

# LG에너지솔루션 (373220)

## 2차전지



이안나

02 3770 5599  
anna.lee@yuantakorea.com

|             |                     |
|-------------|---------------------|
| 투자의견        | <b>BUY (M)</b>      |
| 목표주가        | <b>718,000원 (M)</b> |
| 현재주가 (1/27) | <b>506,000원</b>     |
| 상승여력        | <b>42%</b>          |

|             |                      |
|-------------|----------------------|
| 시가총액        | 1,184,040억원          |
| 총발행주식수      | 234,000,000주         |
| 60일 평균 거래대금 | 1,883억원              |
| 60일 평균 거래량  | 357,832주             |
| 52주 고       | 624,000원             |
| 52주 저       | 356,000원             |
| 외인지분율       | 5.20%                |
| 주요주주        | LG 화학 외 1인<br>81.84% |

|          |      |        |       |
|----------|------|--------|-------|
| 주가수익률(%) | 1개월  | 3개월    | 12개월  |
| 절대       | 10.7 | (6.3)  | 0.2   |
| 상대       | 4.0  | (13.7) | 5.5   |
| 절대(달려환산) | 14.3 | 7.8    | (2.1) |

## 2023년에도 2차전지 주도주

### 2023년 미국 중심 외형성장 기대

동사는 2023년 1분기 매출액 8.5조원(+0.2% qoq, +97.0% yoy), 영업이익 4,539억원(+91.2% qoq, +75.3% yoy)이 예상됨. 이는 4분기 성과급, ESS 교체 비용 등 일회성 비용 제거 및 북미 중심 건조한 수요로 인한 것. 다만, ESS의 계절적 비수기, 4분기 대비 하락한 환율 영향 등으로 전분기 대비 외형성장 폭은 제한적일 것

2023년 연간 매출액은 36.4조원(+42.2% yoy), 영업이익 2조원(OPM 5.7%, +72.3% yoy)으로 미국 중심 외형성장이 기대됨. 2023년 미국 얼티엄셀즈 1공장 가동이 모두 반영되며, 하반기에 2공장(50GWh) 가동이 시작될 것. 따라서 가동률 기준 미국 내 200% 이상의 생산능력 확대가 예상됨. 북미 뿐 아니라 유럽 폴란드 공장 생산능력 90GWh(2022년 70GWh)까지 확대, 원통형 (2170, 4680, 국내 오창, 중국 난징 라인 증설) 배터리 증설로 2022년 연간 생산능력 약 200GWh에서 2023년 300GWh까지 증가

### 2023년에도 수주 모멘텀은 여전

동사의 2022년 기준 수주잔고는 385조원. 2022년 미국 내 완성차 업체와의 JV 등 기획보된 수주 확대로 수주 모멘텀은 2022년 대비 약할 것으로 예상. 다만, 수익성 위주 계약만 검토할 계획이며 관련 수주에 대한 모멘텀은 여전. 또한 실적발표를 통해 원통형 단독 라인인 애리조나 공장은 테슬라 및 EV 스타트업들과 논의 중임을 밝힘. 이에 미국 내 테슬라 및 추가 EV 고객사로의 공급 가능성도 높아진 상황

### 투자의견 Buy 및 목표주가 유지

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 718,000원 유지. 최근 유럽 및 중국 EV 수요 둔화에 대한 시장의 우려가 있음. 그러나 동사의 경우, 중국에서는 테슬라 중심 수요, 미국 내 생산능력 확대 수혜 등으로 본격적인 Q의 성장이 기대됨. 2023년부터는 SK온으로부터 로열티 지급 예정. 이를 반영(영업이익에 반영 가정) 시, 예상 영업이익률은 더 높아질 것

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

|            | 4Q22P  | 전년동기대비   | 전분기대비    | 컨센서스   | 컨센서스대비   |
|------------|--------|----------|----------|--------|----------|
| 매출액        | 85,375 | 92.3     | 11.6     | 82,323 | 3.7      |
| 영업이익       | 2,374  | 213.6    | -54.5    | 4,534  | -47.6    |
| 세전계속사업이익   | 3,650  | 258.8    | 51.2     | 4,247  | -14.0    |
| 지배순이익      | 2,607  | 519.2    | 40.3     | 3,365  | -22.5    |
| 영업이익률 (%)  | 2.8    | +1.1 %pt | -4.0 %pt | 5.5    | -2.7 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 3.1    | +2.2 %pt | +0.7 %pt | 4.1    | -1.0 %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 | 363,953 |
| 영업이익      | -4,752 | 7,685   | 12,137  | 20,915  |
| 지배순이익     | -4,555 | 7,925   | 7,672   | 16,073  |
| PER       | -      | -       | 147.3   | 73.7    |
| PBR       | -      | -       | 5.7     | 5.2     |
| EV/EBITDA | -      | -       | 38.6    | 25.6    |
| ROE       | -13.2  | 10.7    | 5.5     | 7.6     |

