



BUY(Initiate)

목표주가: 600,000원

주가(4/7): 436,500원

시가총액: 1,021,410억원



화학/정유 Analyst 이동욱
treestump@kiwoom.com

RA 권준수
wkudud1222@kiwoom.com

Stock Data

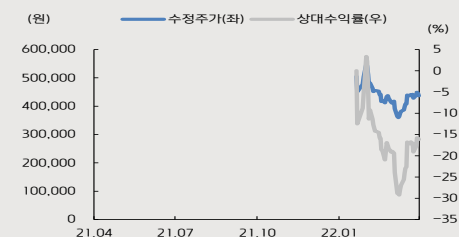
KOSPI(4/7)	2,695.86pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	548,000원	359,500원
등락률	-20.3%	21.4%
수익률	절대	상대
1M	5.4%	3.7%
6M		
1Y		

발행주식수	234,000천주
일평균 거래량(3M)	1,372천주
외국인 지분율	3.0%
배당수익률(2022E)	0.0%
BPS(2022E)	73,370원
주요 주주	LG화학 81.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	1,461.1	17,851.9	19,874.1	25,497.2
영업이익	-475.2	768.5	1,200.1	1,534.9
EBITDA	-359.6	2,220.2	2,875.6	4,109.2
세전이익	-604.9	777.2	1,373.5	1,667.6
순이익	-451.8	929.9	1,140.0	1,384.1
지배주주지분순이익	-455.5	792.5	971.6	1,179.7
EPS(원)	-2,278	3,963	3,686	4,402
증감률(%)YoY	NA	흑전	-7.0	19.4
PER(배)			118.4	99.2
PBR(배)			5.9	5.5
EV/EBITDA(배)			35.6	25.9
영업이익률(%)	-32.5	4.3	6.0	6.0
ROE(%)	-6.6	10.7	7.0	5.8
순부채비율(%)	54.3	65.0	-3.1	13.8

Price Trend



기업브리프

LG에너지솔루션(373220)

위기 속 선방



LG에너지솔루션의 올해 1분기 영업이익은 2,589억원으로 전 분기 대비 242.0% 증가하며, 시장 기대치를 크게 상회하였습니다. 자동차 부품 공급 부족, 원재료 가격 급등 및 전쟁 등 실적에 부정적인 요인 발생에도 불구하고, 다각화된 지역/고객/제품 믹스 보유, Metal Pass-through 계약 비중 확대와 지속적인 배터리 라인 수율 개선 등에 기인합니다.

>>> 올해 1분기 영업이익, 전 분기 대비 242.0% 증가

LG에너지솔루션의 올해 1분기 영업이익은 2,589억원으로 전 분기 대비 242.0% 증가하며, 시장 기대치(1,639억원)를 크게 상회하였다. 러시아/우크라이나 전쟁과 차량용 반도체/와이어링 하네스 공급 부족 영향으로 유럽 OEM 업체향 판매량 감소와 메탈 가격 급등으로 인한 원가 상승에도 불구하고, 1) Metal Pass-through 계약 비중 확대, 4대 소재 구입처 다변화, 메탈 원광 취득 노력 및 원재료 대량 구매에 따른 협상력 확보 등으로 경쟁사 대비 원재료 비용 증가가 크지 않았고, 2) 다각화된 고객 포트폴리오/생산 거점 보유로 유럽향 판매 축소를 상당부분 헤지하였으며, 3) 원통형 배터리의 판매 호조로 인한 한국/중국 플랜트들의 수익이 크게 증가하며, 중대형 배터리 마진 축소를 방어하였고, 4) 지속적인 생산 공정 자동화 등을 통하여 라인 수율 등이 개선되었기 때문이다.

