

LG 화학(051910/KS)

전기차 LG의 선봉장

매수(유지)

T.P 400,000 원(유지)

Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

LG 화학은 2010년 이후 열린 전기차 시장에서 absolute No.1 배터리 업체로서의 위상을 굳혀오고 있으며, 이는 2016년 하반기부터 시작될 2세대 시장에서 본격적으로 두각을 나타내게 될 것임. 한 번 충전에 322km를 가는 Chevy Bolt가 판매를 시작하기 때문임. 이후 추가수주에 대한 기대감도 높음. 전기차는 초기 단계인 만큼 마진확보보다는 top-line의 성장이 더 주목요인임

전기차 배터리의 absolute No.1

LG 화학은 2010년 이후 열린 전기차 시장에서 absolute No.1 입지 굳혀오고 있음. 물론 물량 측면에는 1세대 시장에서 Panasonic에 뒤쳐졌지만, 이는 Tesla에 들어가는 소형전지 물량(소형전지 power train은 메이저 전기차업체 중 Tesla만 유일하게 사용)과 일부 일본업체의 폐쇄적 수주 행태 때문임. 그러나 미국/유럽/중국 등 다양한 고객을 확보하고 있고 cost 측면에서 압도적 1등인 만큼 차후 전기차 보급 확대 시 성장성 더욱 높아질 것

“Game changer”, Bolt의 등장을 주목하라

SK증권 리서치센터는 지속적으로 2016년부터 2세대 전기차 시장이 열릴 것으로 강조하고 있음. 그리고 그 신호탄은 1번 충전에 322km를 갈 수 있는 Chevy Bolt가 될 것임. 올 하반기부터 판매시작이 예상되는데, 해당 배터리 기술을 바탕으로 Nissan, Volkswagen 같은 기타 전기차 메이저의 추가수주도 기대되고 있음.

마진이 아니라 top-line의 성장을 주목할 때

여전히 마진 확보여력에 대한 논란이 있지만, 전기차는 초기 시장인 만큼 영업이익 확보여부보다는 매출액 증대 여부가 더욱 중요한 것으로 판단함

영업실적 및 투자지표

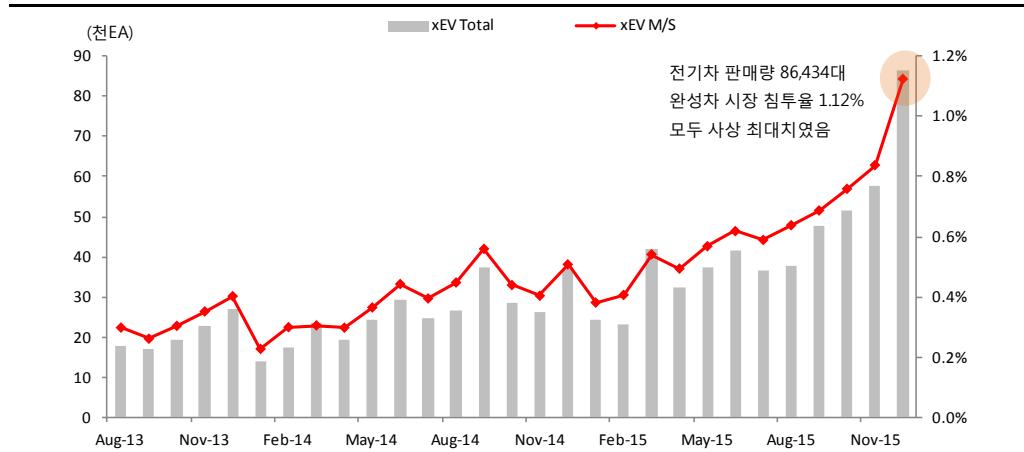
구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	23,143.6	22,577.8	20,206.6	18,900.3	17,988.4	19,642.2
yoY	%	(0.5)	(2.4)	(10.5)	(6.5)	(4.8)	9.2
영업이익	십억원	1,743.0	1,310.8	1,823.6	1,888.0	1,997.7	2,206.9
yoY	%	(8.8)	(24.8)	39.1	3.5	5.8	10.5
EBITDA	십억원	2,788.3	2,461.0	3,079.7	3,190.8	3,300.6	3,509.7
세전이익	십억원	1,601.3	1,159.9	1,549.6	1,881.5	2,024.2	2,255.5
순이익(지배주주)	십억원	1,266.0	867.9	1,153.0	1,481.4	1,593.7	1,775.8
영업이익률%	%	7.5	5.8	9.0	10.0	11.1	11.2
EBITDA%	%	12.0	10.9	15.2	16.9	18.3	17.9
순이익률	%	6.9	5.1	7.7	10.0	11.3	11.5
EPS	원	18,637	12,631	16,932	22,353	24,048	26,796
PER	배	16.1	14.3	19.4	12.0	11.2	10.0
PBR	배	1.9	1.1	2.0	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	7.9	5.7	7.6	5.6	5.1	4.6
ROE	%	11.4	7.3	9.2	10.9	10.7	11.0
순차입금	십억원	884	1,066	(139)	(1,616)	(2,584)	(3,515)
부채비율	%	48.8	47.8	41.8	36.2	33.8	31.8

