

LG화학

051910

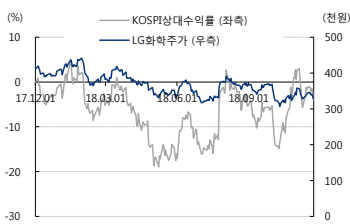
Nov 26, 2018

Buy 유지
TP 530,000 원 유지

Company Data

현재가(11/23)	328,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	441,500 원
52 주 최저가(보통주)	307,000 원
KOSPI (11/23)	2,057.48p
KOSDAQ (11/23)	683.06p
자본금	3,914 억원
시가총액	246,735 억원
발행주식수(보통주)	7,059 만주
발행주식수(우선주)	769 만주
평균거래량(60 일)	22.9 만주
평균거래대금(60 일)	778 억원
외국인지분(보통주)	37.06%
주요주주	
LG 외 6 인	33.38%
국민연금	8.72%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.2	-4.4	-22.1
상대주가	2.2	14.9	-3.9



정유/화학 손영주
 3771-9337, potential@iprovest.com



Battery Go Fly ! Don't Stop Me Now !

목표주가 530,000원 유지. 기존 사업과 중대형 전지 별도 산출

목표주가 530,000(시가총액: 37.7조원)원 및 업종 Top-Pick 유지. 목표주가는 SOTP(Sum of the parts)방식으로 산출. 기존사업 시장 가치(24.7조원)와 중대형전지 시장 가치(14.5조원) 별도 산출하여 합산한 뒤, 우선주 시가총액(1.5조원) 차감

투자포인트: ① 배터리 가치 ↑, ② 기초소재 No1, ③ 제조업 DNA / 현금 다

- ① 배터리 가치 급상승: 현재 중대형(EV/ESS) 배터리 가치 7.9조원, CATL 가치 28.8조원. 차별적 원가 · 공격적 투자로 CATL 가치로 근접, 배터리 가치 급상승 기대
- ② 기초소재 No1 지위 확고: 국내 최대 석유화학 Capacity 보유. Middle-Down에 걸친 안정적 제품 포트폴리오에 힘입어 상당기간 차별적 실적 지속 전망
- ③ 제조업 DNA 보유 / 우수한 현금 창출력: 전지 · 편광판 성공 통해 원가절감 필수인 제조업 DNA 보유. 현금 창출에 기반한 신성장동력 투자 통해 차별적인 기업가치 향유

‘19년 영업이익 2.5조원(YoY +1,980억원), 전지 급증에 힘입어 큰 폭 개선

‘19년 영업이익 2.5조원(YoY +1,980억원, YoY 석유화학 -812, 정보전자 +526, 전지 +2,152, 생명과학 +69, 팜한농 기타 +45), 미/중 무역 분쟁 지속發 수요 위축에 따른 석유화학 감익 불구, 수출 안정화 · 물량 증가에 따른 정보전자 개선 및 소형 원통형 전지 호조 · 전지차 배터리 흑자 안착에 따른 전지 급증에 힘입어 전년 대비 큰 폭의 이익 성장 기대

Forecast earnings & Valuation

	2017.12	2018.12E	2019.12E	2020.12E
12 결산(십억원)				
매출액(십억원)	25,698	28,035	31,288	37,154
YoY (%)	24.4	9.1	11.6	18.7
영업이익(십억원)	2,928	2,344	2,542	2,845
OP 마진 (%)	11.4	8.4	8.1	7.7
순이익(십억원)	2,022	1,660	1,856	2,036
EPS(원)	26,903	21,853	24,533	26,986
YoY (%)	43.5	-18.8	12.3	10.0
PER(배)	15.1	15.0	13.4	12.2
PCR(배)	7.5	5.6	5.1	4.7
PBR(배)	2.0	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	7.1	7.2	7.2	7.1
ROE(%)	12.9	9.5	10.0	10.2

CON- TENTS

3 Key Chart

4 1. Valuation 및 투자의견

6 2. 투자포인트

2-1. 배터리 가치 급상승

2-3. 기초소재 No1 지위 확고

2-3. 제조업 DNA 보유 / 우수한 현금 창출력

9 3. 부문별 현황

3-1. 배터리

3-2. 기초소재

3-3. 정보전자 / 생명과학 / 팜한농

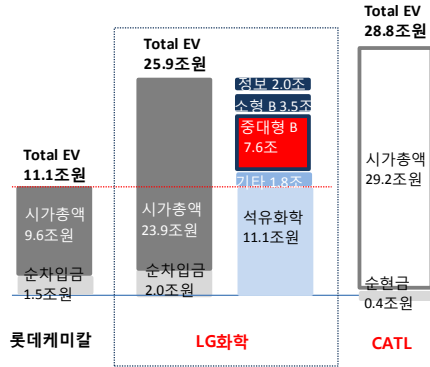
24 4. 실적 전망

유 침



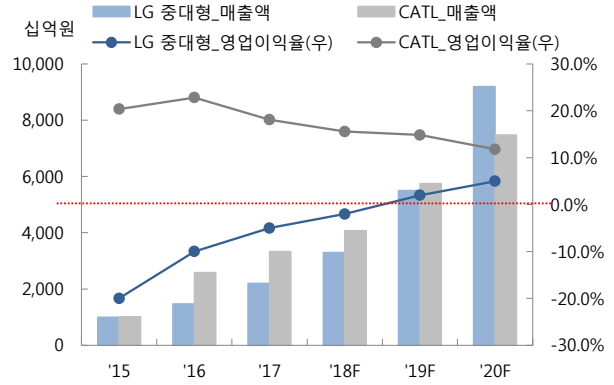
Key Chart

[도표 1] LG 화학 부문별 가치 산정(11/21 일 증가 기준)



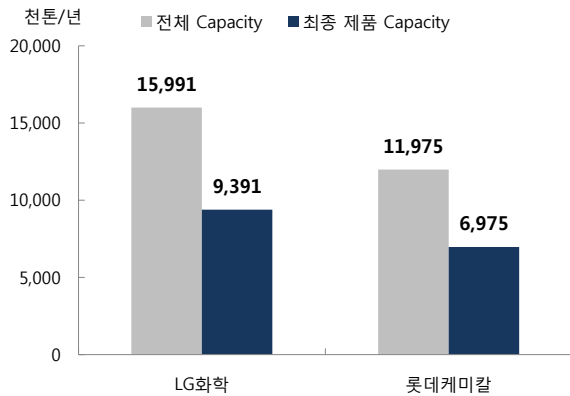
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] LG 화학 전기차 배터리 Vs. CATL 영업이익률 전망



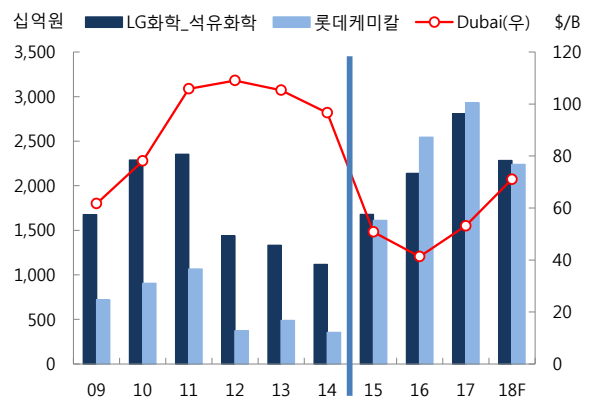
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] LG 화학 석유화학부문 Vs. 롯데케미칼 Capacity



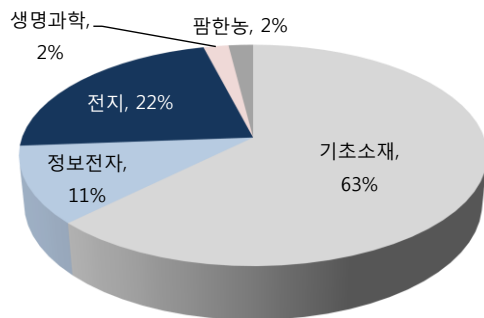
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] LG 화학 석유화학부문 Vs. 롯데케미칼 영업이익



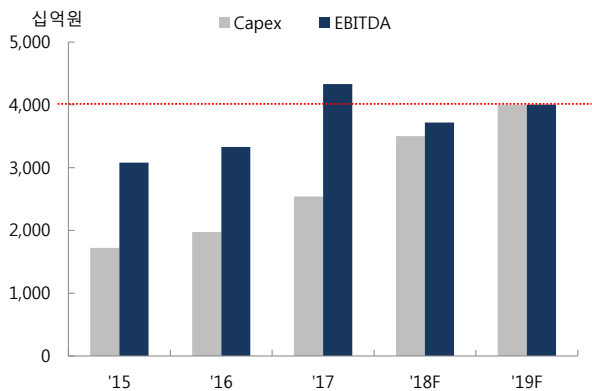
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 매출액 구성



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] Capex & EBITDA



자료: 교보증권 리서치센터

1. Valuation 및 투자의견

목표주가 530,000원 및 Top-Pick 유지

목표주가 530,000 원 및 업종 Top-Pick 을 유지한다. ① 배터리 가치 급상승, ② 기초소재 No1 지위 확고, ③ 제조업 DNA 보유/우수한 현금 창출력에 근거하여 매수 추천한다.

[도표 7] Valuation

구 분	적정가치 (십억원)	주당가치 (원)	비 고
기존 사업 시장가치 (A=B-C)	24,741	350,483	
기존 사업 영업가치 (B=a+b+c+d+e+f)	26,041	368,898	
석유화학(a)	17,402	246,509	'19년 예상 EBITDA 롯데케미칼 당사 적용 Multiple(5.7 배) *10% 할증, 6.3 배 유지
EBITDA	2,775		
EV/EBITDA Multiple	6.3		
소형전지(b)	4,197	59,449	'19년 예상 EBITDA Panasonic *10% 할증, 6.6 배 적용
EBITDA	637		
EV/EBITDA Multiple	6.6		
편광판 기타(c)	1,635	23,156	'19년 예상 EBITDA Sumitomo & NittoDenko 평균, 6.8 배 적용
EBITDA	241		
EV/EBITDA Multiple	6.8		
양극재(d)	880	12,461	'19년 예상 EBITDA 엘앤에프 & 코스모신소재 평균
EBITDA	30		
EV/EBITDA Multiple	29.3		
생명과학(e)	1,377	19,502	'19년 예상 EBITDA 유한양행 & 대웅제약 평균 * 30%할인
EBITDA	79		
EV/EBITDA Multiple	17.4		
팜한농(f)	552	7,821	'19년 예상 EBITDA 남해화학 & 농우바이오 평균 * 30%할인
EBITDA	42		
EV/EBITDA Multiple	13.3		
기존 사업 순차입금 (B)	1,300	18,416	
중대형 전지 시장가치 (D=E-F)	14,562	206,283	
중대형 전지 영업가치 (E)	17,455	247,258	
EBITDA	909		'21년 EBITDA 1.1 조원(영업이익 0.5 조원), '18년말로 현재(할인율 10%) CATL Multiple(32 배) 60% 반영
EV/EBITDA Multiple	19.2		
중대형 전지 순차입금 (F)	2,893	40,976	배터리 투자금 3.5 조원(50Gwh*700 억원/Gwh) 을 '18년말로 현재가치화 '19년 Capa 60Gwh, 20년 90Gwh의 사이인 70Gwh 가정. 현재 20Gwh, 향후 50Gwh 증설 가정
우선주 시가총액 (G)	1,538	21,784	
합계 (F=A+D-G)	37,766	534,981	
현재주가 (원)		365,500	
상승 여력 (%)		46.4%	
발행주식수(보통주)(천주)		70,592	

자료: 교보증권 리서치센터

목표주가는 SOTP(Sum of the parts)방식으로 산출하였다. 목표주가는 기존사업 시장 가치와 중대형전지 시장 가치를 별도로 산출하여 합산한 뒤, 우선주 시가총액을 차감하여 구하였다.

기존사업 시장 가치의 경우, 석유화학/소형전지/편광판 기타/양극활물질/생명과학/팜한농 등 각 부문의 '19 년 EBITDA 에 적정 EV/EBITDA Multiple(① 석유화학: 당사 롯데케미칼 Target Multiple<5.7 배> * 10% 할증, ② 소형전지: Panasonic Multiple * 10% 할증, ③ 편광판 기타: Sumitomo & NittoDenko Multiple 평균, ④ 양극활물질: 엘엔에프 & 코스모신소재 Multiple 평균, ⑤ 생명과학: 유한양행 & 대웅제약 Multiple 평균 * 30%할인, ⑥ 팜한농: 남해화학 & 농우바이오 Multiple 평균 * 30%할인)을 적용하였다.

