

Company Update

Analyst 이현옥

02) 02-6915-5659

hwle1125@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 650,000원

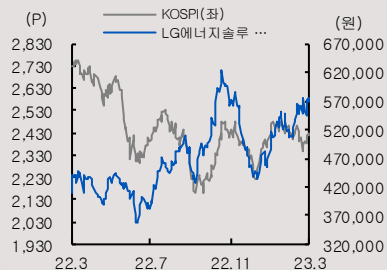
현재가 (3/24) 569,000원

KOSPI (3/24)	2,414.96pt
시가총액	133,146십억원
발행주식수	234,000천주
액면가	500원
52주 최고가	624,000원
최저가	356,000원
60일 일평균거래대금	194십억원
외국인 지분율	5.4%
배당수익률 (2023F)	0.0%

주주구성			
LG화학 외 1인		81.84%	
국민연금공단		5.01%	
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	12%	17%	58%
절대기준	11%	24%	39%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	650,000	600,000	▲
EPS(23)	6,566	6,615	▼
EPS(24)	10,589	9,294	▲

LG에너지솔루션 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

LG에너지솔루션 (373220)

증설, 묻고 4배로 가

23년 1분기는 22년 4분기 수준일 것

LG에너지솔루션의 1Q23 매출액 8조 4,650억원(QoQ -0.9%), 영업이익 4,640억원(QoQ +95.5%), OPM 5.5%(QoQ +2.7%p)으로 컨센서스를 소폭 상회할 것으로 예상된다. 완성차 비수기임에도 북미 지역과 유럽 지역의 전기차 판매량이 견조하게 유지되고 있으며, LGES-GM JV 1공장 가동을 상승과, 우호적인 환율로 부문별 매출액은 EV 중대형전지 5조 4,570억원, 소형전지 2조 5,290억원을 달성할 것으로 전망한다. ESS 부문은 비수기 영향으로 4,790억원 예상한다. 배터리 ASP는 전분기 대비 비슷한 수준을 유지할 것으로 전망된다.

본격적인 AMPC 효과를 누리자

북미 애리조나 단독공장 투자 이행이 최종 결정되었다. 투자금액은 1.7조원에서 7.2조원으로, 규모도 11GWh에서 43GWh로 증가하였다. 세부별로는 원통형(EV) 투자금액은 4.2조원, 규모는 27GWh, 가동은 25년 2분기, ESS(LFP) 투자금액은 3조원, 규모는 16GWh, 가동은 26년 1분기이다. 중국 난징 원통형(EV) 증설 물량이 북미 애리조나로 변경된 것으로 25년 예정 CAPA(540GWh)는 변화가 없다. 북미 지역의 높은 투자비에도 불구하고 북미 배터리 증설 규모를 늘린 이유는 AMPC에 대한 직접적인 수혜를 누리기 위한 것으로 풀이된다. 북미 25년말 생산능력 240GWh, 연간 출하량 100GWh를 셀(\$35/KWh)로 가정시 4.3조원 실적 상승 효과가 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 650,000원 상향

LG에너지솔루션에 대한 투자의견은 매수, 목표주가는 650,000원으로 상향한다. 미국 전기차 시장이 개화함에 따라 향후 수년간 구조적인 성장이 보장되고, CAPA는 22년 200GWh에서 23년 300GWh, 25년 540GWh로 증가할 예정이며, 글로벌 Top10 OEM 중 9개(JV 4개 포함) 기업을 고객사로 확보한 점에서 추가적인 완성차-배터리 JV 설립 모멘텀이 기대된다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	17,852	25,599	38,105	47,653	66,211
영업이익	768	1,214	2,245	3,395	5,221
세전이익	777	995	1,942	3,274	5,069
지배주주순이익	793	767	1,536	2,478	3,886
EPS(원)	3,963	3,305	6,566	10,589	16,607
증가율(%)	-274.0	-16.6	98.6	61.3	56.8
영업이익률(%)	4.3	4.7	5.9	7.1	7.9
순이익률(%)	5.2	3.0	4.1	5.2	5.9
ROE(%)	10.7	5.7	7.8	11.4	15.5
PER	0.0	131.8	86.7	53.7	34.3
PBR	0.0	5.4	6.5	5.8	4.9
EV/EBITDA	0.0	34.7	32.7	21.0	15.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. LGES 실적 추정 변경 내용

