

2023. 10. 26



▲ 이차전지/석유화학

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

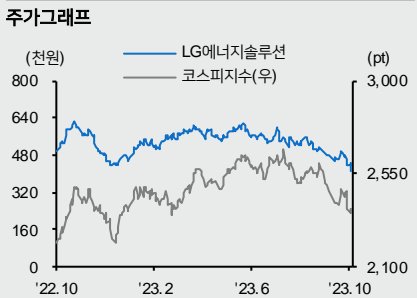
Buy (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	550,000 원
현재주가 (10.25)	409,500 원
상승여력	34.3%

KOSPI	2,363.17pt
시가총액	958,230억원
발행주식수	23,400만주
유동주식비율	14.79%
외국인비중	4.68%
52주 최고/최저가	624,000원/409,500원
평균거래대금	1,896.8억원

주요주주(%)	
LG화학 외 1 인	81.84
국민연금공단	5.78

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-14.0	-25.7	-19.9
상대주가	-9.1	-21.7	-24.2



	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	33,802.6	2,246.8	1,522.4	6,506	122.7	88,141	62.9	4.6	23.0	7.7	90.1
2024E	40,184.2	3,526.9	1,671.9	7,145	10.3	95,286	57.3	4.3	13.9	7.8	132.4
2025E	53,089.7	5,142.1	2,613.9	11,170	56.3	106,456	36.7	3.8	9.0	11.1	155.0

LG에너지솔루션 373220

3Q23 Review: 중심을 잡아야 할 시점

- ✓ 3Q23 Review: 당월 초 발표된 잠정실적 공시와 변함없는 영업실적 발표
- ✓ 전일 주가 과매도를 견인한 위축된 투자심리→ 시장이 인지하지 못한 내용인가?
- ✓ 연간 추정치 변경 요인은 ASP 가정 변화: 지난 1년 간의 원자재 가격 하락이 배경
- ✓ 다소 비관적 시장전망에도 불구하고, 동사의 사업전략은 강화 및 투자계획 상향 중
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 추정치 변화는 ASP 하락 및 폴란드 법인 출하량 감소 반영 적정주가 55만원으로 하향 제시(25년 기준 EV/EBITDA 11배 적용)

3Q23 Review: 부정적 대외변수에 위축된 투자심리

동사는 당월 초 공시했던 잠정 실적공시와 변동없이 매출액 8.2조원, 영업이익 7,312억원(OPM 8.9%)의 영업실적을 발표했다. 부정적 대외변수를 극복한 호실적임에도 불구하고, 주요 원자재 가격 약세 장기화에 배터리 판가 추가 하락 우려, 전방 완성차 고객사들의 EV 판매량 정체/신차 출시 일정 변경/100% 전동화 시점 지연 등의 비관적 전망이 혼재되며 전일 주가 급락(-8.7%)을 견인했다.

BEV 배터리 추세가 바뀌는가? 성장성의 펀더멘털은 여전히 유효!

2024년 다소 보수적 가정으로 BEV용 배터리 출하량 790Gwh(+18% YoY)를 전망한다. 동사는 24.7월 Ultium Cells No.2, 하반기 국내 오창 원통형 전지(2170/4680), 그 이후 JV 프로젝트(Ultium Cells No.3, Stellantis, Honda, 현대/기아차)/단독 설비(Arizona, Toyota향 단독 등) 가동 계획에 변함없다. 완성차 기업들의 전동화 계획 변경이 EV 패러다임 후퇴를 의미하지 않는다. 또한 중장기 ASP 하락은 선제적으로 전망치에 반영된 변수이다. 동사는 선제적으로 제조원가 경쟁력/비용 효율화/협상력 등 수익성 극대화 전략을 추진 중으로 중장기 수익성은 High-single 달성이 가능할 전망이다. 동사는 2025년 이후 경쟁력 제고 방안으로 (1) 배터리 포트폴리오 다변화 전략, (2) 원통형 신규 폼팩터(46 시리즈) 양산규모 확대(Arizona 프로젝트 기존 계획대비 상향)를 제시하며 업계 선도자로서의 프리미엄을 유지하겠다.

