

배터리가 이끄는 기업가치 상승

중대형 전지 성장 본격화 전망

글로벌 전기차 시장의 개화로 동사의 중대형 전지부문의 실적 성장이 본격화 될 것으로 기대된다. 동사는 현재 현대기아차를 비롯 GM, 르노, 다임러, 볼보, 상하이기차, 장성기차, 제일기차 등 글로벌 완성차 업체 및 중국 로컬 자동차 기업에 배터리를 공급하고 있다. 중국발 전기차 시장 성장으로 동사의 중대형 전지부문은 16년 BEP 레벨에 도달할 것으로 예상된다. '15년 약 7,000억원 규모로 추정되는 중대형전지 매출은 '16년 1.2조원, '17년 2조원 이상을 달성해 본격적인 이익 창출 구간에 돌입할 것으로 예상된다.

독보적인 품질과 원가 경쟁력 확보

동사는 양극재, 음극재, 전해질, 분리막 등 전지소재의 상당부분을 내재화해 전지안전성, 에너지 밀도 등에서 최고 품질을 유지하고 있으며 원가 경쟁력도 확보하고 있다. 지난해 중국 난징에 전기차 배터리 공장을 준공해 연간 18만대의 BEV에 배터리를 공급할 수 있는 세계 최대의 생산능력을 확보했다. 고속 성장이 예상되는 전기차 배터리 부문에서 동사의 대응력은 한층 업그레이드 될 전망이다.

중장기 주가 리레이팅 가능할 전망

납사 크래커 중심의 석유화학 시황 호조로 안정적인 실적 흐름이 예상되는 가운데 올해부터 전지부문의 성장성이 본격화될 것으로 예상된다. 현재주가는 2016년 예상실적 대비 P/E 16배, P/B 1.7배 수준으로 밸류에이션은 다소 부담스러울 수 있으나 하반기 중대형 전지부문의 성장성 확인을 통해 재차 리레이팅 가능할 것으로 전망된다.

Fig. 184: LG화학 연결재무제표 요약[연간]

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액 (십억원)	22,578	20,207	21,218	23,556	25,492
영업이익	1,311	1,824	2,085	2,290	2,512
세전이익	1,160	1,550	1,981	2,290	2,534
순이익[지배]	868	1,153	1,470	1,698	1,876
EPS (원)	13,097	15,602	19,891	22,971	25,381
증감률 (%)	-31.4	19.1	27.5	15.5	10.5
PER (배)	13.8	21.1	16.1	13.9	12.6
PBR	1.0	1.9	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	5.8	7.7	6.6	5.9	5.3
ROE (%)	7.3	9.2	10.8	11.4	11.5
배당수익률	2.2	1.4	1.4	1.6	1.6

출처: LG화학, BNK투자증권

투자 의견

NR

[-]

목표주가(6M)

- 원

[-]

현재주가

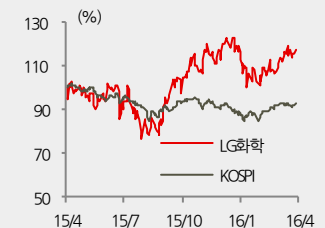
335,000원

2016/4/15

주식지표

시가총액	22,201십억원
52주최고가	344,500원
52주최저가	206,500원
상장주식수	6,627만주/763만주
자본금/액면가	370십억원/ 5천원
60일평균거래량	24만주
60일평균거래대금	73십억원
외국인지분율	39.8%
자기주식수	36만주/ 0.5%
주요주주및지분율	
(주)LG외 2인	30.1%