자료: 유안타증권

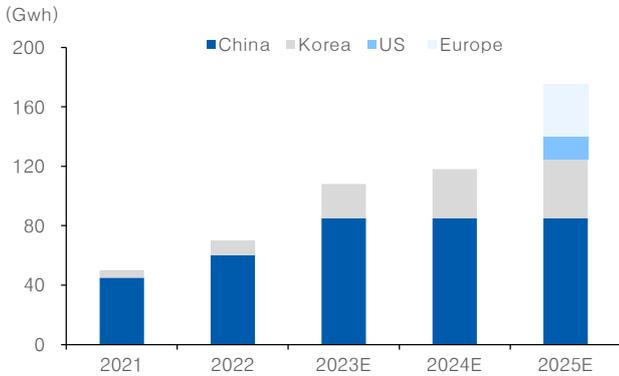
[표 1] LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

| 구분    | 1Q21  | 2Q21  | 3Q21  | 4Q21  | 1Q22  | 2Q22  | 3Q22  | 4Q22P | 1Q23E | 2Q23E | 3Q23E | 4Q23E  | 2022P  | 2023E  | 2024E  |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액   | 4,254 | 5,131 | 4,027 | 4,439 | 4,342 | 5,071 | 7,648 | 8,538 | 8,553 | 8,589 | 9,208 | 10,045 | 25,599 | 36,395 | 47,933 |
| QoQ % | 3%    | 21%   | -22%  | 10%   | -2%   | 17%   | 51%   | 12%   | 0%    | 0%    | 7%    | 9%     |        |        |        |
| YoY % | 88%   | 82%   | 28%   | 7%    | 2%    | -1%   | 90%   | 92%   | 97%   | 69%   | 20%   | 18%    | 43%    | 42%    | 32%    |
| 소형    | 1,064 | 1,033 | 1,289 | 1,554 | 1,737 | 2,231 | 3,442 | 2,391 | 3,421 | 3,436 | 3,637 | 3,716  | 9,800  | 14,210 | 15,931 |
| EV    | 2,893 | 3,809 | 2,497 | 2,664 | 2,388 | 2,627 | 3,824 | 5,549 | 4,918 | 4,939 | 5,295 | 5,889  | 14,389 | 21,040 | 30,382 |
| ESS   | 298   | 289   | 242   | 222   | 217   | 212   | 382   | 598   | 214   | 215   | 276   | 441    | 1,410  | 1,146  | 1,620  |
| 영업이익  | 341   | 724   | -373  | 76    | 259   | 196   | 522   | 237   | 454   | 535   | 588   | 515    | 1,214  | 2,092  | 2,751  |
| QoQ % | 흑전    | 112%  | 적전    | 흑전    | 242%  | -24%  | 167%  | -55%  | 91%   | 18%   | 10%   | -12%   |        |        |        |
| YoY % | 흑전    | 366%  | 적전    | 흑전    | -24%  | -73%  | 흑전    | 213%  | 75%   | 174%  | 13%   | 117%   | 58%    | 72%    | 36%    |
| 소형    | 138   | 129   | 168   | 124   | 217   | 190   | 334   | 192   | 257   | 309   | 335   | 250    | 933    | 1,150  | 1,458  |
| EV    | 182   | 1,030 | -524  | 0     | 60    | 53    | 184   | 175   | 197   | 222   | 249   | 263    | 471    | 931    | 1,238  |
| ESS   | 21    | -435  | -16   | -49   | -18   | -47   | 4     | -130  | 1     | 4     | 4     | 2      | -190   | 10     | 55     |
| 영업이익률 | 8%    | 14%   | -9%   | 2%    | 6%    | 4%    | 7%    | 3%    | 5%    | 6%    | 6%    | 5%     | 5%     | 6%     | 6%     |
| 소형    | 13%   | 13%   | 13%   | 8%    | 13%   | 9%    | 10%   | 8%    | 8%    | 9%    | 9%    | 7%     | 10%    | 8%     | 9%     |
| EV    | 6%    | 27%   | -21%  | 0%    | 3%    | 2%    | 5%    | 3%    | 4%    | 5%    | 5%    | 4%     | 3%     | 4%     | 4%     |
| ESS   | 7%    | -150% | -7%   | -22%  | -7%   | -6%   | 1%    | -22%  | 0%    | 2%    | 2%    | 0%     | -13%   | 1%     | 3%     |