투자의견 Buy 유지하나, ASP 추가 하락/폴란드 가동률 하락 영향 반영 적정주가는 55만원으로 하향 제시

연간 Q 증가 기반 외형성장이 가능한 기업이다. 동사만의 경쟁력으로 대외변수 불확실성을 극복할 점에 주목한다. 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 연간 ASP 가정 변화, 폴란드 법인 출하량 감소를 반영하여 55만원으로 하향 제시한다.

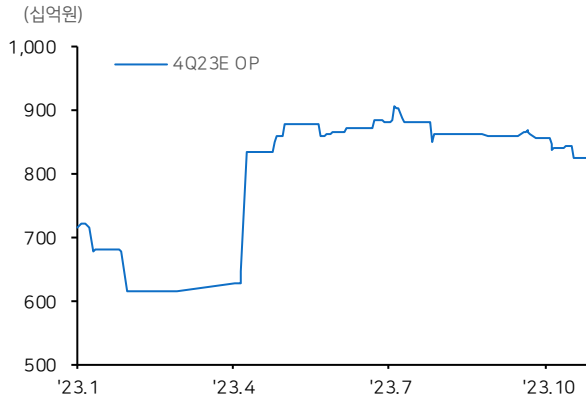
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
매출액	8,747.1	8,773.5	8,223.5	8,058.5	8,393.6	9,299.0	10,586.9	11,904.8	33,802.6	40,184.2	53,089.7
소형전지	2,536.7	2,544.3	2,384.8	2,258.3	2,614.2	3,080.2	3,544.4	3,846.2	9,724.0	13,085.0	16,700.5
IT/기타	456.6	508.9	715.4	496.8	549.0	616.0	779.8	730.8	2,177.7	2,675.6	2,740.4
EV 원통형	2,080.1	2,035.4	1,669.4	1,761.4	2,065.2	2,464.2	2,764.6	3,115.4	7,546.4	10,409.4	13,960.1
중대형전지	6,910.2	6,931.1	5,838.7	5,800.2	5,779.5	6,218.7	7,042.5	8,058.5	25,480.2	27,099.2	36,389.1
EV용	6,219.2	6,237.9	5,663.5	5,220.2	5,259.3	5,721.2	6,479.1	7,413.8	23,340.9	24,873.5	32,750.2
ESS	691.0	693.1	175.2	580.0	520.2	497.5	563.4	644.7	2,139.4	2,225.7	3,638.9
영업이익	532.9	349.7	731.2	633.1	703.8	808.4	930.5	1,084.3	2,246.8	3,526.9	5,142.1
AMPC 반영	102.0	110.9	215.5	208.8	210.9	222.2	225.0	236.3	637.2	894.4	978.0
%OP	6.1%	4.0%	8.9%	7.9%	8.4%	8.7%	8.8%	9.1%	6.6%	8.8%	9.7%
영업이익-AMPC	430.9	238.8	515.7	424.2	492.9	586.2	705.5	848.0	1,609.6	2,632.5	4,164.1
소형전지	239.8	157.5	234.4	192.0	224.8	268.0	315.5	342.3	823.7	1,150.6	1,474.3
IT/기타	43.2	31.5	70.3	42.2	47.2	53.6	69.4	65.0	187.2	235.2	241.9
EV 원통형	196.6	126.0	164.1	149.7	177.6	214.4	246.1	277.3	636.5	915.3	1,232.4
중대형전지	293.1	192.5	281.3	232.3	268.0	318.2	390.0	505.7	999.2	1,482.0	2,689.8
EV용	290.2	190.6	283.2	227.6	262.7	311.9	382.2	495.6	991.6	1,452.3	2,636.0
ESS	2.9	1.9	-1.9	4.6	5.4	6.4	7.8	10.1	7.6	29.6	53.8
세전이익	711.2	645.9	398.8	403.6	481.5	581.9	687.1	825.7	2,159.5	2,576.2	4,025.3
순이익(지배주주)	500.6	432.4	327.7	261.2	316.6	394.2	433.5	527.6	1,521.9	1,671.9	2,613.8
%YoY											
매출액	101.4	73.0	7.5	-5.6	-4.0	6.0	28.7	47.7	32.0	18.9	32.1
영업이익	105.9	78.8	40.1	166.7	32.1	131.2	27.3	71.3	85.1	57.0	45.8
세전이익	173.9	401.6	65.1	10.5	-32.3	-9.9	72.3	104.6	117.0	19.3	56.3
순이익(지배주주)	120.9	359.3	76.4	0.2	-36.8	-8.8	32.3	102.0	98.4	9.9	56.3
%QoQ											
매출액	2.5	0.3	-6.3	-2.0	4.2	10.8	13.9	12.4			
영업이익	124.5	-34.4	109.1	-13.4	11.2	14.9	15.1	16.5			
세전이익	94.7	-9.2	-38.3	1.2	19.3	20.9	18.1	20.2			
순이익(지배주주)	92.0	-13.6	-24.2	-20.3	21.2	24.5	10.0	21.7			

