

LG화학 (051910)

화학

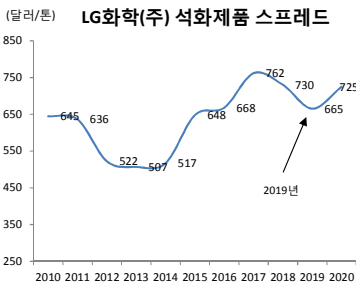
황규원



02 3770 5607
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

투자 의견	BUY
목표주가	460,000원
현재주가 (11/15)	342,000원
상승여력	35%

시가총액	256,150억원
총발행주식수	78,281,143주
60일 평균 거래대금	844억원
60일 평균 거래량	244,355주
52주 고	441,500원
52주 저	307,000원
외인지분율	37.03%
주요주주	LG 외 6 인 33.38%



결국에 배터리가 NCC를 이길 것이다

LG화학(주), 2019년 역발상 투자가 유효해...

2019년 역발상 투자가 유효해 보인다. 순수 석유화학 하락 사이클 진입 영향으로 표면상 실적 모멘텀은 약화되지만, 글로벌 핵심가치로 자리잡고 있는 중대형배터리 성장 속도가 빠르게 진행되기 때문이다. 석화 사이클 바닥권에서 적용받는 EV/EBITDA 3.5배를 적용하면, 바닥권 주가는 28만원 수준이다. 2019년 하반기 ~ 2020년 글로벌 배터리 대표업체로 재평가를 대비해, 바닥 주가 근처에서 Buy & Hold로 대응하자.

2019년 실적 모멘텀은 약하지만...

2019년 예상 영업이익은 2.1조원으로, 전년에 비해 2,600억원 감익이 전망된다. 미국 ECC(에탄석화) 증설 압박과 강대국의 무역분쟁 영향으로, 석유화학 업황이 하락사이클에 접어들었기 때문이다. 미국 ECC 증설 결정에 도달하는 2019년 2~3분기 바닥권으로 전망된다. 다행히, 전기차 배터리 흑자 전환과 일부 석화제품 증설(NCC 23만톤, ABS 15만톤, SAP 10만톤, PC13만톤)로, 감익 폭을 줄일 것이다.

2020년 실적 회복 빠르게 진행 예상

2020년 예상 영업이익은 2.8조원으로 다른 대형 석화업체에 비해 빠르게 회복이 가능할 전망이다. 2020년 동경올림픽을 앞두고, IT외장재에 사용되는 LG화학(주)의 대표적인 화학제품인 ABS와 PC 수익 회복이 가능하기 때문이다. 게다가, 정기보수로 인한 실적 차질(약 1,000억원)이 없다는 점도 실적개선에 도움을 줄 것이다. 특히, 전기차 배터리 부문에서 의미있는 실적 성장을 기대할 수 있다. 2019년 배터리 생산능력을 80GW로 높인 후, 2020년에 매출액 10조원과 영업이익 4,000억원 정도를 달성할 수 있기 때문이다.

3박자(시장 성장성, 시장점유율, 수익성)로 전기차 배터리 가치 재평가

2019 ~ 2021년 전기차 시장은 팔목해야 한다. 2019 ~ 2020년에 새롭게 출시되는 글로벌전기차 모델이 33개로, 최근 5년 동안 출시되었던 수보다 많다. 매년 60 ~ 70%의 판매 성장으로, 2020년에는 전세계 자동차 판매의 10%를 차지할 만큼 대세로 자리잡을 것이다. 소재 기술면에서는 금속 비중을 높인 양극재(NCM811, NCMA), 삼성/천연흑연에 5% 실리콘을 배합한 음극재, 에너지 저장능력이 우수한 파우치 타입(Pouch Type)이 대세로 자리잡게 되는데, 선두에 LG화학(주)이 위치한다. 글로벌 전기차 배터리 점유율을 20%까지 끌어 올리는 원동력이 될 것이다. 글로벌 전기차 배터리 업체 가운데 가장 공격적인 수주 확보와 생산능력 확대(2017년 18GW → 2020년 말 80GW)에 힘입어, 연간 EBITDA 창출능력은 2017년 1,400억원에서 2020년 1조원 수준으로 급팽창 할 전망이다. 2018년 중국의 CATL(주)은 EBITDA 7,000억원 정도에 시장가치 28조원으로 평가 받고 있다. LG화학(주) 배터리 가치 10조원 내외에서 재평가가 진행될 것이다.

Quarterly earning forecasts

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	72,349	13.1	2.6	72,791	-0.6
영업이익	6,023	-23.7	-14.4	5,959	1.1
세전계속사업이익	4,851	-30.9	-24.7	5,456	-11.1
지배순이익	3,434	-34.1	-28.1	4,056	-15.3
영업이익률 (%)	8.3	-4.0 %pt	-1.7 %pt	8.2	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	4.7	-3.4 %pt	-2.1 %pt	5.6	-0.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	206,593	256,980	277,989	335,007
영업이익	19,919	29,285	23,218	20,593
지배순이익	12,811	19,453	15,555	12,899
PER	14.5	12.2	16.0	19.4
PBR	1.4	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	6.1	5.8	7.6	8.3
ROE	9.5	12.9	9.3	7.3

자료: 유안타증권

I. 결론 : 28만원 바닥권 주가에서 사 모으기 전략 유효

2019년 하반기 ~ 2020년은
기대하며, Buy & Hold 권고

LG 화학(051910) 투자자에게 2019년은 ‘주가가 떨어질수록 매집하기 좋은 시기’이다. 비록, 상반기에 석화 사이클하락과 정기보수로 펀더멘탈 압박이 예상되지만, 하반기에는 전기차 배터리의 놀랄만한 가치 성장을 확인할 수 있기 때문이다.

2019년 석유화학 사이클
하락으로, 영업이익은 소폭 감소

2019년 실적 모멘텀은 크지 않다. 영업이익 예상치는 2018년 2.32조원에서 2019년 2.06조원으로, 약 2,600억원 감소할 것이다. 최근 3년간의 긴 호황을 마무리 짓고, 석유화학 업황이 2019년 약세 조정국면에 접어들었기 때문이다.