중대형전지 시장가치는 '20 년 EBITDA(1.1 조원, 영업이익 0.5 조원 & 감가비 0.6 조원)에 CATL Multiple (32 배)을 40%할인한 Multiple(18 배)을 적용하여 산출하였다.

[도표 8] Peer Group

부 문	PEER GROUP	EV/EBITDA(배)		PER(배)		PBR(배)		ROE(%)	
		'17	'18F	'17	'18F	'17	'18F	'17	'18F
기초소재	롯데케미칼	3.6	3.4	5.8	5.3	1.0	0.6	17.7	11.7
소형 전지	Panasonic	4.9	6.0	15.3	16.3	1.7	1.7	10.9	10.2
중대형 전지	CATL	0.0	32.0	0.0	49.8	0.0	5.5	19.9	11.0
편광판	Sumitomo	7.6	6.6	8.5	7.8	0.9	0.8	10.8	10.3
	Nitto Denko	5.7	7.0	14.9	17.3	0.9	0.8	13.8	12.0
	평균	6.6	6.8	11.7	12.6	0.9	0.8	12.3	11.2
양극재	엘엔에프	26.3	28.4	40.1	42.5	7.2	-	18.1	-
	코스모신소재	23.2	30.2	42.6	51.7	3.9	-	9.1	-
	평균	24.8	29.3	41.3	47.1	5.6	-	13.6	-
생명과학	유한양행	14.7	17.1	26.9	36.5	0.3	-	1.0	-
	대웅제약	27.8	32.6	54.1	80.5	2.7	-	5.0	-
	평균	21.2	24.8	40.5	58.5	1.5	-	3.0	-
팜한농	남해화학	10.6	16.4	20.0	27.9	1.2	-	6.1	-
	농우바이오	17.9	21.6	26.8	8.5	1.4	-	5.1	-
	평균	14.2	19.0	23.4	18.2	1.3	-	5.6	-

자료: 교보증권 리서치센터

2. 투자포인트

2-1. 배터리 가치 급상승

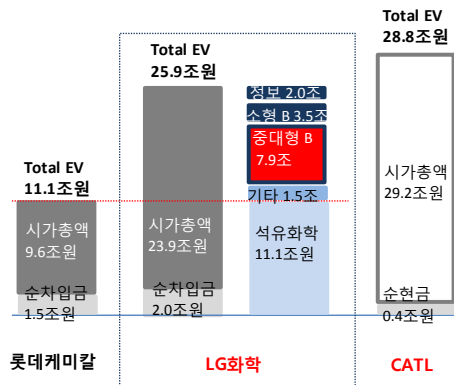
배터리 가치 상승으로 차별적인 주가 방어력 시현

LG화학의 '18년 주가 수익률은 △16.4%로 부진하였으나, 석유화학업종 내에서는 차별적인 주가 방어력(롯데케미칼 △23.6%, 한화케미칼 △41.4%)을 보여주고 있다. 올해 LG화학 주가는 기승전 “배터리” 였다고 해도 과언이 아니다. 9월까지의 지정학적 요인(유가 급등 및 하반기 미/중 무역분쟁 격화로 인해 석유화학부문 가치가 지속적으로 감소하면서, 연중 내내 주가 하락 압박이 거셌다. 하지만 재규어·아우디 수주, CATL 상장(6/1일), 4분기 전기차 배터리 흑자 기대 등에 힘입어 주가 하락 폭은 제한적이었다. 특히 CATL 상장을 계기로 동사의 전기차 배터리 가치에 대한 관심이 증폭되었고, 전기차 배터리 흑자 전환 기대로 배터리 가치 재평가가 진행되고 있다. 동사 배터리는 LG그룹의 핵심 사업으로 자리매김하고 있다.

EV/ESS 배터리 가치 7.9조원, CATL 목표로 배터리 가치 급상승 기대

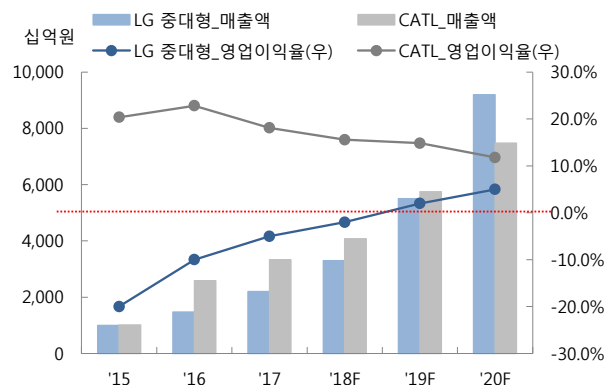
동사의 현재 EV/ESS 배터리 가치는 7.9조원(도표 9) 정도의 평가를 받고 있다는 판단이다. Total EV 25.9조원에서 ① 석유화학: 11.1조원(롯데케미칼의 사업가치), ② 소형전자: 3.5조원('19년 EBITDA 3,500억원 * 10배), ③ 정보전자: 2.0조원(편광판 1.3조원, 양극활물질 등 0.7조원), ④ 생명과학 등: 1.5조원(생명과학 1.1조원, 팜한농 0.4조원)을 뺀 결과이다. 전기차 시장 성장과 함께 '20년까지 중국과 한국 배터리 업체들의 수주 전쟁 및 Capacity · 원가 경쟁이 치열해 질 것이다. 동사는 연간 2.5조원 상회하는 석유화학부문의 현금 창출 능력 · 4분기 전기차 배터리 흑자에 따른 차별적 원가 자신감을 기반으로 공격적 투자를 본격화하고 있다. 후발 경쟁사와의 제조원가 및 시장 점유율 격차는 더 벌리는 한편 CATL의 두 자리수 영업이익률에 근접하면서, 전기차 배터리 가치는 급상승할 수 밖에 없다는 판단이다.

[도표 9] LG 화학 부문별 가치 산정(11/21 일 종가 기준)



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 10] LG 화학 전기차 배터리 Vs. CATL 영업이익률 전망



자료: 교보증권 리서치센터

2-2. 기초소재 No1 지위 확고

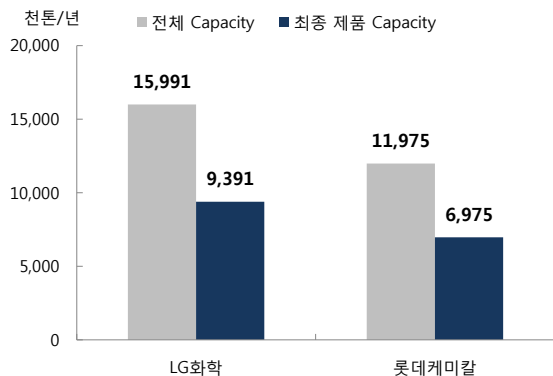
차별적 실적 강도는 둔화, 하지만 여전히 순수 석유화학 대표주

동사는 순수 석유화학 No1이자 다양한 신성장동력원을 보유한 자타공인 석유화학 대표주다. '14년 7월 유가 폭락 이전까지 상대적으로 높은 Specialty 석유화학 제품 비중이 힘입어 월등히 차별화된 실적을 시현했었고, 순수 석유화학에 있어서도 동사가 대표주라는데 이견(異見)이 없었다. 하지만 국제유가 폭락 이후 Commodity 화학 제품이 득세하면서 실적 차별화 강도는 둔화되었다. Commodity 제품은 규모가 크고 유가의 직접적 영향을 받는 반면, Specialty 제품은 규모가 크지 않고 유가에 간접적인 영향을 받는다. 즉, Commodity는 원재료인 Cost에 영향을 받고, Specialty는 전방 시장 Demand에 영향을 받는다 하겠다. 일례로, 유가 폭락 이전 석유화학의 대표적 범용 제품인 PE(폴리에틸렌) 영업이익률이 2~3%에 불과했으나, 유가 폭락 이후 PE 영업이익률은 20%를 훌쩍 넘어버렸다. 이로 인해 순수 석유화학에 있어서의 대표주 자리를 롯데케미칼에게 잠시 내 준 듯하나, 잠재가치는 여전히 비교 우위라는 판단이다.

석유화학제품 Capacity 국내 최고, 적어도 롯데케미칼 영업가치 받아야

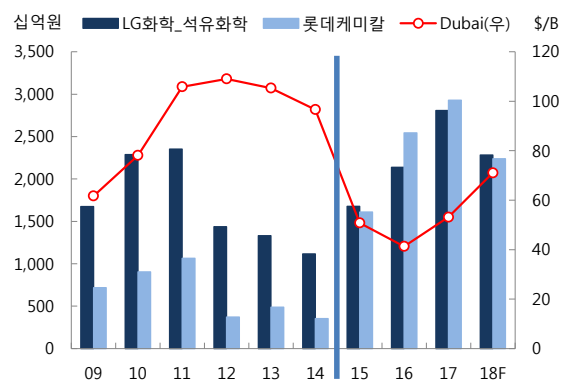
이전 투자포인트(배터리 가치 급상승)에서, 중대형 배터리 가치 산정을 위한 석유화학부문 가치를 롯데케미칼의 가치를 반영하였다. 국제유가 폭락 이후 롯데케미칼 영업이익이 동사 석유화학부문 영업이익을 상회하면서 동사 석유화학부문의 영업가치를 롯데케미칼과 동일시 하는데 의문을 가지는 투자자도 있었다. 하지만 올해 3분기 유가 급등 및 납사가격 급등 구간에서의 실적 둔화를 경험하면서 일부 투자자들은 '14년 유가 폭락 이전 LG화학의 차별적 실적의 추억을 떠올리고 있다. 동사 석유화학부문의 전체 Capacity는 15.9백만톤/년, 최종 매출 기준 Capacity는 9.4백만톤/년이고, 롯데케미칼의 전체 Capacity는 12.0백만톤/년, 최종 매출 기준 Capacity는 7.0백만톤/년으로 파악된다. 그 만큼 동사가 Middle-Down에 걸쳐 안정적인 제품 포트폴리오를 보유하고 있다는 판단이다. 그리고 중기 관점에서 국제유가는 수급 개선에 힘입어 점진적 상승 흐름을 보일 것인 바, Specialty 비중이 높은 동사 석유화학 부문의 영업가치는 적어도 롯데케미칼의 영업가치 정도는 받을 수 있다 하겠다.

[도표 11] LG 화학 석유화학부문 Vs. 롯데케미칼 Capacity



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 12] LG 화학 석유화학부문 Vs. 롯데케미칼 영업이익



자료: 교보증권 리서치센터

2-3. 제조업 DNA 보유 / 우수한 현금 창출력

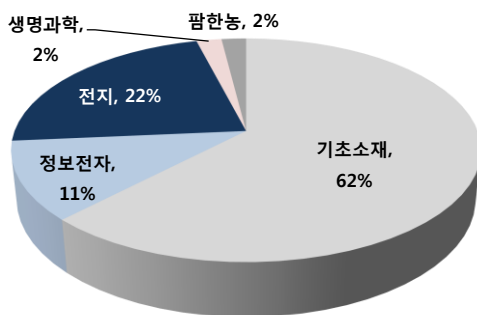
편광판 / 전지 통해 원가 절감으로 대표되는 제조업 DNA 보유

동사는 지난 7월 글로벌 석유화학업체 순위에서 국내 기업 최초로 글로벌 ‘톱 10’에 진입(미국화학협회가 발행하는 전문잡지 C&EN 발표 기준)했다. 배터리 성장세 및 재료·바이오 등에서의 적극적 행보에 가점을 받은 결과라 파악된다. 1990년 이전까지만 해도 대표적 장치산업인 석유화학 산업만을 영위했다. 하지만 90년대 이후 편광판/전지 등 제조업에 투자하여 현재는 편광판/전지의 Top의 위치에 올라 있다. 편광판은 Global No 1, 소형전지는 Global No 3, 중대형전지는 Global No 5 수준이다. 대규모 장치산업이자 유가 천수답 경향이 짙은 석유화학산업 DNA를 가지고서 차별적인 기술력·치열한 원가절감이 필수적인 IT 제조산업에서 Top에 오르는 경우는 극히 드문 사례이다. 특히 전지의 경우, 각종 리콜과 업황 Up&Down 등을 겪으면서 웬만한 IT Major 못지 않은 제조업 내공을 키운 것으로 파악된다. 동사 배터리가 시장에서 신뢰받는 이유라 하겠다. 지금은 원가절감으로 대표되는 제조업 DNA가 석유화학 및 기타 사업으로 전이되면서 상승효과를 보이고 있다는 판단이다.

