1	8.1	29.7	5.7	18.3
영업이익	1,824	1,992	2,928	3,059	3,715
영업이익률 (%)	9.0	9.6	11.3	11.0	11.7
증가율 (%)	39.1	9.2	47.0	4.4	21.4
영업외손익	-285	-328	-370	-94	-146
금융수익	152	180	198	34	72
금융비용	234	300	295	101	139
기타영업외손익	-202	-208	-272	-28	-78
종속/관계기업관련손익	11	-4	5	0	0
세전계속사업이익	1,550	1,660	2,564	2,965	3,568
세전계속사업이익률	7.7	8.0	9.9	10.7	11.3
증가율 (%)	33.6	7.1	54.5	15.6	20.4
법인세비용	401	379	542	682	821
계속사업이익	1,149	1,281	2,022	2,283	2,748
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,149	1,281	2,022	2,283	2,748
당기순이익률 (%)	5.7	6.2	7.8	8.2	8.7
증가율 (%)	34.5	11.5	57.8	12.9	20.4
지배주주지분 순이익	1,153	1,281	1,945	2,132	2,566
비지배주주지분 순이익	-4	0	77	151	181
기타포괄이익	-4	-6	-25	0	0
총포괄이익	1,144	1,275	1,997	2,283	2,748

(단위: 십억원)

재무상태표	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	8,656	9,227	10,723	11,503	13,341
현금성자산	1,705	1,474	2,043	1,989	2,367
단기투자자산	1,001	754	632	684	740
매출채권	3,237	3,534	4,003	4,382	5,092
재고자산	2,339	2,965	3,390	3,710	4,312
기타유동자산	374	500	655	737	829
비유동자산	9,923	11,260	13,239	14,583	15,748
유형자산	8,867	9,680	10,594	11,945	13,115
무형자산	502	832	1,812	1,796	1,780
투자자산	331	349	372	380	391
기타비유동자산	223	399	461	461	461
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	18,579	20,487	23,962	26,085	29,089
유동부채	4,799	5,447	5,062	5,312	5,935
단기차입금	1,840	1,634	794	794	794
매입채무	1,172	1,723	1,867	2,044	2,375
유동성장기부채	311	579	327	204	127
기타유동부채	1,476	1,511	2,074	2,270	2,638
비유동부채	676	989	2,440	2,490	2,583
사채	200	40	1,147	1,147	1,147
장기차입금	274	608	738	738	738
장기금융부채 (리스포함)	34	30	30	30	30
기타비유동부채	168	311	525	575	668
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	5,475	6,436	7,502	7,802	8,518
지배주주지분	12,991	13,937	16,281	17,954	20,060
자본금	370	370	391	391	391
자본잉여금	1,158	1,158	2,274	2,274	2,274
자본조정 등	-16	-16	-361	-361	-361
기타포괄이익누계액	-53	-37	-53	-53	-53
이익잉여금	11,533	12,463	14,030	15,702	17,808
비지배주주지분	112	114	179	329	511
자본총계	13,104	14,051	16,460	18,283	20,571

(단위: 십억원)

현금흐름표	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동으로인한현금흐름	3,172	2,517	3,386	3,471	3,921
당기순이익	1,149	1,281	2,022	2,283	2,748
유형자산 상각비	1,215	1,282	1,301	1,449	1,630
무형자산 상각비	41	54	87	56	55
외환손익	0	0	151	43	100
운전자본의 감소(증가)	161	-382	-526	-359	-612
기타	607	281	352	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-1,698	-1,737	-1,977	-2,943	-3,007
투자자산의 감소(증가)	203	-14	-23	-8	-10
유형자산의 감소	164	18	14	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,633	-1,399	-1,927	-2,800	-2,800
기타	-431	-341	-41	-135	-196
재무활동으로인한현금흐름	-757	-1,007	-846	-582	-537
장기차입금의 증가(감소)	-30	124	-710	0	0
사채의증가(감소)	-100	-160	1,107	0	0
자본의 증가	0	0	1,139	0	0
배당금	-309	-346	-386	-460	-460
기타	-318	-625	-1,995	-123	-77
기타현금흐름	0	-3	6	0	0
현금의증가(감소)	717	-231	569	-54	378
기초현금	988	1,705	1,474	2,043	1,989
기말현금	1,705	1,474	2,043	1,989	2,367

(단위: 원,배,%)

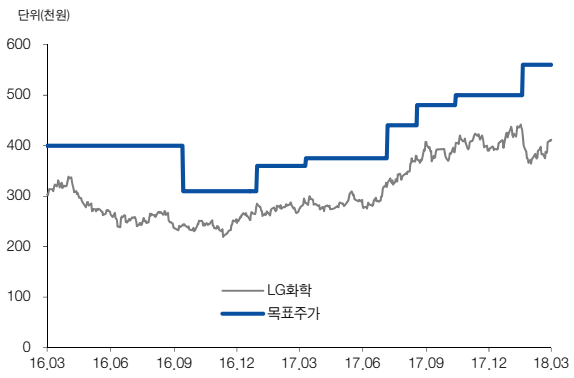
주요투자지표	2015	2016	2017F	2018F	2019F
EPS(당기순이익 기준)	16,807	18,749	27,995	31,679	38,266
EPS(지배순이익 기준)	16,875	18,751	26,909	29,545	35,697
BPS(자본총계 기준)	177,314	190,135	210,266	233,555	262,779
BPS(지배지분 기준)	175,798	188,597	207,985	229,349	256,257
DPS	4,500	5,000	6,000	6,000	6,000
PER(당기순이익 기준)	19.5	13.9	14.5	11.8	9.8
PER(지배순이익 기준)	19.5	13.9	15.1	12.7	10.5
PBR(자본총계 기준)	1.9	1.4	1.9	1.6	1.4
PBR(지배지분 기준)	1.9	1.4	1.9	1.6	1.5
EV/EBITDA(Reported)	7.7	5.8	7.2	6.3	5.2
배당수익률	1.4	1.9	1.5	1.6	1.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	35.3	11.6	49.3	13.2	20.8
EPS(지배순이익 기준)	33.6	11.1	43.5	9.8	20.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.1	9.4	13.3	13.1	14.1
ROE(지배순이익 기준)	9.2	9.5	12.9	12.5	13.5
ROA	6.3	6.6	9.1	9.1	10.0
안정성 (%)					
부채비율	41.8	45.8	45.6	42.7	41.4
순차입금비율	순현금	4.7	2.2	1.3	순현금
이자보상배율	31.4	25.9	29.2	35.7	44.9

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
17/04/17	BUY	375,000	-27.1	-26.4
17/04/20	BUY	375,000	-23.8	-17.5
17/06/23	BUY	375,000	-22.9	-12.9
17/07/20	BUY	440,000	-21.4	-13.6
17/09/01	BUY	480,000	-20.1	-15.1
17/10/19	BUY	480,000	-19.9	-15.1
17/10/27	BUY	500,000	-18.3	-15.7
17/11/24	BUY	500,000	-18.6	-14.9
18/01/12	BUY	500,000	-17.6	-11.7
18/02/01	BUY	560,000	-32.4	-28.5
18/02/20	BUY	560,000	-32.0	-28.5
18/03/06	BUY	560,000	-31.9	-28.5
18/03/08	BUY	560,000	-31.3	-26.7
18/03/15	BUY	560,000	-	-

▶ 최근 2년간 LG화학 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2017.01.01~2017.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	143건	91.67%
보유	13건	8.33%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.