2019년 중반부터 이익회복과
배터리 가치에 대한 재평가 진행

그러나, 석유화학 실적 감소로 주가 조정이 진행될 경우, 절호의 매수기회로 활용해야 할 것이다. 2019년 중반을 넘어서면서 큰 폭의 주가 재평가를 기대할 수 있기 때문이다. 2020년 ABS 중심의 석화부문 회복과 전기차 배터리 성장 모멘텀이 강화된다. 2020년 예상 영업이익은 2.8조원으로, 전년보다 8,000억원 증가할 수 있다. 중대형전지 매출액이 10조원을 돌파하면서, 영업실적에 3,000억원을 기여할 수 있다. 뿐만 아니라, 2020년 도쿄 올림픽 특수 등으로 글로벌 ABS(IT 외장재) 업사이클이 다시 진행되면서, 석화부문 이익을 5,000억원 정도 끌어 올릴 수 있을 것으로 기대된다.

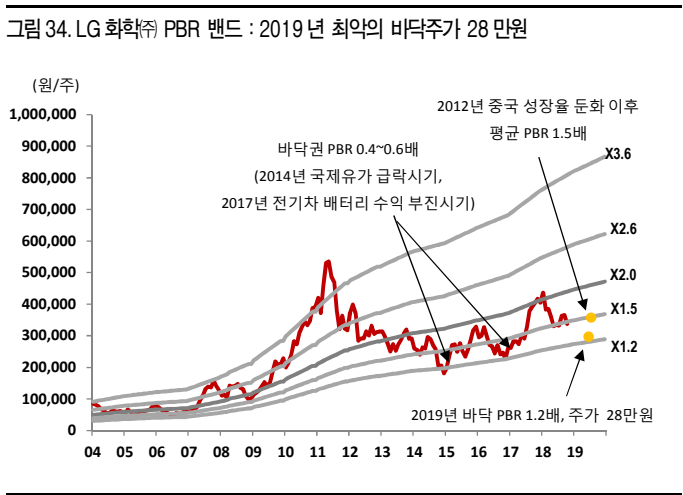
2019년 바닥권 주가 28만원
전후에서는 싸게 살 수 있는 기회

[표22]에 나타나듯이, 2019년 목표주가 46만원이다. ABS 등 주력 석화제품의 평균적인 업황 (EV/EBITDA 배율 6.5배)과 중대형배터리 가치 9.2조원을 반영한 것이다. 만일, 2019년 석화 업황을 바닥권으로 가정해 EV/EBITDA 3.5배를 적용하면, **바닥권 주가는 28만원 수준에 근접한다.** 이는 과거 바닥권 PBR 1.2배에 해당하는 것이다. 기업외적 변수로 주가가 28만원에 접근할 수록 투자자에게는 싸게 살 수 있는 기회일 것이다. [그림34]

표 22. LG 화학(주) 적정주가 : 2019년 46만원, 2020년 60만원

구분	기준일 (2018.11월)	주요 내역
(+) 영업자산가치	33.5조원	화학 EBITDA 2.8조원×EV/EBITDA 6.5배 = 18.1조원 IT소재 EBITDA 0.6조원×EV/EBITDA 6.5배 = 4.0조원 중대형배터리 EBITDA 0.4조원×EV/EBITDA 18배 = 9.2조원 (중대형배터리 EBITDA는 2018 ~ 2020년을 평균한 것임) 동부광한능 EBITDA 455억원×EV/EBITDA 6.5배 = 0.2조원 생명과학 EBITDA 833억원×EV/EBITDA 24배 = 2조원
(+) 투자자산가치	1,859억원	씨텍(50%) 467억원, LG홀딩스(50%) 620억원, LG Fuel Cell System(26%) 582억원, 기타 190억원 등 (투자자산 지분가치 = 장부가액 × 0.8배로 계산함)
(-) 순차입금	2.3조원	
총차입금	3.6조원	
우선주	1.5조원	
현금성자산	2.9조원	
보통주주 가치	31.7조원	
발행주식수	6,591.1만주	
주당순자산(적정가)	46만원	
(2020년 가치 적용 시)	60만원	2020년 중대형 배터리 EBITDA 1조원 × 18배 = 18조원

자료: 유안타증권 리서치센터



자료: 유안타증권 리서치센터

II. 실적 추정 : 영업이익 2018년 2.3조원, 2019년 2.1조원, 2020년 2.8조원

2019년 실적 조정 후, 2020년 의미있는 회복 가능

2019년 실적 모멘텀은 약화되지만, 2020년에 의미있는 실적회복을 기대해 볼 수 있다. 연간 영업이익 흐름을 추정해 보면, ‘2017년 2.9조원, 2018년 2.3조원(e), 2019년 2.1조원(e), 2020년 2.8조원(e)’ 등이다.[표23] 2018년 석유화학 부문 사이클 둔화로 실적 압박이 예상되지만, 2018년 하반기부터 전기차 배터리 부문 고속 성장 효과를 얻을 전망이다.

2019년 예상 영업이익 2.1조원으로, 10% 내외 감익

구체적으로, 2019년 예상 영업이익은 2.1조원으로, 전년에 비해 약 2,600억원 감소할 것으로 추정된다. 전년 대비 체크해야 할 변화는 3가지이다. [그림35]

석화스프레드 하락에 따른 실적감소 △5,500억원, 전기차/편광판 이익 회복 2,500억원

① 석화제품 스프레드 변동에 따른 실적 변화 △5,500억원 : 석화부문 스프레드는 ‘2018년 730\$ → 2019년 665\$’ 로 톤당 65\$ 낮아질 경우, 영업이익은 △5,500억원(= 에틸렌 생산능력 220만톤 × 3.3배 × 스프레드 축소 △65\$) 줄어든다.

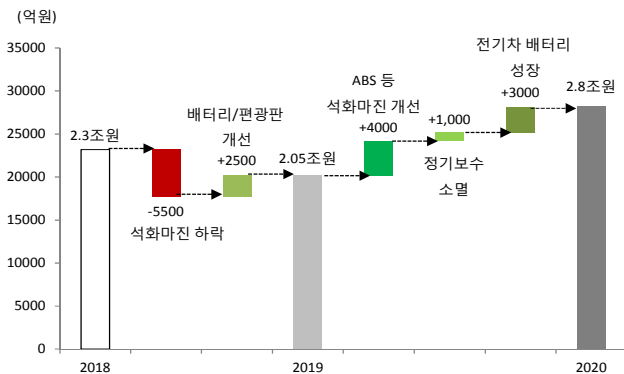
② 중대형전지 및 편광판 이익 개선 +2,500억원 : 중대형전지 매출액은 2018년 3.8조원에서 2019년 7조원 수준으로 경증 될 전망이다. 2018년 적자에서 2019년 Low Single 이익률을 보이면서, 1,500억원 규모의 이익 개선을 이끌 것으로 보인다. 특히, 하반기에 중대형 배터리 성장이 두드러질 것으로 전망된다. 2018년 적자를 보였던 편광판 부문도 흑자를 기록하며, 전년보다 700억원 정도의 이익 개선 효과를 기대할 수 있다.