현금 창출력 기반한 신성장동력원 공격적 투자로 차별적 가치 향유

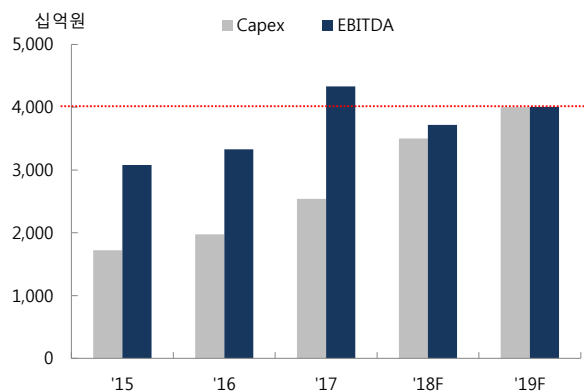
동사의 최대 강점 중 하나는 유가 안정하에 상당기간 지속될 우수한 현금 창출력이다. 동사는 향후 2~3년간 배터리 증설/NCC 대규모 증설 등에 4조원 이상의 투자를 계획하고 있다. 그리고 지난 해 매출액의 3.5%에 해당하는 8,925억원을 R&D 비용으로 집행하였고, 향후에도 배터리/생명과학 등의 R&D 비용 증가로 1조원 수준의 R&D 비용이 소요될 것으로 보인다. 일부 차입이 필요하겠으나 4조원 수준의 EBITDA로 충분히 감당할 수 있을 것으로 본다. 오래 전 일이지만 '08년에 지금은 배터리 공장의 메카인 오창공장의 배터리 공장에서 집진기 과열로 대형 화재가 발생한 바 있었는데, 그 당시 석유화학 호황에 힘입어 배터리 공장은 최신 설비로 업그레이드 되면서 빠르게 복구되었다. 안정적인 현금 창출에 기반한 신성장동력원에 대한 지속적인 투자를 통해, 어떤 위기 상황속에서도 차별적인 기업가치를 향유할 것이다.

[도표 13] LG 화학 매출액 구성



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 14] Capex & EBITDA



자료: 교보증권 리서치센터

3. 부문별 현황

3-1. 배터리

3-1-1. 개요

소형 원통형이 주수익원, 전기차 배터리 수주잔고 60조원

배터리의 매출액은 EV용 45%, ESS용 12%, 소형 43%로 구성된다. 지난 3분기 기준 영업 이익률은 EV용 △ 1~2%, ESS용 7~8%, 소형 8~9% 수준으로 추정된다. EV배터리는 Captive 고객인 GM/현대차/르노 외에 폭스바겐/볼보/다임러 등 Global Major 자동차 완성차 업체를 고객으로 보유하고 있으며, '18년 상반기末 기준 수주 잔고는 60조원에 이른다. ESS는 내수 : 수출 비중이 3:7이고, 유럽/미국이 주요 수출지역이다. 소형전지내 매출액 구성은 원통형 60%, 폴리머 30%, 각형 10%이고, 지난 3분기 기준 영업이익률은 원통형 12~13%, 폴리머 5~6%, 각형 1~2% 수준으로 파악된다. 핸드폰·태블릿 성장 정체로 폴리머 수익성이 정체되고 각형 수익성이 크게 악화되었으나, 전동공구·무선청소기·E-Bike 호조에 따른 원통형 수익성 급 개선에 힘입어 두 자리수에 가까운 영업이익률을 시현하고 있다.

전 세계 5개 사이트 운영, EV/ESS/ 소형 폴리머는 파우치형

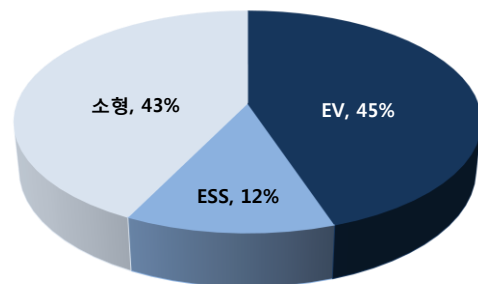
배터리는 1990년대 중반 청주공장에서 시작하여 2000년대 초반 오창공장, 2000년대 중반 중국 남경공장, 2010년 미국 미시간공장, 2018년 폴란드공장을 신설하여 Global 5개 사이트를 운영하고 있다. EV 배터리 매출액은 Global No 5 수준이며, 소형 원통형 전지 매출액은 Global No 3, 폴리머 전지 매출액은 Global No 2 수준이다. EV용/ESS용/소형 폴리머는 전량 Stack & Fold 방식의 파우치형이며, 소형 원통형/각형은 Winding 방식의 캔형이다. 전기/전자 업 Mind를 가진 SDI가 생산성에 비교우위가 있는 반면, 화학업을 모태로 하는 동사는 원재료 다각화/내재화에 비교우위가 있다.

[도표 15] 배터리 개요

부 문	매출 비중	비 고
EV	45%	-국내, 중국, 미국, 폴란드 4개 지역 공장 -파우치형 폴리머 전지(Stack & Fold) -주요 고객은 GM, 르노, 현대차. '18년부터 폭스바겐 납품 시작
ESS	12%	-지역별 매출 비중: 국내(25%), 미국(25%), EU(25%), 기타 25%
소형	43%	-제품별 매출 비중: 원통형(60%), 폴리머 (30%), 각형(10%), 원통형 ↑ / 각형 ↓ -원통형: 전동공구, 무선청소기, E-BIKE -폴리머: 프리미엄 폰, 태블릿 PC -각형: 저가 폰

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 16] 매출액 구성



자료: 교보증권 리서치센터

3-1-2. 전망

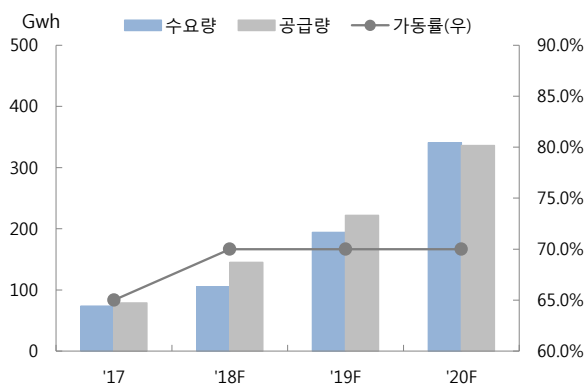
10% 수준의 재고 감안 시, '19년 전기차 배터리 수급은 밸런스 전망

'19년 전기차 배터리 수급은 수요 194Gwh(YoY +84.3%), 공급 222Gwh(YoY +53.1%, 가동률 70% 가정)의 공급 우위 시장이 전망(도표 20. 참조)된다. 하지만 수요량의 10% 수준의 재고를 가져간다고 감안하면 수급은 거의 밸런스 수준이라 판단된다. HEV向 배터리 정체에도 불구하고 PHEV/BEV/e-상용차向 물량 급증에 힘입어 전년 대비 큰 폭의 수급 개선이 기대된다. 대규모 수주에 따른 Major업체들의 배터리 증설 Rush가 시작되었으나, 배터리 증설이 연중 고르게 이어진다는 점에서 공급량 계산시의 가동률은 70% 수준으로 가정하였다. 그리고 실 주행거리 증가에 따른 배터리 탑재수 증가를 감안하여, PHEV와 BEV의 배터리 용량은 상향(PHEV 15→17kwh, BEV 40→50kwh) 하였다.

'19년 중국 & HEV/e-상용차 제외한 전기차 배터리 수급은 공급 우위

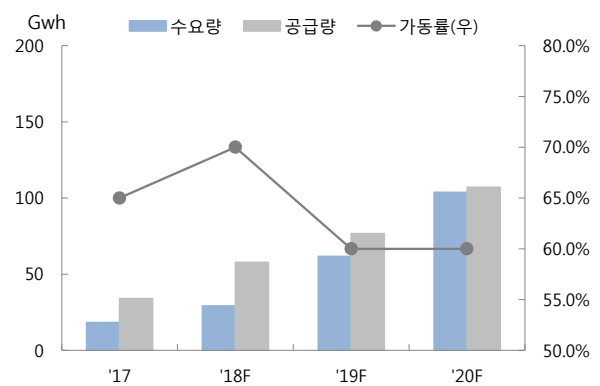
'19년 중국 외 PHEV/BEV向 배터리 수급(도표 19. 참조)은 수요 62Gwh(YoY +111.7%), 공급 77Gwh(YoY +32.5%, 가동률 60% 가정)의 공급 우위 시장이 전망된다. 하지만 가파른 수요 성장에 힘입어 전년 대비 큰 폭의 수급 개선이 기대된다. 산출 방법은 ① 수요에서는 i. '20년말까지 중국산 배터리를 장착한 전기차에 대해서만 보조금을 지급할 것으로 예상되는 중국 전기차 시장과 ii. 국내 업체들의 침투율이 높지 않은 HEV/e-상용차 시장을 제외하였다. ② 공급에서는 중국 배터리 업체 Capacity를 제외하고, 중국 외 배터리 업체의 HEV/e-상용차 침투율(전체 배터리 출하량 중 HEV/e-상용차 물량 비중)을 10%로 가정하였다. '20년 3세대 전기차(1회 충전에 500Km 주행 가능) 출시에 따른 전기 승용차 시장 급팽창에 대비하여 선제적 증설이 이어지면서 '19년까지는 공급과잉 국면이 이어지겠지만, '20년 이후에는 수급밸런스가 기대된다.

[도표 17] 전체 배터리 수급



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 18] BEV & PHEV 限定. 단, 중국 & e-상용차 제외 기준



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 19] '19년 중국 & HEV/e-상용차 제외한 '19년 전기차 배터리 수급

(단위: 천대)					수요
전기차 판매대수	'17	'18F	'19F	'20F	
PHEV	405	672	1,108	1,650	
BEV	797	1,322	2,337	3,350	
계	1,202	1,994	3,445	5,000	
성장률(YoY %)		65.9%	72.8%	45.1%	
(단위: 천대)					
PHEV	'17	'18F	'19F	'20F	
중국	110	250	520	810	
미국	90	120	155	175	
서유럽	150	180	280	430	
일본	36	52	77	100	
기타	19	70	76	135	
계	405	672	1,108	1,650	
(단위: 천대)					
BEV	'17	'18F	'19F	'20F	
중국	450	750	1,300	1,900	
미국	120	210	310	400	
서유럽	140	270	500	700	
일본	20	40	60	80	
기타	67	52	167	270	
계	797	1,322	2,337	3,350	
(단위: 천대)					
PHEV & BEV	'17	'18F	'19F	'20F	
중국	560	1,000	1,820	2,710	
미국	210	330	465	575	
서유럽	290	450	780	1,130	
일본	56	92	137	180	
기타	86	122	243	405	
계	1,202	1,994	3,445	5,000	
(단위: Kwh/대)					
단위당 배터리 용량	'17	'18F	'19F	'20F	
PHEV	15	15	17	20	
BEV	40	40	50	60	
(단위: Gwh)					
배터리 소요량	'17	'18F	'19F	'20F	
PHEV	6	10	19	33	
BEV	32	53	117	201	
계	38	63	136	234	
(단위: Gwh)					
배터리 소요량 _중국 제외	'17	'18F	'19F	'20F	
PHEV	4	6	10	17	
BEV	14	23	52	87	
수요량	18	29	62	104	
성장률(YoY %)		59.6%	111.7%	67.8%	