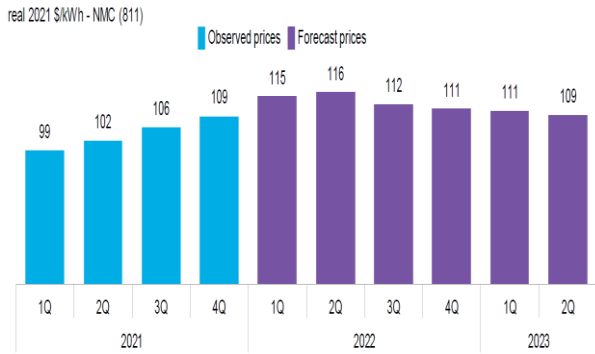
>>> 북미 시장 주도권 확보

동사는 시장 성장성이 큰 북미 시장 주도권 확보를 위하여 공격적인 증설을 추진하고 있다. 작년 5GWh의 배터리 생산능력이 OEM 업체들과 합작사 건설 및 원통형 배터리 플랜트 신규 건설 등으로 2025년에는 200GWh 이상 증가할 전망이다. 한편 대규모 투자에도 불구하고, 미국의 친환경차 가속화를 위한 지원책 확대와 세제 인센티브 등으로 프로젝트들의 경제성은 기존 예상 대비 뛰어날 전망이다. 또한 동사는 노동조합을 갖춘 미국 자동차 빅 3인 GM, Ford, Chrysler에 모두 배터리를 공급하고 있다는 점도 경쟁사 대비 미국 시장 주도권 획득에 긍정적인 영향을 줄 것으로 보인다.

>>> 투자의견 Buy(신규), 목표주가 600,000원(신규)

동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 600,000원을 신규로 제시한다. 동사에 대해 투자의견 Buy를 제시하는 이유는 1) 상장으로 인한 대규모 투자금 확보로 신규 업체 대비 차별화된 경쟁력을 유지할 전망이고, 2) 해외 진출에 대한 학습 효과 등을 고려하면 경쟁사의 증설 계획 차질이 발생할 가능성이 크고, 3) 공정 개선/소재 개발 확대로 일회성 비용의 축소가 예상되며, 4) OEM 업체와의 합작 추진으로 배터리 사업 특유의 리스크를 상쇄하고 있기 때문이다.

배터리 셀(NCM811) 가격 추이/전망(분기별)



자료: BNEF, 키움증권 리서치

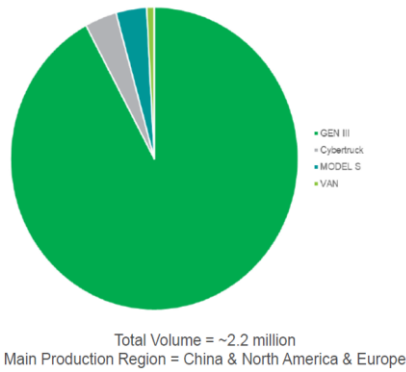
LG에너지솔루션 북미 배터리 생산능력 전망

(단위: GWh)

구분	위치	배터리	생산능력	비고	
독자	애리조나	원통형	35+α	신설	
	미시간	파우치	25	증설	
JV	GM	오하이오	파우치	35+α	신설
		테네시	파우치	35+α	신설
	스텔란티스	미시간	파우치	50	신설
		온타리오	파우치	45	신설

자료: LG에너지솔루션, 키움증권 리서치

Tesla BEV Production Outlook(2030)



자료: IHS, 키움증권 리서치

LG에너지솔루션 Valuation

(억원, 배, 천주)	EBITDA	Multiple	비고	
배터리	41,092	35.1	1,444,101	2023년 추정치, Peer 평균 13% 할증
영업가치 합(A)			1,444,101	
투자자산가치(B)			1,383	2021년 4분기 장부가
순차입금(C)			30,975	2023년 추정치
시가총액(D=A+B-C)			1,414,509	
주식수(E)			234,000	
적정주가(D/E)			604,491	
목표주가			600,000	전원 단위 절하
현재주가			436,500	4/7 일 종가 기준
상승여력			37.5%	현재주가 대비

자료: LG에너지솔루션, 키움증권 리서치

LG에너지솔루션 실적 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	4,254	5,131	4,027	4,439	4,342	4,624	5,359	5,549	17,852	19,874	25,497	29,474
영업이익	341	724	-373	76	259	231	322	388	768	1,200	1,535	1,706
%	8.0%	14.1%	-9.3%	1.7%	6.0%	5.0%	6.0%	7.0%	4.3%	6.0%	6.0%	5.8%

