

LG에너지솔루션 (373220)

2차전지



이안나

02 3770 5599
anna.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	718,000원 (M)
현재주가 (1/16)	480,500원
상승여력	49%

시가총액	1,124,370억원
총발행주식수	234,000,000주
60일 평균 거래대금	1,943억원
60일 평균 거래량	365,149주
52주 고	624,000원
52주 저	356,000원
외인지분율	5.11%
주요주주	LG 화학 외 1인 81.84%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.0)	(0.5)	0.0
상대	(2.7)	(8.3)	0.0
절대(달러환산)	4.6	15.0	0.0

2023년 미국 중심 외형성장 본격화

2022년 P 상승이 이끈 호실적

동사는 2022년 매출액 26조원(+43% yoy), 영업이익 1.2조원(+58% yoy)으로 2021년에 이어 40% 이상의 외형성장을 기록. 2022년 호실적의 중심에는 P 상승이 있었음. 2022년 주요 원재료인 탄산리튬 가격은 연초대비 65%, 수산화리튬 130% 상승했으며, 이는 3분기부터 ASP 본격 반영. 이에 2021년 대비 2022년 ASP 상승은 약 10% 수준으로 추정. 또한 평균 원달러 환율은 2021년 1,144원에서 2022년 1,292원까지 상승. 따라서 ASP 및 환율 상승 부분을 제외하면, 2022년 외형 성장은 전년 대비 약 18% 수준으로 Q 증가는 제한적이었음

2023년에도 외형성장 폭 클 것

2023년에는 Q 중심 호실적이 기대됨. 동사는 미국 내 양산 본격화로 외형성장 폭 클 것. 2023년 미국 얼티엄셀즈 1공장 가동이 모두 반영되며, 하반기에 2공장(50GWh) 가동이 시작될 것. 또한 원통형 (2170, 4680, 오창 공장 라인 증설) 배터리 13GWh 양산 시작. 따라서 worst case 시나리오로 Li 가격 \$30,000/t, 원달러 환율 1,200원, 유럽, 중국 가동률 2022년과 같은 수준으로 반영 시에도 44% 이상 외형 성장은 가능할 것. 미국 내 중국 제외 글로벌 배터리 기업이 제한적이기 때문에 원재료 가격 상승에 대한 평가 전가가 용이한 상황. 이에 미국 공장 양산 시, 생산비용 상승에도 불구하고, 6% 대의 영업이익률 유지 가능할 것

투자 의견 Buy 및 목표주가 유지

동사에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 718,000원 유지. 이는 1) 충분히 낮아진 밸류에이션, 2) 미국 중심 외형성장 본격화로 인한 것. 2022년 주가 상승은 미국 내 완성차와의 JV, 수주 확대 측면에 있었음. 2023년에는 충분히 많은 수주로 수익성 위주 계약 일부만 검토할 계획. 따라서 수주 모멘텀은 2022년 대비 약할 것으로 예상. 동사 주가는 1월 30일 우리사주 오버행(792만주, 전체 주식수의 3.4%) 이슈 일단락 후 본격 반등할 것

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	85,375	92.3	11.6	82,323	3.7
영업이익	2,374	213.5	-54.5	4,534	-47.6
세전계속사업이익	2,098	106.0	-12.7	4,247	-50.6
지배순이익	1,628	286.9	-12.7	3,365	-51.6
영업이익률 (%)	2.8	+1.1 %pt	-4.0 %pt	5.5	-2.7 %pt
지배순이익률 (%)	1.9	+1.0 %pt	-0.5 %pt	4.1	-2.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022P	2023F
매출액	14,611	178,519	255,986	361,561
영업이익	-4,752	7,685	12,138	20,619
지배순이익	-4,555	7,925	6,701	13,408
PER	-	-	168.7	83.9
PBR	-	-	6.0	5.5
EV/EBITDA	-	-	36.9	28.2
ROE	-13.2	10.7	5.0	6.8

