

2023. 2. 24



▲ 이차전지/석유화학

Analyst **노우호**
02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

RA **이지호**
02. 6454-4885
jiholee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 680,000 원

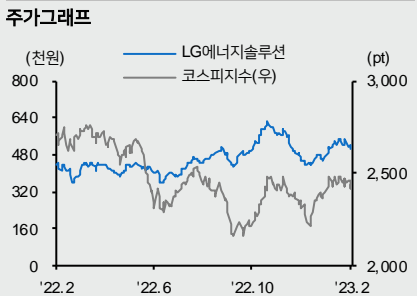
현재주가 (2.23) 507,000 원

상승여력 34.1%

| | |
|------------|-------------------|
| KOSPI | 2,439.09pt |
| 시가총액 | 1,186,380억원 |
| 발행주식수 | 23,400만주 |
| 유동주식비율 | 14.78% |
| 외국인비중 | 5.30% |
| 52주 최고/최저가 | 624,000원/356,000원 |
| 평균거래대금 | 1,950.1억원 |

| | |
|----------------|-------|
| 주요주주(%) | |
| LG화학 외 1인 | 81.84 |
| 국민연금공단 | 5.01 |

| | | | |
|-----------------|------------|------------|-------------|
| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
| 절대주가 | 8.0 | 13.9 | 14.7 |
| 상대주가 | 6.0 | 13.8 | 27.9 |



LG에너지솔루션 373220

제 갈길 가는 중

- ✓ 이차전지 업종에 보수적 투자심리(수요 우려 등)가 여전하나, 당사는 2023년 고객사 효과, 신규 설비 가동 등 분기별 외형성장 및 높아진 이익 창출능력을 증명할 전망
- ✓ 1Q23 Preview: 매출액 8.5조원, 영업이익 4,865억원으로 시장 예상치 다소 상회
- ✓ Tesla향 원통형 전지 출하량 견고, GM/현대차향 주문량 증가에 따른 외형성장 기초
- ✓ 이차전지 업종 내 기업별 경쟁력 우위에 따른 옥석 가리기가 필요한 시점
동사에 투자 의견 Buy와 적정주가 68만원으로 최선호주 의견 유지

2023년 이차전지 업종 기업별 옥석 가리기가 필요한 시점

2023년 대외변수 불확실성의 연속으로 전기차 수요 전망에 우려가 여전하다. 과거 대비 다소 낮아진 수요 전망으로 관련 기업들의 실적 추정치 또한 보수적인 상황이다. 당사는 2023년 이차전지 업종에 비중확대 전략을 유지, (1) 최종 고객사의 사업 경쟁력 여부(Ex. Tesla), (2) 수요 성장률이 가장 높은 미국 시장 선점, (3) 고객사의 신차 출시에 맞춘 출하량 증가, (4) 공급망 관리/Capex 능력 등 제조 경쟁력 등을 기준으로 사업 지속가능성이 높은 기업을 최선호주로 제시한다. 배터리 셀 최선호주는 LG에너지솔루션이다.

1Q23 Preview 및 2023년 전망 Update: 가이던스 상향 가시성 높아

각종 대외변수 불확실성에도 불구하고, 1Q23 동사의 매출액은 8.5조원, 영업이익 4,865억원을 추정한다. 연초 수요 비수기 영향에 ESS 및 소형전지(IT/기타) 출하량은 다소 부진했다. 원통형 전지(EV)는 차량가격 인하를 결정했던 고객사의 중국/독일/미국 판매량 증가를 배경으로 매출액 2.2조원/영업이익 2,292억원, 중대형 전지(EV)는 유럽계 고객사들의 사업 부진을 현대차 및 GM(Ultium Cells)향 출하량 증가로 상쇄하며 매출액 5.3조원/영업이익 2,428억원을 전망한다.

2023년 실적 추정치 추가 상향 요인은 (1) 소송 합의금(분기별 SK On측의 로열티 지급), (2) 미국 IRA 등 세제혜택 등이 해당된다.