자료: LG에너지솔루션, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액	1,461.1	17,851.9	19,874.1	25,497.2	29,473.8
매출원가	1,237.0	13,953.1	15,173.3	19,467.6	22,572.3
매출총이익	224.0	3,898.8	4,700.8	6,029.6	6,901.4
판관비	699.3	3,130.3	3,500.8	4,494.7	5,195.5
영업이익	-475.2	768.5	1,200.1	1,534.9	1,705.9
EBITDA	-359.6	2,220.2	2,875.6	4,109.2	4,900.6
영업외손익	-129.6	8.7	173.5	132.7	164.6
이자수익	0.8	21.8	129.5	65.8	74.6
이자비용	7.9	67.0	67.0	67.0	67.0
외환관련이익	77.6	615.4	624.7	634.6	645.0
외환관련손실	184.6	664.2	651.0	637.9	625.2
종속 및 관계기업손익	1.2	-11.6	-11.6	-11.6	-11.6
기타	-16.7	114.3	148.9	148.8	148.8
법인세차감전이익	-604.9	777.2	1,373.5	1,667.6	1,870.5
법인세비용	-147.3	76.5	233.5	283.5	318.0
계속사업순이익	-457.5	700.7	1,140.0	1,384.1	1,552.5
당기순이익	-451.8	929.9	1,140.0	1,384.1	1,552.5
지배주주순이익	-455.5	792.5	971.6	1,179.7	1,323.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	1,121.8	11.3	28.3	15.6
영업이익 증감율	NA	-261.7	56.2	27.9	11.1
EBITDA 증감율	NA	-717.4	29.5	42.9	19.3
지배주주순이익 증감율	NA	-274.0	22.6	21.4	12.2
EPS 증감율	NA	흑전	-7.0	19.4	12.2
매출총이익률(%)	15.3	21.8	23.7	23.6	23.4
영업이익률(%)	-32.5	4.3	6.0	6.0	5.8
EBITDA Margin(%)	-24.6	12.4	14.5	16.1	16.6
지배주주순이익률(%)	-31.2	4.4	4.9	4.6	4.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
유동자산	9,085.7	9,535.8	16,761.4	15,453.0	17,698.8
현금 및 현금성자산	1,493.1	1,282.9	7,613.4	3,870.5	4,383.4
단기금융자산	600.1	1.1	1.1	1.2	1.2
매출채권 및 기타채권	3,150.2	3,728.2	4,150.6	5,324.9	6,155.4
재고자산	3,043.1	3,895.8	4,337.1	5,564.2	6,432.0
기타유동자산	799.2	627.8	659.2	692.2	726.8
비유동자산	10,856.1	14,228.3	19,022.0	22,384.4	22,369.0
투자자산	108.8	481.3	650.5	819.7	988.9
유형자산	8,683.6	11,050.8	15,777.4	19,050.0	18,926.8
무형자산	325.8	455.4	353.1	273.9	212.4
기타비유동자산	1,737.9	2,240.8	2,241.0	2,240.8	2,240.9
자산총계	19,941.8	23,764.1	35,783.4	37,837.4	40,067.8
유동부채	6,889.2	9,474.0	9,627.7	9,789.1	9,958.5
매입채무 및 기타채무	4,526.7	5,251.5	5,405.2	5,566.5	5,736.0
단기금융부채	1,123.0	2,203.4	2,203.4	2,203.4	2,203.4
기타유동부채	1,239.5	2,019.1	2,019.1	2,019.2	2,019.1
비유동부채	5,487.2	5,547.7	5,547.7	5,547.7	5,547.7
장기금융부채	5,078.1	4,765.8	4,765.8	4,765.8	4,765.8
기타비유동부채	409.1	781.9	781.9	781.9	781.9
부채총계	12,376.4	15,021.8	15,175.5	15,336.8	15,506.3
자본지분	6,879.6	7,966.1	19,663.3	21,351.5	23,183.1
자본금	100.0	100.0	134.0	134.0	134.0
자본잉여금	7,231.5	7,122.4	17,305.4	17,305.4	17,305.4
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	1.2	406.1	914.6	1,423.1	1,931.6
이익잉여금	-453.1	337.6	1,309.2	2,488.9	3,812.1
비지배지분	685.8	776.3	944.6	1,149.1	1,378.4
자본총계	7,565.4	8,742.4	20,607.9	22,500.6	24,561.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	395.4	978.6	4,621.1	4,232.3	5,730.5
당기순이익	-451.8	929.9	1,140.0	1,384.1	1,552.5
비현금항목의 가감	816.7	2,931.0	3,341.2	4,353.6	4,999.7
유형자산감가상각비	110.6	1,378.7	1,573.3	2,495.0	3,133.2
무형자산감가상각비	5.0	73.1	102.2	79.3	61.5
지분법평가손익	0.0	-3.8	-11.6	-11.6	-11.6
기타	701.1	1,483.0	1,677.3	1,790.9	1,816.6
영업활동자산부채증감	177.6	-2,407.4	-741.3	-2,273.0	-1,563.5
매출채권및기타채권의감소	-110.4	139.0	-422.3	-1,174.3	-830.5
재고자산의감소	-207.0	-920.4	-441.3	-1,227.1	-867.8
매입채무및기타채무의증가	258.0	-567.5	153.7	161.4	169.4
기타	237.0	-1,058.5	-31.4	-33.0	-34.6
기타현금흐름	-147.1	-474.9	881.2	767.6	741.8
투자활동 현금흐름	-884.8	-2,178.1	-5,416.5	-4,884.1	-2,126.5
유형자산의 취득	-260.3	-3,462.9	-6,300.0	-5,767.5	-3,010.0
유형자산의 처분	4.1	59.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.1	-53.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-107.6	-384.1	-180.8	-180.8	-180.8
단기금융자산의감소(증가)	-600.1	599.0	-0.1	-0.1	-0.1
기타	83.2	1,064.3	1,064.4	1,064.3	1,064.4
재무활동 현금흐름	-203.0	882.8	10,741.1	524.1	524.1
차입금의 증가(감소)	-202.5	556.3	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	10,217.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-197.6	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.5	524.1	524.1	524.1	524.1
기타현금흐름	-14.4	106.4	-3,615.2	-3,615.2	-3,615.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-706.9	-210.3	6,330.5	-3,742.9	512.9
기초현금 및 현금성자산	2,200.0	1,493.1	1,282.9	7,613.4	3,870.5
기말현금 및 현금성자산	1,493.1	1,282.9	7,613.4	3,870.5	4,383.4

