

LG에너지 솔루션 (373220)

전장현 changhyun.jeon@dshin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 750,000
유지

현재주가 569,000
(23.07.04)

2차전자/IT에너지 및 부품업종

북미 EV 배터리 대장

- 2분기 실적 눈높이는 다소 낮출 필요
- 3분기 유럽향 EV전지 수요 회복 기대
- 중국 업체들의 북미 시장 침투 시도에도, 압도적 지위 유지 전망

투자의견 BUY, 목표주가 75만원 유지

목표주가는 25년 예상 EBITDA(11.5조)에 타겟 EV/EBITDA 멀티플 16.4배 (22년 CATL이 받았던 36MF EV/EBITDA 멀티플 하단) 적용하여 산출
최근 중국 배터리 업체들의 북미 시장 진출 시도 본격화가 리스크로 대두되고 있으나, 동사의 주요 EV 고객사군(GM, STL, Honda, 현대기아)향으로 침투는 제한적일 것으로 판단. 여전히 북미 EV 시장 개화의 최대 수혜주로 판단하며 매수 접근 유지

2분기 유럽향 판매량 둔화로 컨센 하회

2Q23 매출액 8.6조원(YoY+70%), 영업이익 6,560억원(YoY+235%, OPM 7.6%)으로 영업이익 기준 컨센 -6% 기량 하회할 전망

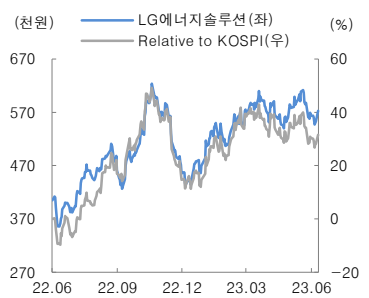
EV 전지 출하량이 유럽 고객사들(VW 등)의 수요 둔화 영향으로 부진 영향. 연초 이후 지속된 메탈 가격 하락에 따른 배터리 평가 인하세로 고객사들의 2분기 수요가 3분기로 지연되는 중. 메탈 가격 연동된 배터리 ASP 하락은 소형전지는 2분기부터, 중대형전지는 3분기부터 하락 예상

3분기 이연된 수요 회복 기대

3Q23 매출액 10조원(QoQ+16%), 영업이익 8,370억원(QoQ+28%, OPM 8.4%) 전망. 전분기에서 이연된 유럽 고객사향 EV 전지 수요 회복 및 북미향 판매량 증가세 지속되며 견조한 외형 성장 기대. EV 전지 중심 평가(ASP) 하락이 아쉬우나, 미국향 EV 전지 판매량 증가에 따른 AMPC 수혜분(2,090억 추정)이 이를 상당부분 상쇄할 것으로 추정

KOSPI	2,593.31
시가총액	133,146십억원
시가총액비중	6.71%
자본금(보통주)	117십억원
52주 최고/최저	624,000원 / 356,000원
120일 평균거래대금	1,861억원
외국인지분율	5.42%
주요주주	LG화학 외 1인 81.84% 국민연금공단 5.01%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.6	-2.2	30.1	60.7
상대수익률	-2.6	-7.1	10.9	42.4



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	17,852	25,599	38,211	48,329	61,984
영업이익	768	1,214	3,189	4,960	7,637
세전순이익	777	995	2,855	4,592	7,189
총당기순이익	930	780	2,323	3,825	5,824
지배지분순이익	793	767	2,178	3,201	4,749
EPS	3,963	3,305	9,307	13,681	20,296
PER	0.0	131.8	61.6	41.9	28.2
BPS	39,831	80,695	89,422	103,169	123,535
PBR	0.0	5.4	6.4	5.6	4.6
ROE	10.7	5.7	11.0	14.2	17.9

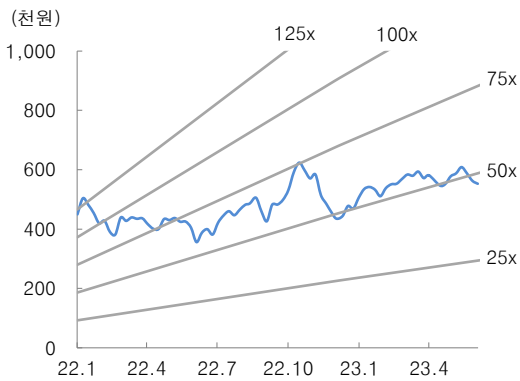
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: LG에너지솔루션, 대신증권 Research Center

