



BUY(Maintain)

목표주가: 600,000원
주가(4/19): 435,500원
시가총액: 1,019,070억원



화학/정유 Analyst 이동욱
treestump@kiwoom.com

RA 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

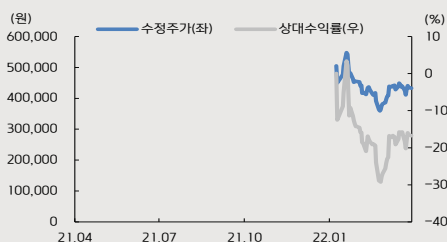
KOSPI(4/19)	2,718.89pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	548,000원	359,500원
등락률	-20.5%	21.1%
수익률	절대	상대
1M	14.0%	13.5%
6M		
1Y		

발행주식수	234,000천주
일평균 거래량(3M)	1,212천주
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)			117.5	98.4
PBR(배)			5.9	5.4
EV/EBITDA(배)			35.3	25.7
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)

삼원계 배터리, LFP와 가격 갭 축소



니켈/코발트 가격 상승에도 불구하고, LFP 배터리와 NCM 배터리의 가격 갭이 축소되고 있습니다. 리튬 가격의 급등에 기인합니다. 또한 LG에너지솔루션은 LFP 배터리의 경쟁에 대응하기 위하여, 하이니켈, 단결정, 코발트 프리 양극재의 개발을 진행하고 있고, 메이저 광산업체 등과 장기 공급 계약 체결로 메탈을 안정적으로 확보하고 있습니다.

>>> LFP 배터리와 가격 갭 축소

중국 LFP 배터리 비중이 작년을 기점으로 삼원계를 제치고 50%를 상회하고 있다. 무게 당 에너지 밀도가 열위이나, 공간을 최대한 활용하는 셀투팩 등의 기술력 향상, 니켈/코발트 등의 가격 상승으로 인한 삼원계 대비 원가 우위에 기인한다. 하지만 최근 삼원계와의 가격 갭이 급격히 축소되고 있다. 2020년 11월 기준 NCM811 양극재 원가는 LFP 양극재 대비 50% 높았으나, 리튬(Li2CO3) 가격 급등으로 최근(2022년 3월)은 NCM811과 LFP 양극재 원가의 갭은 11%까지 축소되었다. 한편 LG에너지솔루션은 LFP 배터리와의 경쟁에 대응하기 위하여, 양극재는 하이니켈 방향으로 개발하고 있으며, 수명의 단점을 보완하기 위하여 단결정쪽으로 가고 있고, 비용절감을 위하여 코발트 프리로 개발 중에 있다. 또한 NCM 배터리는 LFP 배터리 대비 회수 금속의 가치가 크기 때문에 리사이클 시장이 커지며, 중기적으로 추가적인 원가 개선도 예상된다.

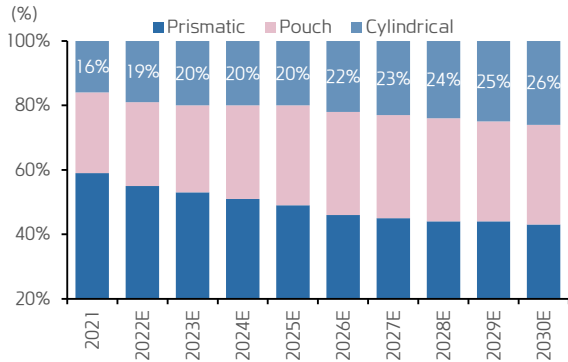
>>> 배터리 핵심 소재, 선제적 확보 움직임

동사는 전기차 시장의 폭발적 성장에 대응하기 위하여 배터리 핵심 소재를 선제적으로 확보하고 있다. 벌칸 에너지와 수산화리튬 장기 공급 체결 외에도 칠레 SQM과 2029년까지 리튬 장기 공급을 체결하였고, 시그마 리튬, 라이온 타운 등 리튬 정광을 생산하는 광산업체들과 중장기 공급 계약을 맺었다. 또한 동사를 주축으로 한 LG컨소시엄은 니켈 매장량 1위 국가인 인도네시아에서 배터리 밸류체인 구축 및 추가적인 메탈의 안정적 수급을 하기 위하여 11조원의 대규모 프로젝트를 추진할 계획이다.