자료: 유안타증권

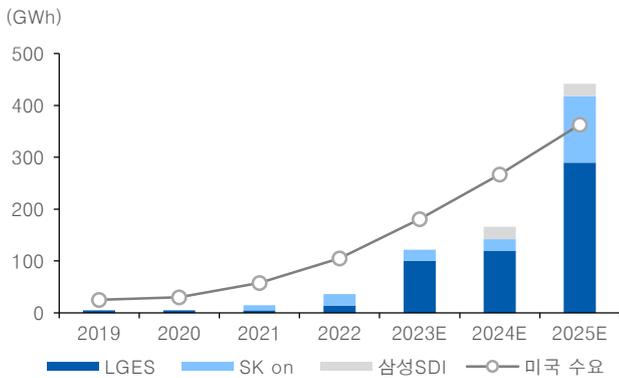
[표 1] LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022P	2023E
매출액	4,254	5,131	4,027	4,439	4,342	5,071	7,648	8,538	8,677	9,039	9,147	9,292	17,852	25,599	36,156
(% qoq)	3	21	-22	10	-2	17	51	12	2	4	1	2			
(% yoy)	88	82	28	7	2	-1	90	92	100	78	20	9	44	43	41
소형 IT	1,064	1,033	1,289	1,554	1,737	2,231	3,442	3,671	3,645	3,796	3,750	3,514	4,939	11,081	14,706
EV	2,893	3,809	2,497	2,664	2,388	2,627	3,824	4,610	4,773	4,971	5,031	5,397	11,862	13,450	20,173
ESS	298	289	242	222	217	212	382	256	260	271	366	380	1,051	1,068	1,278
영업이익	341	724	-373	76	259	196	522	237	454	557	598	454	768	1,214	2,062
(% qoq)		112	적전	흑전	242	-24	167	-55	91	23	7	-24			
(% yoy)	흑전	366	적전	흑전	-24	-73	-240	213	75	185	15	91	흑전	58	70
소형 IT	138	129	168	124	217	190	334	202	281	349	349	271	559	943	1,250
EV	182	1,030	-524	0	60	53	184	168	205	249	262	192	688	464	908
ESS	21	-435	-16	-49	-18	-47	4	-132	-32	-41	-12	-10	-479	-192	-96
OPM	8%	14%	-9%	2%	6%	4%	7%	3%	5%	6%	7%	5%	4%	5%	6%
소형 IT	13%	13%	13%	8%	13%	9%	10%	6%	8%	9%	9%	8%	11%	9%	9%
EV	6%	27%	-21%	0%	3%	2%	5%	4%	4%	5%	5%	4%	6%	3%	5%
ESS	7%	-150%	-7%	-22%	-7%	-6%	1%	-52%	-12%	-15%	-3%	-3%	-46%	-18%	-7%

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 미국 EV 배터리 수요 및 국내 셀 3사 Capacity plan 현황



자료: 산업자료, 각 사, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] LG에너지솔루션 북미 공장 증설 현황 및 계획



자료: LG 에너지솔루션, 유안타증권 리서치센터

LG 에너지솔루션 (373220) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	14,611	178,519	255,986	361,561	449,779
매출원가	12,370	139,531	208,458	297,750	373,317
매출총이익	2,240	38,988	47,528	63,811	76,462
판매비	6,993	31,303	35,390	43,192	48,126
영업이익	-4,752	7,685	12,138	20,619	28,336
EBITDA	-3,596	22,202	31,300	41,223	62,187
영업외손익	-1,296	87	-3,752	-3,158	-3,024
외환관련손익	-1,070	-489	-4,664	-2,752	-2,487
이자손익	-71	-452	429	-447	-533
관계기업관련손익	12	-116	-169	0	0
기타	-168	1,143	652	42	-5
법인세비용차감전순손익	-6,049	7,772	8,386	17,461	25,312
법인세비용	-1,473	765	1,727	4,053	6,328
계속사업순손익	-4,575	7,007	6,658	13,408	18,984
중단사업순손익	57	2,292	0	0	0
당기순이익	-4,518	9,299	6,658	13,408	18,984
지배지분순이익	-4,555	7,925	6,701	13,408	18,984
포괄순이익	-4,696	14,384	10,716	15,937	20,560
지배지분포괄이익	-4,678	11,955	9,309	14,343	18,504

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	3,954	9,786	18,243	35,658	51,711
당기순이익	-4,518	9,299	6,658	13,408	18,984
감가상각비	1,106	13,787	18,250	19,728	33,058
외환손익	-3	0	3,213	2	2,487
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	1,776	-24,074	-12,942	1,644	-3,611
기타현금흐름	5,592	10,775	3,063	875	793
투자활동 현금흐름	-8,848	-21,781	-62,595	-53,845	-59,659
투자자산	0	-1,808	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,603	-34,629	-69,997	-56,260	-62,784
유형자산 감소	41	591	102	0	0
기타현금흐름	-6,286	14,064	7,299	2,414	3,124
재무활동 현금흐름	-2,030	8,828	99,693	5,246	4,856
단기차입금	0	0	-2,779	390	0
사채 및 장기차입금	-2,025	5,563	2,247	3,838	3,838
자본	0	0	100,964	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-5	3,265	-738	1,018	1,018
연결범위변동 등 기타	-144	1,064	-5,962	5,279	-856
현금의 증감	-7,069	-2,103	49,379	-7,662	-3,948
기초 현금	22,000	14,931	12,829	62,207	54,545
기말 현금	14,931	12,829	62,207	54,545	50,597
NOPLAT	-4,752	7,685	12,138	20,619	28,336
FCF	1,350	-24,843	-51,754	-20,602	-11,073