③ 2018년 11월 여수 NCC 공장에 이어, 2분기에는 대산 NCC 공장에 대규모 정기보수가 1달간 진행된다. 800 ~900억원 규모의 영업이익 축소가 발생된다. 설비 확장 계획을 살펴보면, 2019년 초 중국 ABS 15만톤, 2 ~3분기 에틸렌 23만톤 확장, SAP(고흡수성수지, 기저귀 등 위생용품) 10만톤, PC(IT 외장재) 10만톤 등이 완공된다. 중대형 전지 생산규모도 2018년 35GW 에서 2019년 말 80GW(전기차용 배터리 70GW + 에너지저장장치용 배터리 10GW)로 확대된다.

2020년 예상 영업이익 2.8조원으로, 30% 이상 증익

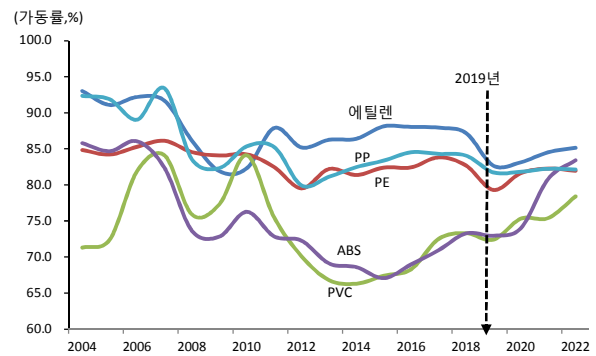
2020년 예상 영업이익은 2.8조원으로, 약 8,000억원 정도 회복 폭이 크게 진행될 전망이다. ① 주력석화제품인 ABS 업황 개선[그림36]과 대규모 정기보수 소멸로 석화부문에서 5,000억원 정도의 실적 개선이 가능하다. ② 2020년 중대형전지 매출액 10조원 돌파와 더불어 Middle Single 이익률을 달성하면서 3,000억원 규모의 이익이 추가될 가능성이 매우 높다.

그림 35. LG 화학주 2018 ~ 2020년 영업실적 변화 예상



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 36. LG 화학주 주요 석화제품 업황 전망 : 2019년 조정 후 2020년 ABS 회복



자료: 유안타증권 리서치센터

III. 2019년 28만원에 근처에서 Buy & Hold 해야하는 이유 : EV 배터리 재평가

2019년 석유화학 실적 모멘텀 둔화에도 불구하고, LG 화학(주)의 중대형 배터리 가치는 지속적으로 재평가 과정이 진행될 것이다. 2019 ~2020년 글로벌 전기차 출시 러시가 진행되는 가운데, LG 화학(주)의 외형성장률과 수익 개선이 동시에 진행되기 때문이다. 2018년 10조원 남짓 평가받고 있는 중대형배터리가치는 15 ~20조원까지 높아질 가능성이 커 보인다.

2019 ~ 2020년 글로벌 전기차 출시 Rush

글로벌 전기차 시장 2021년에 800만대로, 신차 판매의 10% 웃돌면서 대세로 자리잡을 것

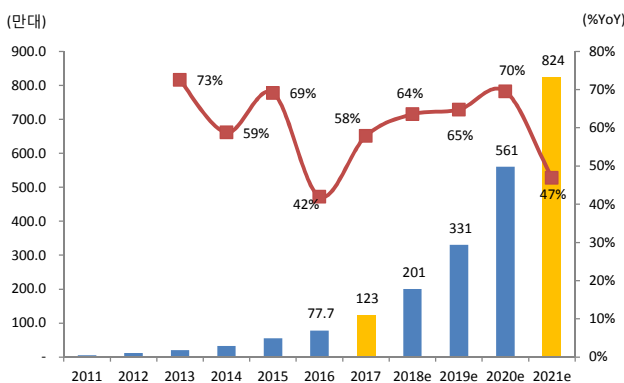
2017년 테슬라(주)의 Model 3와 GM(주)의 Bolt, 도요타(주) Prius Prime, 닛산(주) 신형 Leaf 등 보급형 전기차(실 구매가격 2,500 ~3,500만원)가 선보이기 시작하면서, 글로벌 전기차 시장 성장속도가 빨라지고 있다. 글로벌 전기차 판매량은 2017년 123만대에서 2018년에는 60% 이상 성장하면서 200만대를 돌파할 전망이다. 2019 ~2020년에 전기차 신차 모델이 대거 포진되어 있어서, 연평균 60 ~70% 성장 속도가 유지될 것으로 전망된다. **이 속도면 2020년에는 800 ~ 900만대 규모가 판매되면서, 글로벌 자동차 판매량의 10%를 차지할 수 있을 것이다.**[그림37]

2019년 ~ 2020년 글로벌 주요 자동차 생산업체의 전기차 출시 모델 33종으로, 최근 5개년 합산치 보다 많아

[표 24/25]에 정리했듯이, 2019년에는 가장 많은 신규 모델 출시가 예정되어 있다. VW(주) ID 모델, 아우디(주) E-tron Spark, Ford(주) Model E, 혼다(주) Urban EV, 기아차(주) Niro EV, 볼보(주) Hatchback, 미니(주) Mini-Electronic, 포르쉐(주) Taycan, SKODA(주) Citgo E 등의 모델 출시가 대기하고 있다.

2020년에는 자동차 회사별로 2 ~3 개 모델을 내놓으며, 판매 경쟁이 격화될 전망이다. VW(주)은 ID Crozz, ID Aero E, ID Lounge 등 3 개 전기차 출시되는데 이어, 아우디(주)도 A9 E-tron, E-tron GT 2 개 모델이 대기하고 있다. 테슬라(주)는 Roadster 와 Model Y 등 2 개 모델을 출시하고, 벤츠(주)는 EQC 와 EQA 모델을 내놓는다. BMW(주) IX3, 혼다(주) Fit EV, 기아차(주) Stonic EV, 닛산(주) IMX, 미쓰비시(주) E-Evloution 등 1 개 모델을 내놓을 전망이다.