표 1. LG 에너지솔루션 목표주가 산출(EV/EBITDA)

(십억원)	EBITDA	배수	가치
영업가치 [A]	11,500	16.4	188,597 25년 CATL 멀티플(22년) 적용
자산가치 [B]			204 22년말 투자자산 장부가치
순차입금 [C]			13,906 25년말
적정 시가총액 [A+B-C]			174,895
총 주식수(백만주)			234
적정주가(원)			747,414
목표주가(원)			750,000
현재주가(원)			569,000 7.4 기준
Upside(%)			31.8%

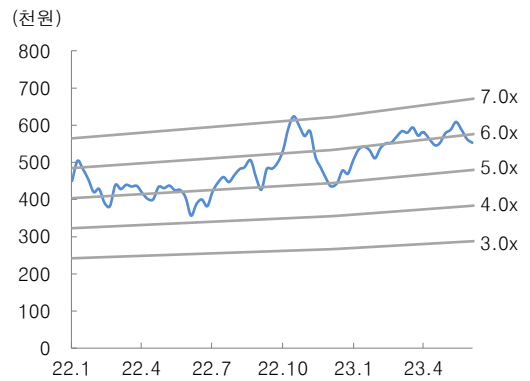
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. LG 에너지솔루션 12MF PER 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. LG 에너지솔루션 12MF PBR 차트



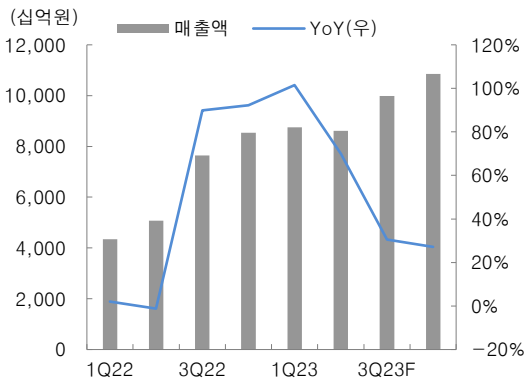
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. LG 에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	4,342	5,071	7,648	8,538	8,747	8,618	9,986	10,860	25,599	38,211	48,329
YoY	2%	-1%	90%	92%	101%	70%	31%	27%	43%	49%	26%
QoQ	-2%	17%	51%	12%	2%	-1%	16%	9%			
중대형	2,605	3,043	4,895	6,190	6,123	6,074	7,148	7,776	16,732	27,121	35,629
EV	2,388	2,637	4,359	5,549	5,686	5,583	6,694	7,309	14,934	25,271	33,626
ESS	217	406	535	640	437	491	455	466	1,798	1,850	2,003
소형	1,737	2,028	2,753	2,348	2,624	2,544	2,838	3,084	8,866	11,090	12,700
영업이익	259	196	522	237	633	656	837	1,062	1,213	3,189	4,960
YoY	-24%	-73%	흑전	213%	145%	235%	61%	348%	58%	163%	56%
QoQ	241%	-24%	166%	-55%	167%	4%	28%	27%			
중대형	44	(2)	185	78	290	282	350	394	306	1,317	2,018
EV	56	8	179	219	288	279	341	380	461	1,289	1,950
ESS	(12)	(10)	6	(140)	2	3	9	14	(155)	28	68
소형	214	198	336	158	243	244	278	320	907	1,085	1,317
영업이익률	6.0%	3.9%	6.8%	2.8%	7.2%	7.6%	8.4%	9.8%	4.7%	8.3%	10.3%
중대형	1.7%	-0.1%	3.8%	1.3%	4.7%	4.6%	4.9%	5.1%	1.8%	4.9%	5.7%
EV	2.4%	0.3%	4.1%	3.9%	5.1%	5.0%	5.1%	5.2%	3.1%	5.1%	5.8%
ESS	-5.5%	-2.4%	1.2%	-21.9%	0.5%	0.6%	2.0%	3.0%	-8.6%	1.5%	3.4%
소형	12.3%	9.7%	12.2%	6.8%	9.3%	9.6%	9.8%	10.4%	10.2%	9.8%	10.4%

