

2023. 4. 27



▲ 이차전지/석유화학

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

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

Buy

적정주가 (12개월) 810,000 원

현재주가 (4.26) 567,000 원

상승여력 42.9%

| | |
|------------|-------------------|
| KOSPI | 2,484.83pt |
| 시가총액 | 1,326,780억원 |
| 발행주식수 | 23,400만주 |
| 유동주식비율 | 14.79% |
| 외국인비중 | 5.43% |
| 52주 최고/최저가 | 624,000원/356,000원 |
| 평균거래대금 | 2,021.3억원 |

주요주주(%)

| | |
|-----------|-------|
| LG화학 외 1인 | 81.84 |
| 국민연금공단 | 5.01 |

주가상승률(%)

| | | | |
|------|------------|------------|-------------|
| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
| 절대주가 | -0.4 | 7.2 | 33.9 |
| 상대주가 | -3.2 | -3.0 | 43.8 |

주가그래프



LG에너지솔루션 373220

Top Tier 의 자신감

- ✓ 1Q23 실적 설명회: AMPC 및 실적 가이드스, 배터리 Chem. 다변화, 투자 계획 등
- ✓ 기존 삼원계(하이니켈~고전압 미드니켈) 및 LF(m)P 등으로 고객사에 맞춤형 대응
- ✓ AMPC 효과 미반영 시 동사의 수익성은 23년 연간 6.3%, 24년 7.5%, 25년 11.0%
- ✓ 완성차 기업들의 판매가격 인하≠동사의 배터리 판매단가 인하 → Bargain Power 우위
- ✓ 동사에 투자의견 Buy와 적정주가 81만원으로 이차전지 섹터 최선호주 유지

2023년 AMPC 수취 금액 추정: 생산량 15GWh → 총 8,201억원

동사는 현재 미국에서 미시건 주 단독공장과 GM JV 1기를 가동 중이다. 23년 1월 개시된 미국 IRA 법안(배터리 셀/모듈 생산 및 판매 기업)에 근거하여 동사는 당분기 1,003억원의 Credit을 반영했다. 동사가 제시한 2023년 북미 판매량과 이를 바탕으로 AMPC 반영이 가능한 규모는 15~20GWh, 당사는 판매량 15GWh 기준으로 총 8,201억원을 추정한다. 현 시점 고객사들과 확정된 동사의 프로젝트 규모는 총 250GWh로 최대 사업규모이다. 최근 언론에서 언급된 현대차/Toyota 등 추가 고객사 프로젝트가 확정된다면 동사의 생산Capa 가이드스 상황과 이로 인한 AMPC 수혜 금액 또한 증가하겠다.

AMPC를 제외한 동사의 연간 실적 추정은 23년 38조원/영업이익 2,371억원, 24년 매출액 50조원/영업이익 3,726억원, 25년 매출액 63조원/영업이익 6,974억원이다.

동사의 무형자산, '해외 Operation 역량'은 경쟁사들 대비 차별화될 전망

미국 IRA 및 유럽 CRMA 등 주요 지역별 자체 전기차/배터리 공급망 유도/강화 정책이 발표되며 다수의 기업들이 투자를 발표 중이다. 자국을 벗어난 해외 생산/판매 역량 기준으로 기업간 경쟁력 격차가 확대될 점에 주목한다. 동사는 미국/유럽 생산 현지화 및 생산 공급망 구축, 인력관리/해외생산에 누적된 노하우 등으로 Top Tier의 경쟁력을 시험할 전망이다. 또한 고객사별 맞춤형 배터리 포트폴리오 다변화로 삼원계(High~고전압 Mid Nickel), LF(m)P 등으로 중장기 생산규모 확대할 점에 주목한다.