동사는 중장기 구조적 성장과 후발주자들과의 경쟁력 격차 확대 증으로 투자 의견 Buy와 적정주가 68만원으로 업종 최선호주로 유지

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|----------|---------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2020 | 1,461.1 | -475.2 | -455.5 | -2,278 | | 34,398 | 0.0 | 0.0 | -13.3 | -6.6 | 163.6 |
| 2021 | 17,851.9 | 768.5 | 792.5 | 3,963 | 흑전 | 39,831 | 0.0 | 0.0 | 2.9 | 10.7 | 171.8 |
| 2022E | 25,598.6 | 1,213.7 | 767.3 | 3,306 | -27.7 | 83,690 | 131.8 | 5.2 | 32.1 | 5.6 | 103.9 |
| 2023E | 36,081.3 | 2,448.7 | 1,183.8 | 5,059 | 53.2 | 88,749 | 100.2 | 5.7 | 20.2 | 5.9 | 134.5 |
| 2024E | 43,560.8 | 3,422.6 | 2,064.8 | 8,824 | 74.6 | 97,573 | 57.5 | 5.2 | 15.5 | 9.5 | 161.4 |

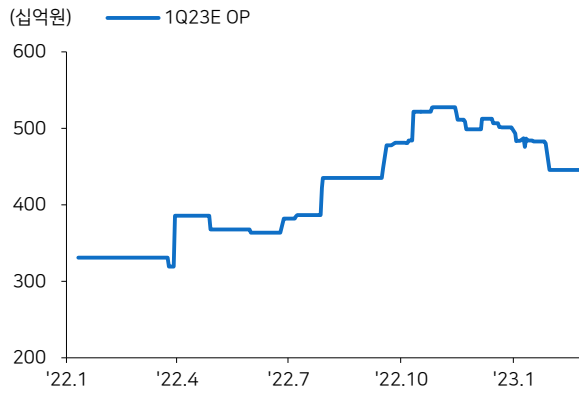
| (십억원) | 1Q23E | 1Q22 | (% YoY) | 4Q22 | (% QoQ) | 컨센서스 | (% diff.) |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| 매출액 | 8,451.6 | 4,342.4 | 94.6 | 8,537.5 | -1.0 | 8,232.3 | 2.7 |
| 영업이익 | 486.5 | 258.9 | 87.9 | 237.4 | 104.9 | 453.4 | 7.3 |
| 세전이익 | 281.3 | 259.7 | 8.3 | 365.3 | -23.0 | 424.7 | -33.8 |
| 순이익(지배주주) | 208.9 | 226.6 | -7.8 | 260.7 | -19.9 | 336.5 | -37.9 |
| 영업이익률(%) | 5.8 | 6.0 | | 2.8 | | 5.5 | |
| 순이익률(%) | 2.5 | 5.2 | | 3.1 | | 4.1 | |