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.4%	-5.1%
6개월	-13.2%	-16.0%
12개월	1.9%	3.6%

2015년까지 글로벌 전기차 판매량과 완성차 시장 내 판매비중 추이



자료: InsideEV, EVsales, Bloomberg, SK 증권

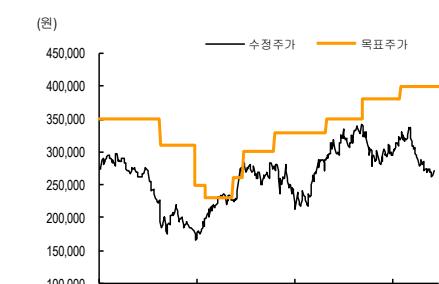
1 세대 No.1 전기차 Nissan LEAF 와 2 세대 “Game Changer” Chevy Bolt 의 비교

Nissan LEAF vs Chevrolet BOLT

	Nissan LEAF	Chevy Bolt
타입	Hatchback	CUV
엔진	BEV	BEV
마력(PS)	109.0	200
토크(kg-m)	25.9	20.4
제로백(s)	11.9	6.5
최고속(km/h)	150.0	145.0
배터리(kwh)	24.0	60.0
항속거리(km)	135.0	330.0
중량(kg)	1,500	1,625
전장(m)	4.45	4.17
축거(m)	2.70	2.60
전폭(m)	1.77	1.77
전고(m)	1.55	1.59
가격(USD)	28,800	30,000 ↓

자료: 각 사, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.06.10	매수	400,000원
	2016.04.22	매수	400,000원
	2016.03.27	매수	400,000원
	2016.01.27	매수	380,000원
	2016.01.05	매수	380,000원
	2015.10.20	매수	350,000원
	2015.10.19	매수	350,000원
	2015.09.30	매수	330,000원
	2015.06.29	매수	330,000원
	2015.04.20	매수	300,000원
	2015.03.29	매수	260,000원
	2015.01.27	매수	230,000원
	2015.01.06	매수	250,000원



Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 6월 10일 기준)

매수	96.05%	중립	3.95%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	8,147	8,656	9,368	10,602	11,931
현금및현금성자산	988	1,705	3,182	4,149	5,080
매출채권및기타채권	3,351	3,364	2,906	3,056	3,280
재고자산	2,711	2,339	2,065	2,171	2,329
비유동자산	9,981	9,923	10,132	10,269	10,537
장기금융자산	34	37	37	37	37
유형자산	8,700	8,867	9,076	9,213	9,481
무형자산	525	502	502	502	502
자산총계	18,128	18,579	19,500	20,871	22,469
유동부채	4,809	4,799	4,504	4,601	4,745
단기금융부채	2,206	2,151	2,151	2,151	2,151
매입채무 및 기타채무	2,362	2,173	1,878	1,975	2,119
단기충당부채	5	10	10	10	10
비유동부채	1,053	676	676	676	676
장기금융부채	728	508	508	508	508
장기매입채무및 기타채무	55	2	2	2	2
장기충당부채	23	27	27	27	27
부채총계	5,862	5,475	5,180	5,277	5,421
지배주주지분	12,140	12,991	14,208	15,482	16,935
자본금	370	370	370	370	370
자본잉여금	1,158	1,158	1,158	1,158	1,158
기타자본구성요소	(16)	(16)	(16)	(16)	(16)
자기주식	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)
이익잉여금	10,691	11,533	12,696	13,970	15,424
비지배주주지분	126	112	112	112	112
자본총계	12,266	13,104	14,320	15,594	17,047
부채와자본총계	18,128	18,579	19,500	20,871	22,469