주가동향



윤관철

철강/기계/방산/미래차

gcyeon@bnkfn.co.kr

(02)3215-7502

BNK투자증권 리서치센터

150-711 서울시 영등포구 여의나루로 57

신송센터빌딩 17층

www.bnkfn.co.kr

Fig. 185: [IFRS-연결] LG화학 실적 추이 및 전망

(십억원, %, 대)	2014Y	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015Y	1Q16F	컨센	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2016F	2017F
[연결실적]													
매출액	22,578	4,915	5,073	5,178	5,041	20,207	4,927	5,057	5,466	5,542	5,283	21,218	23,556
QoQ		-8.5%	3.2%	2.1%	-2.6%		-2.3%		10.9%	1.4%	-4.7%		
YoY	-2.4%	-13.4%	-13.6%	-8.6%	-6.2%	-10.5%	0.2%		7.7%	7.0%	4.8%	5.0%	11.0%
기초소재	17,080	3,564	3,760	3,750	3,390	14,463	3,409		3,641	3,707	3,409	14,166	15,582
정보전자소재	2,657	645	624	660	667	2,596	642		687	735	692	2,756	2,785
전지	2,836	706	689	768	984	3,147	877		933	1,005	1,096	3,910	4,562
매출원가	19,574	4,121	4,048	4,160	4,212	16,541	4,028		4,375	4,446	4,374	17,223	19,289
판관비	1,693	432	462	472	477	1,842	443		492	499	475	1,910	1,977
영업이익	1,311	362	563	546	352	1,824	455	466	599	597	433	2,085	2,290
QoQ		56.2%	55.7%	-3.0%	-35.6%		29.4%		31.6%	-0.5%	-27.3%		
YoY	-24.8%	-0.1%	56.7%	52.8%	52.0%	39.1%	25.9%		6.4%	9.2%	23.1%	14.3%	9.8%
기초소재		321	589	484	282	1,677	401		503	514	353	1,771	1,851
정보전자소재		37	17	52	41	146	34		43	54	51	181	189
전지		4	-42	10	29	1	20		28	33	38	119	189
당기순이익(지배)	868	243	349	350	210.3	1,153	339	321	319	392	421	1,470	1,698
영업이익률	5.8%	7.4%	11.1%	10.6%	7.0%	9.0%	9.2%	9.2%	11.0%	10.8%	8.2%	9.8%	9.7%
기초소재	0.0%	9.0%	15.7%	12.9%	8.3%	11.6%	11.8%		13.8%	13.9%	10.3%	12.5%	11.9%
정보전자소재		5.7%	2.7%	7.8%	6.2%	5.6%	5.3%		6.2%	7.3%	7.3%	6.6%	6.8%
전지		0.6%	-6.2%	1.3%	2.9%	0.0%	2.3%		3.0%	3.3%	3.4%	3.0%	4.1%
당기순이익률	3.8%	4.9%	6.9%	6.8%	4.2%	5.7%	6.9%	6.6%	5.8%	7.1%	8.0%	6.9%	7.2%

출처: LG화학, BNK투자증권

Fig. 186: LG화학의 전기차 배터리 솔루션



출처: LG화학, BNK투자증권

Fig. 187: LG화학의 전기차 배터리 공급 현황

		2009/2010	2011	2012	2013	2014	2015
HEV	승용	HMC Avante KMC Forte	HMC Sonata KMC K5			HMC Grandeur KMC K7	HMC Sonata KMC K5
	상용			HMC CNG bus			
PHEV	승용	Chevrolet Volt Opel Ampera		Volvo V60		Cadillac ELR	Volvo S60L Volvo XC90 HMC Sonata Chevrolet Volt
	상용						
EV	승용		Renault Twizy Ford Focus Renault ZOE	Renault Fluence	GM Spark	중국업체(2)	
	상용						중국업체(3) 중국업체