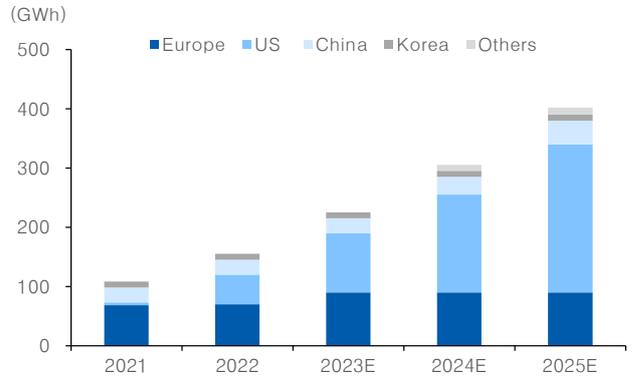
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] LG에너지솔루션 원통형 Capacity 현황 및 계획



자료: LG에너지솔루션, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] LG에너지솔루션 파우치 Capacity 현황 및 계획



자료: LG에너지솔루션, 유안타증권 리서치센터

[표 2] SK 온 로열티 영업이익 반영 전, 후 비교

(단위: 십억원, %, 배)

| 구분                      | 2021   | 2022P  | 2023E  | 2024E  |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액                     | 17,852 | 25,599 | 36,395 | 47,933 |
| 영업이익 (SK 온 로열티 제외)      | -224   | 1,214  | 2,092  | 2,751  |
| 영업이익률                   | -1.3%  | 4.7%   | 5.7%   | 5.7%   |
| 영업이익 (SK 온 로열티 포함)      | 768    | 1,214  | 2,192  | 2,851  |
| 영업이익률                   | 4.3%   | 4.7%   | 6.0%   | 5.9%   |
| EV/EBITDA (SK 온 로열티 제외) | -      | 38.5   | 25.6   | 20.4   |
| EV/EBITDA (SK 온 로열티 포함) | -      | 38.5   | 23.8   | 18.9   |

자료: 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 | 363,953 | 479,327 |
| 매출원가           | 12,370 | 139,531 | 209,846 | 299,218 | 395,066 |
| 매출총이익          | 2,240  | 38,988  | 46,140  | 64,735  | 84,262  |
| 판매비            | 6,993  | 31,303  | 34,003  | 43,820  | 56,752  |
| 영업이익           | -4,752 | 7,685   | 12,137  | 20,915  | 27,509  |
| EBITDA         | -3,596 | 22,202  | 30,463  | 48,319  | 61,057  |
| 영업외손익          | -1,296 | 87      | -2,187  | 433     | 658     |
| 외환관련손익         | -1,070 | -489    | -3,962  | -391    | 17      |
| 이자손익           | -71    | -452    | 154     | -827    | -1,010  |
| 관계기업관련손익       | 12     | -116    | -334    | -343    | -343    |
| 기타             | -168   | 1,143   | 1,955   | 1,994   | 1,994   |
| 법인세비용차감전순손익    | -6,049 | 7,772   | 9,950   | 21,348  | 28,167  |
| 법인세비용          | -1,473 | 765     | 2,152   | 5,230   | 6,901   |
| 계속사업순손익        | -4,575 | 7,007   | 7,798   | 16,118  | 21,266  |
| 중단사업순손익        | 57     | 2,292   | 0       | 0       | 0       |
| 당기순이익          | -4,518 | 9,299   | 7,798   | 16,118  | 21,266  |
| 지배지분순이익        | -4,555 | 7,925   | 7,672   | 16,073  | 21,208  |
| 포괄순이익          | -4,696 | 14,384  | 21,676  | 30,293  | 35,746  |
| 지배지분포괄이익       | -4,678 | 11,955  | 17,798  | 24,561  | 28,983  |