그림 37. 글로벌 전기차(EV+BEV) 판매량 : 2018 ~ 2020년 연평균 66% 성장



자료: Insideevs.com, 유안타증권 리서치센터

표 24. 글로벌 전기차 신차 출시 진행 상황(단, 중국 로컬 브랜드 제외)

출시연도	신규 모델 수	생산업체 및 모델
2012년	5	도요타 Prius PHEV, 도요타 RAV4 EV, Tesla Model S, Honda Fit EV, Ford C-Max
2013년	6	Ford Fusion, Fiat 500e, Smart ED, GM Spark EV, Cadillac ELR, Porsche Panamera SE
2014년	7	BMW i3, BMW i8, Mercedes B class, 혼다 Accord PHEV, 기아차 Soul EV, VW E-Golf, Porsche Cayenne SE
2015년	6	BMW X5, Tesla Model X, 현대차 Sonata PHEV, Mercedes S550 PHEV, Volvo XC 90, Audi A3 E-tron
2016년	6	BMW 330e, BMW 740e, 도요타 Prius Prime, GM Bolt EV, Mercedes GLE 550e, Mercedes C 350e
2017년	9	BMW 530e, Volvo XC60 PHEV, Honda Clarity BEV, Honda Clarity PHEV, Mini Countryman PHEV, 현대 IONIQ EV, Cadillac CT PHEV, Mitsubishi Outlander PHEV, Volvo 590 T8 PHEV
2018년	2	Mercedes GLC 350e, Porsche Panamera E-Hybrid
2019년	17	다음페이지 참고
2020년	16	다음페이지 참고
2021년	7	다음페이지 참고

주 : 중국내 로컬 브랜드는 제외되었음
 자료: insideevs.com, evrater.com/evs

표 25. 2019 ~ 2022년 글로벌 전기차 모델 출시 계획 : 2019 ~ 2020년 전기차 모델 출시 Rush

모형명	2019		2020		2021			2022
	I.D.		I.D. Crozz	I.D. AEROe	I.D. Lounge			I.D. Buzz
VOLKSWAGEN								
모형명	I.D.		I.D. Crozz	I.D. AEROe	I.D. Lounge			I.D. Buzz
배터리 용량 (kWh)	48/xx/xx 3option		83					111
최대 주행가능 거리 (km)	330		386					435
Audi								
모형명	e-tron Sportback	A9	A9 e-tron	e-tron GT				
배터리 용량 (kWh)	95	95	95	-				
최대 주행가능 거리 (km)	402	401	402	-				
BMW								
모형명			iX3		4-series GT	i4	iNEXT	
배터리 용량 (kWh)			70		-	-	-	
최대 주행가능 거리 (km)			346		501	587	587	
Ford								
모형명	Model E							
배터리 용량 (kWh)	-							
최대 주행가능 거리 (km)	322							
FARADAY FUTURE								
모형명	FF91							
배터리 용량 (kWh)	130							
최대 주행가능 거리 (km)	608							
HONDA								
모형명	Urban EV		Fit EV					
배터리 용량 (kWh)	-		-					
최대 주행가능 거리 (km)	-		299					
현대차								
모형명					Unnamed EV			
배터리 용량 (kWh)					-			
최대 주행가능 거리 (km)					501			
기아차								
모형명	Niro EV		Stonic EV					
배터리 용량 (kWh)	64		44					
최대 주행가능 거리 (km)	418		299					
BENZ								
모형명			EQC	EQA		EQB	EQS	
배터리 용량 (kWh)			80	-		-	-	
최대 주행가능 거리 (km)			322	290		-	-	
NISSAN								
모형명	Leaf (long range)	Unnamed SUV	IMx					
배터리 용량 (kWh)	64	40/60 option	-					
최대 주행가능 거리 (km)	362	362	362					
VOLVO								
모형명	Unnamed Hatchback	XC40						
배터리 용량 (kWh)	-	-						
최대 주행가능 거리 (km)	418	354						
Toyota								
모형명	Unnamed EV							
배터리 용량 (kWh)	-							
최대 주행가능 거리 (km)	-							
TESLA								
모형명			Roadster	Model Y				
배터리 용량 (kWh)			200	-				
최대 주행가능 거리 (km)			1000	-				
SKODA								
모형명	Citigo E		Vision E					
배터리 용량 (kWh)	-		-					
최대 주행가능 거리 (km)	300		418					
Jeep								
모형명								Wrangler Electric
배터리 용량 (kWh)								-
최대 주행가능 거리 (km)								-
SUBARU								
모형명					Unnamed EV			
배터리 용량 (kWh)					-			
최대 주행가능 거리 (km)					-			
Seat								
모형명	Mii Electric							
배터리 용량 (kWh)	18.7(e-Up 기준)							
최대 주행가능 거리 (km)	159							
Porsche								
모형명	Taycan							
배터리 용량 (kWh)	-							
최대 주행가능 거리 (km)	418							
Mitsubishi								
모형명			e-Evolution					
배터리 용량 (kWh)			-					
최대 주행가능 거리 (km)			-					
MINI								
모형명	MINI Electric							
배터리 용량 (kWh)	-							
최대 주행가능 거리 (km)	299							
MAZDA								
모형명			Unnamed EV					
배터리 용량 (kWh)			-					
최대 주행가능 거리 (km)			-					
LUCID								
모형명	Air							
배터리 용량 (kWh)	75							
최대 주행가능 거리 (km)	386							

자료: evrater.com/evs

LG화학(주) 전기차 배터리 기술 선도 : 파우치, $N_9C_1/2M_1/2$ (양극재), 실리콘 배합 흑연(음극재)

전기차 보급의 2가지
한계점(주행거리, 충전시간) 개선
속도가 빠르게 진행 중

2019 ~2020년 전기차의 단점을 극복하는 기술 개발 속도가 빨라지면서, 본격적인 내연기관 자동차를 대체하는 속도가 빨라질 전망이다. 그동안 전기차(외부에서 전기를 충전받는 형태의 순수전기차)에 지적되어온 한계점은 ① 1회 충전으로 이동할 수 있는 거리의 제한, ② 너무 긴 충전시간이 문제였다. 1회 충전으로 이동할 수 있는 거리의 문제 해결 속도는 빨라지고 있다. 2018년 보급형 전기차 모델들도 1회 충전에 400km 전후 주행이 가능하기 때문이다. 아직 남아 있는 문제는 충전시간이다. 직류(Direct Current)로 급속충전을 하더라도 1시간 내외가 필요한 상황이다.(가정에서 사용하는 교류(Alternative Current)로 80% 충전하려면 반나절이 필요하다)

2019년 전기차의 기술적인 진보와 시장에서의 흡수는 3가지 방향으로 전개될 가능성이 높아 보인다. [표26]에 국내 전기차 배터리 3개사(LG화학(주), 삼성SDI(주), SK이노베이션(주))를 비교한 것을 참고하면 된다.