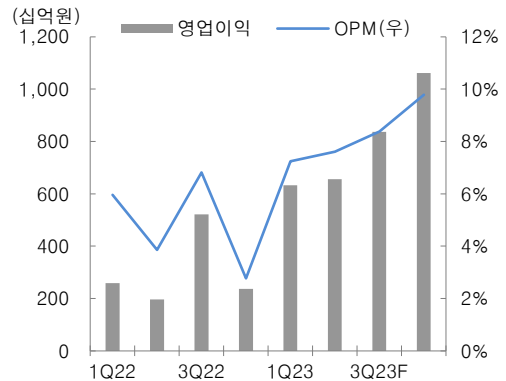
자료: LG 에너지솔루션, 대신증권 Research Center / *1Q23 부터 AMPC 영업이익단 반영. AMPC 반영분은 편의상 EV 전지 손익 외 별도 추정

그림 3. 매출액 및 YoY 추이



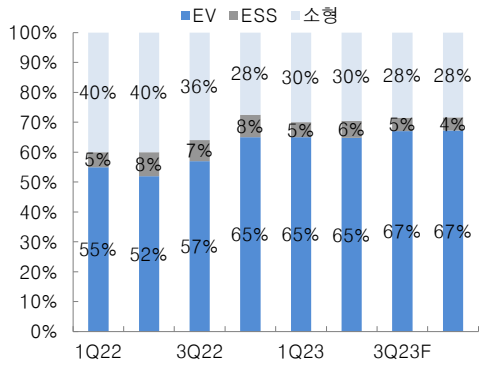
자료: LG에너지솔루션, 대신증권 Research Center

그림 4. 영업이익 및 영업이익률 추이



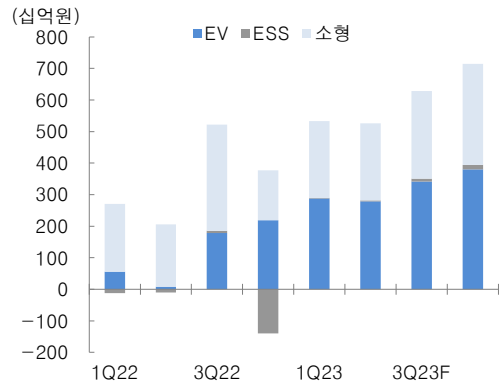
자료: LG에너지솔루션, 대신증권 Research Center

그림 5. 부문별 매출 비중 추이



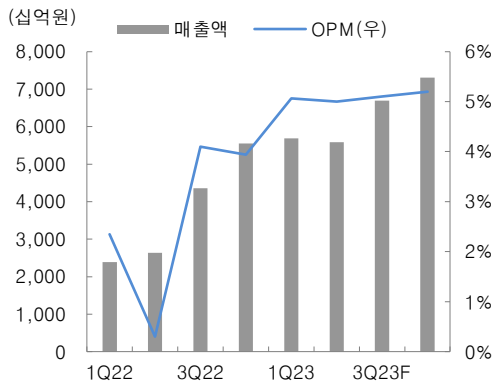
자료: LG에너지솔루션, 대신증권 Research Center

그림 6. 부문별 영업이익 추이



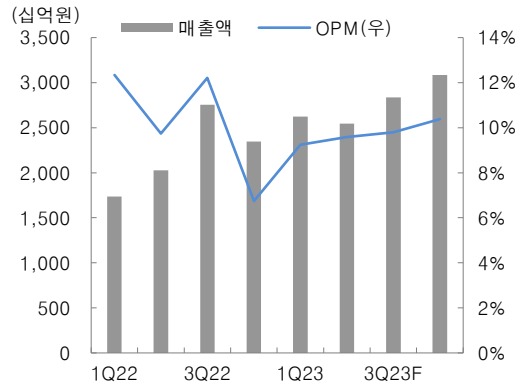
자료: LG에너지솔루션, 대신증권 Research Center

그림 7. EV 전지 실적 추이



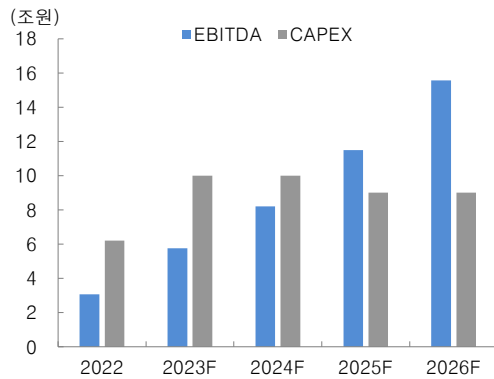