자료: LG에너지솔루션, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	기존 매출액 추정	신규 매출액 추정	변화율	기존 영업이익 추정	신규 영업이익 추정	변화율	기존 EBITDA 추정	신규 EBITDA 추정	변화율
2023E	34,793.0	33,802.6	-2.8	2,210.0	2,246.8	1.7	5,379.5	4,653.4	-13.5
2024E	45,952.0	40,184.2	-12.6	3,834.6	3,526.9	-8.0	9,217.6	8,280.8	-10.2
2025E	62,579.9	53,089.7	-15.2	5,676.7	5,142.1	-9.4	14,594.9	13,354.7	-8.5

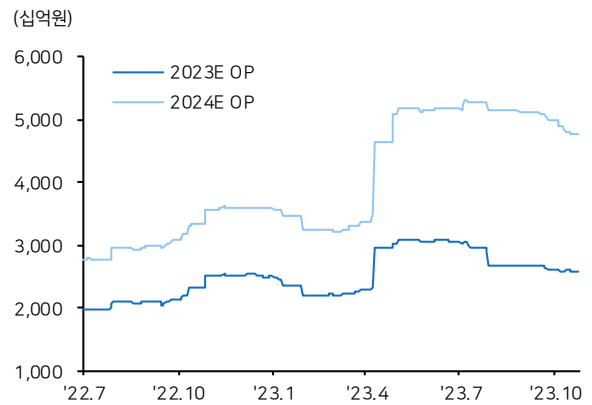
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q23 LG에너지솔루션의 영업이익 컨센서스 흐름



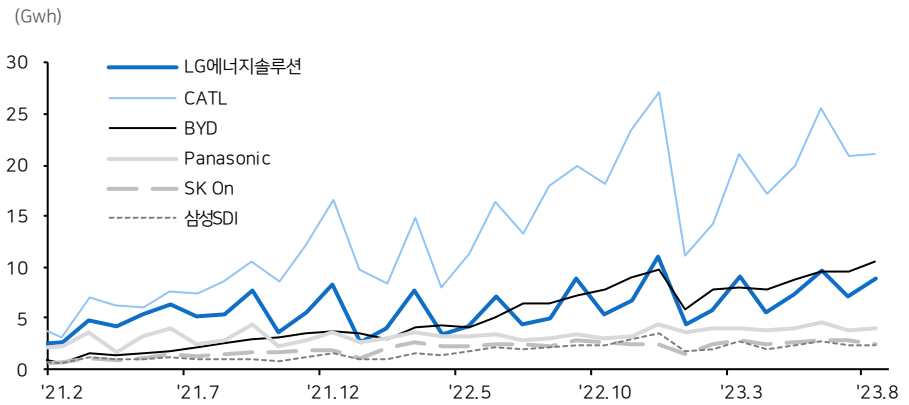
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 연간 LG에너지솔루션의 영업이익 컨센서스 흐름



