

LG에너지솔루션 (373220)

2차전지



이안나

02 3770 5599
anna.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	761,000원 (U)
현재주가 (4/10)	596,000원
상승여력	28%

시가총액	1,394,640억원
총발행주식수	234,000,000주
60일 평균 거래대금	2,072억원
60일 평균 거래량	385,267주
52주 고	624,000원
52주 저	356,000원
외인지분율	5.35%
주요주주	LG 화학 외 1인 81.84%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.2	25.9	35.6
상대	3.1	17.8	45.8
절대(달러환산)	8.8	19.0	26.2

수주 모멘텀 계속될 수 밖에 없는 이유

미국 내 셀 수주는 계속된다

동사는 2022년 말 기준 수주잔고 385조원으로 기획보된 수주가 많은 상황. 미국 내 수급 현황으로 보았을 때 2025년 미국 내 전기차 생산량 320만대(글로벌 점유율 15% 가정) 가정 시, 미국 내 필요한 배터리 수요는 240GWh. 그리고 국내 셀3사와 파나소닉을 합친 셀 생산 능력(각 사 발표 기준)은 515GWh로 공급은 충분한 상태. 다만, 2030년 기준 글로벌 전기차 시장 내 미국 점유율 20% 가정 시, 미국 내 배터리 수요는 918GWh가 요구되는데 현재까지 각 사에서 발표한 미국 내 셀 생산능력은 676GWh에 불과함. 따라서 2025년부터 공급받을 셀에 대한 수주는 계속될 수 밖에 없음

2023년에도 외형성장은 계속된다

동사는 2023년 매출액 36.4조원(+42% yoy), 영업이익 3조원(OPM 9%, +178% yoy)으로 미국 중심 외형성장이 기대됨. 영업이익 3조원에는 AMPC 1조원이 반영됨. AMPC 반영 본격화에 따라 동사의 2024년 EV/EBITDA는 기존 21배에서 18배까지 낮아질 것으로 예상됨. 2023년에는 미국 얼티엄셀즈 1공장 가동이 외형에 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 증가할 것

동사에 대한 목표주가 761,000원으로 상향

동사에 대한 투자 의견 Buy를 유지, 목표주가 761,000원으로 상향. 이는 2024년 EBITDA에 글로벌 배터리 셀 기업 2023~2024년 EV/EBITDA Multiple 23배를 적용한 것. 동사는 2023년 중국 테슬라 중심 수요 증가, 미국 내 생산능력 확대 수혜로 본격적인 Q 성장 기대. 여기에 AMPC 반영 본격화로 높은 수익성 유지 가능할 것

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	87,471	101.4	2.5	83,707	4.5
영업이익	6,332	144.6	166.7	4,847	30.6
세전계속사업이익	6,286	142.1	72.1	4,647	35.3
지배순이익	4,855	114.2	86.2	3,273	48.3
영업이익률 (%)	7.2	+1.2 %pt	+4.4 %pt	5.8	+1.4 %pt
지배순이익률 (%)	5.6	+0.4 %pt	+2.5 %pt	3.9	+1.7 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	14,611	178,519	255,986	364,274
영업이익	-4,752	7,685	12,137	33,692
지배순이익	-4,555	7,925	7,672	25,602
PER	-	-	138.5	54.5
PBR	-	-	5.7	6.5
EV/EBITDA	-	-	36.4	27.0
ROE	-13.2	10.7	5.7	12.7

자료: 유안타증권

[표 1] 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	4,342	5,071	7,648	8,538	8,747	8,597	9,216	9,867	25,599	36,427	47,769
QoQ %	-2%	17%	51%	12%	3%	-2%	7%	7%			
YoY %	2%	-1%	90%	92%	101%	70%	21%	16%	43%	42%	31%
소형(+원통형 EV)	1,737	2,231	3,442	2,391	3,499	3,439	3,640	3,689	9,800	14,267	15,931
EV	2,388	2,627	3,824	5,549	5,030	4,943	5,299	5,744	14,389	21,016	30,226
ESS	217	212	382	598	219	215	276	434	1,410	1,144	1,612
영업이익	259	196	522	237	633	772	950	1,014	1,214	3,369	5,192
QoQ %	242%	-24%	167%	-55%	167%	22%	23%	7%			
YoY %	-24%	-73%	흑전	213%	145%	294%	82%	327%	58%	178%	54%
소형(+원통형 EV)	217	190	334	192	262	299	324	294	933	1,180	1,515
EV	60	53	184	175	267	267	291	342	471	1,167	1,646
ESS	-18	-47	4	-130	4	5	5	8	-190	23	31
Tax Credit					100	200	330	370		1,000	2,000
영업이익률	6%	4%	7%	3%	7%	9%	10%	10%	5%	9%	11%
소형(+원통형 EV)	13%	9%	10%	8%	8%	9%	9%	8%	10%	8%	10%
EV	3%	2%	5%	3%	5%	5%	6%	6%	3%	6%	5%
ESS	-7%	-6%	1%	-22%	2%	3%	2%	2%	-13%	2%	2%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 목표주가 761,000 원으로 상향