(단위: 십억원, %)	1Q23 실적			2023 실적		
	예상치	기존 추정치	차이	예상치	기존 추정치	차이
중대형	5,935	5,081	16.8%	26,516	22,177	19.6%
EV	5,457	4,612	18.3%	24,563	20,214	21.5%
ESS	479	468	2.4%	1,953	1,963	-0.5%
소형	2,529	3,053	-17.2%	11,589	12,281	-5.6%
매출액	8,465	8,133	4.1%	38,105	34,458	10.6%
중대형	226	164	37.8%	1,097	800	37.1%
EV	224	161	39.1%	1,079	783	37.8%
ESS	3	3	0.1%	18	18	0.1%
소형	237	291	-18.6%	1,148	1,212	-5.3%
영업이익	464	455	2.0%	2,245	2,013	11.5%

자료: LGES, IBK투자증권

표 2. LGES 실적 비교

(단위: 십억원, %)	1Q23F	1Q22	4Q22	1Q23 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	8,465	4,342	8,538	8,133	95.0%	-0.9%	4.1%
영업이익	464	259	237	455	79.2%	95.8%	2.0%
OPM(%)	5.5%	6.0%	2.8%	5.6%	-0.5%p	2.7%p	-0.1%p

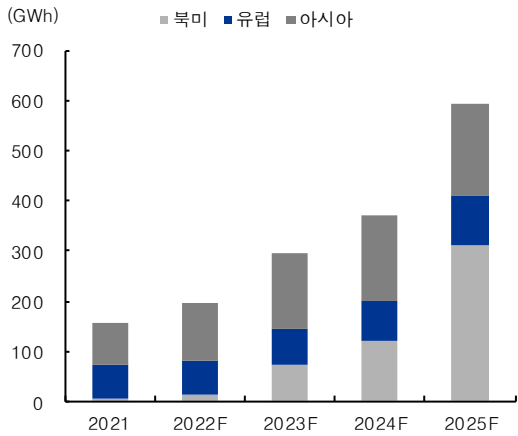
자료: LGES, IBK투자증권

표 3. LGES 실적추이 및 전망

(단위: 십억원,%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	4,342	5,071	7,648	8,538	8,464	9,146	9,898	10,598	25,599	38,105	47,653
중대형	2,605	3,144	4,818	6,231	5,935	6,395	6,885	7,301	16,797	26,516	31,767
EV	2,365	2,784	4,283	5,719	5,457	5,908	6,390	6,809	15,151	24,563	29,562
ESS	240	360	535	511	479	487	495	492	1,647	1,953	2,204
소형	1,737	1,927	2,830	2,307	2,529	2,751	3,013	3,297	8,802	11,589	15,887
QoQ	-2.2%	16.8%	50.8%	11.6%	-0.9%	8.0%	8.2%	7.1%			
YoY	2.1%	-1.2%	89.9%	92.3%	94.9%	80.4%	29.4%	24.1%	43.4%	48.9%	25.1%
영업이익	259	196	522	237	464	513	588	680	1,213	2,245	3,395
중대형	43	8	199	79	226	253	292	326	329	1,097	1,640
EV	54	17	193	223	224	248	288	320	487	1,079	1,612
ESS	-11	-9	6	-144	3	5	4	6	-158	18	28
소형	216	188	323	158	237	260	296	354	885	1,148	1,756
QoQ	247.2%	-24.4%	166.5%	-54.5%	95.5%	10.7%	14.5%	15.7%			
YoY	-24.1%	-73.0%	흑전	218.0%	79.1%	162.2%	12.7%	186.7%	58.0%	85%	51%
OPM(%)	6.0%	3.9%	6.8%	2.8%	5.5%	5.6%	5.9%	6.4%	4.7%	5.9%	7.1%
중대형	1.7%	0.2%	4.1%	1.3%	3.8%	4.0%	4.2%	4.5%	2.0%	4.1%	5.2%
EV	2.3%	0.6%	4.5%	3.9%	4.1%	4.2%	4.5%	4.7%	3.2%	4.4%	5.5%
ESS	-4.7%	-2.5%	1.1%	-28.1%	0.6%	1.0%	0.9%	1.2%	-9.6%	0.9%	1.3%
소형	12.4%	9.8%	11.4%	6.8%	9.4%	9.5%	9.8%	10.7%	10.1%	9.9%	11.1%