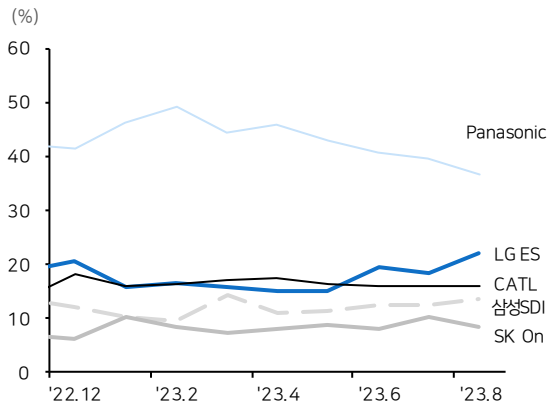
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 배터리 셀 기업들의 월간 출하량



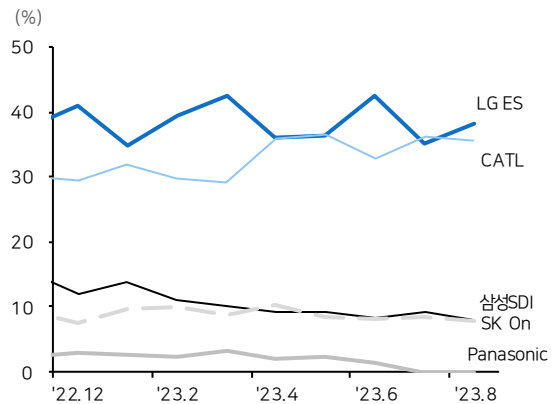
자료: SNE리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림4 지역별 배터리 월간 출하 점유율: 미국



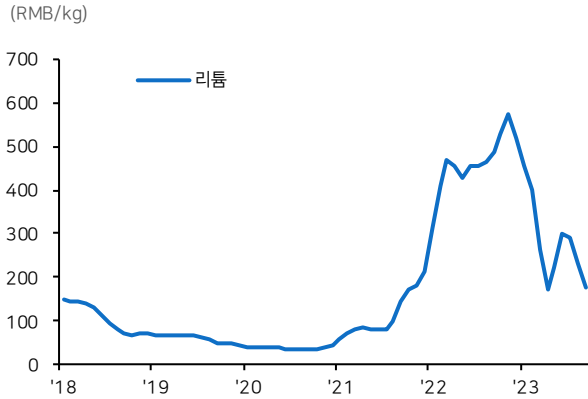
자료: SNE리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림5 지역별 배터리 월간 출하 점유율: 유럽



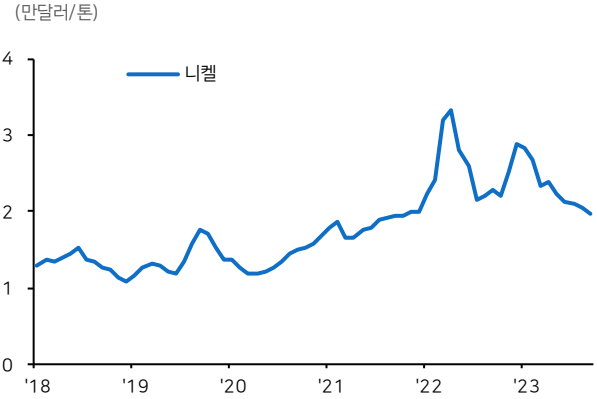
자료: SNE리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림6 리튬 가격 동향