자료: LG에너지솔루션, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

| (십억원) | 1Q23E | 2Q23E | 3Q23E | 4Q23E | 1Q24E | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 2022 | 2023E | 2024E |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 매출액 | 8,451.6 | 8,859.7 | 9,125.5 | 9,644.5 | 10,001.4 | 10,532.8 | 11,199.1 | 11,827.5 | 25,598.6 | 36,081.3 | 43,560.8 |
| 소형 배터리 | 2,650.9 | 2,886.8 | 3,070.7 | 3,292.1 | 3,512.7 | 3,898.8 | 4,358.6 | 4,853.1 | 11,594.1 | 11,900.4 | 16,623.2 |
| IT/기타 | 477.2 | 505.2 | 522.0 | 592.6 | 772.8 | 974.7 | 1,002.5 | 1,067.7 | 2,016.8 | 2,096.9 | 3,817.7 |
| EV 원통형 | 2,173.7 | 2,381.6 | 2,548.7 | 2,699.5 | 2,739.9 | 2,924.1 | 3,356.2 | 3,785.4 | 9,577.3 | 9,803.5 | 12,805.6 |
| 중대형 배터리 | 5,800.7 | 5,973.0 | 6,054.8 | 6,352.5 | 6,488.7 | 6,634.1 | 6,840.4 | 6,974.4 | 13,177.1 | 24,180.9 | 26,937.6 |
| 자동차용 파우치 | 5,336.6 | 5,435.4 | 5,509.8 | 5,780.8 | 5,904.7 | 6,103.4 | 6,293.2 | 6,416.4 | 11,595.9 | 22,062.6 | 24,717.7 |
| ESS | 464.1 | 537.6 | 544.9 | 571.7 | 584.0 | 530.7 | 547.2 | 557.9 | 1,581.3 | 2,118.3 | 2,219.9 |
| 영업이익 | 486.5 | 571.2 | 655.2 | 735.8 | 757.6 | 814.7 | 888.7 | 961.5 | 1,213.7 | 2,448.7 | 3,422.5 |
| %OP | 5.8% | 6.4% | 7.2% | 7.6% | 7.6% | 7.7% | 7.9% | 8.1% | 4.7% | 6.8% | 7.9% |
| 소형 배터리 | 241.2 | 262.7 | 291.7 | 322.6 | 347.8 | 393.8 | 448.9 | 509.6 | 1,045.5 | 1,118.3 | 1,700.1 |
| 파우치 | 12.1 | 13.1 | 14.6 | 16.1 | 17.4 | 7.9 | 9.0 | 10.2 | 166.3 | 55.9 | 44.4 |
| 원통형 | 229.2 | 249.6 | 277.1 | 306.5 | 330.4 | 385.9 | 440.0 | 499.4 | 879.3 | 1,062.4 | 1,655.6 |
| 중대형 배터리 | 245.3 | 308.5 | 363.5 | 413.2 | 409.8 | 420.9 | 439.8 | 452.0 | 720.9 | 1,330.5 | 1,722.5 |
| 자동차용 파우치 | 242.8 | 305.4 | 356.2 | 409.1 | 401.6 | 412.5 | 431.0 | 442.9 | 684.9 | 1,313.5 | 1,688.0 |
| ESS | 2.5 | 3.1 | 7.3 | 4.1 | 8.2 | 8.4 | 8.8 | 9.0 | 36.0 | 16.9 | 34.4 |
| 세전이익 | 281.3 | 358.9 | 435.1 | 531.0 | 568.6 | 628.6 | 694.4 | 912.8 | 995.3 | 1,606.3 | 2,804.4 |
| 순이익(지배주주) | 208.9 | 266.5 | 323.0 | 385.5 | 417.5 | 464.1 | 514.1 | 669.2 | 767.2 | 1,183.8 | 2,064.8 |
| %YoY | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 94.6 | 74.7 | 19.3 | 13.0 | 18.3 | 18.9 | 22.7 | 22.6 | 43.4 | 41.0 | 20.7 |
| 영업이익 | 87.9 | 192.0 | 25.6 | 210.0 | 55.7 | 42.6 | 35.6 | 30.7 | 57.9 | 101.8 | 39.8 |
| 세전이익 | 8.3 | 178.7 | 80.1 | 45.4 | 102.1 | 75.1 | 59.6 | 71.9 | -1.1 | 61.4 | 74.6 |
| 순이익(지배주주) | -7.8 | 183.0 | 73.9 | 47.9 | 99.9 | 74.2 | 59.2 | 73.6 | -3.2 | 54.3 | 74.4 |
| %QoQ | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | -1.0 | 4.8 | 3.0 | 5.7 | 3.7 | 5.3 | 6.3 | 5.6 | | | |
| 영업이익 | 104.9 | 17.4 | 14.7 | 12.3 | 3.0 | 7.5 | 9.1 | 8.2 | | | |
| 세전이익 | -23.0 | 27.6 | 21.2 | 22.1 | 7.1 | 10.5 | 10.5 | 31.5 | | | |
| 순이익(지배주주) | -19.9 | 27.6 | 21.2 | 19.3 | 8.3 | 11.2 | 10.8 | 30.2 | | | |

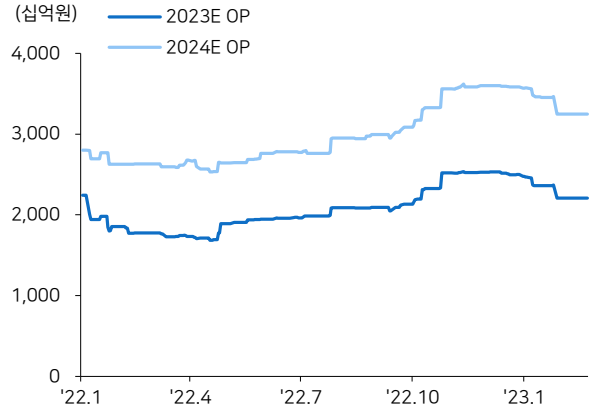
자료: LG에너지솔루션, 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG에너지솔루션 1Q23E 영업이익 컨센서스