(단위: Gwh)					공급
Capacity_중국 제외	'17	'18F	'19F	'20F	
파나소닉	20	40	50	60	
CATL					
BYD					
LG화학	18	25	60	90	
SDI	10	12	17	35	
SK이노 & 중국 외 기타	5	10	15	25	
계	53	87	142	210	
가동률	65.0%	70.0%	70.0%	70.0%	
실제생산량	34	61	99	147	
HEV / e-BUS / e-Truck 소요량 비중	1.0%	5.0%	10.0%	15.0%	
(단위: Gwh)					
Capacity_중국 & HEV / e-Bus / e-Truck 제외	'17	'18F	'19F	'20F	
파나소닉	20	38	45	51	
CATL					
BYD					
LG화학	18	24	54	77	
SDI	10	11	15	30	
SK이노 & 중국 외 기타	5	10	14	21	
계	52	83	128	179	
가동률(우)	65.0%	70.0%	60.0%	60.0%	
공급량	34	58	77	107	
성장률(YoY %)		69.6%	32.5%	39.7%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 20] '19년 전체 전기차 배터리 수급

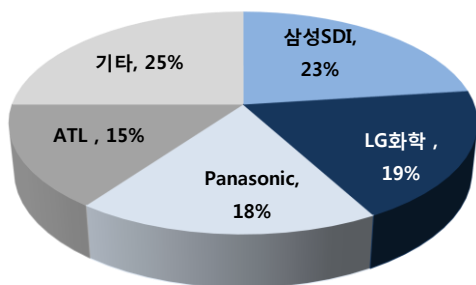
(단위: 천대)					수요				
전기차 판매대수	'17	'18F	'19F	'20F					
HEV	2,236	2,225	2,225	2,222					
PHEV	405	672	1,108	1,650					
BEV	797	1,322	2,337	3,350					
e-Bus	105	167	195	230					
e-Truck	159	134	252	684					
계	3,702	4,520	6,117	8,136					
성장률(YoY %)		22.1%	35.3%	33.0%					
(단위: Kwh/대)					공급				
단위당 배터리 용량	'17	'18F	'19F	'20F					
HEV	1.7	1.7	1.7	1.7					
PHEV	15	15	17	20					
BEV	40	40	50	60					
e-BUS	150	150	150	150					
e-Truck	100	100	100	100					
(단위: Gwh)					Capacity	'17	'18F	'19F	'20F
배터리 소요량	'17	'18F	'19F	'20F	파나소닉	20	40	50	60
HEV	4	4	4	4	CATL	17	30	45	65
PHEV	6	10	19	33	BYD	16	30	45	60
BEV	32	53	117	201	LG화학	18	25	60	90
e-BUS	16	25	29	35	SDI	10	12	17	35
e-Truck	16	13	25	68	기타	40	70	100	170
수요량	73	105	194	341	계	121	207	317	480
성장률(YoY %)		43.3%	84.3%	75.7%	가동률(우)	65.0%	70.0%	70.0%	70.0%
					공급량	79	145	222	336
					성장률(YoY %)		84.2%	53.1%	51.4%

자료: 교보증권 리서치센터

소형 전지 수급의 경우, 원통형 타이트 / 폴리머 밸런스 / 각형 둔화

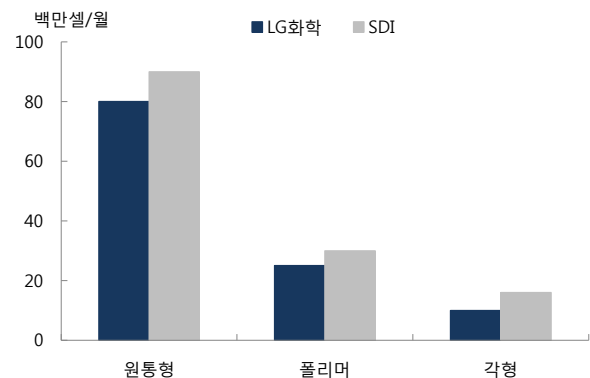
극도의 과점시장인 소형전지는 Type별 상이한 수급이 예상된다. 원통형은 SDI·LG화학의 공격적인 증설에도 불구하고 E-Bike/상용차 등 신시장 성장에 힘입어 타이트한 수급이 기대된다. 폴리머는 Mobile 기기 시장 성장 정체에도 불구하고 각형 대체 Mobile 수요 증가에 힘입어 수급밸런스가 예상된다. 각형의 경우, 폴리머에 잠식되면서 수급이 급격히 둔화될 것으로 판단된다.

[도표 21] 소형전지 시장 점유율



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 22] LG 화학 Vs. SDI 소형 배터리 Capacity



자료: 교보증권 리서치센터

3-1-3. 업황

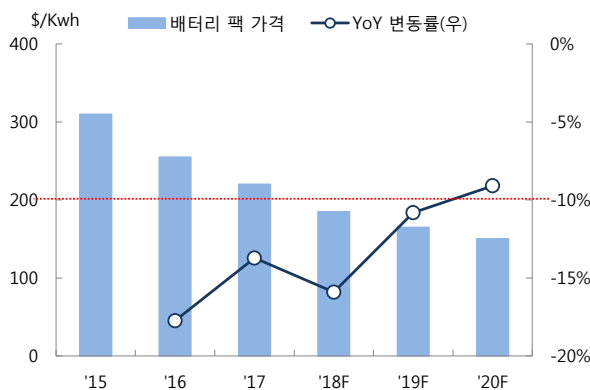
물량 급증으로 수익 개선. 단, Major업체로 수익 집중 예상

선제적 증설에 따른 수급 완화로 배터리 판가 하락세는 지속되었으나, 물량 급증에 힘입어 전기차 배터리 시장의 수익성은 대체로 개선될 것으로 보인다. 단, 업체간 수익성은 현격한 차이를 보일 것이다. 전기차 배터리는 규모의 경제·자동화 설비 도입에 따른 원가경쟁력 차이로 자연스럽게 과점시장이 되었던 소형전지의 운명을 따라 갈 수 밖에 없다. '19년은 과점화의 원년이 될 것으로 보인다. 10% 이상의 영업이익률을 시현하고 있는 CATL이나 BEP 달성이 임박한 LG화학 등 Major 업체들은 대규모 Capacity를 확장하여 차별적인 원가 절감을 시현할 것이다. 자동화 설비 투자 확대에 따른 생산성 향상도 원가 하락을 가속화 시킬 것이다. 과거 소형전지 초기 시절에 수작업에 의존하던 중국 소형 전지 업체가 현재 전멸한 예를 꼽아 볼 필요가 있다. 그리고 메탈 가격 하락에 따른 수혜도 규모의 경제에 도달한 Major업체들이 상당 부분 향유할 것이다. 이를 토대로 공격적인 수주에 나서면서, 자금 여력이 제한적이고 제품 퀄리티가 떨어지는 업체들과의 격차를 더욱 크게 벌릴 것으로 보인다. 중국시장에 안주하는 중국 중소 로컬업체나 투자를 주저하는 업체들은 빠른 속도로 도태될 수 밖에 없다.

폭스바겐 전기차 가세로 폴리머 / 각형 전지 비교 우위 가능 가능

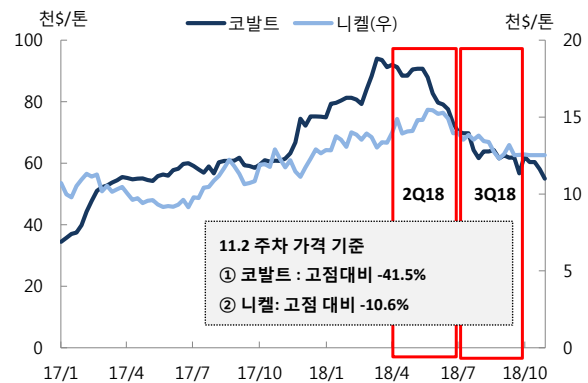
'19년 전기차 배터리 업황의 또 하나의 관전 포인트는 Type간 우열도(優劣度)다. 전기차 배터리는 테슬라가 메인 고객인 원통형, GM·르노가 선호하는 폴리머, BMW·중국 로컬 차량이 채택한 각형 Type으로 크게 삼분된다. 배터리 Type별 장단점이 있어서 아직까지는 어느 한 Type이 대세로 굳어지지 않는 상태이다. 다만 원통형 전지는 단위면적당 용량 관점에서 他 Type 대비 비교 열위인 바, 대용량 배터리 소요량이 점증하고 있는 승용차에는 다소 부적합해 보인다. 테슬라 외 전기승용차로의 확장 가능성은 극히 낮은 바, 향후 Type 전쟁은 폴리머/각형으로 압축될 것으로 판단된다. 유럽 최고 완성차업체인 폭스바겐이 전기차 배터리의 공급자로 LG화학/CATL/SDI/SK이노베이션을 선정하면서, 폴리머/각형간의 비교우위가 어느 정도 가늠될 수 있을 것으로 본다.

[도표 23] 배터리 팩 판가 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 24] 양극활물질 주요 원재료 가격 추이



자료: 교보증권 리서치센터

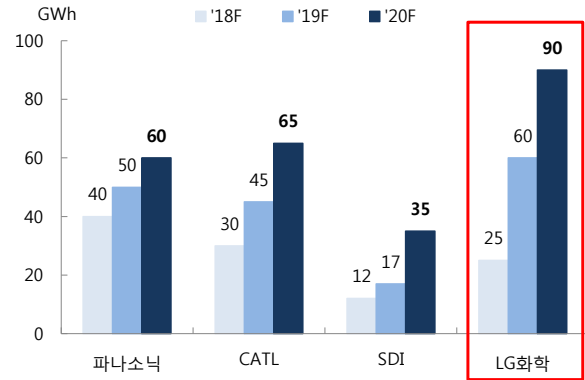
[도표 25] 주요 고객사

고객사	LGC	SDI	Panasonic	CATL
폭스바겐	●	●	●	●
BMW	○	●		●
다임러	●			●
르노	●	○		○
GM	●			○
포드	●		●	○
현대/기아	●			○
도요타			●	○
볼보	●			
JLR	●	○		
테슬라			●	

● : 파트너십 또는 대규모 프로젝트 수주
○ : 납품 협의 또는 소규모 프로젝트 수주

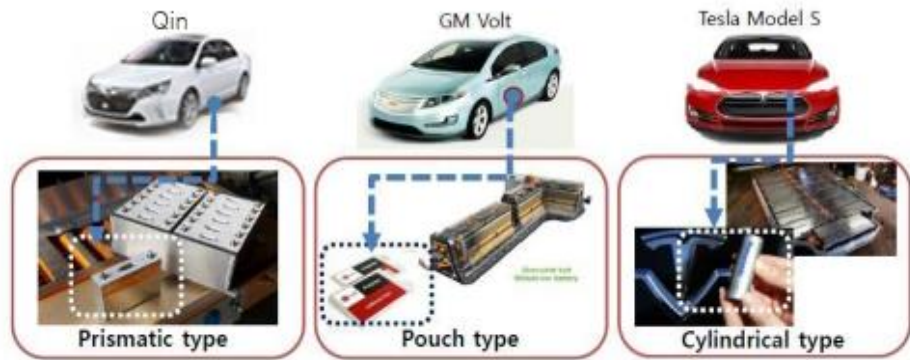
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 26] 주요업체 Capacity



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 27] 배터리 Type



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 28] 배터리 Type 간 비교

구분	각형	폴리머	원통형
제조 방식	Winding	Stacking & Folding	Winding
기존 용도	휴대폰	휴대폰, 태블릿	노트북, 전동공구
장점	-높은 안정성 -대량 생산 용이 -중국 승용차 / 상용차 채용	-높은 에너지 밀도 -우수한 디자인 특성 -미국 및 유럽 승용차 채용	-대량 생산 최적 -높은 원가경쟁력 -최근 중국 상용차 채용 확대
단점	-낮은 에너지 밀도 -다소 무거움	-외부 충격에 약함 -대용량시 쇼트 가능성	-디자인 특성 열위 -무거움 / 대형화 제한
주력업체	삼성 SDI, CATL, BYD	LG 화학, SK 이노베이션	Panasonic

자료: 교보증권 리서치센터

소형전지의 경우, 원통형 물량 증가 및 폴리머 고부가 비중 증가

소형전지는 시장 과점화가 고착되면서 Major업체들의 안정적 수익이 이어질 것으로 판단된다. 원통형 전지는 경량화 이슈가 문제되지 않는 전자기기(전동공구/청소기)의 무선화·E-Bike/상용차 채용 증가에 힘입어 향후 2~3년간 20% 성장이 예상되는 바, 원가경쟁력·증설 여력이 있는 Major업체들이 수익을 독실할 것으로 본다. 폴리머 전지의 경우, Mobile 기기 시장 성장 둔화에도 불구하고 Mobile 기기의 Slim화 추세에 맞춰 대면적·대용량의 고부가 제품 시장 비중이 크게 증가할 것으로 보인다. 시장 대응이 가능한 Major업체들의 수익 개선이 기대된다. 각형은 폴리머 전지를 장착하는 프리미엄 휴대폰의 비중 확대에 의해 수익 둔화가 불가피할 것이다.