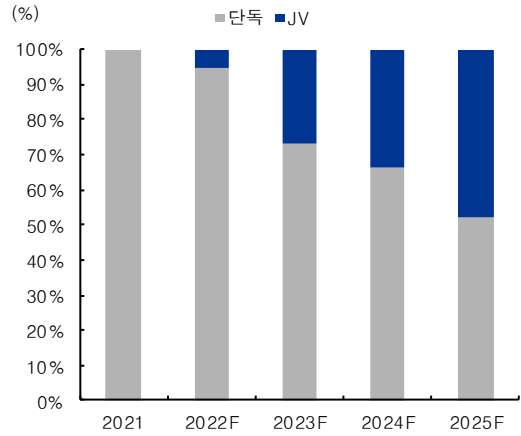
자료: LGES, IBK투자증권

그림 1. LGES 글로벌 CAPA 전망



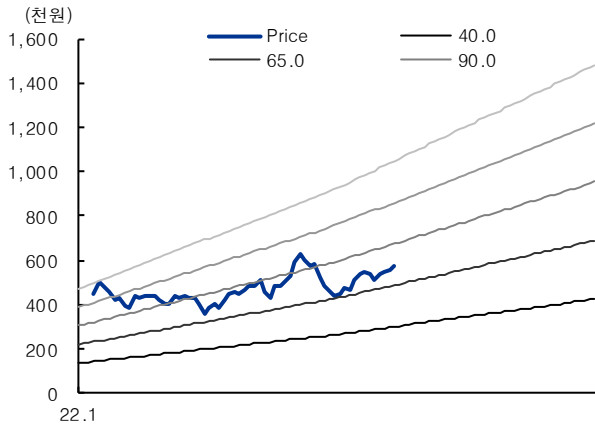
자료: LGES, IBK투자증권

그림 2. LGES 성향별 CAPA 비중 전망



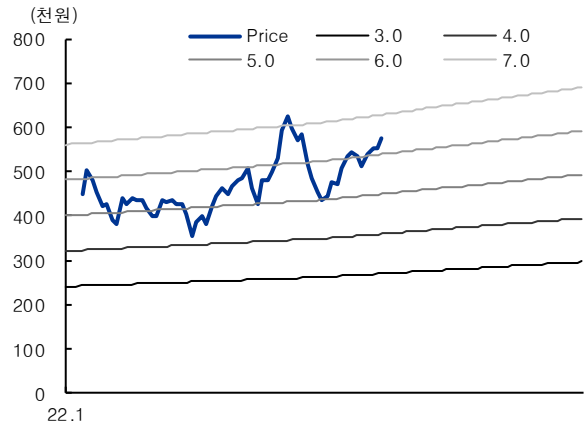
자료: LGES, IBK투자증권

그림 3. LGES 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 4. LGES 12MF PBR 밴드