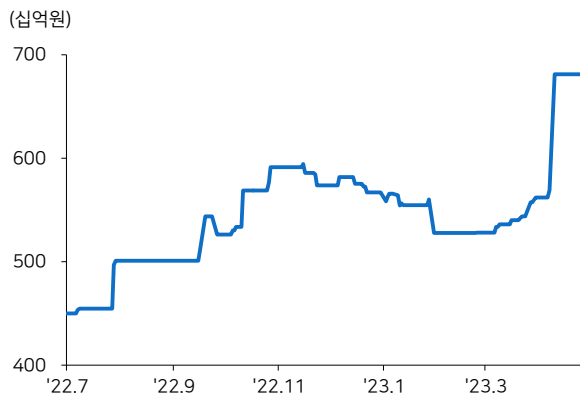
투자의견 Buy, 적정주가 81만원으로 이차전지 섹터 최선호주 유지

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|----------|----------|------------|----------------|---------|---------|---------|---------|---------------|---------|----------|
| 2021 | 17,851.9 | 768.5 | 792.5 | 3,963 | 흑전 | 39,831 | 0.0 | 0.0 | 2.9 | 10.7 | 171.8 |
| 2022 | 25,598.6 | 1,213.7 | 767.2 | 3,305 | -27.7 | 80,052 | 131.8 | 5.4 | 34.7 | 5.7 | 86.0 |
| 2023E | 37,766.6 | 3,189.2 | 1,899.3 | 8,117 | 153.0 | 88,169 | 69.9 | 6.4 | 23.1 | 9.6 | 116.6 |
| 2024E | 49,553.7 | 5,844.5 | 3,627.3 | 15,501 | 89.8 | 103,670 | 36.6 | 5.5 | 14.3 | 16.2 | 137.1 |
| 2025E | 63,443.4 | 11,626.7 | 7,830.2 | 33,462 | 116.0 | 137,132 | 16.9 | 4.1 | 7.7 | 27.8 | 116.1 |

| 표1 LG에너지솔루션 분기별 실적 추정 | | | | | | | | | | | |
|-----------------------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| (십억원) | 1Q23P | 2Q23E | 3Q23E | 4Q23E | 1Q24E | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 2023E | 2024E | 2025E |
| 매출액 | 8,747.1 | 9,099.0 | 9,576.0 | 10,344.5 | 11,187.5 | 12,080.6 | 12,873.3 | 13,412.4 | 37,766.6 | 49,553.7 | 63,443.4 |
| 영업이익 | 633.2 | 722.9 | 807.4 | 1,025.7 | 1,199.7 | 1,397.0 | 1,538.6 | 1,709.2 | 3,189.2 | 5,844.5 | 11,626.7 |
| %OP | 7.2% | 7.9% | 8.4% | 9.9% | 10.7% | 11.6% | 12.0% | 12.7% | 8.4% | 11.7% | 18.3% |
| AMPC 반영 | 102.0 | 175.8 | 193.4 | 349.0 | 431.3 | 492.2 | 562.5 | 632.8 | 820.1 | 2,118.8 | 4,652.7 |
| 세전이익 | 711.2 | 508.2 | 582.2 | 811.8 | 1,000.0 | 1,200.6 | 1,333.3 | 1,498.2 | 2,613.3 | 5,032.1 | 10,871.9 |
| 순이익(지배주주) | 500.6 | 377.3 | 432.2 | 589.3 | 697.0 | 864.1 | 974.7 | 1,091.4 | 1,899.3 | 3,627.3 | 7,830.2 |
| %YoY | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 101.4 | 79.4 | 25.2 | 21.2 | 27.9 | 32.8 | 34.4 | 29.7 | 47.5 | 31.2 | 28.0 |
| 영업이익 | 144.6 | 269.5 | 54.7 | 332.0 | 89.5 | 93.3 | 90.6 | 66.6 | 162.8 | 83.3 | 98.9 |
| 세전이익 | 173.9 | 294.7 | 141.0 | 122.2 | 40.6 | 136.2 | 129.0 | 84.6 | 162.6 | 92.6 | 116.0 |
| 순이익(지배주주) | 120.9 | 300.7 | 132.7 | 126.0 | 39.2 | 129.0 | 125.5 | 85.2 | 147.6 | 91.0 | 115.9 |
| %QoQ | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 2.5 | 4.0 | 5.2 | 8.0 | 8.1 | 8.0 | 6.6 | 4.2 | | | |
| 영업이익 | 166.7 | 14.2 | 11.7 | 27.0 | 17.0 | 16.4 | 10.1 | 11.1 | | | |
| 세전이익 | 94.7 | -28.5 | 14.6 | 39.4 | 23.2 | 20.1 | 11.1 | 12.4 | | | |
| 순이익(지배주주) | 92.0 | -24.6 | 14.5 | 36.4 | 18.3 | 24.0 | 12.8 | 12.0 | | | |