3-1-4. 실적

‘19년 배터리 영업이익 3,873억원(YoY +2,152억원), 새 제품 개선

‘18년 4분기 실적은 매출액 2.0조원(QoQ +17.0%), 영업이익 588억원(QoQ -255억원, QoQ 소형 -429, ESS +17, EV +157)으로, 코발트·니켈 등 메탈 가격 급락분의 원가 반영 및 ESS/EV 배터리 개선에도 불구하고 소형 비수기 진입으로 전분기 대비 감익이 예상된다.

‘19년 영업이익은 3,873억원(YoY +2,152억원, YoY 소형 +354, ESS +122, EV +1,685)으로, 무선 전동공구/무선 청소기/E-Bike 向 원통형 전지 수요 호조에 따른 소형 전지 개선, 정부부양책(ESS 특례요금제 & 태양광 연계 REC 가중치 5.0)에 따른 ESS 실적 개선 및 물량 급증에 따른 전기차 배터리 실적 급증에 힘입어 전년 대비 큰 폭의 이익 성장이 기대된다.

[도표 29] 배터리 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	'18F	'19F	YoY	
배터리 전체	매출액	1,244.5	1,494.0	1,704.3	1,994.0	1,734.6	2,201.6	2,489.9	2,585.5	6,436.8	9,011.6	40.0%
	영업이익	2.1	27.0	84.3	58.8	42.7	73.6	136.9	134.1	172.2	387.3	125.0%
	영업이익률	0.2%	1.8%	4.9%	2.9%	2.5%	3.3%	5.5%	5.2%	2.7%	4.3%	1.6%
소형	매출액	500.0	700.0	850.0	700.0	600.0	840.0	1,020.0	840.0	2,750.0	3,300.0	20.0%
	영업이익	25.0	42.0	76.5	33.6	30.0	50.4	91.8	40.3	177.1	212.5	20.0%
	영업이익률	5.0%	6.0%	9.0%	4.8%	5.0%	6.0%	9.0%	4.8%	6.4%	6.4%	0.0%
ESS 用	매출액	150.0	180.0	220.0	250.0	195.0	234.0	286.0	325.0	800.0	1,040.0	30.0%
	영업이익	12.0	14.4	17.6	19.3	13.7	17.6	21.5	22.8	63.3	75.4	19.2%
	영업이익률	8.0%	8.0%	8.0%	7.7%	7.0%	7.5%	7.5%	7.0%	7.9%	7.3%	-0.7%
EV 用	매출액	594.5	614.0	634.3	1,044.0	939.6	1,127.6	1,183.9	1,420.5	2,886.8	4,671.6	61.8%
	영업이익	-34.9	-29.4	-9.8	5.9	-0.9	5.6	23.7	71.0	-69.1	99.4	흑전
	영업이익률	-5.9%	-4.8%	-1.5%	0.6%	-0.1%	0.5%	2.0%	5.0%	-2.4%	2.1%	4.5%

자료: 교보증권 리서치센터

3-2. 기초소재

3-2-1. 개요

NCC/PVC 국내 No1, ABS Global No1

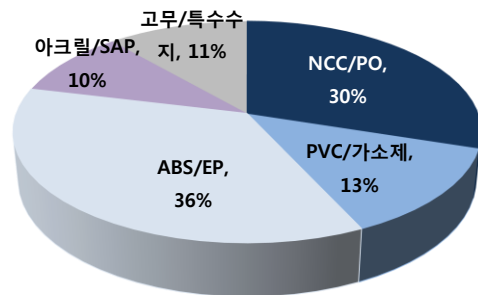
기초소재는 국내 최대 석유화학 Capacity를 보유하고 있으며, 매출액은 NCC/PO 30%, PVC/가소제 13%, ABS/EP 36%, 아크릴/가소제 10%, 고무/특수수지 11%로 구성된다. NCC는 220만톤/년으로 국내 최대 Capacity를 보유하고 있으며, 4분기 정기보수간 20만톤/년 업그레이드 및 '22년까지 80만톤/년 추가하여 국내 최대를 유지할 것으로 보인다. 주력제품인 ABS는 총 200만톤/년(국내 90, 중국 110)으로 Global No1 Capacity를 보유하고 있으며, PVC는 140만톤/년(국내 92, 중국 48)으로 국내 No1 Capacity를 보유하고 있다. 아크릴산/SAP는 바스프, 미쯔비시, 일본 촉매 등 소수업체만 생산 기술을 보유한 고부가 제품으로 각각 52만톤/년, 20만톤/년을 보유하고 있다. PO/PVC 등 범용 플라스틱 비중이 43%로, 타사 대비 낮은 편이다.

[도표 30] 기초소재 개요

부 문	매출 비중	비 고
NCC/PO	30%	-NCC 국내 기준 Capacity No1 -'22년까지 NCC 80만톤/년 추가 증설
PVC/가소제	13%	-배관/창호용 전방시장으로 하는 저가 레진 -PVC 국내 기준 Capacity No1
ABS/EP	36%	-가전/자동차 전방시장으로 하는 고부가 레진 -ABS Global 기준 Capacity No1
아크릴/SAP	10%	-아크릴산(바스프, 미쯔비시), SAP(바스프, 일본 촉매) 공히 소수업체만 기술 보유한 고부가제품
고무/특수수지	11%	-합성고무 국내기준 Capacity No2 -SBS / NBL / SBL 등 다양한 특수수지 보유

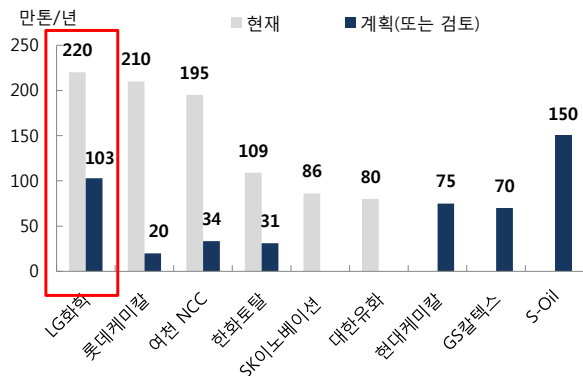
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 31] 매출액 구성



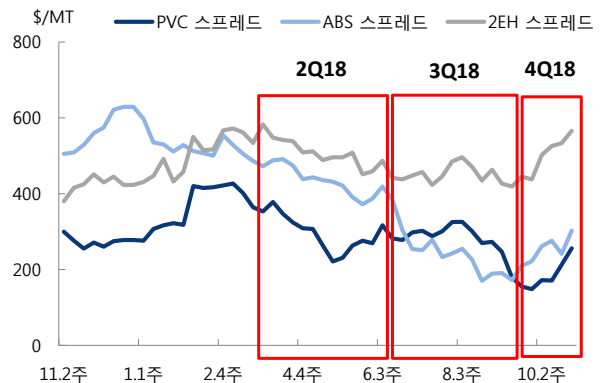
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 32] NCC Capacity_국내 기준



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 33] 주요 제품 스프레드



자료: 교보증권 리서치센터

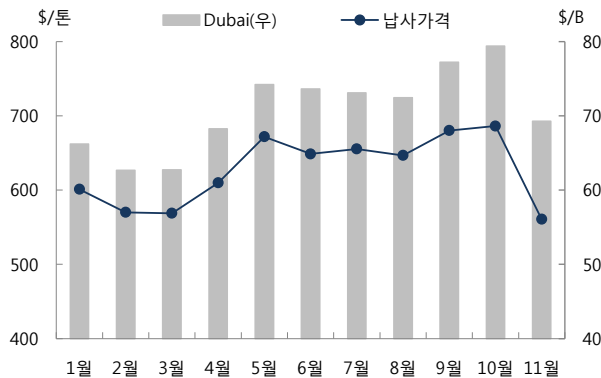
3-2-2. 업황

납사가격 약세는 업황 반등의 실마리

‘18년 석유화학 업종 주가를 짓눌렀던 납사가격 강세는 국제유가 하락 전환과 함께 점차 완화 될 것으로 보인다. 납사가격은 NCC 정기보수 유무에 따른 수요 변화로 인해 가격 변화가 있을 수 있으나, 대체로 국제유가와 연동하는 흐름을 보인다.

‘19년 국제유가는 Non-OPEC 원유생산량 증가가 원유 수요 증가를 상회하면서 전년 대비 5~10\$/B 하락한 60~65\$/B 수준으로 전망한다. ‘19년 원유 수요는 전년 대비 130만b/d 증가, 원유 공급은 180만b/d(OPEC △50만b/d & Non-OPEC 220만b/d) 증가로, 공급 우위의 수급이 예상된다. 지난 1달간 국제유가가 30%이상 폭락하면서, 12/6일 OPEC 정례회의에서 감산 합의가 있을 것으로 보인다. 하지만 원유에 대한 재정수입의존도가 높은 OPEC 및 러시아가 공격적 감산에 나설 가능성은 낮아 보이는 바, 유가는 수급 밸런스하에 안정적인 흐름을 보일 것이다. 유가 안정과 함께 납사 가격 약세가 진행되면서 ‘18년 하반기 이후 극도로 부진했던 석유화학 업황은 반등의 실마리를 찾을 것으로 판단된다.

[도표 34] '18년 납사가격 추이



자료: 교보증권 리서치센터

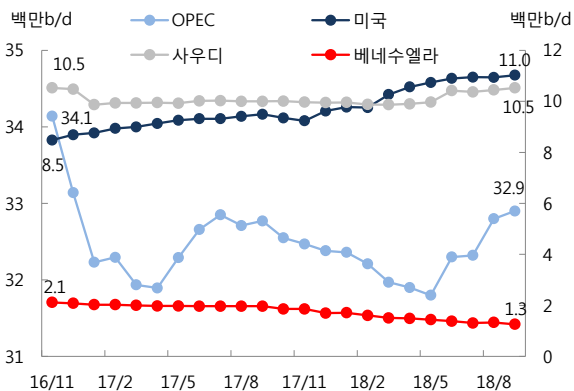
[도표 35] '19년 원유 수급

(백만b/d)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	18F
Non-OPEC	65.4	65.8	66.7	66.9	66.2
OPEC	32.4	32.2	32.6	32.5	32.4
공급	97.8	98.0	99.3	99.4	98.6
수요	97.8	98.0	99.3	100.0	98.8
초과 공급	0.0	0.0	0.0	-0.6	-0.2

(백만b/d)	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	19F
Non-OPEC	67.9	67.7	68.8	69.8	68.6
OPEC	31.8	31.9	31.9	31.9	31.9
공급	99.7	99.6	100.7	101.7	100.4
수요	99.1	99.3	100.6	101.3	100.1
초과 공급	0.6	0.3	0.1	0.4	0.3

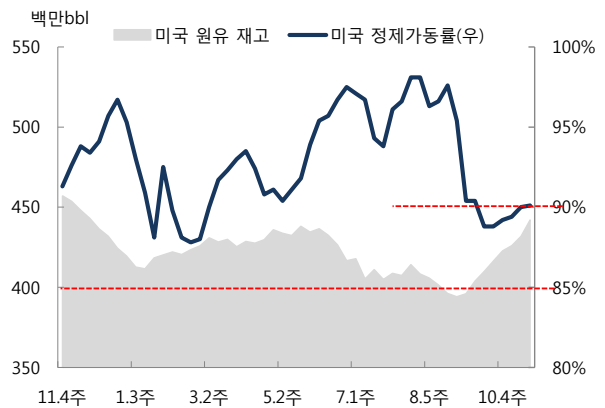
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 36] OPEC & 미국 원유생산량



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 37] 미국 원유재고 & 정제가동률_과거 1년 주간 기준



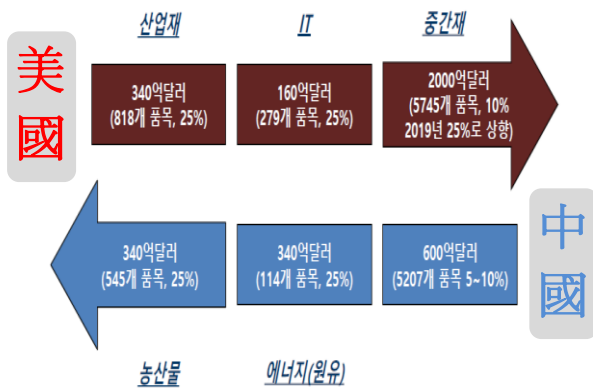
자료: 교보증권 리서치센터

미/중 무역 분쟁 다소 완화 및 미국 ECC 부담 완화로 업황 회복 기대

향후 석유화학 업황 회복의 Key는 미/중 무역 분쟁과 미국 ECC 증설 부담으로 요약된다. 미/중 무역분쟁의 경우, 미국이 무역분쟁을 전략적으로 이용하고 있다는 점에서 완전 타결은 어려워 보인다. 금주 11/30일 G2 정상회담에서도 지적재산권 등 민감한 사안에 대해서는 이견을 좁히지 못할 것으로 시장은 보고 있는 듯하다. '19년에도 미/중 무역 분쟁 프레임하에서 석유화학 업황은 가파른 회복은 쉽지 않아 보인다. 계속 상승하고 있는 중국의 석유화학제품 자급률이 미/중 무역분쟁 영향으로 추가 상승하면서 국내 석유화학업체들의 입지는 좀 더 위축될 여지가 있다 하겠다. 하지만 경기 하강을 우려한 중국의 유화 정책으로 미/중 무역 분쟁 우려는 다소 완화될 것으로 판단된다.