자료: 유안타증권

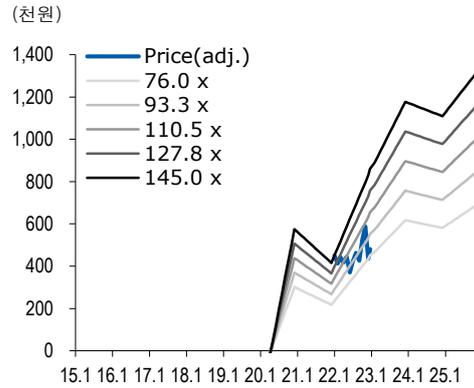
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	90,857	95,358	167,765	162,906	181,629
현금및현금성자산	14,931	12,829	62,207	54,545	50,597
매출채권 및 기타채권	31,502	37,282	52,381	56,155	67,491
재고자산	30,431	38,958	47,431	46,461	57,797
비유동자산	108,561	142,283	198,452	234,916	263,848
유형자산	86,836	110,508	163,227	199,759	229,484
관계기업 등 지분관련 자산	484	2,256	2,287	2,287	2,287
기타투자자산	605	2,558	2,972	3,069	3,069
자산총계	199,418	237,641	366,217	397,821	445,478
유동부채	68,892	94,740	106,348	116,959	141,795
매입채무 및 기타채무	45,267	52,515	65,629	75,850	100,686
단기차입금	7,936	11,463	9,601	9,990	9,990
유동성장기부채	3,295	10,571	14,224	14,224	14,224
비유동부채	54,872	55,477	54,918	58,756	62,594
장기차입금	30,767	26,628	32,258	36,096	39,934
사채	19,437	20,458	14,845	14,845	14,845
부채총계	123,764	150,218	161,266	175,715	204,388
지배지분	68,796	79,661	189,808	205,745	224,729
자본금	1,000	1,000	1,170	1,170	1,170
자본잉여금	72,315	71,224	171,646	171,646	171,646
이익잉여금	-4,531	3,376	10,063	23,471	42,455
비지배지분	6,858	7,763	15,143	16,360	16,360
자본총계	75,654	87,424	204,951	222,105	241,089
순차입금	40,841	56,639	9,297	21,187	28,973
총차입금	62,011	69,693	71,710	75,937	79,775

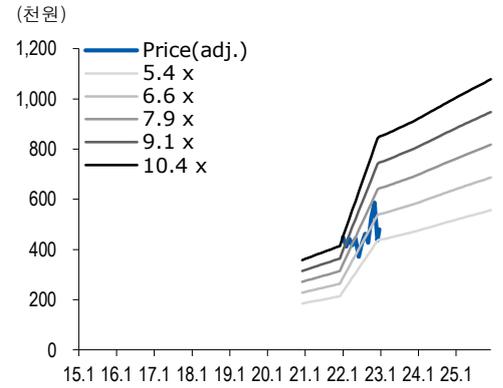
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-2,278	3,963	2,864	5,730	8,113
BPS	34,398	39,831	81,115	87,925	96,038
EBITDAPS	-1,798	11,101	13,376	17,616	26,576
SPS	7,305	89,260	109,396	154,513	192,213
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-	168.7	83.9	59.2
PBR	-	-	6.0	5.5	5.0
EV/EBITDA	-	-	36.9	28.2	18.8
PSR	-	-	4.4	3.1	2.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	0.0	1,121.8	43.4	41.2	24.4
영업이익 증가율 (%)	na	흑전	57.9	69.9	37.4
지배순이익 증가율 (%)	na	흑전	-15.4	100.1	41.6
매출총이익률 (%)	15.3	21.8	18.6	17.6	17.0
영업이익률 (%)	-32.5	4.3	4.7	5.7	6.3
지배순이익률 (%)	-31.2	4.4	2.6	3.7	4.2
EBITDA 마진 (%)	-24.6	12.4	12.2	11.4	13.8
ROIC	-7.0	6.1	6.1	7.7	9.1
ROA	-4.6	3.6	2.2	3.5	4.5
ROE	-13.2	10.7	5.0	6.8	8.8
부채비율 (%)	163.6	171.8	78.7	79.1	84.8
순차입금/자기자본 (%)	59.4	71.1	4.9	10.3	12.9
영업이익/금융비용 (배)	-60.1	11.5	16.3	21.4	28.0

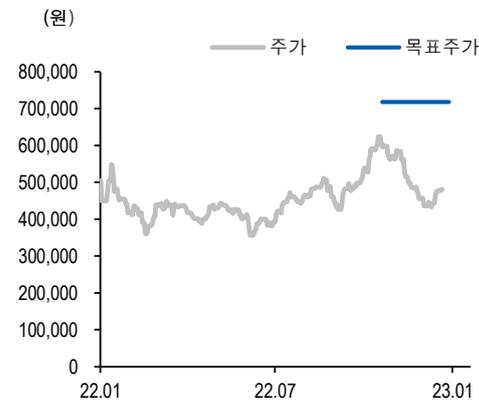
P/E band chart



P/B band chart



LG에너지솔루션 (373220) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-01-17	BUY	718,000	1년		
2022-11-15	BUY	718,000	1년		
2022-02-03	Not Rated	-	1년		-

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)	0.6
Buy(매수)	93.9
Hold(중립)	5.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-01-15

※ 해외 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: 이안나)
- 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 투자결정은 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.