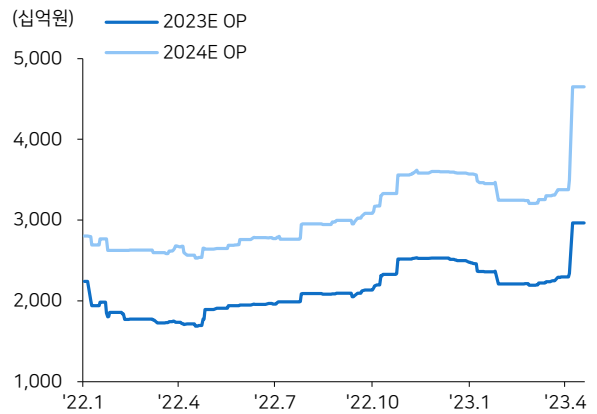
자료: LG에너지솔루션, 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG에너지솔루션 2Q23 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG에너지솔루션 연간 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 미국의 IRA정책 세부사항

지난 3/31 발표된 IRA 세부지침에는 EV보조금 관련 일부 내용 포함되었으나, Tax Credit 등은 추후 발표 예정

| 정책 | 주요내용 | 추후 확인 필요 사항 |
|------------------|---|----------------------------|
| EV 보조금 (\$3,750) | 배터리 부품의 50% 이상을 북미 지역(미국, 캐나다, 멕시코) 내 생산 및 조립 필요 - 부품 범위 : 양극재, 전극, 전해액, 셀, 모듈 포함 - 수취 요건 : 총족 비중 '23년 50%, '24년/25년 60% → '29년 100% (매년 10% 상향) - 우려 국가(FEOC) 생산 부품 포함 시, '24년부터 보조금 수취 불가 | 우려 국가의 정의 |
| 핵심 광물 (\$3,750) | 핵심광물의 40% 이상을 미국 또는 FTA 체결국 + 일본 내 추출 혹은 가공 필요 - 핵심광물 범위 : 양극재, 음극재, 리튬, 니켈, 코발트, 망간, 알루미늄, 흑연 등 - 수취 요건 : 적격핵심광물 총족 비중 '23년 40% → '27년 80% (매년 10% 상향) - 미국 + FTA 체결국 + 일본에서 부가가치 50% 이상 발생 시, 적격핵심광물로 인정 - 단, '25년 이후 부가가치 달성 조건 상향 가능성 언급 - 우려 국가 채굴/가공 광물 포함 시, '25년부터 보조금 수취 불가 | 대상 국가 추가 여부 |
| Tax Credit | 미국 내 배터리 생산 및 판매 필요 - 수취 요건 : 미국 내 생산 & 판매 완료 제품에 한해, 배터리 생산기업에 세액공제 혜택 지급 - 셀 \$35kWh, 모듈 \$10kWh | 예산 한도 여부, 수취 방법 등 세부 제반 사항 |