양극재 소재는 금속 사용량을
80% 이상 끌어올린 NCM,
NCMA 소재가 대세

양극재(Cathode) 소재는 NCM(니켈-코발트-망간) 3원계가 주류를 장악할 전망이다. 배터리의 순간 에너지 출력을 높이기 위해서는 금속 계열인 니켈 함량을 높이고, 코발트 비중을 줄여야 한다. 2018년까지만 해도 $N_6C_2M_2$ (니켈 60%, 코발트 20%, 망간 20%)이 상용화되었지만, 2019년부터 중국 BYD(주), CATL(주) 등을 중심으로 $N_8C_1M_1$ (니켈 80%, 코발트 10%, 망간 10%) 등이 채용된 전기차 배터리 생산이 시작될 전망이다. 한발 더 나아가 $N_9C_1/2M_1/2$ (니켈 90%, 코발트 5%, 망간 5%) 양산 기술이 소개될 것으로 보인다. 획기적으로 줄일 수 있는 단계에 이르게 되는 것이다. 참고로, LG화학(주)은 과도기로 NCMA(니켈-코발트-망간-알루미늄) 4원계 양극재 소재를 사용하기 시작했다. 니켈함량을 85%로 높이면서, 코발트 비중을 5% 이하로 낮추는 소재이다.

음극재 소재는 천연/합성 흑연에
실리콘 5% 배합 기술 적용으로

음극재(Anode) 소재는 기존 흑연에 실리콘 일부를 배합할 것으로 예상된다. 2차전지 음극재는 외부에서 (-) 전자를 받아들이는 속도, 즉 전류에 관련이 높다. 동일한 시간에 많은 전자를 받아들여 저장할 수 있으면, 그만큼 전기차배터리의 충전속도를 단축할 수 있다. 기존 음극재로는 주로 천연흑연(전류속도가 느리지만 내구성이 좋음), 합성흑연(순간적인 전류속도가 높지만, 가격이 비쌈)를 혼합하는 형태였다. 2019년에는 여기에 실리콘을 5% 내외 혼합한 실리콘계 음극재가 사용되기 시작한다. 원소 주기율표 가운데 탄소쪽에 속해있는 실리콘을 사용하게 되면, 충전속도를 줄일 수 있기 때문이다. 다만, 실리콘 배합비중이 높아질수록 부풀러 오르는 Swelling 문제가 발생된다. Swelling 문제 해결을 위한 기술 개발이 이어질 전망이다. 참고로, LG화학(주)은 천연흑연과 합성흑연 혼합재 비중을 늘려 가면서, 실리콘 5% 정도를 배합한 음극재를 사용하게 된다.

원통형 대신 파우치 타입의
배터리 형태가 주력으로 부각

배터리셀을 담는 용기 형태는 지갑형(Pouch Type) 채용이 확대될 전망이다. 배터리 외형은 3가지로 나뉜다. 파우치 타입 배터리 포장의 장점은 ① 가볍고, ② 외형변형이 자유롭고, ③ 대용량 에너지 저장에 적합하다. 반면, 캔 타입(Prismatic Type)은 핸드폰 배터리에 사용되는 모양으로, ① 제조비용이 작고, ② 외부 충격에 강하다는 장점을 가진다. 원통형 타입(Cylinder Type)은 우리가 흔히 사용해온 1회용 동근 1회용 건전지 형태로, ① 제조비용이 낮고, ② 외부 충격에 안정성이 뛰어나다는 장점을 가진다.

그런데, 캔타입은 배터리셀을 넣는 데 빈공간이 발생되기 때문에 파우치에 비해 같은 무게에 에너지 저장능력이 떨어지는 단점이 있다. 원통형은 파우치에 비해 자유로운 형태로 자동차 배터리를 배열하기 힘들다는 한계를 가지고 있다. 물론, 파우치도 초저온에서 에너지 효율이 떨어지는 단점과 외부 충격에 약하다는 단점을 가지고 있지만, 캔타입과 원통형타입 보다 단일 면적에 에너지 저장능력이 뛰어나다. 참고로, LG화학주와 SK이노베이션주이 파우치 타입을 고집하고 있으며, 테슬라의 원통형이나 삼성SDI(주)의 캔형으로 확장할 계획은 없다.