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   | -10,615 | 38,276  | 24,843  |
| 당기순이익           | -4,518 | 9,299   | 7,798   | 16,118  | 21,266  |
| 감가상각비           | 1,106  | 13,787  | 17,407  | 26,514  | 32,703  |
| 외환손익            | -3     | 0       | -1,489  | -2,359  | -17     |
| 중속, 관계기업관련손익    | 0      | 0       | 80      | 343     | 343     |
| 자산부채의 증감        | 1,776  | -24,074 | -41,973 | -3,229  | -30,297 |
| 기타현금흐름          | 5,592  | 10,775  | 7,561   | 890     | 845     |
| 투자활동 현금흐름       | -8,848 | -21,781 | -92,610 | -44,259 | -54,275 |
| 투자자산            | 0      | -1,808  | 0       | 0       | 0       |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -2,603 | -34,629 | -60,420 | -70,039 | -56,322 |
| 유형자산 감소         | 41     | 591     | 80      | 0       | 0       |
| 기타현금흐름          | -6,286 | 14,064  | -32,270 | 25,780  | 2,047   |
| 재무활동 현금흐름       | -2,030 | 8,828   | 107,212 | 9,503   | 9,226   |
| 단기차입금           | 0      | 0       | 852     | 727     | 372     |
| 사채 및 장기차입금      | -2,025 | 5,563   | 3,048   | 3,838   | 3,914   |
| 자본              | 0      | 0       | 100,964 | 0       | 0       |
| 현금배당            | 0      | 0       | -372    | -372    | -372    |
| 기타현금흐름          | -5     | 3,265   | 2,720   | 5,311   | 5,311   |
| 연결범위변동 등 기타     | -144   | 1,064   | -3,272  | 5,689   | 13,578  |
| 현금의 증감          | -7,069 | -2,103  | 715     | 9,210   | -6,627  |
| 기초 현금           | 22,000 | 14,931  | 12,829  | 13,544  | 22,754  |
| 기말 현금           | 14,931 | 12,829  | 13,544  | 22,754  | 16,127  |
| NOPLAT          | -4,752 | 7,685   | 12,137  | 20,915  | 27,509  |
| FCF             | 1,350  | -24,843 | -71,035 | -31,763 | -31,478 |

자료: 유안타증권

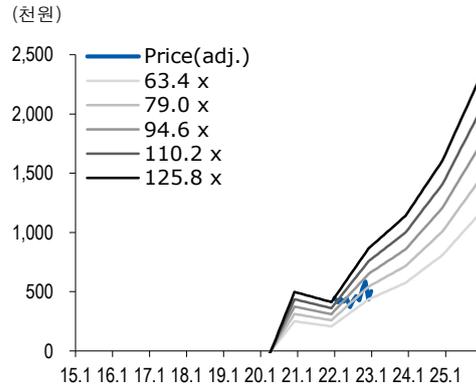
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 재무상태표 (단위: 억원) |         |         |         |         |         |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 결산 (12월)       | 2020A   | 2021A   | 2022F   | 2023F   | 2024F   |
| 유동자산           | 90,857  | 95,358  | 187,058 | 194,190 | 224,928 |
| 현금및현금성자산       | 14,931  | 12,829  | 13,544  | 22,754  | 16,127  |
| 매출채권 및 기타채권    | 31,502  | 37,282  | 57,752  | 69,118  | 87,850  |
| 재고자산           | 30,431  | 38,958  | 69,962  | 66,967  | 88,196  |
| 비유동자산          | 108,561 | 142,283 | 195,237 | 238,748 | 261,179 |
| 유형자산           | 86,836  | 110,508 | 157,333 | 200,858 | 224,477 |
| 관계기업 등 지분관련 자산 | 484     | 2,256   | 2,382   | 2,039   | 1,696   |
| 기타투자자산         | 605     | 2,558   | 3,805   | 4,274   | 4,274   |
| 자산총계           | 199,418 | 237,641 | 382,296 | 432,938 | 486,107 |
| 유동부채           | 68,892  | 94,740  | 112,999 | 127,166 | 144,154 |
| 매입채무 및 기타채무    | 45,267  | 52,515  | 66,666  | 80,107  | 96,722  |
| 단기차입금          | 7,936   | 11,463  | 17,897  | 18,623  | 18,996  |
| 유동성장기부채        | 3,295   | 10,571  | 15,063  | 15,063  | 15,063  |
| 비유동부채          | 54,872  | 55,477  | 56,182  | 60,019  | 63,934  |
| 장기차입금          | 30,767  | 26,628  | 30,809  | 34,647  | 38,561  |
| 사채             | 19,437  | 20,458  | 16,261  | 16,261  | 16,261  |
| 부채총계           | 123,764 | 150,218 | 169,180 | 187,186 | 208,088 |
| 지배지분           | 68,796  | 79,661  | 197,321 | 227,570 | 259,836 |
| 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   | 11,034  | 27,108  | 48,315  |
| 비지배지분          | 6,858   | 7,763   | 15,794  | 18,182  | 18,182  |
| 자본총계           | 75,654  | 87,424  | 213,115 | 245,752 | 278,018 |
| 순차입금           | 40,841  | 56,639  | 28,450  | 33,654  | 46,615  |
| 총차입금           | 62,011  | 69,693  | 81,087  | 85,652  | 89,939  |