자료: LG에너지솔루션, 대신증권 Research Center

그림 8. 소형전지 실적 추이



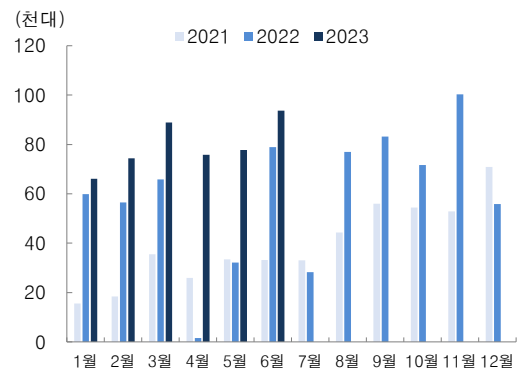
자료: LG에너지솔루션, 대신증권 Research Center

그림 9. EBITDA vs CAPEX



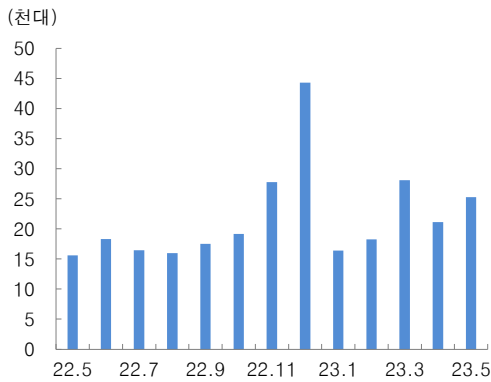
자료: 대신증권 Research Center

그림 10. 상해 생산 테슬라 판매량



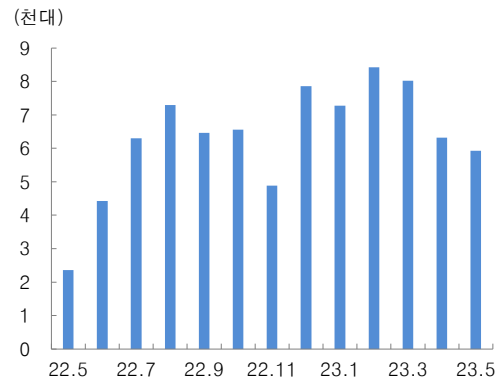
자료: CPCA, CnEVPost, 대신증권 Research Center / 중국 내수+유럽 수출 합산

그림 11. LGES 배터리 탑재 유럽 VW EV 판매량



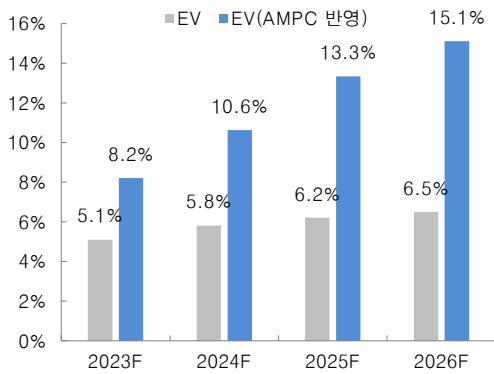
자료: SNER, 대신증권 Research Center / PHEV+BEV 기준

그림 12. LGES 배터리 탑재 북미 GM EV 판매량



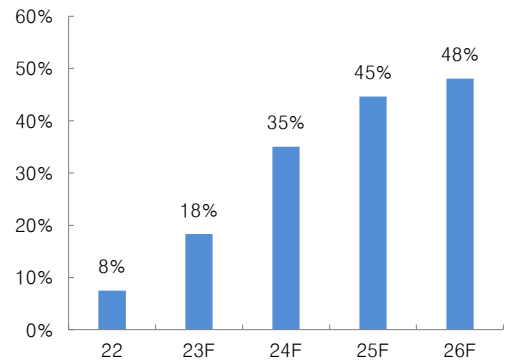
자료: SNER, 대신증권 Research Center / PHEV+BEV 기준