표 26. 국내 전기차배터리 3사 비교

	LG화학(주)	삼성SDI(주)	SK이노베이션(주)
시장 전망	전기차 판매 2017년 100만대(배터리 사용량 39GW) → 2021년 300만대(150GW). ESS 규모는 전기차 배터리 사이즈의 10% 수준 이슈) 배터리 팩 가격 2016년 300\$/kwh → 2021 ~ 2022년 120\$/kwh(셀기준 50 ~ 60\$ 내외) 이슈) 에너지 충전량(밀도) : 2016년 340wh/liter → 2020년 400wh/liter 이슈) 소재 소비량 증가로 원료가격 상승 압박. 2016~2021년 동안 리튬 소비량 210\$, 코발트 90%, 흑연 70% 증가 코발트 부담 낮추기 위해 양극재 니켈비율을 80~91%로 높이는 동시에, 제품가격을 메탈 가격에 연동 이슈) 충전시간을 10~15분 이내로 단축하기 위해서 음극재 개발이 필요하다 이슈) 중대형 배터리 수익 크기는 ESS > 전기차배터리 팩 > 배터리 셀 순서이다		
중대형전지 전략	전기차 및 ESS 시장 양극재 기술력 선두권 파나소닉, BYD 보다 앞서는 파우치 기술을 표준으로..	고수익ESS 시장 글로벌 1위 유럽 OEM 넘어 북미까지 고객사 확대	2020년 중국 전기차 시장 개방에 대비 배터리 고객 확보 배터리와 같이 병산하고 있는 분리막 세계 1위 확보 (국내 3사 중에 가장 공격적인 투자)
배터리 유형	파우치(원통형 각형 진출 계획 없음) 장점 : 가볍고, 높은 에너지 밀도 가능, 자유로운 성형 가능 단점 : 저온에서 기능저하, 외부 충격에 약함	각형(일반 OEM) 및 원통형(중국 Tesla 타깃 등) 장점 : 낮은 생산원가, 외부 충격에 강함 단점 : 에너지 밀도가 낮음, 상대적으로 무거움	파우치 장점 : 가볍고, 높은 에너지 밀도 가능, 자유로운 성형 가능 단점 : 저온에서 기능저하, 외부 충격에 약함
양극재 음극재 분리막 전해액	NCM-LMO 흑연(천연, 합성). 2019년부터 실리콘 5% 배합 PE+세라믹 Liquid(리튬염, 첨가제 등)	NCM-LMO, NCA 흑연(천연, 합성, 실리콘) PE + 세라믹 Liquid(리튬염, 첨가제), 2025년 목표 교체전해질(전고체)	NCM 흑연(합성) PE+세라믹 Liquid(리튬염, 첨가제 등)
기술력 및 진화 (에너지밀도 개선)	600wh/Liter 양극재 : NCM 721, NCMA(코발트 10% 미만) → NCM811 음극재 : 양면 또는 단면에 실리콘 코팅 분리막 : 세라믹 코팅으로 안정성 확대	350~400wh/Liter 전해액 : 고체전해액(고전체) 개발 집중	500~600wh/Liter 양극재 : NCM622 → NCM811 → NCM9½/₂ 음극재 : 양면 또는 단면에 실리콘 코팅 분리막 : 세라믹 코팅으로 안정성 확대(자체 생산)
생산능력	2017년 18GW → 2020년 90GW (중국, 미국 올란드, 중국 남경, 폴란드)	2017년 10GW → 2020년 30GW (울산, 중국 시안, 헝가리)	2017년 1GW → 2018년 말 4.7GW → 2020년 20GW (서산, 헝가리, 중국, 미국)
수주잔고	수주잔고 60조원(2018년 상반기) 거래처 : 글로벌 28개 자동차 maker (주력 : GM(주), 르노(주), 폭스바겐(주) 등)	40조원 수준(2018년 12월) 유럽향 고객사 주력 (BMW 50%, 폭스바겐 20%, 피아트-크라이슬러 외 기타 20%)	35조원(300GW, 2018년 말) 거래처 : 현대/기아차, 독일 님러, 폭스바겐(2018년) 등
실적 전망	2018 하반기 ~ 2019년 흑자 전환 [중대형 배터리] 2017년 매출액 2조원, 영업이익 △650억원(EBITDA 900억원) 2020년 매출액 10조원, 영업이익 3,400억원(EBITDA 1조원)	2018년 분기 흑자전환 후 2019년 연간 흑자전환 [중대형 배터리] 2017년 매출액 1.2조원, 영업손실 △2700억원(EBITDA △1700억원) 2020년 매출액 4조원, 영업이익 1500억원(EBITDA 3700억원)	2020년까지 흑자 달성 어려워 [중대형 배터리] 2017년 매출액 2,000억원, 영업손익 △2,000억원(EBITDA △1,300억원) 2020년 매출액 1조원, 영업이익 △600억원(EBITDA 800억원) [분리막] 2017년 매출액 1,700억원, 영업손익 370억원(EBITDA 860억원) 2020년 매출액 3,600억원, 영업이익 900억원(EBITDA 1,700억원)
Valuation	EV/EBITDA 15~20배 = 9 ~ 12조원 2020년 가치 15 ~ 20조원	EV/EBITDA 15~20배 = 5.5 ~ 7.5조원	EV/EBITDA 15~20배 = 4.5 ~ 6조원

자료: 유안타증권 리서치센터

2019 ~2020년 LG화학(주) EBITDA 점프업

2018년부터 외형성장 및 수익 개선 속도가 빨라지고 있다. 기존 거래처에서 추가 물량을 요구하고 있을 뿐만 아니라, 5 ~10조원 규모의 신규수주가 증가하고 있기 때문이다. 2020년 Low Single 이익률을 확보하면서, 연간 EBITDA 창출 규모를 1조원 수준까지 끌어올릴 전망이다.

중대형전지 수주잔고
2018년 70조원 이상

첫째, 수주 규모 확대와 질적인 개선이 동시에 진행되고 있다. 수주잔고는 2016년 말 36조원, 2017년 말 42조원, 2018년 말 70조원 내외(e)을 달성하고 있다. 특히, 2018년부터 수주 전략의 변화가 감지되고 있다. 5대 주요 거래처(현대/기아차(주), GM(주), 폭스바겐(주), 르노(주), 볼보(주) 등) 중심으로, 집중적인 수주전을 펼치고 있다. 확보되는 전기차 배터리 가격을 금속소재(리튬, 니켈, 코발트 등) 가격에 연동하는 조건이다. 원료가격 상승에 따른 위험을 회피하게 된다.

중대형 배터리생산능력 2017년
18GW에서 2019년 80GW
2010년 100GW로 점프업

둘째, 전기차 배터리 생산능력 확대도 글로벌 시장에서 가장 빠르게 진행되고 있다. LG 화학(주)의 전기차용 배터리 생산능력은 2017년 말 18GW 에서 2018년 말 35GW 로 확장된 이후, 2019년 말에는 80GW(전기차 70GW + 에너지저장장치용 전용 공장 10GW)로 배증할 계획이다. 2020년 말에는 100 ~110GW 수준의 생산능력을 가지게 된다. 1번 충전으로 400km 를 주행할 수 있는 전기차에 60kw 규모의 배터리가 사용된다는 점을 감안하면, 연간 200만대 분의 전기차 배터리를 공급할 수 있는 사이즈이다.

연간 EBITDA 2017년
1,400억원에서 2020년 1조원에
육박

셋째, 예상보다 매출 및 수익 개선 속도가 빠르게 진행될 전망이다. [표27]에 나타나듯이, 매출액은 2017년 2조원에서 2018년 3.6 ~3.7조원으로 확대 속도가 빨라지고 있다. 글로벌 전기차 모델 출시가 빠르게 성장하기 시작하는 2019년 예상 매출액은 7조원을 상회하고, 2020년에는 10조원을 넘어설 것으로 전망된다.