자료: LG에너지솔루션

그림4 LG에너지솔루션의 EV보조금 정책 대응전략

현지화 가속 및 우려국가 지역 사업 확대 등 안정적 공급망 확보 → EV구매자와 고객사 수혜 극대화 니즈에 적극 대응



자료: LG에너지솔루션

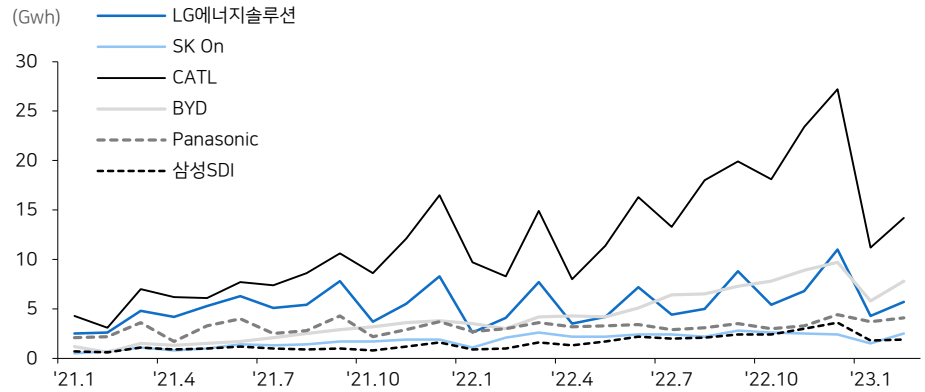
그림5 LG에너지솔루션의 AMPC 정책 대응전략

미국 현지 Capa/투자 확대 및 안정적인 양산 전개로 배터리 생산기업에 직접 주어지는 Tax Credit 혜택 확보



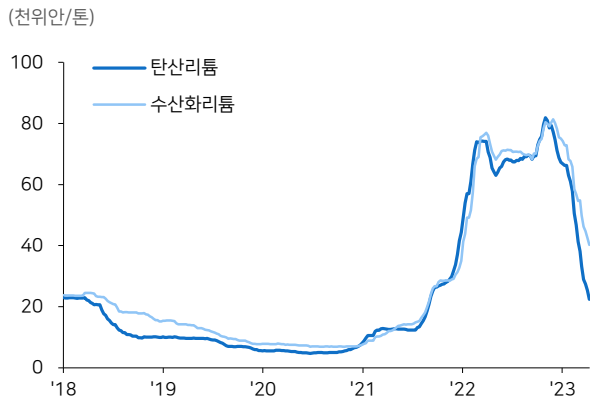
자료: LG에너지솔루션

그림6 글로벌 기업별 월간 배터리 출하량



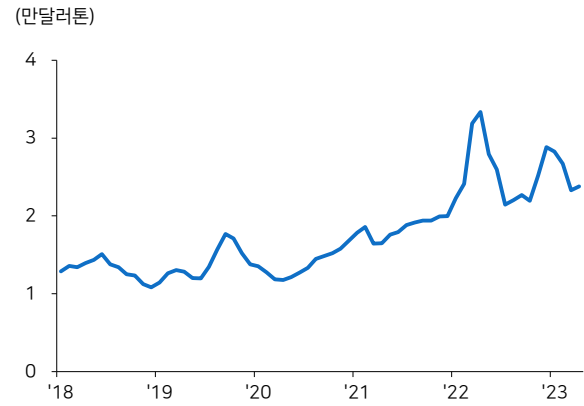
자료: SNE Research, 메리츠증권 리서치센터

그림7 리튬 가격 추이



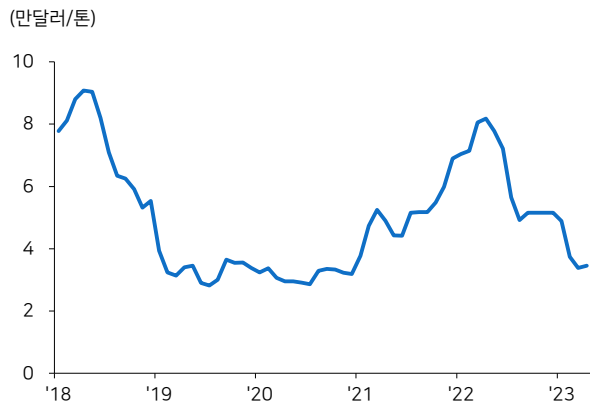
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 니켈 가격 추이



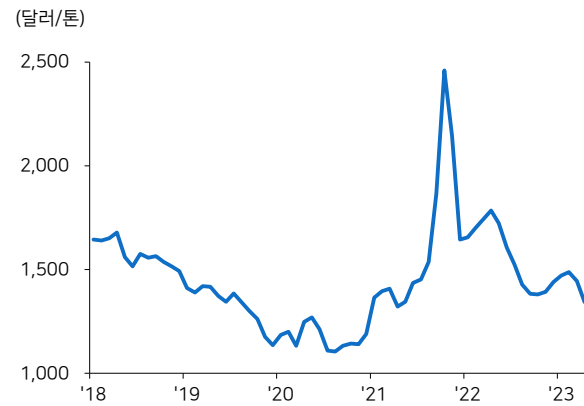
자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림9 코발트 가격 추이