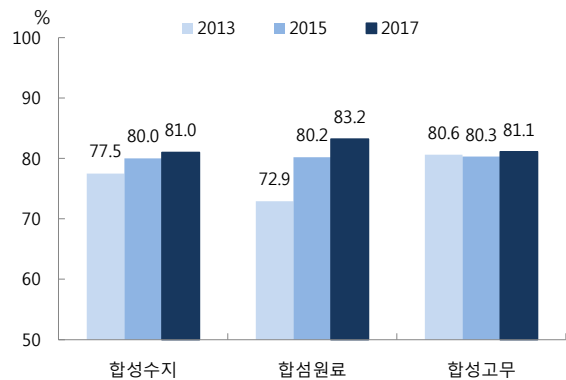
미국 ECC 증설 부담은 증설 물량 감소(YoY Δ140만톤/년)와 납사 가격 진정에 따른 (납사-에탄) 가격 Gap 축소로 인해 완화될 것으로 보인다. 미/중 무역분쟁의 극단적인 격화 가능성은 낮다는 점에서, 납사 가격 안정/미국 ECC 부담 완화 기대로 석유화학 업황은 점진적으로 회복 흐름을 보일 것이다.

[도표 38] 미/중 무역분쟁 요약



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 39] 석유화학 중국 자급률



자료: 교보증권 리서치센터

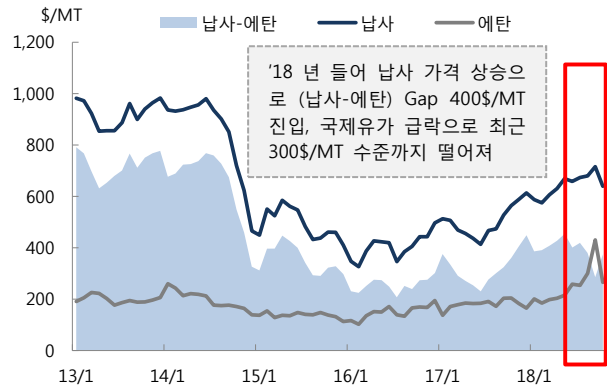
[도표 40] 미국 ECC 증설 계획

년도	회사	생산능력	년도	회사	생산능력
2017	Dow	1,500	~2021	Appalachian	275
	Exxon-Mobil	1,500		Aither Bayer	300
	CPC	1,500	~2022	PTT GC	1,000
2018	Formosa	1,250		Shell	1,600
	Sasol	1,500		Badlands	1,500
	롯데케미칼	1,000	~2024	Exxon Mobil	1,800
2019. 1Q	Shintech	500	~2025	Nova Chem	1,500
	Formosa	800			
2019. 3Q Total		1,000			
~2019	Dupont	91			
2020. 2Q		1,000			

(단위: 천톤)

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 41] (납사-에탄) 스프레드



자료: 교보증권 리서치센터

3-3. 정보전자 / 생명과학 / 팜한농

3-3-1. 정보전자

편광판 Global Top3, LCD / OLED / 반도체 핵심 소재 성장 호조 지속

정보전자의 매출액은 편광판 등 LCD 재료 70%, OLED 소재/반도체 기판 15%, 양극재/RO 필터 기타 15%로 구성된다. 동사의 편광판 Capacity는 국내(2개 라인)/중국(4개 라인) 포함해서 1.5억㎡이며, NittoDenko/Sumitomo와 함께 전 세계 편광판 물량의 80%를 책임지고 있다. LCD의 OLED로의 대체로 인해 편광판 사용량이 감소하면서, 지난 2년여 가파른 가격 하락과 이에 따른 실적 부진이 이어지고 있다. 하지만 최근 편광판 주원재료인 Tac필름을 아크릴 필름으로 대체하는 등 원감 절감 노력을 통해 수익성 개선을 도모하고 있다. 그리고 LCD 감광재/Stripper, OLED 봉지재/유기 재료 및 반도체 기판 등 LCD/OLED/반도체 핵심 소재를 공급하여 안정적인 수익을 영위하고 있다. OLED 소재는 연 평균 30% 이상의 성장률을 보이고 있어, LCD로 위축된 수익을 상쇄할 것으로 판단된다.

'20년 양극활물질 7만톤/년 보유, '20년 RO 필터 흑자 전환 예상

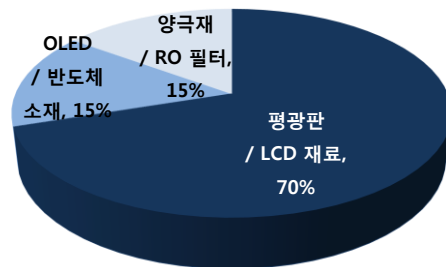
향후 성장성은 전지 양극활물질과 RO 필터에서 기대된다. 양극활물질은 현재 NCM 기준 1.5만톤/년을 보유하고 있으나, 지난 4월 Global 코발트 생산 No1업체인 화요코발트와 전구체·양극재 합작 생산법인을 설립하여 '20년에 각각 4.0만톤/년을 생산할 계획이다. 국내 투자까지 포함하면 '20년에는 7.0만톤/년 까지 Capacity 확장이 전망된다. 편광판 부진에 가려 양극활물질의 사업가치가 거의 반영되지 못했지만, 올해 4분기 전기차 배터리 흑자 전환과 함께 성장 잠재가치가 부각될 것으로 보인다. RO 필터는 LG그룹의 미래 먹거리로 선정된 수처리 사업의 한 축(LG전자: 멤브레인/LG화학: 수처리 필터)이다. '16년 末 동사는 신성장동력원으로 에너지·물·바이오 등 3개 부문을 설정한 바 있는데, RO 필터는 물 관련 주력 사업이다. '14년 해수 담수화용 RO 필터 분야 Major인 '나노 H20' 을 인수하였고, 이를 기반으로 '15년 수처리 필터 공장을 준공한 바 있다. 공격적 수주가 이어지고 있어, '20년에는 매출액 1,500억 원/영업이익 흑자 전환이 기대된다.

[도표 42] 정보전자 부문 개요

부 문	매출 비중	비 고
편광판 / LCD 재료	70%	-편광판 Global No1. -OCA 점착필름, ITO 터치패널필름 -LDC 유리 기판 / 테이프
OLED / 반도체 소재	15%	-OLED 봉지재 및 보호 필름 / 점착 필름 -CCL, PPG, RCC 등 반도체 기판 핵심 소재
양극재 / RO 필터	15%	-NCM 양극활물질, 중국 화요코발트와 전구체 / 양극재 합작법인 설립 -초미세입자(일 나노미터 이하) 제거용 필터 생산

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 43] 매출액 구성



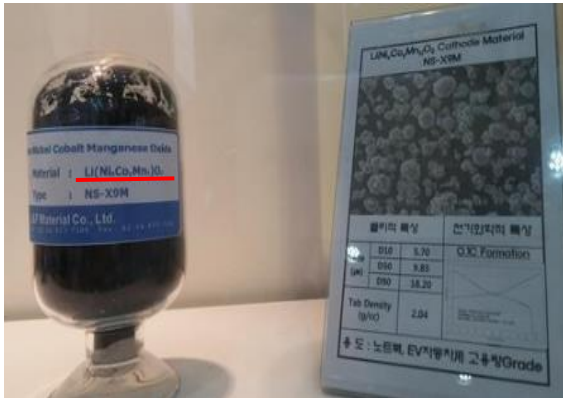
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 44] LG 화학 중장기 신성장동력



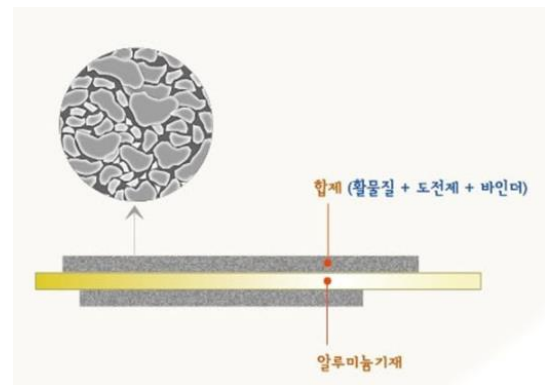
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 45] NCM 양극활물질



자료: 교보증권 리서치센터

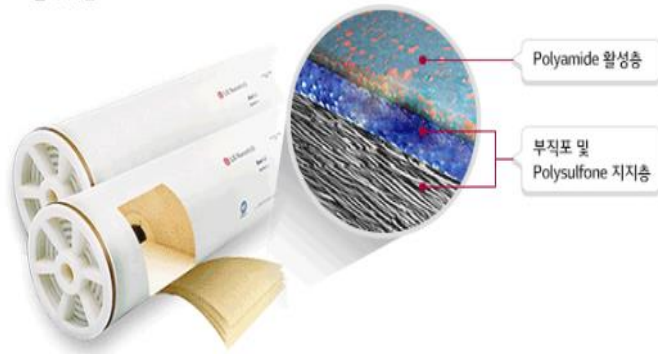
[도표 46] 양극재 구성 요소



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 47] RO 필터 구조

RO필터 단면



차별화

- 1 Polyamide 활성층에 나노 물질을 투입해 고성능 역삼투압막을 개발했습니다.
- 2 업계 최고의 이온제거율 및 투과 유량을 확보하였습니다.
- 3 LG화학의 모든 제품은 NSF Standard 61 인증을 받아, 음용수에 적합함을 인증 받았습니다.

자료: 교보증권 리서치센터

3-3-2. 생명과학

주력 제품(제미글로 / 이브아르) 성장 호조, R&D 비용 제외시 영업이익률 20% 상회

생명과학의 매출액 구성은 의약 75%, 백신 15%, 파인케미칼 10%로 구성된다. 의약내 비중은 PD(Primary Drug, 화학 의약 중심) 53%, SD(Specialty Drug, 필러 등 바이오 의약 중심) 47% 수준이다. 의약 주력제품인 제미글로(당뇨병 치료제)/이브아르(필러) 매출액은 전체 매출액의 25%에 이르고, 연간 10%를 상회하는 성장성을 보이고 있다. 백신 주력 제품은 유펜타(5가 혼합)/유박스 B(B형 간염)이며, 파인케미칼은 살충제/원료의약(조영제, 항생제)으로 구성된다. 현재 영업이익률은 10% 미만이지만, 신약 R&D 비용(1,000억원<당기 비용 처리 800억원>, 매출액의 20%)을 제외하면, 20%를 상회한다. 한번 출시되면 상당기간 매출이 보장되는 제약업 특성상, 기존 사업의 안정적 수익성은 크게 변하지 않을 것이다.