그림 13. AMPC 반영 전후 EV 전지 OPM 변화



자료: 대신증권 Research Center

그림 14. LGES 북미 캐파 비중



자료: 대신증권 Research Center

표 3. AMPC 세액공제 추정

	23F	24F	25F	26F
영업이익(조정,십억원)	3,189	4,960	7,637	11,038
영업이익(기존,십억원)	2,401	3,336	4,493	6,027
상향폭	33%	49%	70%	83%
세액공제분(십억원)	787	1,624	3,144	5,011
세액공제분(백만달러)	625	1,354	2,620	4,176
(JV 지분고려)세액공제분(십억원)	450	865	1,874	3,202
미국 내 캐파(연말,GWh)				
미시간(파우치)	5	5	25	40
오하이오(GM JV1)	40	45	45	45
테네시(GM JV2)	10	50	50	50
미시간(GM JV3)	0	0	50	50
오하이오(혼다 JV)	0	0	0	40
애리조나(원통형)	0	0	27	35
Total	55	100	197	260
미국 내 판매량(GWh)				
미시간(파우치)	2	2	7	16
오하이오(GM JV1)	12	21	22	22
테네시(GM JV2)	2	15	25	25
미시간(GM JV3)	0	0	12	25
오하이오(혼다 JV)	0	0	0	10
애리조나(원통형)	0	0	7	15
Total	17	38	73	112
셀/모듈 판매비중				
셀	86%	94%	90%	77%
모듈	14%	6%	10%	23%
세액공제(kWh 당 달러)	36	36	36	37

자료: 대신증권 Research Center

/ 판매량은 연중캐파*가동률(70%)*수율(70%) 적용하여 보수적 추정. 세액공제는 배터리 셀 35불, 셀+모듈 45불 지급

기업개요

기업 및 경영진 현황

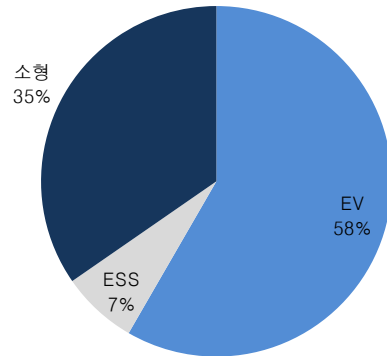
- LG 에너지솔루션의 대표이사는 권영수
- 2022년 1월 27일 유가증권시장 상장
- 23년 7월 기준 주요 주주 구성은 LG 화학 외 1인(81.8%), 국민연금공단(5.0%)
- 주요사업은 EV, ESS, LEV 등에 적용되는 전지 관련 제품의 연구, 개발, 제조, 판매
- 사업부문은 중대형전지(EV/ESS)와 소형전지(원통형/파우치)로 구성

주가 변동요인

- 글로벌 EV 침투율 및 EV 판매량
- EV 탑재 배터리 출하량
- 중대형전지(EV) 부문 실적 추이
- EV 배터리 캐파 증설 및 추가 수주

자료: LG에너지솔루션 대신증권 Research Center

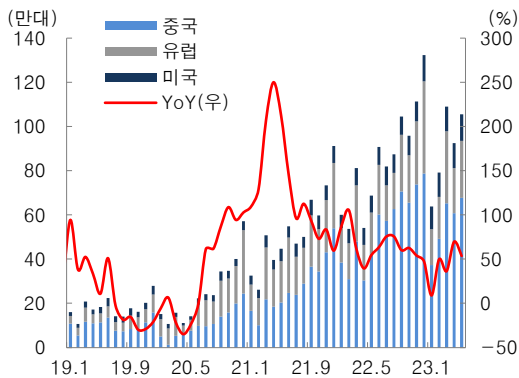
부문별 매출 비중(22년 기준)



자료: LG에너지솔루션 대신증권 Research Center

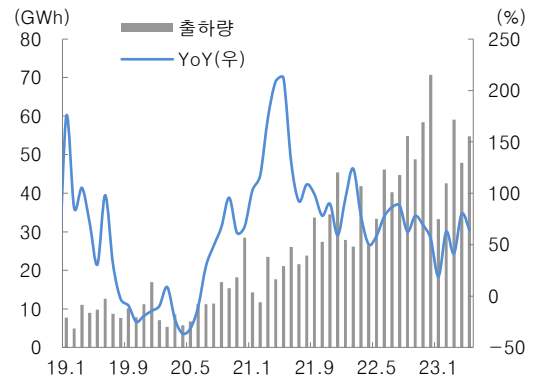
Earnings Driver

글로벌 EV 판매량



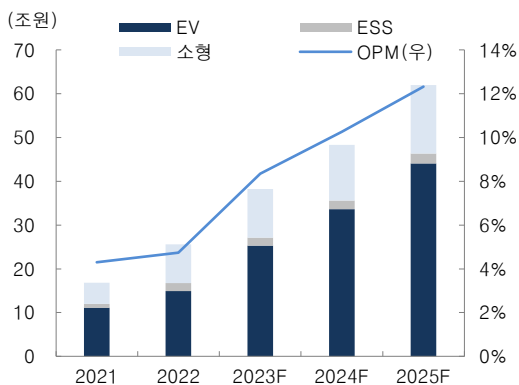
자료: SNE리서치 대신증권 Research Center / PHEV+BEV기준

