

SK COMPANY Analysis



Analyst

윤혁진

hyyoon2019@sk.com

02-3773-9025

Company Data

자본금	1,170 억원
발행주식수	0 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,085,760 억원
주요주주	
LG화학(외1)	81.84%
국민연금공단	5.01%
외국인지분률	5.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(23/01/09)	464,000 원
KOSPI	2350.19 pt
52주 Beta	0.98
52주 최고가	624,000 원
52주 최저가	356,000 원
60일 평균 거래대금	1,944 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.9%	-8.4%
6개월	19.6%	19.6%
12개월	%	%

LG 에너지솔루션 (373220/KS | 매수(유지) | T.P 670,000 원(하향))

수요 부진 우려는 과도하고 2023 년 실적은 견조하다

- 4 분기 잠정실적 매출액 8.5 조원(+12%QoQ), 영업이익 2,374 억원(-55%) 기록
시장 기대치 대비 매출액은 상회, 영업이익은 크게 하회(일회성 비용 약 3 천억원 고려 시 전분기 수준 영업이익으로 예상수준)
- 1Q23 매출액 7.95 조원(-7%QoQ), 영업이익 4,000 억원(+69%) 전망. 전기차 수요 둔화 우려는 과도하고 여전히 K 배터리에 대한 수요는 양호해 투자 의견 매수 유지

4 분기 실적은 최근 낮아진 기대치 대비 매출액은 상회, 영업이익은 크게 하회

LGES 4 분기 잠정실적은 매출액 8.5 조원(+92%YoY, +12%QoQ), 영업이익 2,374 억원(+213%YoY, -55%QoQ)을 기록했다. 테슬라의 가동률 조정으로 원통형 전지는 전분기 수준의 매출액이 추정되지만, EV 용 파우치배터리는 얼티엄셀즈 1 공장 가동 및 포드를 비롯한 EV 고객사향 매출 호조로 연말 재고조정이 무색한 양호한 매출액을 기록한 것으로 판단한다. 반면에 영업이익은 성과급, ESS 총당금 설정 등 일회성 비용이 약 3 천억원 가량 반영되면서 시장 기대치를 크게 하회했다. ESS 화재 총당금은 2019 년, 2021 년 각각 4,243 억원, 4,269 억원을 쌓았으나, 그 동안 배터리 원가, 물류비, 환율 등 각종 ESS 사외교체 비용이 증가해 추가로 반영한 것으로 판단된다(일회성비용 제외시 전분기 수준의 영업이익을 기록)

수요 둔화 우려로 기대치는 낮아졌지만, 1 분기부터 다시 성장 궤도 진입 전망

1 분기 매출액은 7.95 조원(-7%QoQ), 영업이익은 4,000 억원(+69%)으로 전망한다. 전기차 배터리 비수기와, 환율 하락(4 분기 평균환율 1,362 원, 현재 1,243 원)으로 매출액은 감소하겠지만, 영업이익률 5.0%로 영업이익은 정상화를 예상한다. 1 월 30 일 우리사주 3.4%(현재가 기준 3.7 조원)의 보호예수 해제로 수급 부담이 있지만, 실적과 수요 우려는 바닥을 지난 것으로 판단한다. 2020 년 유럽 완성차 시장은 20% 역성장했지만, 전기차 판매는 137% 증가했던 것을 고려하면 올해에는 신차 효과가 강하게 발생하는 미국을 중심으로 성장이 전망된다. 금리상승과 일부 유럽 국가에서 보조금이 축소돼 수요 우려가 있지만, 1 월 전기차 판매 수치가 올해 수요를 가늠할 수 있는 중요한 바로미터가 될 것으로 판단한다. 투자 의견 매수 유지, 목표주가는 수요 둔화를 일부 반영해 67 만 원으로 하향(2025 년 PER 30 배 유지)