사업부문	단위	2024E	내용
EBITDA	십억원	8,115	
Target EV/EBITDA	x	23	← 글로벌 배터리 셀 기업 2023~2024년 평균 EV/EBITDA
Total EV(기업가치) (1)	십억원	186,650	
순차입금 (2)	십억원	8,512	
순 기업가치 (1)-(2)	십억원	178,137	
보통주 발행 주식수 (3)	백만주	234	
주당 기업가치 [(1)-(2)]/(3)	원	761,271	
목표주가	원	761,000	
현재주가(04/10)	원	596,000	
Upside	%	28	

자료: 유안타증권 리서치센터

LG 에너지솔루션 (373220) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	14,611	178,519	255,986	364,274	477,686
매출원가	12,370	139,531	213,081	298,681	391,272
매출총이익	2,240	38,988	42,905	65,593	86,414
판매비	6,993	31,303	30,768	31,901	34,494
영업이익	-4,752	7,685	12,137	33,692	51,920
EBITDA	-3,596	22,202	30,564	54,723	81,152
영업외손익	-1,296	87	-2,184	337	-42
외환관련손익	-1,070	-489	-1,789	-365	185
이자손익	-71	-452	390	-21	-375
관계기업관련손익	12	-116	-366	0	0
기타	-168	1,143	-419	722	147
법인세비용차감전순손익	-6,049	7,772	9,953	34,029	51,878
법인세비용	-1,473	765	2,155	8,078	12,354
계속사업순손익	-4,575	7,007	7,798	25,951	39,524
중단사업순손익	57	2,292	0	0	0
당기순이익	-4,518	9,299	7,798	25,951	39,524
지배지분순이익	-4,555	7,925	7,672	25,602	38,936
포괄순이익	-4,696	14,384	7,524	27,837	38,502
지배지분포괄이익	-4,678	11,955	7,069	21,429	29,539

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	3,954	9,786	-5,798	32,239	60,058
당기순이익	-4,518	9,299	7,798	25,951	39,524
감가상각비	1,106	13,787	17,455	20,026	28,384
외환손익	-3	-297	29	365	-185
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	1,776	-23,203	-40,211	-24,069	-17,471
기타현금흐름	5,592	10,201	9,130	9,967	9,806
투자활동 현금흐름	-8,848	-21,781	-62,594	-20,099	-14,885
투자자산	0	-1,808	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,603	-34,629	-62,099	-70,000	-75,000
유형자산 감소	41	591	97	0	0
기타현금흐름	-6,286	14,064	-592	49,901	60,115
재무활동 현금흐름	-2,030	8,828	114,146	26,428	27,099
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-2,025	5,563	9,200	19,298	19,519
자본	0	0	100,964	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-5	3,265	3,982	7,130	7,580
연결범위변동 등 기타	-144	1,064	796	-63,018	-72,500
현금의 증감	-7,069	-2,103	46,551	-24,451	-227
기초 현금	22,000	14,931	12,829	59,380	34,929
기말 현금	14,931	12,829	59,380	34,929	34,702
NOPLAT	-4,752	7,685	12,137	33,692	51,920
FCF	1,350	-24,843	-67,897	-37,761	-14,942