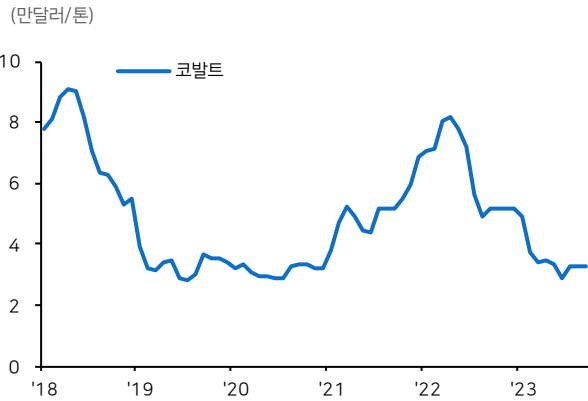
자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림7 니켈 가격 동향



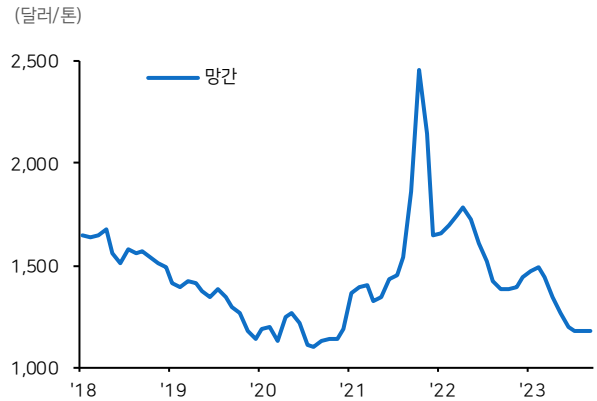
자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림8 코발트 가격 동향



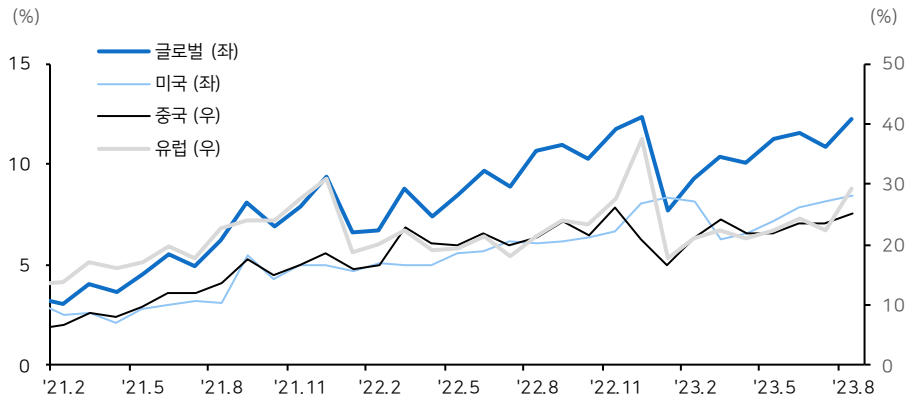
자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림9 망간 가격 동향



자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림10 지역별 전기차 침투율

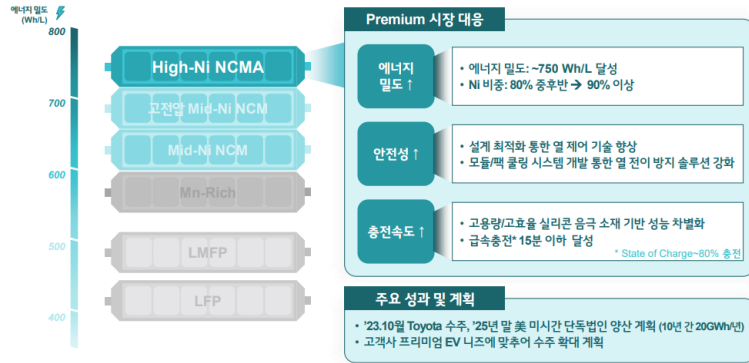


자료: SNE리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림11 LG에너지솔루션의 프리미엄 제품 경쟁력 강화 방안