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	14,611	178,519	257,419	359,462	480,910
yoy	%	0.0	1,121.8	44.2	39.6	33.8
영업이익	억원	-4,752	7,685	12,142	19,554	31,363
yoy	%	0.0	흑전	58.0	61.0	60.4
EBITDA	억원	-3,596	22,202	30,615	40,891	53,912
세전이익	억원	-6,049	7,772	8,315	21,921	37,864
순이익(지배주주)	억원	-4,555	7,925	6,708	18,037	29,291
영업이익률%	%	-32.5	4.3	4.7	5.4	6.5
EBITDA%	%	-24.6	12.4	11.9	11.4	11.2
순이익률	%	-30.9	5.2	2.6	4.9	6.3
EPS(계속사업)	원	-2,306	2,817	2,867	7,708	12,517
PER	배	N/A	0.0	151.9	60.2	37.1
PBR	배	0.0	0.0	5.2	5.0	4.4
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	33.3	26.7	20.2
ROE	%	-6.6	10.7	4.9	8.8	12.7
순차입금	억원	40,841	56,639	-18,475	-13,690	-20,838
부채비율	%	163.6	171.8	92.0	98.3	101.7

LGES 실적 추이 및 전망

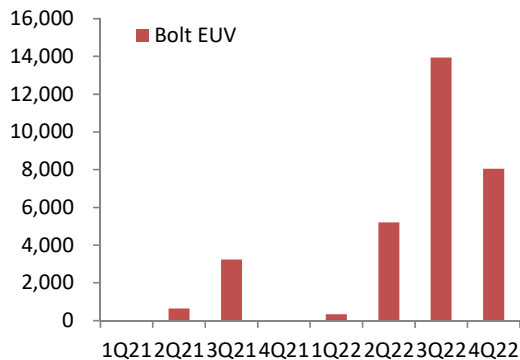
(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년
매출액	4,342	5,071	7,648	8,538	7,952	8,635	9,611	9,749	17,852	25,742	35,946	48,091	65,679
중대형	2,388	2,637	4,321	4,992	4,538	4,785	5,272	5,303	11,852	14,338	19,897	27,176	39,539
소형	1,737	2,028	2,677	2,819	3,154	3,363	3,558	3,573	4,950	9,404	13,649	18,035	22,683
영업이익	259	196	522	237	400	434	565	557	768	1,214	1,955	3,136	5,332
중대형	56	-3	201	0	116	115	226	217	273	254	674	1,427	3,160
소형	203	199	321	237	284	319	338	339	495	961	1,281	1,709	2,172
OPM	6.0%	3.9%	6.8%	2.8%	5.0%	5.0%	5.9%	5.7%	4.3%	4.7%	5.4%	6.5%	8.1%
중대형	2.3%	-0.1%	4.7%	0.0%	2.6%	2.4%	4.3%	4.1%	2.3%	1.8%	3.4%	5.3%	8.0%
소형	11.7%	9.8%	12.0%	8.4%	9.0%	9.5%	9.5%	9.5%	10.0%	10.2%	9.4%	9.5%	9.6%
순이익	227	94	186	164	183	415	489	718	793	671	1,804	2,929	5,245

자료: LGES, SK 증권

GM Bolt EUV 판매량 추이

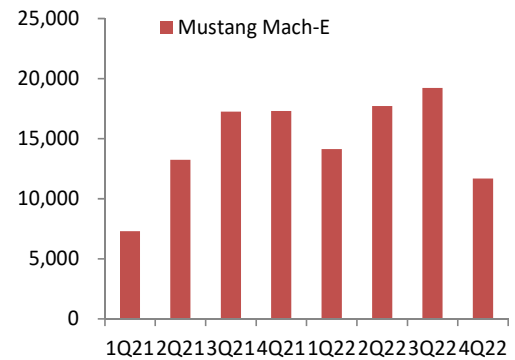
(단위: 대)