>>> 원통형 투자 확대로 내실 강화

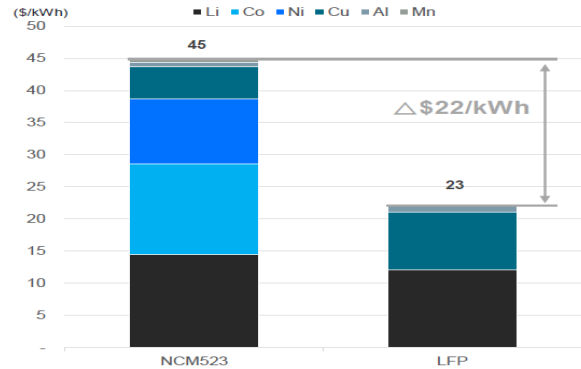
동사는 미국 원통형 배터리 시장(전동공구, 스타트업 전기차 업체)의 성장을 고려하여, 1.7조원을 투자하여 애리조나 퀸크릭에 11GWh 규모의 신규 배터리 공장을 건설할 계획이다. 이에 주요 고객사의 납품 물량 증가로 작년 최대치를 기록하였던 동사의 원통형 배터리 출하량은 추가적으로 증가할 전망이다. 파우치 배터리의 수율/생산성/규모가 증가하는 가운데, 원통형 배터리의 증설로 내실이 강화되고 있다. 참고로 EVTank에 따르면 동사의 원통형 배터리 시장 점유율은 국내 1위, 세계 2위를 기록하고 있다.

세계 배터리 형태별 수요 전망



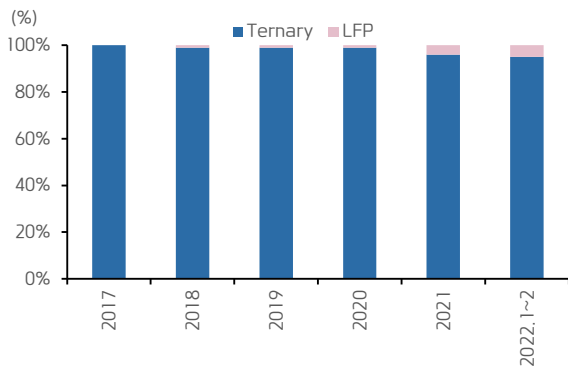
자료: SNER, 키움증권 리서치

NCM(523)/LFP 배터리 회수 금속 가치 비교



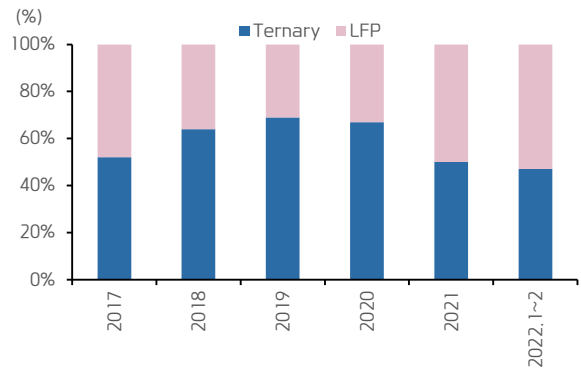
자료: SNER, 키움증권 리서치

세계 삼원계/LFP 배터리 비중 추이



자료: SNER, 키움증권 리서치

중국 삼원계/LFP 배터리 비중 추이



자료: SNER, 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			117.5	98.4	87.7
PER(최고)			162.2		
PER(최저)			96.3		
PBR			5.9	5.4	5.0
PBR(최고)			8.2		
PBR(최저)			4.8		
PSR			5.7	4.6	3.9
PCFR			25.5	20.2	17.7
EV/EBITDA			35.3	25.7	21.5
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)			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 19일 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

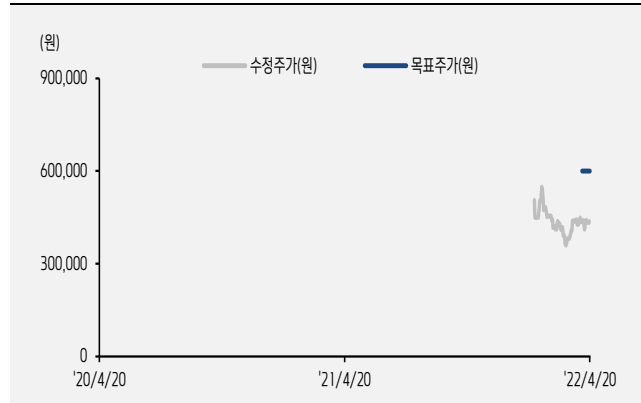
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-27.78	-26.50
	2022-04-20	Buy(Maintain)	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%