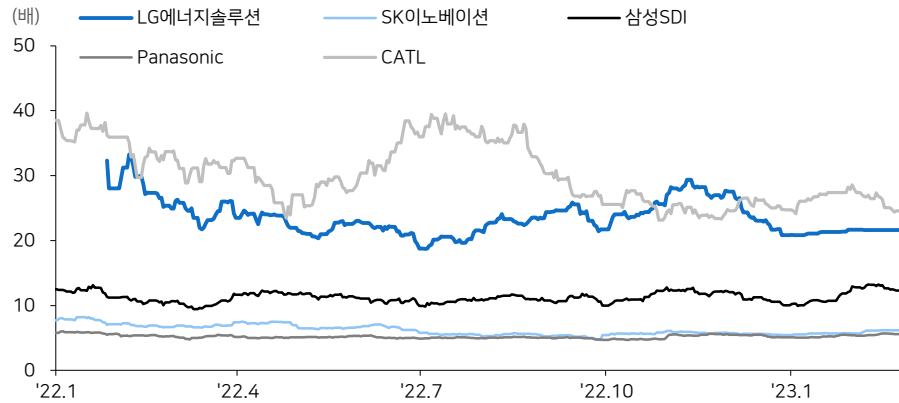
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG에너지솔루션 연간 영업이익 컨센서스



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 셀 기업 EV/EBITDA 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

LG 에너지솔루션 (373220)

Income Statement

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 매출액 | 1,461.1 | 17,851.9 | 25,598.6 | 36,081.3 | 43,560.8 |
| 매출액증가율 (%) | | 1,121.8 | 43.4 | 41.0 | 20.7 |
| 매출원가 | 1,237.0 | 13,953.1 | 20,046.6 | 26,251.2 | 33,309.6 |
| 매출총이익 | 224.1 | 3,898.8 | 5,552.0 | 9,830.1 | 10,251.3 |
| 판매관리비 | 699.3 | 3,130.3 | 4,338.3 | 7,381.3 | 6,828.7 |
| 영업이익 | -475.2 | 768.5 | 1,213.7 | 2,448.7 | 3,422.6 |
| 영업이익률 | -32.5 | 4.3 | 4.7 | 6.8 | 7.9 |
| 금융손익 | -110.0 | 44.7 | -333.4 | -842.4 | -618.2 |
| 중속/관계기업손익 | 1.2 | -11.6 | -25.4 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | -20.9 | -24.5 | 140.3 | 0.0 | 0.0 |
| 세전계속사업이익 | -604.9 | 777.2 | 995.4 | 1,606.3 | 2,804.4 |
| 법인세비용 | -147.4 | 76.5 | 215.5 | 401.6 | 701.1 |
| 당기순이익 | -451.8 | 929.9 | 779.9 | 1,204.7 | 2,103.3 |
| 지배주주지분 손이익 | -455.5 | 792.5 | 767.3 | 1,183.8 | 2,064.8 |

Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|---------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| 영업활동 현금흐름 | 395.4 | 978.6 | -273.6 | 4,602.1 | 6,328.2 |
| 당기순이익(손실) | -451.8 | 929.9 | 779.9 | 1,204.7 | 2,103.3 |
| 유형자산상각비 | 110.6 | 1,378.7 | 2,028.6 | 3,880.8 | 5,275.8 |
| 무형자산상각비 | 5.0 | 73.1 | 93.1 | 85.4 | 70.9 |
| 운전자본의 증감 | 177.7 | -2,407.4 | -3,841.9 | -568.9 | -1,121.8 |
| 투자활동 현금흐름 | -884.8 | -2,178.1 | -11,261.1 | -10,646.7 | -12,192.1 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -260.3 | -3,462.9 | -6,927.0 | -10,600.0 | -12,100.0 |
| 투자자산의감소(증가) | -107.6 | -384.1 | -443.8 | -46.7 | -92.1 |
| 재무활동 현금흐름 | -203.0 | 882.8 | 12,600.0 | 6,602.9 | 6,365.7 |
| 차입금의 증감 | 6,201.1 | 768.2 | 3,125.4 | 6,602.9 | 6,365.7 |
| 자본의 증가 | 7,331.5 | -109.0 | 10,059.2 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증가(감소) | -706.9 | -210.3 | 1,265.0 | 558.3 | 501.8 |
| 기초현금 | 2,200.0 | 1,493.2 | 1,282.9 | 2,547.8 | 3,106.1 |
| 기말현금 | 1,493.2 | 1,282.9 | 2,547.8 | 3,106.1 | 3,608.0 |