바이오시밀러 2종 출시, 합성신약 다수의 Pipeline 보유

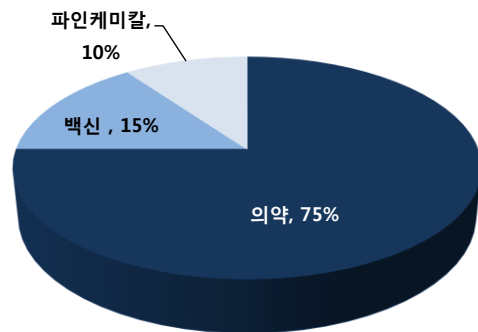
향후 성장성은 당뇨·대사질환과 항암·면역 분야의 바이오시밀러와 합성신약에서 기대된다. '16년말 LG화학 편입 이후 공격적인 행보를 이어가고 있다. 엔브렐(류머티스 관절염치료제, 전 세계 9조원 매출) 바이오시밀러 '유셉트'를 6월 국내 출시했으며, 일본에서 연초 시판 허가를 받았다. 다음으로 휴미라(자가면역 질환 치료제, 전 세계 21조원 매출) 바이오시밀러는 임상 3상 진행 중이다. 그리고 합성신약으로는 세계 첫 심근경색 치료제(LC280126) 임상 2상을 진행 중이며, 염증성 질환/통풍/비만 치료제 등 다수의 파이프라인을 보유하고 있다. '20년 이후 가시적인 성과가 기대된다. 생명과학의 안정적 이익 및 중기 성장 기대감은 여전히 유효함에도 불구하고 석유화학의 높은 이익 기여도·배터리의 가파른 성장 기대감에 가려, 생명과학부문의 사업가치는 편입 당시의 1조원 수준에서 횡보 중인 것으로 판단된다. 특히 당사 이브아르 필러의 경우, 경쟁사 수준(40%)의 높은 이익률을 향유하고 있음에 주목할 필요가 있다.

[도표 48] 생명과학 부문 개요

부 문	매출 비중	제 품	비 고
PD	40%	제미글로(당뇨병 치료제) 시노비안(관절염) 에스포젠(빈혈)	제미글로 연평균 매출액 성장률 15%
SD	35%	이브아르(필러) 엔브렐 휴미라	이브아르 연평균 매출액 성장률 10%
백신	15%	유박스 B(B형 간염) 유펜타(뇌수막염)	
파인케미칼	10%	제초제, 살충제, 살균제 혈관 조영제, 항생제	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 49] 매출액 구성



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 50] 생명과학부문 주요 파이프라인

분야	프로젝트	적응증	탐색	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	허가
바이오	LBEC0101	자가면역(엔브렐 시밀러)						●
	LBAL	자가면역(휴미라 시밀러)					●	
	유트로핀	소아 성장호르몬 결핍						●
	시노비안	관절염						●
	Immune Cell therapy	백혈병	●					
백신	LBVC	소아마비					●	
	LBVC	6가 혼합백신			●			
	LBVE	폐렴				●		
합성	LC510255	염증성질환			●			
	LC350189	통풍			●			
	LC280126	심근경색				●		
	MCAO	비만		●				
	LC68MAOD	비만	●					
	LC54AID3	2형 당뇨	●					
	제미글로/제미메트	2형 당뇨						●
제미스타틴	당뇨/이상지질혈증						●	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 51] 제미글로 출시

제미글로정50mg [엘지생명과학/사노피아벤티스]



[처방에]
 혈당을 낮춰주는 호르몬인 인슐린이 잘 분비, 조절 되도록 돕고, 혈당을 높이는 글루카곤의 작용을 억제하여 혈당을 조절하는 당뇨병 치료제입니다. (DPP-4 억제제)

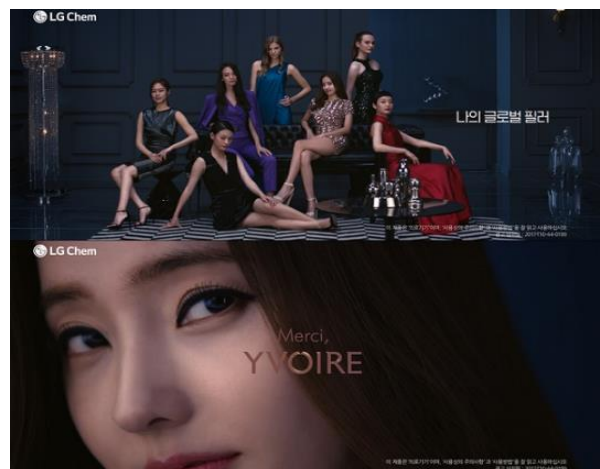
[주의]
 식사와 관계없이 복용 가능하며, 1일 1회 복용합니다. 관절통, 코나 목의 염증 등이 지속되면 의사, 약사와 상의하시기 바랍니다.

성분/염량 : Gemigliptin 50mg (Gemigliptin tartrate sesquihydrate 68.9mg)

이 약은 식사와 관계없이 복용할 수 있습니다. 약 복용 중에도 식이 요법 및 운동요법을 꾸준히 해야 하며, 저혈당 증상(피로, 식은땀, 어지러움)이 자주 나타나는 경우 의사와 상의하시기 바랍니다.

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 52] 이브아르 광고



자료: 교보증권 리서치센터

3-3-3. 팜한농

종자 부문 역량 집중, 글로벌 10대 그린바이오 기업 육성

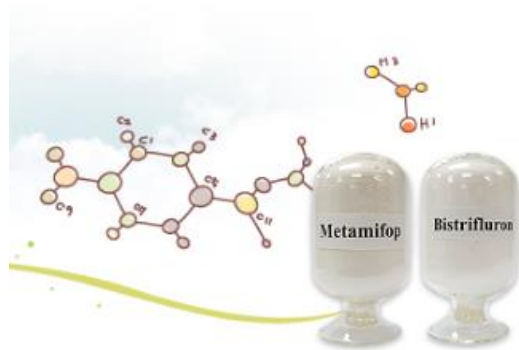
자회사 팜한농은 작물보호제, 작물보호제 원제, 비료, 종자 사업을 영위하는 국내 Major 농화학회사이다. 동사의 3대 바이오 신성장동력원(레드바이오: 제약, 화이트바이오: 수처리 필터, 그린바이오: 농화학) 중의 하나를 담당하고 있다. 매출액은 파종시기가 포함된 상반기에 집중(72%) 되어 있으며, 영업이익은 상반기 흑자/하반기 적자 구조이다. 주력 제품인 작물보호제는 아시아 최대 생산능력(66,700톤/년)을 갖춘 구미공장에서 240여 품목을 생산하고 있으며, 국내 시장점유율 1위(M/S 27%)이다. 20여개 품목을 생산/판매하고 있는 비료 부문 M/S는 16.6%로 국내 2위이다. 동사는 향후 종자 부문에 역량을 집중하여 팜한농을 글로벌 10대 그린바이오 기업으로 육성할 계획이다.

[도표 53] 작물보호제



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 54] 원제



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 55] 비료



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 56] 종자



자료: 교보증권 리서치센터

4. 실적 전망

4분기 실적은 매출액 7.2조원(QoQ -1.2%), 영업이익 3,837억원(YoY -2,331억원, QoQ -2,187억원, QoQ 석유화학 -1,802, 정보전자 -39, 전지 -255, 생명과학 -46, 팜한농 기타 -46)으로, 석유화학 비수기·정기보수(여수공장 △1,000억원) 및 정보전자·소형전지·팜한농 비수기 진입으로 인해 전분기 대비 큰 폭의 실적 감익이 불가피한 상황이다. 납사가격 급락에 따른 스프레드 개선이 12월에만 반영되면서 석유화학의 실적 부진은 이어지겠다. 전지의 경우, 소형전지 비수기 영향으로 감익되었으나, 전기차 배터리의 흑자 전환으로 감익 폭은 제한적일 것으로 판단된다.

‘19년 영업이익은 2.5조원(YoY +1,980억원, YoY 석유화학 -812, 정보전자 +526, 전지 +2,152, 생명과학 +69, 팜한농 기타 +45)으로, 미/중 무역 분쟁 지속발 수요 위축에 따른 석유화학 감익에도 불구하고 수출 안정화·물량 증가에 따른 정보전자 실적 개선 및 소형 원통형 전지 호조·전기차 배터리 흑자 안착에 따른 전지 실적 급증에 힘입어 전년 대비 큰 폭의 이익 성장이 기대된다.

[도표 57] 18년 4분기 및 19년 실적 전망

(단위: 십억원)

구분	4Q17	3Q18	4Q18F	YoY	QoQ	컨센서스	컨센서스 대비	'17	'18F	'19F	YoY
매출액	6,432.1	7,234.9	7,150.7	11.2%	-1.2%	7,142.2	0.1%	25,698.0	28,034.7	31,287.8	11.6%
영업이익	615.0	602.4	383.7	-37.6%	-36.3%	455.1	-15.7%	2,928.5	2,343.9	2,541.9	8.4%
영업이익률	9.6%	8.3%	5.4%	-4.2%	-3.0%	6.4%	-1.0%	11.4%	8.4%	8.1%	-0.2%
당기순이익	338.1	346.6	261.9	-22.5%	-24.4%	292.1	-10.3%	2,022.0	1,659.1	1,856.2	11.9%
당기순이익률	5.3%	4.8%	3.7%	-1.6%	-1.1%	4.1%	-0.4%	7.9%	5.9%	5.9%	0.0%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 58] 18년 4분기 및 19년 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)

구분	구분	4Q17	3Q18	4Q18F	YoY	QoQ	'17	'18F	'19F	YoY
기초소재	매출액	4,297.0	4,648.9	4,233.7	-1.5%	-8.9%	17,426.9	17,912.9	18,808.5	50%
	영업이익	633.6	547.7	367.5	-42.0%	-32.9%	2,808.1	2,256.6	2,175.4	-3.6%
	영업이익률	14.7%	11.8%	8.7%	-6.1%	-3.1%	16.1%	12.6%	11.6%	-1.0%
정보전자	매출액	801.2	847.2	889.6	11.0%	5.0%	3,061.8	3,261.2	3,587.3	10.0%
	영업이익	17.9	11.8	7.9	-55.6%	-32.7%	111.4	-11.9	40.8	흑전
	영업이익률	2.2%	1.4%	0.9%	-1.3%	-0.5%	3.6%	-0.4%	1.1%	1.5%
전지	매출액	1,252.6	1,704.3	1,994.0	59.2%	17.0%	4,560.6	6,436.8	9,011.6	40.0%
	영업이익	13.7	84.3	58.8	328.8%	-30.3%	28.9	172.2	387.3	125.0%
	영업이익률	1.1%	4.9%	2.9%	1.9%	-2.0%	0.6%	2.7%	4.3%	1.6%
팜한농	매출액	67.5	92.1	70.9	5.0%	-23.0%	603.8	587.5	616.8	5.0%
	영업이익	-18.9	-18.8	-23.4	적화	적화	35.4	14.6	21.5	47.2%
	영업이익률	-28.0%	-20.4%	-33.0%	-5.0%	-12.6%	5.9%	2.5%	3.5%	1.0%
생명과학	매출액	148.0	135.3	155.4	5.0%	14.9%	551.4	572.7	630.0	10.0%
	영업이익	0.9	13.2	8.7	-	-34.0%	53.6	44.7	49.2	10.0%
	영업이익률	0.6%	9.8%	5.6%	5.0%	-4.1%	9.7%	7.8%	7.8%	0.0%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 59] 전년 대비 '19년 실적 증감 요약

(단위: 십억원)