표 27. LG 화학(주)의 중대형전지(Green Car 및 에너지저장장치) 경제성 분석 : EBITDA 2019년 4,800 억원, 2020년 1 조원

	2017	2018	2019	2020	2021
매출액 (억 원)	20,262	36,483	71,008	101,887	123,040
(1) 전기차 판매액 (억 원)	15,402	28,847	58,236	84,587	100,659
전기차용 배터리 판매량 (GW/년)	5.9	11.4	24.3	42.5	59.5
글로벌 배터리 소비량(GW)	42	71	121	213	298
시장성장률	70%	70%	70%	75%	40%
LG화학(주) 시장점유율	14%	16%	20%	20%	20%
LG화학 Capa(GWh/년)	16.5	34.5	79.7	99.7	124.7
배터리 가격(ASP) (\$/kwh)	228	219	209	173	147
(2) ESS 판매액 (억 원)	4,860	7,636	12,772	17,299	22,381
ESS배터리 판매량 (GW/년)	1.08	1.73	2.97	4.44	6.22
글로벌 시장규모(MW)	4.3	6.9	9.9	14.8	21
LG화학 MS	25%	25%	30%	30%	30%
판매가격(ASP) (\$/kwh)	393	385	374	339	313
영업비용 (억 원)	20,802	36,608	69,481	98,476	118,519
단위당 비용(\$/kwh)	234	220	204	167	141
코스트변동률	-51%	-6%	-7%	-18%	-15%
영업이익 (억 원)	- 539	- 125	1,527	3,411	4,521
영업이익률 (%)	-2.7%	-0.3%	2.2%	3.3%	3.7%
EBITDA (억 원)	1,427	1,959	4,876	10,371	14,689

자료: 유안타증권 리서치센터

외형성장 뿐만 아니라, 수익성 개선도 뒤따를 것으로 판단된다. 2017년 EBITDA 규모는 1,400억원(= 감가상각비 2,000억원 + 영업손실 △600억원) 내외로 추정된다. ESS(에너지저장장치)에서는 5% 전후의 안정적인 흑자를 보이고 있는 반면, 전기차용 배터리에서 적자폭이 컸다. 그러나, 2018년 4분기부터 전기차용 배터리도 흑자 라인을 넘어서기 시작한다. 대규모 설비투자 및 메탈가격이 전가되는 판가 전략으로, 2019년과 2020년 EBITDA는 각각 4,900억원(= 영업이익 1,500억원 + 감가상각비 3,400억원)과 1조원(= 영업이익 4,500억원 + 감가상각비 5,500억원)에 육박 할 것으로 전망된다.

2019 ~2020년 전기차 배터리 가치 20조원도 불가능 아냐...

2018년 중국 CATL(주) EBITDA 7,000억원에 시가총액 28조원

2018년 5월, 글로벌 전기차 배터리 전문업체로 중국의 CATL(주)이 상장했다. [표28]에 나타나듯이, CATL(주)의 연간 EBITDA는 2017년 8,338억원, 2018년 상반기 3,352억원 이었다. 2018년 하반기 평균 시가총액은 28조원 수준으로, EV/EBITDA는 37배에 해당한다.

2020년 LG 화학(주) 중대형 배터 EBITDA 1조원 시가총액은?

반면, 같은 시기에 LG화학(주) EBITDA는 2017년 1,500억원, 2018년 2,000억원으로, CATL(주) 대비 30% 수준이었다. LG화학(주)의 중대형배터리 가치를 10조원 정도 평가받는 것은 당연한 평가로 볼 수 있다. 그러나, 2020년이 되면 상황이 바뀐다. LG화학(주) EBITDA가 1조원으로 경총 뛰면서, 글로벌 시장에서 20% 정도의 시장 점유율을 확보할 수 있기 때문이다. 전기차 배터리가치가 현재 10조원에서 20조원으로 높아지는 것이 당연한 것이 아닐까?!

표 28. 글로벌 1위 전기차 배터리 생산업체(중국 CATL(주)의 재무지표 : EV/EBITDA 37 배

구 분	2015	2016	2017	1H18
매출액 (억원)	10,200	25,809	33,329	15,749
파워배터리 (억원)	8,970	24,421	27,896	12,140
생산능력 GW	2.6	7.6	17.1	
판매량 GW	2.1	6.8	11.9	
가동률 GW	80.8%	89.2%	69.2%	
배터리소재	1,065	1,068	4,138	2,951
ESS	160	69	28	86
기타	76	442	1,429	631
매출총이익 (억원)	3,898	11,171	11,993	4,886
파워배터리	3,713	10,950	9,834	3,967
배터리소재	172	286	1,117	649
ESS	98	45	24	-3
기타	21	103	1,199	333
영업이익 (억원)	2,077	5,918	6,069	1,918
영업이익률 (%)	20.4%	22.9%	18.2%	12.2%
EBITDA	2,418	7,280	8,338	3,352
감가상각비	341	1,362	2,269	1,434
당기순이익 (억원)	1,676	5,280	6,652	1,539
주식수 (주)	1,200,059,800	1,522,054,442	1,955,193,267	2,172,437,000
주당순이익 (원/주)	140	347	340	71
[대차대조표]				
자산 (억원)	15,620	49,955	83,173	93,190
현금	2,329	4,293	23,582	8,756
유형자산	3,521	9,116	20,459	22,652
부채 (억원)	12,922	22,362	38,840	38,019
차입금	2,914	10,416	22,593	20,214
자본 (억원)	2,699	27,594	44,333	55,171
[주요비율]				
ROA	10.7%	10.6%	8.0%	3.3%
ROE	62.1%	19.1%	15.0%	5.6%
유형자산회전율	2.9	2.8	1.6	1.4
매출액총이익률	38.2%	43.3%	36.0%	31.0%
영업이익률	20.4%	22.9%	18.2%	12.2%
순이익률	16.4%	20.5%	20.0%	9.8%
부채비율(부채/자본)	478.8%	81.0%	87.6%	68.9%

추가 투자 : 후젠성 링터 24GW 등 50GW(2020년까지)

비교) LG화학 중대형전지 EBITDA 2017년 1500억원, 2020년 6000억원

CATA 주가(시가총액) 및 Valuation	
주가(2018.11월), 원	12,960
100% 시가총액(억원)	281,548
[Valuation]	
배터리 판매량 당 가치(GW당 억원)	23,659
PSR	8.9
PER	57.9
PBR	5.1
EV/EBITDA	37.4