자료: SNE Research, SK 증권
주: 4Q22는 10~11월 데이터

포드 Mustang Mach-E 판매량 추이

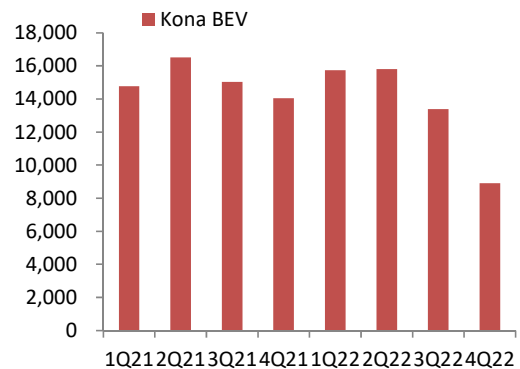
(단위: 대)



자료: SNE Research, SK 증권
주: 4Q22는 10~11월 데이터

현대차 Kona BEV 판매량 추이

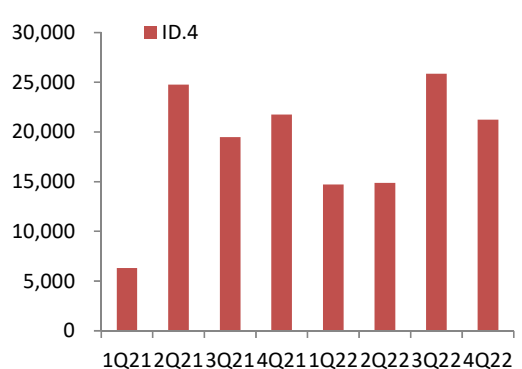
(단위: 대)



자료: SNE Research, SK 증권
주: 4Q22는 10~11월 데이터

폭스바겐 ID.4 판매량 추이

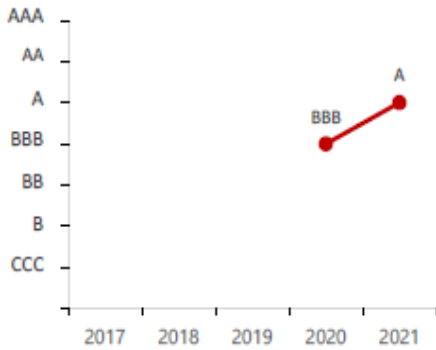
(단위: 대)



자료: SNE Research, SK 증권
주: 4Q22는 10~11월 데이터

ESG 하이라이트

LG 에너지솔루션 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
LG 에너지솔루션 종합 등급	N/A	N/A	57.1
환경(Environment)	N/A	N/A	59.3
사회(Social)	N/A	N/A	30.9
지배구조(Governance)	N/A	N/A	81.0
<비교업체 종합 등급>			
삼성SDI	A	A-	59.3
SK 이노베이션	A	A-	69.7

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 LG 에너지솔루션 ESG 평가

동사는 ESG 각 부문에서 모두 S 등급을 받아 '2022 대한민국 ESG 경영대상'에서 종합대상을 받을 정도로 ESG 경영에 대한 관심이 높다. 특히 오염물질 배출 저감하는데 박차를 가하고 있어 전년 대비 7~30% 가량을 저감했다. 뿐만 아니라 RE100 이니셔티브에 가입해 지난해 기준 전환율 44%를 달성하여 ESG 이슈에 대한 관심을 드러내고 있다.