	구 분	'18F	'19F	YoY	비 고
전체	매출액	28,034.7	31,287.8	11.6%	
	영업이익	2,343.9	2,541.9	8.4%	석유화학 감익 불구, 정보전자 턴어라운드 및 전지 급증에 힘입어 큰 폭 증익
	영업이익률	8.4%	8.1%	-0.2%	
	당기순이익	1,659.1	1,856.2	11.9%	
	당기순이익률	5.9%	5.9%	0.0%	
석유화학	매출액	17,912.9	18,808.5	5.0%	유가 하락에 납사가격 안정: 스프레드 개선 Vs. 저가납사 효과 소멸
	영업이익	2,256.6	2,175.4	-3.6%	미/중 무역 분쟁 부담으로 석유화학 스프레드 개선 제한적
	영업이익률	12.6%	11.6%	-1.0%	
정보전자	매출액	3,261.2	3,587.3	10.0%	편광판 원가 절감(TAC->아크릴 대체) 및 양극활물질 매출 확대
	영업이익	-11.9	40.8	흑전	편광판 영업이익율 2.7 조원(1%), 양극활물질 0.6 조원(5%)
	영업이익률	-0.4%	1.1%	1.5%	
전지	매출액	6,436.8	9,011.6	40.0%	EV 배터리 매출액 급증(2.9 조원→4.7 조원. YoY +62%)
	영업이익	172.2	387.3	125.0%	소형 3.3 조원(영업이익율 6%), ESS 1.05 조원(7%), EV 4.7 조원(영업이익률 2%)
	영업이익률	2.7%	4.3%	1.6%	
팜한농	매출액	587.5	616.8	5.0%	
	영업이익	14.6	21.5	47.2%	원재료 가격 안정으로 실적 개선
	영업이익률	2.5%	3.5%	1.0%	
생명과학	매출액	572.7	630.0	10.0%	
	영업이익	44.7	49.2	10.0%	R&D 비용 증가로 영업이익 개선 제한적
	영업이익률	7.8%	7.8%	0.0%	
기타	매출액	-736.4	-736.4		
	영업이익	-132.3	-132.3		
	영업이익률				

자료: 교보증권 리서치센터

유 침

[도표 60] LG 화학 Vs. 롯데케미칼 Capa 비교 1

		(천톤/년)	
		LG화학	롯데케미칼
Etylene	여수	1,100	1,000
	대산	1,100	1,100
	말레이시아		700
	계	2,200	2,800
Propylene	여수	800	505
	대산	600	550
	말레이시아		495
	계	1,400	1,550
LDPE	여수	156	
	대산	200	435
	계	356	435
HDPE	여수	355	680
	대산	160	
	말레이시아		335
	계	515	1,015
PO/Elastomer	대산	90	
EG	여수		400
	대산	180	730
	계	180	1,130
EOA	여수		130
	대산		50
	계		180
PP	여수		600
	대산	380	500
	계	380	1,100
PVC	여수	700	
	대산	220	
	중국	480	
	계	1,400	0
VCM	여수		
	대산		
	중국		
EDC	여수	600	
	중국	300	
	계	900	
NaOH	여수	600	
	중국	300	
	계	900	
Plasticizer	한국	150	
	베트남		
	계	150	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 61] LG 화학 Vs. 롯데케미칼 Capa 비교 2

		(천톤/년)	
		LG화학	롯데케미칼
BZ	여수	300	200
	대산	200	240
	말레이시아		100
	계	500	540
BD	여수	150	150
	대산	150	150
	말레이시아		100
	계	300	400
ABS	여수	900	625
	닝보	950	
	계	1,850	625
PS	여수	150	
	인도	100	
	계	250	
EPS	여수	100	
	인도	50	
	계	150	
SM	여수	500	
	대산	200	580
	계	700	580
Oxo-Alcohol	한국	400	
Acrylic Acid	한국	500	
SAP	한국	400	
Specialty Resin	MBS		50
	SBS		150
	NBL		160
	SBL		150
	계	510	
Synthetic Rubber	BR		200
	SBR		150
	SBR		100
	NBR		50
계	500		
Phenol	여수	600	
	BPA	여수	500
	PC		180
PMMA	여수	180	110
MMA	여수		110
	대산		100
	계		210
PTA	울산		600
PIA	울산		460
전체 Capacity		15,991	11,975
최종 제품 Capacity		9,391	6,975

주: 최종 제품은 적색 바탕에 흰색 글씨 항목 / 자료: 교보증권 리서치센터

[LG화학 051910]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	20,659	25,698	28,035	31,288	37,154
매출원가	16,595	20,134	23,662	26,482	31,620
매출총이익	4,064	5,564	4,373	4,806	5,534
매출총이익률 (%)	19.7	21.6	15.6	15.4	14.9
판매비와관리비	2,072	2,635	2,029	2,264	2,689
영업이익	1,992	2,928	2,344	2,542	2,845
영업이익률 (%)	9.6	11.4	8.4	8.1	7.7
EBITDA	3,329	4,330	3,717	4,004	4,384
EBITDA Margin (%)	16.1	16.9	13.3	12.8	11.8
영업외손익	-332	-365	-177	-137	-207
관계기업손익	-4	7	7	7	7
금융수익	180	240	187	181	177
금융비용	-300	-320	-338	-388	-453
기타	-208	-292	-33	62	62
법인세비용차감전순이익	1,660	2,564	2,167	2,405	2,638
법인세비용	379	542	507	548	601
계속사업순이익	1,281	2,022	1,660	1,856	2,036
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,281	2,022	1,660	1,856	2,036
당기순이익률 (%)	6.2	7.9	5.9	5.9	5.5
비지배지분순이익	0	77	63	70	77
지배지분순이익	1,281	1,945	1,597	1,786	1,959
지배지분순이익률 (%)	6.2	7.6	5.7	5.7	5.3
매도가능금융자산평가	2	-6	-6	-6	-6
기타포괄이익	-8	-141	-141	-141	-141
포괄순이익	1,275	1,876	1,514	1,710	1,890
비지배지분포괄이익	-3	67	54	62	68
지배지분포괄이익	1,278	1,808	1,459	1,649	1,822

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2,517	3,181	3,392	3,472	3,140
당기순이익	0	0	1,660	1,856	2,036
비현금항목의 가감	1,805	1,867	2,550	2,735	2,935
감가상각비	1,282	1,305	1,291	1,388	1,471
외환손익	16	-89	49	49	49
자본법평가손익	0	0	-7	-7	-7
기타	507	651	1,216	1,305	1,421
자산부채의 증감	-382	-715	-202	-408	-997
기타현금흐름	1,093	2,028	-615	-711	-834
투자활동 현금흐름	-1,737	-1,640	-3,206	-3,706	-3,706
투자자산	3	-31	-31	-31	-31
유형자산	-1,399	-2,253	-3,500	-4,000	-4,000
기타	-341	644	326	326	326
재무활동 현금흐름	-1,007	-737	540	963	1,463
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	1,000	500	500
장기차입금	-674	-349	0	1,000	1,500
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-346	-386	-460	-537	-537
기타	13	-2	0	0	0
현금의 증감	-231	775	-556	-559	-396
기초 현금	1,705	1,474	2,249	1,693	1,134
기말 현금	1,474	2,249	1,693	1,134	738
NOPLAT	1,537	2,309	1,796	1,962	2,196
FCF	1,093	744	-534	-984	-1,262

자료: LG 화학, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	9,227	11,206	11,381	11,833	13,244
현금및현금성자산	1,474	2,249	1,693	1,134	738
매출채권 및 기타채권	3,759	4,690	5,111	5,693	6,728
채고자산	2,965	3,352	3,657	4,082	4,847
기타유동자산	1,029	914	919	925	930
비유동자산	11,260	13,836	16,007	18,590	21,097
유형자산	9,680	11,211	13,421	16,033	18,561
관계기업투자금	261	264	299	334	369
기타금융자산	88	88	91	94	97
기타비유동자산	1,231	2,272	2,196	2,129	2,069
자산총계	20,487	25,041	27,389	30,423	34,340
유동부채	5,447	6,645	6,828	7,083	7,543
매입채무 및 기타채무	2,888	4,213	4,396	4,651	5,111
차입금	1,634	958	958	958	958
유동성채무	579	493	493	493	493
기타유동부채	347	981	981	981	981
비유동부채	989	2,058	3,073	4,591	6,611
차입금	608	519	519	1,519	3,019
사채	40	1,047	2,047	2,547	3,047
기타비유동부채	342	492	507	525	544
부채총계	6,436	8,703	9,901	11,674	14,153
지배지분	13,937	16,169	17,305	18,554	19,977
자본금	370	391	391	391	391
자본잉여금	1,158	2,274	2,274	2,274	2,274
이익잉여금	12,463	14,039	15,176	16,425	17,848
기타자본변동	-16	-363	-363	-363	-363
비지배지분	114	170	182	195	210
자본총계	14,051	16,339	17,487	18,750	20,187
총차입금	2,891	3,045	4,042	5,540	7,538

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

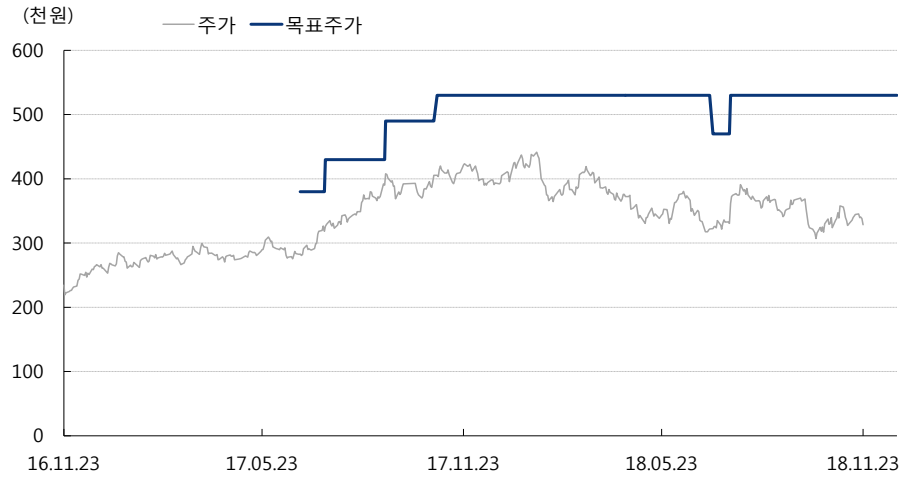
12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	18,751	26,903	21,853	24,533	26,986
PER	13.9	15.1	15.0	13.4	12.2
BPS	188,597	206,544	221,065	237,023	255,194
PBR	1.4	2.0	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	45,042	55,328	47,477	51,148	56,001
EV/EBITDA	5.8	7.1	7.2	7.2	7.1
SPS	311,739	364,095	397,139	443,221	526,318
PSR	0.8	1.1	0.8	0.7	0.6
CFPS	14,796	9,507	-6,822	-12,570	-16,116
DPS	5,000	6,000	7,000	7,000	7,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성					
매출액 증가율	2.2	24.4	9.1	11.6	18.7
영업이익 증가율	9.2	47.0	-20.0	8.4	11.9
순이익 증가율	11.5	57.8	-17.9	11.8	9.7
수익성					
ROIC	11.4	15.1	10.2	9.5	9.1
ROA	6.6	8.5	6.1	6.2	6.0
ROE	9.5	12.9	9.5	10.0	10.2
안정성					
부채비율	45.8	53.3	56.6	62.3	70.1
순차입금비율	14.1	12.2	14.8	18.2	22.0
이자보상배율	25.9	29.3	17.7	14.0	11.5

LG 화학 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2017.06.27	매수	380,000	(21.10)	(14.08)	2018.06.20	매수	530,000	(34.68)	(28.21)
2017.07.20	매수	430,000	(18.05)	(8.84)	2018.07.09	매수	470,000	(29.93)	(28.51)
2017.09.13	매수	490,000	(20.79)	(16.94)	2018.07.25	매수	530,000	(29.73)	(26.23)
2017.10.10	매수	490,000	(21.07)	(16.94)	2018.08.27	매수	530,000	(29.88)	(26.23)
2017.10.30	매수	530,000	(22.63)	(20.09)	2018.09.03	매수	530,000	(30.86)	(26.23)
2017.11.28	매수	530,000	(23.11)	(19.62)	2018.09.17	매수	530,000	(30.92)	(26.23)
2018.01.15	매수	530,000	(22.25)	(16.70)	2018.09.19	매수	530,000	(31.66)	(26.23)
2018.02.01	매수	530,000	(23.61)	(16.70)	2018.10.11	매수	530,000	(32.66)	(26.23)
2018.03.28	매수	530,000	(24.78)	(16.70)	2018.10.22	매수	530,000	(33.04)	(26.23)
2018.05.02	매수	530,000	(35.33)	(33.11)	2018.10.29	매수	530,000	(33.56)	(26.23)
2018.06.04	매수	530,000	(33.70)	(28.21)	2018.11.26	매수	530,000		

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2018.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	86.1	10.8	3.1	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하