1. 프리미엄 제품 경쟁력 강화 방안

열 제어 기술 향상 등 안전성 강화와 신규 소재 적용을 통한 High-Ni NCMA 제품 성능 차별화

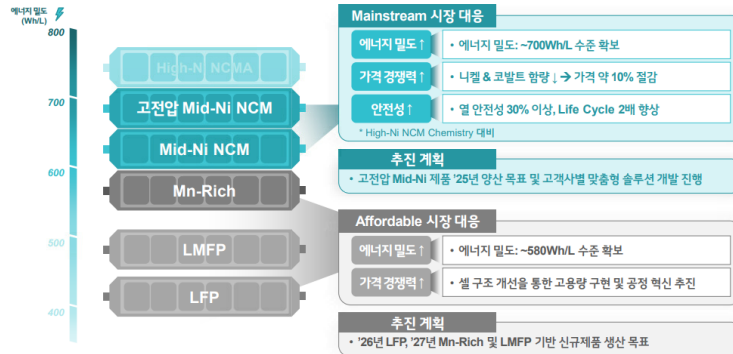


자료: LG에너지솔루션, 메리츠증권 리서치센터

그림12 LG에너지솔루션의 중저가 EV시장 대응 전략

2. 중저가 EV시장 대응 전략

가격 경쟁력을 확보한 고전압 Mid-Ni NCM 제품 대응 및 Mn-Rich, LFP/LMFP 제품 개발 가속화

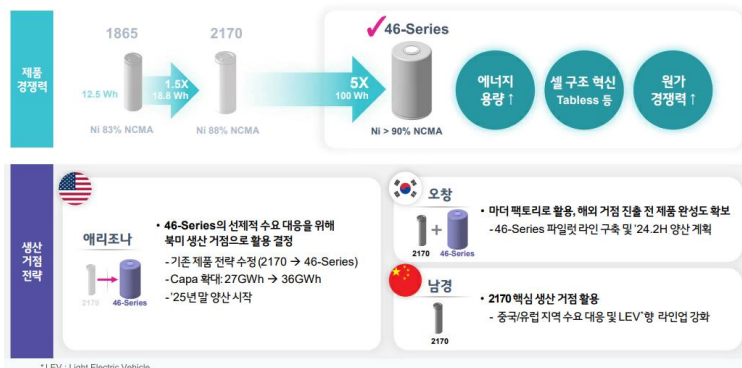


자료: LG에너지솔루션, 메리츠증권 리서치센터

그림13 LG에너지솔루션의 원통형 신규 폼팩터 준비 현황/계획

3. 원통형 신규 폼팩터 준비 현황/계획

소재, 공정, 디자인 혁신을 기반으로 46-Series 기술 리더십 확보 및 EV시장 내 우위 선점



자료: LG에너지솔루션, 메리츠증권 리서치센터

LG 에너지솔루션 (373220)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	17,851.9	25,598.6	33,802.6	40,184.2	53,089.7
매출액증가율(%)	1,121.8	43.4	32.0	18.9	32.1
매출원가	13,953.1	21,308.1	27,465.9	30,550.2	42,344.8
매출총이익	3,898.8	4,290.5	6,336.7	9,634.0	10,744.9
판매관리비	3,130.3	3,076.8	4,305.5	6,107.1	5,602.8
영업이익	768.5	1,213.7	2,246.8	3,526.9	5,142.1
영업이익률(%)	4.3	4.7	6.0	8.8	9.7
금융손익	44.7	-133.5	-307.0	-950.8	-1,116.7
중속/관계기업손익	-11.6	-36.6	-18.3	0.0	0.0
기타영업외손익	-24.5	-48.3	238.5	0.0	0.0
세전계속사업이익	777.2	995.3	2,160.0	2,576.2	4,025.3
법인세비용	76.5	215.5	409.1	644.0	1,006.3
당기순이익	929.9	779.8	1,750.9	1,932.1	3,019.0
지배주주지분 손이익	792.5	767.2	1,522.4	1,671.9	2,613.9