자료: SK 증권

LG 에너지솔루션 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
N/A	N/A	N/A	N/A

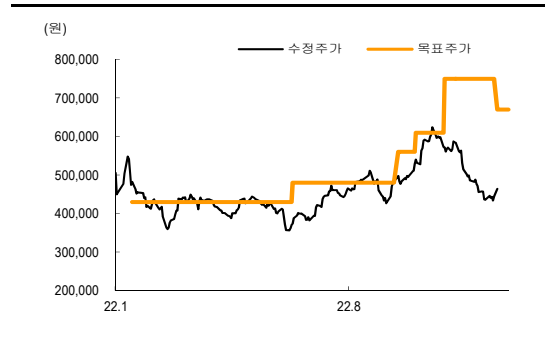
자료: KRX, SK 증권

LG 에너지솔루션 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부	내용
2022.07.24	환경 (Environment)	"원자재 재활용 규제 비현실적"...K 배터리 3 사, EU 에 공동 대응
2022.06.06	지배구조 (Governance)	배터리 기술 유출 SK 이노베이션 직원 등 96 명 검거. 경찰 대대적 수사 성과
2022.05.02	사회 (Social)	3 차 ESS 화재 원인 발표 LG 엔솔 "개선완료". 삼성 SDI "원인 규명 안됨"
2022.04.06	사회 (Social)	美 도로교통안전국, 화재 리콜 LG 엔솔 배터리 관련 조사 착수
2021.10.13	사회 (Social)	LG 엔솔, GM 리콜 합의 완료. 일시 보류된 기업공개 절차 속개
2021.05.25	사회 (Social)	LG 에너지솔루션, ESS 용 배터리 자발적 교체

자료: 주요 언론사, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.01.09	매수	670,000원	6개월		
2022.11.22	매수	750,000원	6개월	-32.44%	-21.73%
2022.10.27	매수	610,000원	6개월	-4.52%	2.30%
2022.10.11	매수	560,000원	6개월	-11.29%	-5.54%
2022.07.28	매수	480,000원	6개월	-7.48%	6.46%
2022.07.07	매수	480,000원	6개월	-18.50%	-16.46%
2022.04.28	중립	430,000원	6개월	-2.64%	12.09%
2022.02.11	중립	430,000원	6개월	-0.93%	12.09%



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 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 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023 년 1 월 9 일 기준)

매수	92.25%	중립	7.75%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	90,857	95,358	215,061	252,035	306,038
현금및현금성자산	14,931	12,829	59,852	59,067	70,615
매출채권및기타채권	31,313	37,209	53,654	74,923	100,237
재고자산	30,431	38,958	50,559	63,541	76,507
비유동자산	108,561	142,283	194,945	214,110	235,197
장기금융자산	605	2,561	7,248	7,248	7,248
유형자산	86,836	110,508	156,265	170,333	181,373
무형자산	3,258	4,554	5,044	4,545	4,177
자산총계	199,418	237,641	410,006	466,146	541,235
유동부채	68,892	94,740	129,970	163,664	200,232
단기금융부채	11,230	22,034	32,306	36,306	40,706
매입채무 및 기타채무	43,610	49,773	64,595	81,180	97,747
단기충당부채	9,964	15,274	22,025	30,755	41,146
비유동부채	54,872	55,477	66,521	67,429	72,660
장기금융부채	50,781	47,659	51,218	51,218	51,218
장기매입채무 및 기타채무	58	107	107	107	107
장기충당부채	2,426	5,805	11,263	12,645	16,907
부채총계	123,764	150,218	196,491	231,094	272,892
지배주주지분	68,796	79,661	195,961	215,998	246,289
자본금	1,000	1,000	1,170	1,170	1,170
자본잉여금	72,315	71,224	171,646	171,646	171,646
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-4,531	3,376	11,317	29,354	58,644
비지배주주지분	6,858	7,763	17,554	19,054	22,054
자본총계	75,654	87,424	213,515	235,052	268,343
부채외자본총계	199,418	237,641	410,006	466,146	541,235

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	3,983	10,302	38,896	29,754	40,095
당기순이익(손실)	-5,959	10,523	7,866	17,537	30,291
비현금성항목등	8,167	29,310	27,214	23,354	23,621
유형자산감가상각비	1,106	13,787	17,485	20,249	21,562
무형자산감가상각비	50	731	988	1,088	988
기타	7,011	14,830	8,723	-2,251	-6,481
운전자본감소(증가)	1,776	-24,074	5,323	-6,753	-6,245
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,104	1,390	-9,572	-21,269	-25,314
재고자산감소(증가)	-2,070	-9,204	-9,847	-12,982	-12,967
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2,580	-5,675	12,829	16,586	16,567
기타	2,370	-10,585	11,913	10,912	15,469
법인세납부	-1	-5,457	-1,507	-4,384	-7,573
투자활동현금흐름	-8,821	-21,585	-101,390	-32,867	-31,197
금융자산감소(증가)	0	-1,163	-1,368	0	0
유형자산감소(증가)	-2,562	-34,038	-58,911	-34,317	-32,602
무형자산감소(증가)	-41	-535	-562	-590	-620
기타	-6,218	14,151	-40,549	2,040	2,024
재무활동현금흐름	-2,086	8,116	107,522	2,330	2,650
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	4,000	4,400
장기금융부채증가(감소)	-2,025	5,563	6,138	0	0
자본의증가(감소)	0	-2,625	100,964	0	0
배당금의 지급	0	0	-372	0	0
기타	-61	5,179	791	-1,670	-1,750
현금의 증가(감소)	-7,069	-2,103	47,023	-784	11,547
기초현금	22,000	14,931	12,829	59,852	59,067
기말현금	14,931	12,829	59,852	59,067	70,615
FCF	-11,416	-10,873	-31,976	-4,680	8,174