자료: 유안타증권

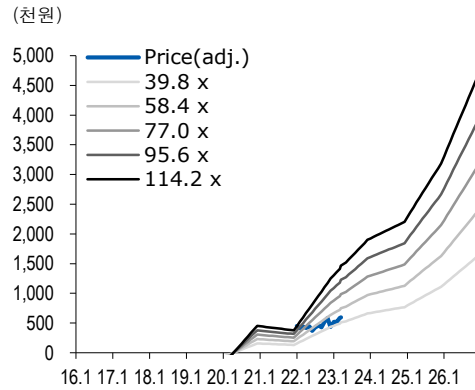
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
유동자산	90,857	95,358	188,043	203,979	241,685
현금및현금성자산	14,931	12,829	59,380	34,929	34,702
매출채권 및 기타채권	31,502	37,282	52,340	69,248	69,230
재고자산	30,431	38,958	69,956	93,499	131,510
비유동자산	108,561	142,283	194,952	243,921	289,690
유형자산	86,836	110,508	153,310	203,285	249,901
관계기업 등 지분관련 자산	484	2,256	2,037	2,037	2,037
기타투자자산	605	2,558	4,834	4,834	4,834
자산총계	199,418	237,641	382,994	447,900	531,375
유동부채	68,892	94,740	114,449	135,510	162,673
매입채무 및 기타채무	45,267	52,515	72,245	87,940	111,175
단기차입금	7,936	11,463	12,440	12,440	12,440
유동성장기부채	3,295	10,571	16,227	19,724	23,975
비유동부채	54,872	55,477	62,608	78,408	93,677
장기차입금	30,767	26,628	36,973	52,774	68,042
사채	19,437	20,458	14,600	14,600	14,600
부채총계	123,764	150,218	177,057	213,918	256,349
지배지분	68,796	79,661	187,322	214,811	252,724
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	11,545	37,147	76,083
비지배지분	6,858	7,763	18,615	19,171	22,302
자본총계	75,654	87,424	205,938	233,982	275,026
순차입금	40,841	56,639	21,629	65,377	85,123
총차입금	62,011	69,693	81,100	100,398	119,917

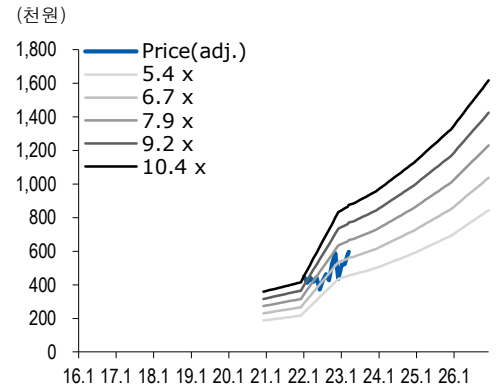
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
EPS	-2,278	3,963	3,305	10,941	16,639
BPS	34,398	39,831	80,052	91,799	108,002
EBITDAPS	-1,798	11,101	13,167	23,386	34,680
SPS	7,305	89,260	110,274	155,672	204,139
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-	138.5	54.5	35.8
PBR	-	-	5.7	6.5	5.5
EV/EBITDA	-	-	36.4	27.0	18.5
PSR	-	-	4.2	3.8	2.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	0.0	1,121.8	43.4	42.3	31.1
영업이익 증가율 (%)	na	흑전	57.9	177.6	54.1
지배순이익 증가율 (%)	na	흑전	-3.2	233.7	52.1
매출총이익률 (%)	15.3	21.8	16.8	18.0	18.1
영업이익률 (%)	-32.5	4.3	4.7	9.2	10.9
지배순이익률 (%)	-31.2	4.4	3.0	7.0	8.2
EBITDA 마진 (%)	-24.6	12.4	11.9	15.0	17.0
ROIC	-7.0	6.1	5.8	10.8	13.0
ROA	-4.6	3.6	2.5	6.2	8.0
ROE	-13.2	10.7	5.7	12.7	16.7
부채비율 (%)	163.6	171.8	86.0	91.4	93.2
순차입금/자기자본 (%)	59.4	71.1	11.5	30.4	33.7
영업이익/금융비용 (배)	-60.1	11.5	10.7	22.5	28.2

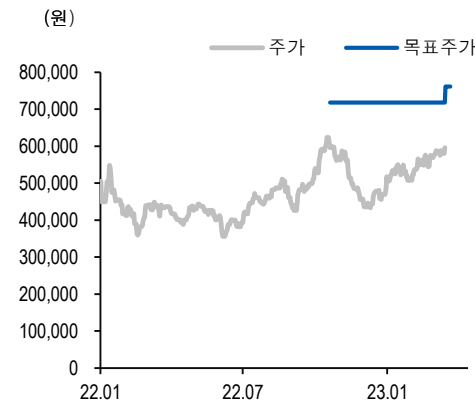
P/E band chart



P/B band chart



LG 에너지솔루션 (373220) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-04-11	BUY	761,000	1년		
2022-11-15	BUY	718,000	1년	-26.56	-16.43
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)	0.0
Buy(매수)	91.1
Hold(중립)	8.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-04-08

※ 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.