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	9,535.8	18,804.3	17,414.5	23,798.2	31,415.8
현금및현금성자산	1,282.9	5,938.0	4,750.7	5,101.2	6,990.8
매출채권	2,914.5	4,771.9	4,921.0	7,269.7	9,508.6
재고자산	3,895.8	6,995.6	6,632.9	9,798.7	12,816.5
비유동자산	14,228.3	19,495.2	27,938.4	36,115.1	42,027.0
유형자산	11,050.8	15,331.1	23,282.5	31,439.5	37,318.5
무형자산	455.4	642.1	639.3	528.4	436.8
투자자산	481.4	687.1	809.8	940.4	1,064.9
자산총계	23,764.1	38,299.5	45,352.8	59,913.3	73,442.9
유동부채	9,474.0	11,444.9	12,904.5	22,274.4	30,468.1
매입채무	2,177.7	3,841.8	4,039.5	5,967.5	7,805.4
단기차입금	1,146.3	1,244.0	2,372.9	4,172.9	5,772.9
유동성장기부채	1,057.1	1,622.7	2,033.1	4,233.1	5,833.1
비유동부채	5,547.8	6,260.8	8,595.8	11,854.2	14,171.1
사채	2,045.8	1,460.0	2,803.3	3,803.3	4,283.3
장기차입금	2,662.9	3,697.3	4,748.3	6,548.3	7,948.3
부채총계	15,021.8	17,705.7	21,500.3	34,128.6	44,639.2
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	665.2	665.2	665.2
이익잉여금	337.6	1,154.5	2,678.1	4,350.0	6,963.9
비지배주주지분	776.3	1,861.6	3,227.6	3,487.8	3,893.0
자본총계	8,742.4	20,593.8	23,852.5	25,784.7	28,803.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	978.6	-579.8	3,413.2	4,878.4	9,508.5
당기순이익(손실)	929.9	779.8	1,750.9	1,932.1	3,019.0
유형자산상각비	1,378.7	1,745.5	2,280.2	4,643.1	8,121.0
무형자산상각비	73.1	97.2	126.4	110.8	91.6
운전자본의 증감	-2,320.3	-4,021.1	-1,150.6	-1,807.6	-1,723.1
투자활동 현금흐름	-2,178.1	-6,259.4	-9,831.3	-12,930.6	-14,101.4
유형자산의증가(CAPEX)	-3,462.9	-6,209.9	-9,774.7	-12,800.0	-14,000.0
투자자산의감소(증가)	-384.1	-242.4	-140.9	-130.6	-124.5
재무활동 현금흐름	882.8	11,414.6	5,196.7	8,402.6	6,482.5
차입금의 증감	768.2	1,144.6	4,533.0	8,402.6	6,482.5
자본의 증가	-109.0	10,059.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-210.3	4,655.1	-1,187.2	350.4	1,889.7
기초현금	1,493.2	1,282.9	5,938.0	4,750.7	5,101.2
기말현금	1,282.9	5,938.0	4,750.7	5,101.2	6,990.8

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	89,260	110,274	144,456	171,727	226,879
EPS(지배주주)	3,963	3,305	6,506	7,145	11,170
CFPS	18,869	15,270	20,811	32,781	54,507
EBITDAPS	11,101	13,167	19,886	35,388	57,071
BPS	39,831	80,052	88,141	95,286	106,456
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	131.8	62.9	57.3	36.7
PCR	0.0	28.5	19.7	12.5	7.5
PSR	0.0	3.9	2.8	2.4	1.8
PBR	0.0	5.4	4.6	4.3	3.8
EBITDA(십억원)	2,220.3	3,056.4	4,653.4	8,280.8	13,354.7
EV/EBITDA	2.9	34.7	23.0	13.9	9.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.7	5.7	7.7	7.8	11.1
EBITDA 이익률	12.4	11.9	13.8	20.6	25.2
부채비율	171.8	86.0	90.1	132.4	155.0
금융비용부담률	0.4	0.4	0.9	1.2	1.3
이자보상배율(x)	11.5	10.7	7.6	7.2	7.2
매출채권회전율(x)	6.1	6.7	7.0	6.6	6.3
재고자산회전율(x)	5.1	4.7	5.0	4.9	4.7

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 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 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 에너지솔루션 (373220) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