출처: LG화학, BNK투자증권

Fig. 188: LG화학 P/E Band

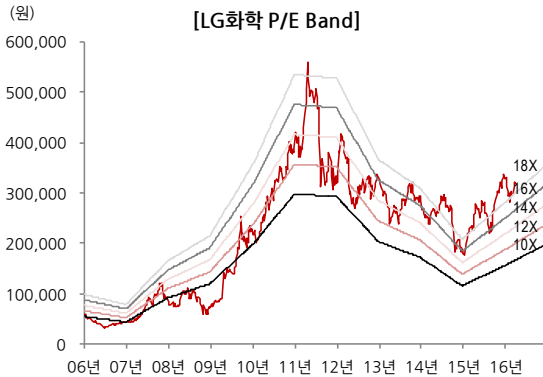


Fig. 189: 12M Fwd. P/E 추이

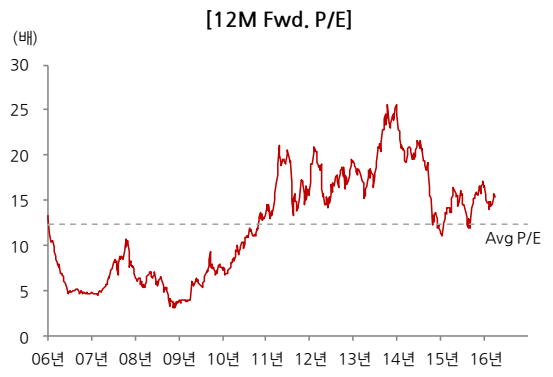


Fig. 190: LG화학 P/B Band

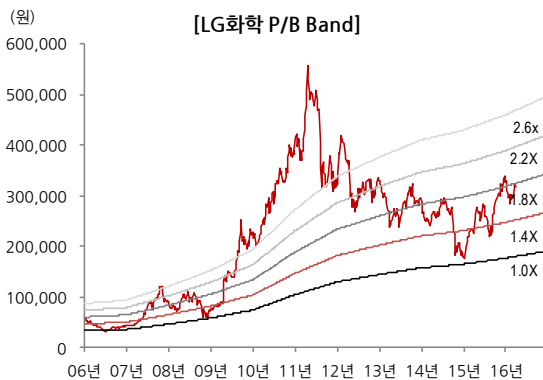
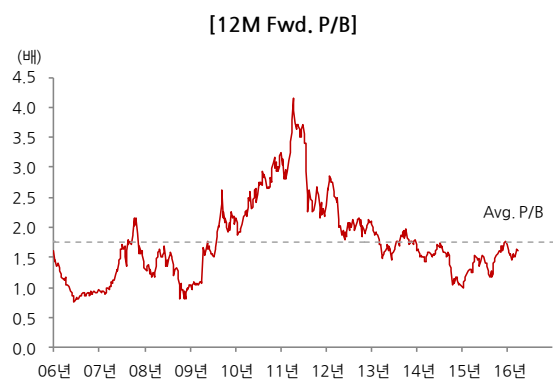


Fig. 191: 12M Fwd. P/B 추이



재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	8,147	8,656	9,390	10,156	11,060
현금성자산	988	1,705	2,105	2,306	2,537
매출채권	3,239	3,237	3,392	3,656	3,969
재고자산	2,711	2,339	2,451	2,641	2,868
비유동자산	9,981	9,923	10,414	10,878	11,314
투자자산	34	331	346	363	382
유형자산	8,700	8,867	9,288	9,682	10,048
무형자산	525	502	556	609	661
자산총계	18,128	18,579	19,804	21,034	22,374
유동부채	4,809	4,799	4,876	4,892	4,949
매입채무	1,338	1,172	1,229	1,324	1,438
단기차입금	1,750	1,840	1,890	1,790	1,690
비유동부채	1,053	676	684	498	264
사채및장기차입금	728	474	474	274	24
부채총계	5,862	5,475	5,561	5,390	5,213
지배기업지분	12,140	12,991	14,137	15,544	17,068
자본금	370	370	370	370	370
자본잉여금	1,158	1,158	1,158	1,158	1,158
이익잉여금	10,691	11,533	12,671	14,037	15,549
비지배지분	126	112	106	100	92
자본총계	12,266	13,104	14,243	15,644	17,161
총차입금	2,934	2,659	2,609	2,209	1,760
순차입금	1,165	-47	-545	-1,227	-2,005