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	-2,278	3,963	3,686	4,402	4,937
BPS	34,398	39,831	73,370	79,670	86,504
CFPS	1,824	19,304	16,999	21,409	24,448
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주가배수(배)					
PER			118.4	99.2	88.4
PER(최고)			162.2		
PER(최저)			96.3		
PBR			5.9	5.5	5.0
PBR(최고)			8.2		
PBR(최저)			4.8		
PSR			5.8	4.6	4.0
PCFR			25.7	20.4	17.9
EV/EBITDA			35.6	25.9	21.7
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주, 현금)			0.0	0.0	0.0
ROA	-2.3	4.3	3.8	3.8	4.0
ROE	-6.6	10.7	7.0	5.8	5.9
ROIC	-16.3	2.0	6.5	6.1	5.9
매출채권회전율	0.9	5.2	5.0	5.4	5.1
재고자산회전율	1.0	5.1	4.8	5.2	4.9
부채비율	163.6	171.8	73.6	68.2	63.1
순차입금비율	54.3	65.0	-3.1	13.8	10.5
이자보상배율	-60.1	11.5	17.9	22.9	25.5
총차입금	6,201.1	6,969.2	6,969.2	6,969.2	6,969.2
순차입금	4,107.9	5,685.2	-645.3	3,097.5	2,584.6
NOPLAT	-359.6	2,220.2	2,875.6	4,109.2	4,900.6
FCF	-1,655.1	-4,187.5	-4,369.7	-4,192.3	37.1

Compliance Notice

- 당사는 4월 7일 현재 'LG에너지솔루션' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

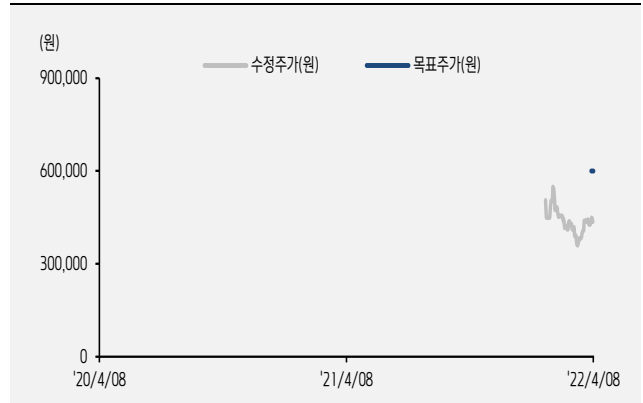
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG에너지솔루션 (373220)	2022-04-08	Buy(Initiate)	600,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/04/01~2022/03/31)

매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%