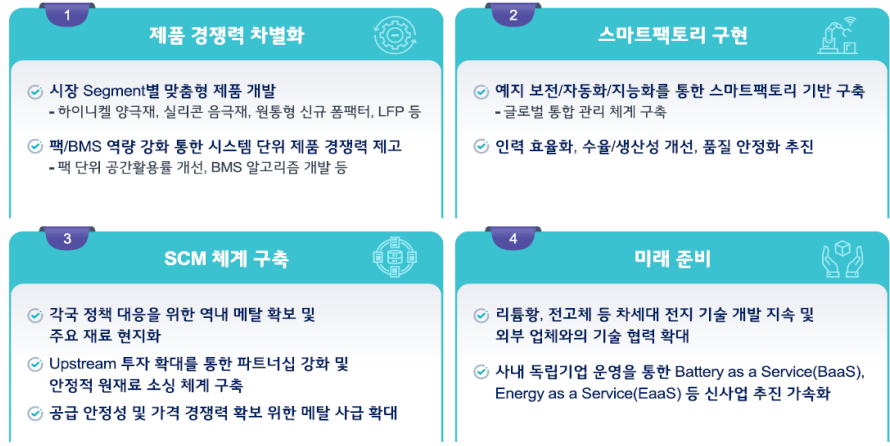
자료: Quantwise, IBK투자증권

표 4. LG에너지솔루션 목표주가 산출

항목	(단위: 십억원, 원, %)	비고
EBITDA	6,816	2024F EBITDA 추정치
Target Multiple(배)	23	2024F CATL EV/EBITDA 평균 30% 할증
기업가치	159,499	
자산가치	374	2024F 추정치 기준
순차입금	7,841	2024F 추정치 기준
적정 시가총액	152,032	
총주식수	234	백만주
적정주가	649,712	
목표주가	650,000	
현재주가	569,000	2023-3-24 기준
Upside	14%	

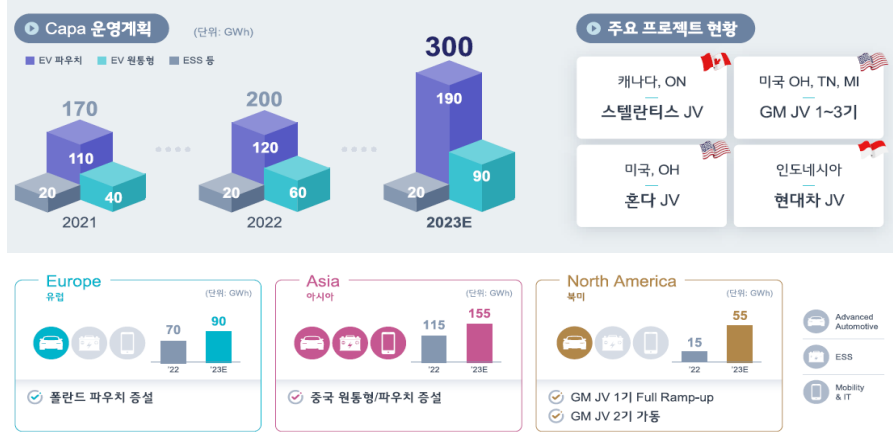
자료: IBK투자증권

그림 5. LGES의 4대 중점 추진 계획



자료: LGES, IBK투자증권

그림 6. LGES의 글로벌 CAPA 확장 계획



자료: LGES, IBK투자증권

그림 7. LGES의 북미 JV 추진 현황



자료: LGES, IBK투자증권

LG에너지솔루션 (373220)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	17,852	25,599	38,105	47,653	66,211
증가율(%)	1,121.8	43.4	48.9	25.1	38.9
매출원가	13,953	21,308	29,667	37,313	51,694
매출총이익	3,899	4,291	8,439	10,340	14,517
매출총이익률 (%)	21.8	16.8	22.1	21.7	21.9
판매비	3,130	3,077	6,194	6,945	9,296
판매비율(%)	17.5	12.0	16.3	14.6	14.0
영업이익	788	1,214	2,245	3,395	5,221
증가율(%)	-261.7	57.9	84.9	51.3	53.8
영업이익률(%)	4.3	4.7	5.9	7.1	7.9
순금융손익	45	-133	-238	-73	-107
이자손익	-45	39	-62	-141	-190
기타	90	-172	-176	68	83
기타영업외손익	-24	-48	-57	-30	-26
중속/관계기업손익	-12	-37	-7	-18	-19
세전이익	777	995	1,942	3,274	5,069
법인세	77	215	397	779	1,151
법인세율	9.9	21.6	20.4	23.8	22.7
계속사업이익	701	780	1,546	2,495	3,919
중단사업손익	229	0	0	0	0
당기순이익	930	780	1,546	2,495	3,919
증가율(%)	-305.8	-16.1	98.2	61.4	57.0
당기순이익률 (%)	5.2	3.0	4.1	5.2	5.9
지배주주당기순이익	793	767	1,536	2,478	3,886
기타포괄이익	509	-27	150	201	203
총포괄이익	1,438	752	1,696	2,696	4,122
EBITDA	2,220	3,056	4,298	6,816	9,319
증가율(%)	-717.4	37.7	40.6	58.6	36.7
EBITDA마진율(%)	12.4	11.9	11.3	14.3	14.1