자료: 유안타증권 리서치센터

LG 화학 (051910) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	206,593	256,980	277,989	335,007	367,831
매출원가	165,951	201,345	226,012	280,973	302,754
매출충이익	40,642	55,635	51,977	54,034	65,077
판매비	20,723	26,351	28,758	33,441	36,718
영업이익	19,919	29,285	23,218	20,593	28,359
EBITDA	33,286	43,305	38,146	37,509	46,762
영업외손익	-3,321	-3,646	-2,601	-2,853	-3,338
외환관련손익	-1,014	-606	327	376	-83
이자손익	-366	-697	-904	-968	-1,186
관계기업관련손익	-38	66	7	24	24
기타	-1,903	-2,410	-2,032	-2,284	-2,093
법인세비용차감전순이익	16,598	25,639	20,618	17,740	25,021
법인세비용	3,788	5,419	4,573	4,291	6,053
계속사업순이익	12,810	20,220	16,044	13,450	18,969
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12,810	20,220	16,044	13,450	18,969
지배지분순이익	12,811	19,453	15,555	12,899	18,192
포괄순이익	12,752	18,759	16,097	13,502	19,021
지배지분포괄이익	12,779	18,084	15,504	13,088	18,437

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	92,269	112,056	114,766	122,611	128,870
현금및현금성자산	14,744	22,493	13,232	12,498	11,122
매출채권 및 기타채권	37,587	46,897	51,985	60,139	64,540
재고자산	29,652	33,525	38,975	44,182	47,416
비유동자산	112,601	138,356	161,922	184,631	205,852
유형자산	96,801	112,115	135,474	159,092	181,124
관계기업 등 자본관련자산	2,608	2,641	2,579	2,603	2,627
기타투자자산	882	884	994	994	994
자산총계	204,871	250,412	276,688	307,242	334,722
유동부채	54,469	66,447	64,366	71,445	75,118
매입채무 및 기타채무	28,877	42,128	38,847	44,695	46,718
단기차입금	16,339	9,579	12,955	15,112	16,762
유동성장기부채	5,787	4,935	3,981	3,056	3,056
비유동부채	9,892	20,580	37,685	52,685	62,685
장기차입금	6,080	5,190	4,551	4,551	4,551
사채	397	10,473	27,305	42,305	52,305
부채총계	64,361	87,026	102,051	124,130	137,803
지배지분	139,374	161,685	172,616	180,967	194,610
자본금	3,695	3,914	3,914	3,914	3,914
자본잉여금	11,578	22,744	22,744	22,744	22,744
이익잉여금	124,628	140,393	151,313	159,612	173,203
비지배지분	1,136	1,701	2,021	2,145	2,309
자본총계	140,510	163,386	174,637	183,112	196,919
순차입금	6,623	2,659	31,035	52,782	65,808
총차입금	28,906	30,449	49,051	65,282	76,932

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	25,167	31,807	17,395	22,852	32,369
당기순이익	12,810	20,220	16,044	13,450	18,969
감가상각비	12,824	13,053	13,890	15,981	17,568
외환손익	162	-887	-210	-376	83
종속, 관계기업 관련손익	0	0	-12	-24	-24
자산부채의 증감	-3,821	-7,148	-16,529	-12,677	-10,661
기타현금흐름	3,191	6,569	4,211	6,498	6,435
투자활동 현금흐름	-17,368	-16,404	-37,103	-34,898	-39,715
투자자산	28	-314	107	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-13,985	-22,526	-39,971	-39,600	-39,600
유형자산 감소	175	4,027	2,171	0	0
기타현금흐름	-3,586	2,410	590	4,702	-115
재무활동 현금흐름	-10,073	-7,365	13,123	11,455	6,873
단기차입금	0	0	-433	2,157	1,650
사채 및 장기차입금	-6,738	-3,486	18,332	14,075	10,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-3,465	-3,857	-4,777	-4,777	-4,777
기타현금흐름	130	-22	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-32	-289	-2,676	-142	-903
현금의 증감	-2,306	7,750	-9,262	-733	-1,376
기초 현금	17,049	14,744	22,493	13,232	12,498
기말 현금	14,744	22,493	13,232	12,498	11,122
NOPLAT	19,919	29,285	23,218	20,593	28,359
FCF	10,934	7,441	-23,504	-19,748	-10,359

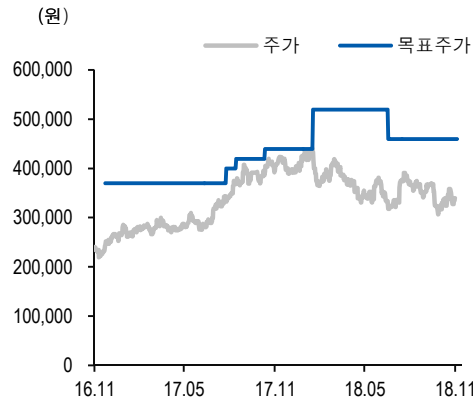
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	18,751	26,903	21,378	17,615	24,461
BPS	192,955	211,043	225,311	236,211	254,019
EBITDAPS	45,042	55,328	48,730	47,916	59,736
SPS	279,557	328,329	355,116	427,953	469,884
DPS	5,000	6,000	6,000	6,000	12,000
PER	14.5	12.2	16.0	19.4	14.0
PBR	1.4	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	6.1	5.8	7.6	8.3	6.9
PSR	1.0	1.0	1.0	0.8	0.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	2.2	24.4	8.2	20.5	9.8
영업이익 증가율 (%)	9.2	47.0	-20.7	-11.3	37.7
지배순이익 증가율 (%)	11.1	51.8	-20.0	-17.1	41.0
매출총이익률 (%)	19.7	21.6	18.7	16.1	17.7
영업이익률 (%)	9.6	11.4	8.4	6.1	7.7
지배순이익률 (%)	6.2	7.6	5.6	3.9	4.9
EBITDA 마진 (%)	16.1	16.9	13.7	11.2	12.7
ROIC	11.4	15.1	9.9	7.2	8.7
ROA	6.6	8.5	5.9	4.4	5.7
ROE	9.5	12.9	9.3	7.3	9.7
부채비율 (%)	45.8	53.3	58.4	67.8	70.0
순차입금/자기자본 (%)	4.8	1.6	18.0	29.2	33.8
영업이익/금융비용 (배)	25.9	29.3	18.1	16.2	20.1

LG 화학 (051910) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-11-16	BUY	460,000	1년		
2018-07-02	BUY	460,000	1년		
2018-01-31	BUY	520,000	1년	-28.73	-19.42
2017-10-26	BUY	440,000	1년	-6.46	0.34
2017-08-28	BUY	420,000	1년	-8.75	-2.98
2017-08-08	BUY	400,000	1년	-12.24	-6.25
2016-09-12	BUY	370,000	1년	-26.41	-7.03

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	83.5
Hold(중립)	14.2
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-11-13

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 황규원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.