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,994	3,172	3,309	2,814	2,914
당기순이익(손실)	1,160	1,550	1,458	1,569	1,748
비현금성항목등	1,437	1,658	1,408	1,408	1,408
유형자산감가상각비	1,150	1,256	1,303	1,303	1,303
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(287)	(402)	(105)	(105)	(105)
운전자본감소(증가)	(167)	208	444	(162)	(241)
매출채권및기타채권의 감소증가)	(20)	6	441	(145)	(215)
재고자산감소(증가)	(147)	373	274	(106)	(158)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	228	(241)	(271)	89	132
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(1,991)	(1,698)	(1,512)	(1,439)	(1,571)
금융자산감소(증가)	(0)	(10)	0	0	0
유형자산감소(증가)	(1,401)	(1,470)	(1,512)	(1,439)	(1,571)
무형자산감소(증가)	(50)	(59)	0	0	0
기타	(540)	(159)	0	0	0
재무활동현금흐름	(438)	(757)	(295)	(295)	(295)
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	(153)	(452)	0	0	0
자본의증가(감소)	11	164	0	0	0
배당금의 지급	300	309	295	295	295
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	(411)	717	1,477	967	931
기초현금	1,399	988	1,705	3,182	4,149
기말현금	988	1,705	3,182	4,149	5,080
FCF	543	1,452	1,724	1,242	1,188

자료 : LG화학, SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	22,578	20,207	18,900	17,988	19,642
매출원가	19,574	16,541	15,225	14,290	15,578
매출총이익	3,004	3,666	3,675	3,699	4,064
매출총이익률 (%)	13.3	18.1	19.4	20.6	20.7
판매비와관리비	1,693	1,842	1,787	1,701	1,857
영업이익	1,311	1,824	1,888	1,998	2,207
영업이익률 (%)	5.8	9.0	10.0	11.1	11.2
비영업손익	(151)	(274)	(6)	26	49
순운용비용	54	45	70	103	126
외환관련손익	(15)	(95)	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	20	(129)	(5)	(5)	(6)
세전계속사업이익	1,160	1,550	1,882	2,024	2,255
세전계속사업이익률 (%)	5.1	7.7	10.0	11.3	11.5
계속사업법인세	306	401	423	455	507
계속사업이익	854	1,149	1,458	1,569	1,748
종단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	854	1,149	1,458	1,569	1,748
순이익률 (%)	3.8	5.7	7.7	8.7	8.9
지배주주	868	1,153	1,481	1,594	1,776
지배주주구속 순이익률(%)	3.8	5.7	7.8	8.9	9.0
비자매주주	(14)	(4)	(23)	(25)	(28)
총포괄이익	825	1,144	1,458	1,569	1,748
지배주주	838	1,147	1,567	1,686	1,879
비자매주주	(13)	(2)	(109)	(117)	(131)
EBITDA	2,461	3,080	3,191	3,301	3,510

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	(2.4)	(10.5)	(6.5)	(4.8)	9.2
영업이익	(24.8)	39.1	3.5	5.8	10.5
세전계속사업이익	(27.6)	33.6	21.4	7.6	11.4
EBITDA	(11.7)	25.1	3.6	3.4	6.3
EPS(계속사업)	(32.2)	34.1	32.0	7.6	11.4
수익성 (%)					
ROE	7.3	9.2	10.9	10.7	11.0
ROA	4.8	6.3	7.7	7.8	8.1
EBITDA마진	10.9	15.2	16.9	18.3	17.9
안정성 (%)					
유동비율	169.4	180.4	208.0	230.5	251.5
부채비율	47.8	41.8	36.2	33.8	31.8
순차입금/자기자본	8.7	(1.1)	(11.3)	(16.6)	(20.6)
EBITDA/이자비용(배)	(0.1)	0.4	0.1	0.0	0.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,631	16,932	22,353	24,048	26,796
BPS	158,025	168,089	184,548	201,790	221,458
CFPS	28,625	35,286	37,429	38,580	40,773
주당 현금배당금	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	14.3	19.4	12.0	11.2	10.0
PER(최저)	1.1	2.0	1.5	1.3	1.2
PBR(최고)	1.1	2.0	1.5	1.3	1.2
PBR(최저)	0.5	0.7	0.6	0.5	0.4
PCR	6.3	9.3	7.2	7.0	6.6
EV/EBITDA(최고)	5.7	7.6	5.6	5.1	4.6
EV/EBITDA(최저)	2.6	4.2	5.9	6.8	4.7