자료 : LG에너지솔루션, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	14,611	178,519	257,419	359,462	480,910
매출원가	12,370	139,531	216,417	301,210	402,171
매출총이익	2,240	38,988	41,002	58,252	78,739
매출총이익률 (%)	15.3	21.8	15.9	16.2	16.4
판매비외관리비	6,993	31,303	28,860	38,698	47,376
영업이익	-4,752	7,685	12,142	19,554	31,363
영업이익률 (%)	-32.5	4.3	4.7	5.4	6.5
비영업손익	-1,296	87	-3,827	2,367	6,501
순금융비용	71	452	-727	-370	-274
외환관련손익	-1,070	-489	-5,000	0	0
관계기업투자등 관련손익	12	-77	-254	-254	-254
세전계속사업이익	-6,049	7,772	8,315	21,921	37,864
세전계속사업이익률 (%)	-41.4	4.4	3.2	6.1	7.9
계속사업법인세	-1,473	765	1,707	4,384	7,573
계속사업이익	-4,575	7,007	6,608	17,537	30,291
중단사업이익	57	2,292	0	0	0
*법인세회과	0	459	0	0	0
당기순이익	-4,518	9,299	6,608	17,537	30,291
순이익률 (%)	-30.9	5.2	2.6	4.9	6.3
지배주주	-4,555	7,925	6,708	18,037	29,291
지배주주귀속 순이익률(%)	-31.18	4.44	2.61	5.02	6.09
비지배주주	37	1,373	-100	-500	1,000
총포괄이익	-4,696	14,384	17,608	21,537	33,291
지배주주	-4,678	11,955	15,708	20,037	30,291
비지배주주	-19	2,428	1,900	1,500	3,000
EBITDA	-3,596	22,202	30,615	40,891	53,912

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	0.0	1,121.8	44.2	39.6	33.8
영업이익	0.0	흑전	58.0	61.0	60.4
세전계속사업이익	0.0	흑전	7.0	163.6	72.7
EBITDA	0.0	흑전	37.9	33.6	31.8
EPS(계속사업)	0.0	흑전	1.8	168.9	62.4
수익성 (%)					
ROE	-6.6	10.7	4.9	8.8	12.7
ROA	-2.3	4.3	2.0	4.0	6.0
EBITDA마진	-24.6	12.4	11.9	11.4	11.2
안정성 (%)					
유동비율	131.9	100.7	165.5	154.0	152.8
부채비율	163.6	171.8	92.0	98.3	101.7
순차입금/자기자본	54.0	64.8	-8.7	-5.8	-7.8
EBITDA/이자비용(배)	-45.5	33.1	43.2	24.5	30.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,306	2,817	2,867	7,708	12,517
BPS	34,398	39,831	83,744	92,307	105,252
CFPS	-1,700	11,221	10,761	16,827	22,154
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	0.0	217.7	60.2	37.1
PER(최저)	N/A	0.0	124.2	56.2	34.6
PBR(최고)	0.0	0.0	7.5	5.0	4.4
PBR(최저)	0.0	0.0	4.3	4.7	4.1
PCR	0.0	0.0	40.5	27.6	20.9
EV/EBITDA(최고)	0.0	0.0	47.7	26.7	20.2
EV/EBITDA(최저)	0.0	0.0	0.0	24.9	18.8