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,963	3,305	6,566	10,589	16,607
BPS	39,831	80,052	87,259	98,707	116,181
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	0.0	131.8	86.7	53.7	34.3
PBR	0.0	5.4	6.5	5.8	4.9
EV/EBITDA	0.0	34.7	32.7	21.0	15.6
성장성지표(%)					
매출증가율	1,121.8	43.4	48.9	25.1	38.9
EPS증가율	-274.0	-16.6	98.6	61.3	56.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	10.7	5.7	7.8	11.4	15.5
ROA	4.3	2.5	3.6	4.9	6.2
ROIC	8.3	4.8	6.8	9.1	12.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	171.8	86.0	110.0	117.8	144.7
순차입금 비율(%)	65.0	10.5	25.1	31.4	34.9
이자보상배율(배)	11.5	10.7	12.0	15.2	19.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.1	6.7	7.3	8.2	8.9
재고자산회전율	5.1	4.7	4.9	5.1	4.8
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	0.9	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	9,536	18,804	19,859	22,119	32,512
현금및현금성자산	1,283	5,938	4,312	4,064	3,937
유가증권	1	0	53	64	102
매출채권	2,914	4,772	5,652	5,981	8,930
재고자산	3,896	6,996	8,478	10,375	16,929
비유동자산	14,228	19,495	26,941	32,298	38,717
유형자산	11,051	15,331	22,371	27,030	31,000
무형자산	455	642	549	469	401
투자자산	481	687	766	896	1,077
자산총계	23,764	38,299	46,800	54,417	71,229
유동부채	9,474	11,445	16,404	19,373	29,305
매입채무및기타채무	2,178	3,842	7,418	8,896	14,221
단기차입금	1,146	1,244	1,483	1,803	2,191
유동성장기부채	1,057	1,623	1,623	1,623	1,623
비유동부채	5,548	6,261	8,106	10,058	12,816
사채	2,046	1,460	1,460	1,460	1,460
장기차입금	2,663	3,697	5,297	6,997	8,848
부채총계	15,022	17,706	24,510	29,431	42,122
지배주주지분	7,966	18,732	20,419	23,097	27,186
자본금	100	117	117	117	117
자본잉여금	7,122	17,165	17,165	17,165	17,165
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	406	296	446	647	850
이익잉여금	338	1,155	2,691	5,169	9,055
비지배주주지분	776	1,862	1,871	1,889	1,921
자본총계	8,742	20,594	22,290	24,986	29,108
비이자부채	8053	9597	14561	17463	27914
총차입금	6,969	8,109	9,949	11,968	14,208
순차입금	5,685	2,171	5,584	7,841	10,169

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	979	-580	5,178	5,277	4,262
당기순이익	930	780	1,546	2,495	3,919
비현금성 비용 및 수익	2,844	2,765	2,355	3,542	4,250
유형자산감가상각비	1,379	1,745	1,960	3,341	4,030
무형자산상각비	73	97	93	80	68
운전자본변동	-2,320	-4,021	1,339	-619	-3,717
매출채권등의 감소	139	-2,130	-880	-329	-2,949
재고자산의 감소	-833	-3,139	-1,483	-1,897	-6,555
매입채무등의 증가	-568	1,841	3,577	1,478	5,324
기타 영업현금흐름	-475	-104	-62	-141	-190
투자활동 현금흐름	-2,178	-6,259	-9,817	-9,060	-11,534
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,463	-6,210	-9,000	-8,000	-8,000
유형자산의 감소	59	10	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-54	-79	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-297	-140	134	-130	-181
기타	1577	160	-951	-930	-3353
재무활동 현금흐름	883	11,415	3,013	3,535	7,145
차입금의 증가(감소)	556	920	1,600	1,700	1,851
자본의 증가	0	10,096	0	0	0
기타	327	399	1,413	1,835	5294
기타 및 조정	106	79	0	0	0
현금의 증가	-210	4,655	-1,626	-248	-127
기초현금	1,493	1,283	5,938	4,312	4,064
기말현금	1,283	5,938	4,312	4,064	3,937

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	150	95.5
중립	7	4.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

LG에너지솔루션	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2022.08.16	매수	530,000	-10.41	-0.19					
	2022.10.27	매수	600,000	-11.93	4.00					
	2023.03.27	매수	650,000							