자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림10 망간 가격 추이



자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

LG 에너지솔루션 (373220)

Income Statement

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 매출액 | 17,851.9 | 25,598.6 | 37,766.6 | 49,553.7 | 63,443.4 |
| 매출액증가율 (%) | 1,121.8 | 43.4 | 47.5 | 31.2 | 28.0 |
| 매출원가 | 13,953.1 | 21,308.1 | 26,302.8 | 36,325.5 | 47,491.8 |
| 매출총이익 | 3,898.8 | 4,290.5 | 11,463.8 | 13,228.2 | 15,951.6 |
| 판매관리비 | 3,130.3 | 3,076.8 | 8,274.7 | 7,383.7 | 4,324.9 |
| 영업이익 | 768.5 | 1,213.7 | 3,189.2 | 5,844.5 | 11,626.7 |
| 영업이익률 | 4.3 | 4.7 | 8.4 | 11.8 | 18.3 |
| 금융손익 | 44.7 | -133.5 | -575.8 | -812.3 | -754.9 |
| 중속/관계기업손익 | -11.6 | -36.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | -24.5 | -48.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세전계속사업이익 | 777.2 | 995.3 | 2,613.3 | 5,032.1 | 10,871.9 |
| 법인세비용 | 76.5 | 215.5 | 624.9 | 1,258.0 | 2,718.0 |
| 당기순이익 | 929.9 | 779.8 | 1,988.5 | 3,774.1 | 8,153.9 |
| 지배주주지분 순이익 | 792.5 | 767.2 | 1,899.3 | 3,627.3 | 7,830.2 |

Balance Sheet

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 유동자산 | 9,535.8 | 18,804.3 | 21,777.3 | 27,691.6 | 40,529.1 |
| 현금및현금성자산 | 1,282.9 | 5,938.0 | 6,189.8 | 7,484.0 | 15,080.6 |
| 매출채권 | 2,914.5 | 4,771.9 | 5,781.8 | 7,496.5 | 9,445.1 |
| 재고자산 | 3,895.8 | 6,995.6 | 8,476.3 | 10,990.1 | 13,846.7 |
| 비유동자산 | 14,228.3 | 19,495.2 | 27,141.5 | 34,809.5 | 34,044.1 |
| 유형자산 | 11,050.8 | 15,331.1 | 23,043.6 | 30,711.0 | 29,911.4 |
| 무형자산 | 455.4 | 642.1 | 516.0 | 414.6 | 333.1 |
| 투자자산 | 481.4 | 687.1 | 747.1 | 848.9 | 964.6 |
| 자산총계 | 23,764.1 | 38,299.5 | 48,918.9 | 62,501.0 | 74,573.2 |
| 유동부채 | 9,474.0 | 11,444.9 | 17,860.5 | 25,703.0 | 29,205.8 |
| 매입채무 | 2,177.7 | 3,841.8 | 4,654.9 | 6,035.4 | 7,604.1 |
| 단기차입금 | 1,146.3 | 1,244.0 | 2,644.0 | 4,164.0 | 4,164.0 |
| 유동성장기부채 | 1,057.1 | 1,622.7 | 3,622.7 | 5,662.7 | 5,662.7 |
| 비유동부채 | 5,547.8 | 6,260.8 | 8,476.1 | 10,441.7 | 10,857.2 |
| 사채 | 2,045.8 | 1,460.0 | 2,060.0 | 2,460.0 | 2,460.0 |
| 장기차입금 | 2,662.9 | 3,697.3 | 5,097.3 | 6,297.3 | 6,297.3 |
| 부채총계 | 15,021.8 | 17,705.7 | 26,336.6 | 36,144.7 | 40,063.0 |
| 자본금 | 100.0 | 117.0 | 117.0 | 117.0 | 117.0 |
| 자본잉여금 | 7,122.4 | 17,164.6 | 17,164.6 | 17,164.6 | 17,164.6 |
| 기타포괄이익누계액 | 406.1 | 296.1 | 296.1 | 296.1 | 296.1 |
| 이익잉여금 | 337.6 | 1,154.5 | 3,053.8 | 6,681.0 | 14,511.2 |
| 비지배주주지분 | 776.3 | 1,861.6 | 1,950.7 | 2,097.6 | 2,421.3 |
| 자본총계 | 8,742.4 | 20,593.8 | 22,582.2 | 26,356.3 | 34,510.2 |

Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|-----------------|
| 영업활동 현금흐름 | 978.6 | -579.8 | 4,311.0 | 7,134.6 | 13,576.6 |
| 당기순이익(손실) | 929.9 | 779.8 | 1,988.5 | 3,774.1 | 8,153.9 |
| 유형자산상각비 | 1,378.7 | 1,745.5 | 2,887.5 | 4,432.5 | 6,674.6 |
| 무형자산상각비 | 73.1 | 97.2 | 126.1 | 101.4 | 81.5 |
| 운전자본의 증감 | -2,320.3 | -4,021.1 | -691.1 | -1,173.4 | -1,333.4 |
| 투자활동 현금흐름 | -2,178.1 | -6,259.4 | -10,660.0 | -12,201.8 | -5,981.5 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -3,462.9 | -6,209.9 | -10,600.0 | -12,100.0 | -5,875.0 |
| 투자자산의감소(증가) | -384.1 | -242.4 | -60.0 | -101.8 | -115.7 |
| 재무활동 현금흐름 | 882.8 | 11,414.6 | 6,600.8 | 6,361.4 | 1.6 |
| 차입금의 증감 | 768.2 | 1,144.6 | 6,600.8 | 6,361.4 | 1.6 |
| 자본의 증가 | -109.0 | 10,059.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증가(감소) | -210.3 | 4,655.1 | 251.8 | 1,294.2 | 7,596.6 |
| 기초현금 | 1,493.2 | 1,282.9 | 5,938.0 | 6,189.8 | 7,484.0 |
| 기말현금 | 1,282.9 | 5,938.0 | 6,189.8 | 7,484.0 | 15,080.6 |

Key Financial Data

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------------------|---------|---------|---------|----------|----------|
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 89,260 | 110,274 | 161,396 | 211,768 | 271,126 |
| EPS(지배주주) | 3,963 | 3,305 | 8,117 | 15,501 | 33,462 |
| CFPS | 18,869 | 15,270 | 24,392 | 41,745 | 75,995 |
| EBITDAPS | 11,101 | 13,167 | 26,508 | 44,352 | 78,559 |
| BPS | 39,831 | 80,052 | 88,169 | 103,670 | 137,132 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당수익률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | 0.0 | 131.8 | 69.9 | 36.6 | 16.9 |
| PCR | 0.0 | 28.5 | 23.2 | 13.6 | 7.5 |
| PSR | 0.0 | 3.9 | 3.5 | 2.7 | 2.1 |
| PBR | 0.0 | 5.4 | 6.4 | 5.5 | 4.1 |
| EBITDA | 2,220.3 | 3,056.4 | 6,202.8 | 10,378.3 | 18,382.8 |
| EV/EBITDA | 2.9 | 34.7 | 23.1 | 14.3 | 7.7 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 10.7 | 5.7 | 9.6 | 16.2 | 27.8 |
| EBITDA 이익률 | 12.4 | 11.9 | 16.4 | 20.9 | 29.0 |
| 부채비율 | 171.8 | 86.0 | 116.6 | 137.1 | 116.1 |
| 금융비용부담률 | 0.4 | 0.4 | 0.6 | 0.8 | 0.7 |
| 이자보상배율(x) | 11.5 | 10.7 | 13.3 | 15.6 | 26.3 |
| 매출채권회전율(x) | 6.1 | 6.7 | 7.2 | 7.5 | 7.5 |
| 재고자산회전율(x) | 5.1 | 4.7 | 4.9 | 5.1 | 5.1 |

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 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 기재된 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 하시기를 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 | 85.3% |
| 중립 | 14.7% |
| 매도 | 0.0% |

2023년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 에너지솔루션 (373220) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