Balance Sheet

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 유동자산 | 9,085.7 | 9,535.8 | 23,332.9 | 26,039.8 | 30,778.5 |
| 현금및현금성자산 | 1,493.2 | 1,282.9 | 2,547.8 | 3,106.1 | 3,608.0 |
| 매출채권 | 2,931.2 | 2,914.5 | 5,826.0 | 6,581.5 | 8,071.1 |
| 재고자산 | 3,043.1 | 3,895.8 | 8,871.5 | 10,021.8 | 12,290.2 |
| 비유동자산 | 10,856.1 | 14,228.3 | 20,383.9 | 27,064.4 | 33,909.7 |
| 유형자산 | 8,683.6 | 11,050.8 | 16,330.5 | 23,049.6 | 29,873.8 |
| 무형자산 | 325.8 | 455.4 | 503.1 | 417.6 | 346.7 |
| 투자자산 | 108.8 | 481.4 | 899.8 | 946.5 | 1,038.5 |
| 자산총계 | 19,941.8 | 23,764.1 | 43,716.8 | 53,104.2 | 64,688.2 |
| 유동부채 | 6,889.2 | 9,474.0 | 15,002.5 | 20,990.2 | 28,486.5 |
| 매입채무 | 2,592.3 | 2,177.7 | 6,026.1 | 6,807.5 | 8,348.3 |
| 단기차입금 | 793.6 | 1,146.3 | 1,944.4 | 3,344.4 | 4,864.4 |
| 유동성장기부채 | 329.5 | 1,057.1 | 2,006.3 | 4,006.3 | 6,046.3 |
| 비유동부채 | 5,487.2 | 5,547.8 | 7,275.3 | 9,470.3 | 11,454.7 |
| 사채 | 1,943.7 | 2,045.8 | 1,976.1 | 2,576.1 | 2,976.1 |
| 장기차입금 | 3,076.7 | 2,662.9 | 3,689.9 | 5,089.9 | 6,289.9 |
| 부채총계 | 12,376.4 | 15,021.8 | 22,277.8 | 30,460.4 | 39,941.2 |
| 자본금 | 100.0 | 100.0 | 117.0 | 117.0 | 117.0 |
| 자본잉여금 | 7,231.5 | 7,122.4 | 17,164.6 | 17,164.6 | 17,164.6 |
| 기타포괄이익누계액 | 1.2 | 406.1 | 1,073.7 | 1,073.7 | 1,073.7 |
| 이익잉여금 | -453.1 | 337.6 | 1,228.1 | 2,411.9 | 4,476.8 |
| 비지배주주지분 | 685.8 | 776.3 | 1,855.6 | 1,876.5 | 1,914.9 |
| 자본총계 | 7,565.4 | 8,742.4 | 21,439.0 | 22,643.7 | 24,747.0 |

Key Financial Data

| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 7,305 | 89,260 | 110,286 | 154,194 | 186,157 |
| EPS(지배주주) | -2,278 | 3,963 | 3,306 | 5,059 | 8,824 |
| CFPS | 1,825 | 19,304 | 16,301 | 24,081 | 35,510 |
| EBITDAPS | -1,798 | 11,101 | 14,370 | 27,414 | 37,476 |
| BPS | 34,398 | 39,831 | 83,690 | 88,749 | 97,573 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당수익률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | 0.0 | 0.0 | 131.8 | 100.2 | 57.5 |
| PCR | 0.0 | 0.0 | 26.7 | 21.1 | 14.3 |
| PSR | 0.0 | 0.0 | 3.9 | 3.3 | 2.7 |
| PBR | 0.0 | 0.0 | 5.2 | 5.7 | 5.2 |
| EBITDA | -359.6 | 2,220.3 | 3,335.4 | 6,415.0 | 8,769.3 |
| EV/EBITDA | -13.3 | 2.9 | 32.1 | 20.2 | 15.5 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | -6.6 | 10.7 | 5.6 | 5.9 | 9.5 |
| EBITDA 이익률 | -24.6 | 12.4 | 13.0 | 17.8 | 20.1 |
| 부채비용 | 163.6 | 171.8 | 103.9 | 134.5 | 161.4 |
| 금융비용부담률 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.6 | 0.7 |
| 이자보상배율(x) | -60.1 | 11.5 | 11.2 | 11.2 | 10.6 |
| 매출채권회전율(x) | 0.5 | 6.1 | 5.9 | 5.8 | 5.9 |
| 재고자산회전율(x) | 0.5 | 5.1 | 4.0 | 3.8 | 3.9 |

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

| 기업 | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 | |
|------------|--|--|
| 추천기준일 | Buy | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상 |
| 직전 1개월간 | Hold | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 |
| 증가대비 3등급 | Sell | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만 |
| 산업 | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천 | |
| 추천기준일 | Overweight (비중확대) | |
| 시장지수대비 3등급 | Neutral (중립) | |
| | Underweight (비중축소) | |

투자의견 비율

| 투자의견 | 비율 |
|------|-------|
| 매수 | 84.9% |
| 중립 | 15.1% |
| 매도 | 0.0% |

2022년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 에너지솔루션 (373220) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