글로벌 EV 배터리 출하량



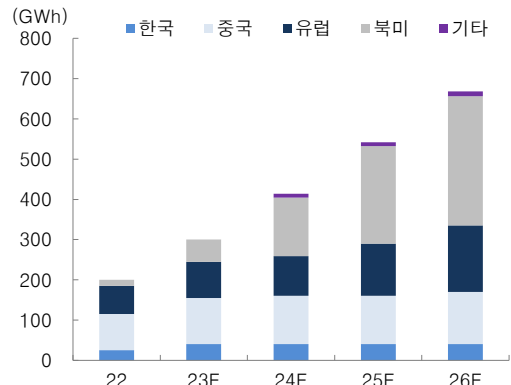
자료: SNE리서치 대신증권 Research Center

LG 에너지솔루션 중장기 실적 전망



자료: LG에너지솔루션 대신증권 Research Center

LG 에너지솔루션 배터리 생산캐파 전망



자료: LG에너지솔루션 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	17,852	25,599	38,211	48,329	61,984
매출원가	13,953	21,308	31,291	38,105	47,945
매출총이익	3,899	4,291	6,920	10,224	14,039
판매비와관리비	3,130	3,077	3,731	5,264	6,402
영업이익	768	1,214	3,189	4,960	7,637
영업외수익	43	47	83	103	123
EBITDA	2,220	3,056	5,752	8,199	11,500
영업외손익	9	-218	-334	-368	-448
관계기업손익	-12	-37	-37	-37	-37
금융수익	340	386	195	250	226
오환관련이익	428	1,295	591	771	886
금융비용	-295	-519	-469	-552	-606
오환관련손실	228	378	240	282	300
기타	-24	-48	-23	-29	-31
법인세비용차감전순이익	777	995	2,855	4,592	7,189
법인세비용	77	215	531	767	1,365
계속사업순이익	701	780	2,323	3,825	5,824
중단사업순이익	229	0	0	0	0
당기순이익	930	780	2,323	3,825	5,824
당기순이익	52	3.0	6.1	7.9	9.4
비재배분순이익	137	13	145	624	1,074
재배분순이익	793	767	2,178	3,201	4,749
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	51	-3	-1	-1	-1
포괄순이익	1,438	752	2,309	3,811	5,810
비재배분포괄이익	243	45	144	621	1,072
재배분포괄이익	1,196	707	2,165	3,190	4,738

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,963	3,305	9,307	13,681	20,296
PER	0.0	131.8	61.6	41.9	28.2
BPS	39,831	80,695	89,422	103,169	123,535
PBR	0.0	5.4	6.4	5.6	4.6
EBITDAPS	11,101	13,167	24,583	35,036	49,144
EV/EBITDA	2.9	34.7	25.2	18.2	13.1
SPS	89,260	110,274	163,294	206,533	264,888
PSR	0.0	3.9	3.5	2.8	2.2
CFPS	18,869	15,270	28,219	39,095	52,579
DPS	0	0	0	0	0

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증감률	1,121.8	43.4	49.3	26.5	28.3
영업이익 증감률	-261.7	57.9	162.7	55.6	54.0
순이익 증감률	-305.8	-16.1	197.9	64.7	52.3
수익성					
ROC	5.2	5.0	9.4	11.6	14.4
ROA	3.5	3.9	7.6	10.1	13.3
ROE	10.7	5.7	11.0	14.2	17.9
안정성					
부채비율	171.8	86.0	96.9	98.9	95.1
순차입금비율	64.8	10.5	37.4	47.3	43.8
이자보상비율	11.5	10.7	14.9	19.4	26.6