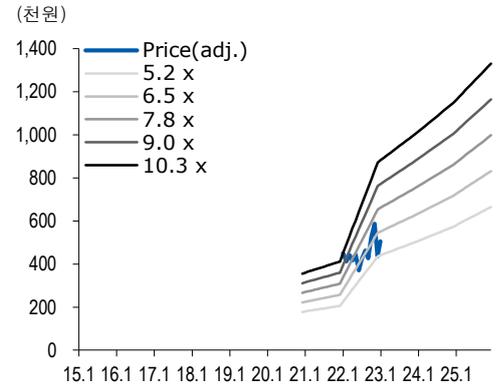
| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) |        |        |         |         |         |
|----------------------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 결산 (12월)                   | 2020A  | 2021A  | 2022F   | 2023F   | 2024F   |
| EPS                        | -2,278 | 3,963  | 3,279   | 6,869   | 9,063   |
| BPS                        | 34,398 | 39,831 | 84,325  | 97,252  | 111,041 |
| EBITDAPS                   | -1,798 | 11,101 | 13,018  | 20,649  | 26,093  |
| SPS                        | 7,305  | 89,260 | 109,396 | 155,536 | 204,841 |
| DPS                        | 0      | 0      | 0       | 0       | 0       |
| PER                        | -      | -      | 147.3   | 73.7    | 55.8    |
| PBR                        | -      | -      | 5.7     | 5.2     | 4.6     |
| EV/EBITDA                  | -      | -      | 38.6    | 25.6    | 20.5    |
| PSR                        | -      | -      | 4.4     | 3.3     | 2.5     |

| 재무비율 (단위: 배, %) |       |         |       |       |       |
|-----------------|-------|---------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월)        | 2020A | 2021A   | 2022F | 2023F | 2024F |
| 매출액 증가율 (%)     | 0.0   | 1,121.8 | 43.4  | 42.2  | 31.7  |
| 영업이익 증가율 (%)    | na    | 흑전      | 57.9  | 72.3  | 31.5  |
| 지배순이익 증가율 (%)   | na    | 흑전      | -3.2  | 109.5 | 31.9  |
| 매출총이익률 (%)      | 15.3  | 21.8    | 18.0  | 17.8  | 17.6  |
| 영업이익률 (%)       | -32.5 | 4.3     | 4.7   | 5.7   | 5.7   |
| 지배순이익률 (%)      | -31.2 | 4.4     | 3.0   | 4.4   | 4.4   |
| EBITDA 마진 (%)   | -24.6 | 12.4    | 11.9  | 13.3  | 12.7  |
| ROIC            | -7.0  | 6.1     | 5.6   | 6.7   | 7.5   |
| ROA             | -4.6  | 3.6     | 2.5   | 3.9   | 4.6   |
| ROE             | -13.2 | 10.7    | 5.5   | 7.6   | 8.7   |
| 부채비율 (%)        | 163.6 | 171.8   | 79.4  | 76.2  | 74.8  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 59.4  | 71.1    | 14.4  | 14.8  | 17.9  |
| 영업이익/금융비용 (배)   | -60.1 | 11.5    | 11.7  | 18.3  | 25.5  |

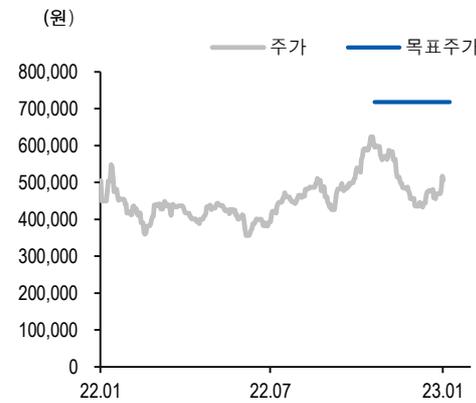
P/E band chart



P/B band chart



LG에너지솔루션 (373220) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견     | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-----------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |           |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2023-01-30 | 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)        | 93.8       |
| Hold(중립)       | 5.6        |
| Sell(비중축소)     | 0.0        |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2023-01-28

※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 투자사결정은 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.