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	1,994	3,172	2,718	2,899	3,088
당기순이익	0	1,149	1,464	1,691	1,868
비현금비용	1,537	1,898	1,996	2,127	2,242
감가상각비	1,150	1,256	1,334	1,393	1,454
비현금수익	-99	-240	-77	-79	-81
자산및부채의증감	-167	208	-151	-255	-303
매출채권감소	7	26	-156	-264	-313
재고자산감소	-146	385	-112	-190	-226
매입채무증가	56	-167	56	95	113
법인세환급(납부)	-415	-247	-517	-599	-666
투자활동현금흐름	-1,991	-1,698	-1,853	-1,883	-1,959
유형자산증가	-1,411	-1,633	-1,710	-1,735	-1,761
유형자산감소	11	164	0	0	0
무형자산순감	-50	-59	-100	-105	-110
재무활동현금흐름	-438	-757	-381	-731	-814
차입금증가	-77	-275	-50	-400	-450
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-300	-309	-331	-331	-364
기타	-60	-173	0	0	0
현금의증가	-411	717	400	201	231
기말현금	988	1,705	2,105	2,306	2,537
총현금흐름(GCF)	1,437	2,806	3,383	3,739	4,030
잉여현금흐름(FCF)	583	1,539	1,008	1,164	1,327

출처: 사업보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원, %)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	22,578	20,207	21,218	23,556	25,492
매출원가	19,574	16,541	17,223	19,289	20,802
매출총이익	3,004	3,666	3,994	4,267	4,691
매출총이익률	13.3	18.1	18.8	18.1	18.4
판매비와관리비	1,693	1,842	1,910	1,977	2,178
판매비율	7.5	9.1	9.0	8.4	8.5
영업이익	1,311	1,824	2,085	2,290	2,512
영업이익률	5.8	9.0	9.8	9.7	9.9
EBITDA	2,461	3,080	3,419	3,683	3,966
영업외손익	-151	-274	-103	0	22
금융이자손익	-34	-21	3	14	27
외화관련손익	-7	-62	-126	-40	-40
기타영업외손익	-110	-191	19	26	34
세전이익	1,160	1,550	1,981	2,290	2,534
세전이익률	5.1	7.7	9.3	9.7	9.9
법인세비용	306	401	517	599	666
법인세율	26.4	25.9	26.1	26.2	26.3
계속사업이익	854	1,149	1,464	1,691	1,868
당기순이익	854	1,149	1,464	1,691	1,868
당기순이익률	3.8	5.7	6.9	7.2	7.3
지배기업순이익	868	1,153	1,470	1,698	1,876
지배기업순이익률	3.8	5.7	6.9	7.2	7.4
총포괄손익	825	1,144	1,471	1,732	1,881

주요투자지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
EPS (원)	13,097	15,602	19,891	22,971	25,381
SPS	340,689	273,431	287,112	318,754	344,953
BPS	184,186	197,105	214,484	235,833	258,959
CFPS	21,688	37,974	45,780	50,599	54,527
EBITDAPS	37,135	41,673	46,266	49,835	53,669
DPS	4,000	4,500	4,500	5,000	5,000
PER (배)	13.8	21.1	16.1	13.9	12.6
PSR	0.5	1.2	1.1	1.0	0.9
PBR	1.0	1.9	1.7	1.5	1.4
PCR	8.3	8.7	7.0	6.3	5.9
EV/EBITDA	5.8	7.7	6.6	5.9	5.3
배당성향 (%)	30.9	25.8	20.3	19.5	17.6
배당수익률	2.2	1.4	1.4	1.6	1.6
매출액증가율	-2.4	-10.5	5.0	11.0	8.2
영업이익증가율	-24.8	39.1	14.3	9.8	9.7
순이익증가율	-32.8	34.5	27.5	15.5	10.5
EPS증가율	-31.4	19.1	27.5	15.5	10.5
부채비율 (%)	47.8	41.8	39.0	34.5	30.4
차입금비율	23.9	20.3	18.3	14.1	10.3
순차입금/자기자본	9.5	-0.4	-3.8	-7.8	-11.7
ROA (%)	4.8	6.3	7.6	8.3	8.6
ROE	7.3	9.2	10.8	11.4	11.5
ROIC	7.5	10.4	11.7	12.3	12.8

주: K-IFRS 연결 기준, 2016/04/15 종가 기준