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	9,536	18,804	18,375	19,123	23,207
현금및현금성자산	1,283	5,938	2,081	214	454
매출채권 및 기타채권	3,728	5,234	6,749	7,945	9,650
재고자산	3,896	6,996	8,886	10,283	12,397
기타유동자산	629	637	659	682	706
비유동자산	14,228	19,495	26,917	33,664	38,789
유형자산	11,051	15,331	22,852	29,687	34,887
관계기업투자금	226	204	167	130	94
기타비유동자산	2,952	3,960	3,898	3,847	3,808
자산총계	23,764	38,299	45,292	52,788	61,995
유동부채	9,474	11,445	13,476	15,382	17,794
매입채무 및 기타채무	5,251	7,225	9,107	10,857	13,106
차입금	1,146	1,244	1,244	1,244	1,244
유동상채무	1,057	1,623	1,704	1,789	1,878
기타유동부채	2,019	1,354	1,421	1,492	1,566
비유동부채	5,548	6,261	8,812	10,865	12,421
차입금	4,709	5,157	7,657	9,657	11,157
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	839	1,103	1,154	1,208	1,264
부채총계	15,022	17,706	22,287	26,247	30,216
자본배분	7,966	18,732	20,925	24,142	28,907
자본금	100	117	117	117	117
자본잉여금	7,122	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	338	1,155	3,332	6,534	11,283
기타자본변동	406	296	311	326	343
비자본배분	776	1,862	2,079	2,399	2,873
자본총계	8,742	20,594	23,004	26,541	31,780
순차입금	5,664	2,167	8,605	12,556	13,906

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	979	-580	4,042	6,525	8,555
당기순이익	0	0	2,323	3,825	5,824
비현금항목의 가감	2,844	2,765	4,280	5,323	6,480
감가상각비	1,452	1,843	2,564	3,239	3,863
오환손익	-30	3	-9	-12	-6
자본법정이익	12	37	16	21	25
기타	1,410	883	1,710	2,076	2,598
자산부채의 증감	-2,320	-4,021	-1,818	-1,603	-2,098
기타현금흐름	455	676	-744	-1,021	-1,651
투자활동 현금흐름	-2,178	-6,259	-9,597	-9,266	-8,557
투자자산	-297	-140	33	32	32
유형자산					-3,404
기타	1,523	81	370	702	411
재무활동 현금흐름	883	11,415	2,979	2,483	1,988
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	556	920	2,500	2,000	1,500
유상증자	0	10,096	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	327	398	479	483	488
현금의 증감	-210	4,655	-3,857	-1,867	240
기초 현금	1,493	1,283	5,938	2,081	214
기말 현금	1,283	5,938	2,081	214	454
NOPLAT	693	951	2,595	4,131	6,187
FCF	-1,372	-3,495	-4,841	-2,630	1,049

자료: LG 에너지솔루션, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 진정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자이견	기업 투자이견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 증가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

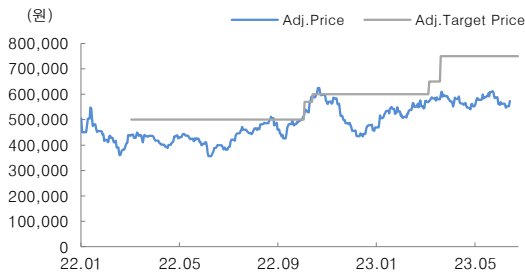
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	5.3%	0.0%

(기준일자: 20230705)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

LG에너지솔루션(373220) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	230706	230511	230426	230410	230327	230321
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	750,000	750,000	750,000	750,000	650,000	600,000
과다율(평균%)		(23.33)	(23.02)	(22.29)	(10.20)	(12.28)
과다율(최대/최소%)		(18.40)	(18.67)	(18.67)	(8.31)	4.00
제시일자	230129	230110	221105	221026	221006	220929
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월경과
목표주가	600,000	600,000	600,000	570,000	500,000	500,000
과다율(평균%)	(12.57)	(13.77)	(12.01)	(1.93)	(1.42)	(9.10)
과다율(최대/최소%)	4.00	4.00	4.00	3.86	2.20	(4.40)
제시일자	220829	220727	220705	220620	220614	220602
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000
과다율(평균%)	(14.15)	(16.06)	(17.36)	(16.13)	(15.10)	(15.10)
과다율(최대/최소%)	2.20	(5.60)	(10.20)	(10.20)	(10.20)	(10.20)
제시일자	220428	220329				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	500,000	500,000				
과다율(평균%)	(15.22)	(13.20)				
과다율(최대/최소%)	(10.20)	(10.20)				