



△ 이차전지/석유화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

LG에너지솔루션 373220

1Q22 NDR Takeaways

- ✓ OEM 낙수효과에 깃든 Supply-chain별 선별적 투자전략: Tesla-LGES Chain 선호
- ✓ LG에너지솔루션의 후발주자 대비 차별화된 경쟁력은 (1) 선두기업들과의 파트너십, (2) 현금흐름의 선순환 구조/현금 활용 등으로 높은 투자여력, (3) 공급망 재편기에 동참(미국/유럽/동남아)
- ✓ 시장 지배력을 강화 중인 LG에너지솔루션을 이차전지 커버리지 최선호주로 제시
투자의견 Buy와 적정주가 68만원 유지

Buy

적정주가 (12개월)	680,000 원
현재주가 (5.6)	401,500 원
상승여력	69.4%
KOSPI	2,644.51pt
시가총액	939,510억원
발행주식수	23,400만주
유동주식비율	14.68%
외국인비중	3.08%
52주 최고/최저가	548,000원/359,500원
평균거래대금	2,906.5억원
주요주주(%)	
LG화학 외 1인	81.84

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.7	0.0	0.0
상대주가	-6.6	0.0	0.0

주가그래프



1Q22 NDR 주요 내용 점검

- (1) 가이던스: 2Q 매출액 성장 지속, 전분기와 유사한 수익성 유지(당사 매출액 4.7조원, 영업이익 3,198억원). 전방 고객사들의 생산차질 완화 조짐은 긍정적. 중국 상해 Lockdown으로 원통형 전지는 4월 출하량 MoM 소폭 하락추정, 분기별 출하 증가추세 변함없어. 연간 가이던스(매출액 19조원) 상향될 가능성(당사 매출액 20.7조원, 영업이익 1.5조원)에 주목
- (2) 수익성 관리: 주요 소재들에 시행하던 가격 연동을 동박/알루미늄박/첨가제 등에 계약 범위 확대. 단일 고객사향 출하속도가 빠른 원통형 전지 수익성 유지, 파우치형 전지는 2Q 대비 3Q 수익성 개선을 예상
- (3) 중장기 사업계획: 2025년 생산capa 520gw를 제시. 현재 논의 중인 신규 OEM들과의 계약 확정 시, 가이던스 상향 가능. 공급망(미국/유럽/아시아), 고객사(Tesla, GM, 현대, VW 등), 건전한 재무구조 및 확보된 상장자금 등으로 시장 지배력 강화
- (4) 배터리 기술: 중단기 실리콘 음극재 첨가비율 최대 10%로 확대

선제적 투자의 이점: LG에너지솔루션이 축적하는 유/무형가치에 주목해야

당사가 주목하는 LG에너지솔루션의 프리미엄 요소는 (1) 선두 OEM들과 파트너십, (2) 지난 10년간 축적된 대량양산/연구개발 역량이다. 글로벌 공급망 재편기에서 동사는 선제적으로 폴란드/미국/동남아 순으로 생산거점을 확보, 해당 설비들의 양산과정에서 축적한 인력/수율 관리/제조원가 통제력은 향후 신규 설비들에 노하우 전수, 향후 스마트 팩토리 적용 등으로 후발주자들과 생산성/제조원가의 경쟁력 격차가 발생되겠다. 또한 연간 영업활동 현금흐름과 보유 현금활용 등 다양한 재원 시나리오로 Capex 규모에 부담도 크지 않다. 이차전지 커버리지 최선호주로 적정주가 68만원을 유지한다.

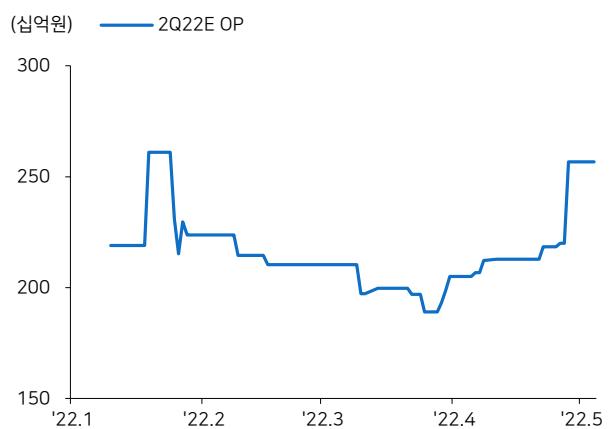
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	1,461.1	-475.2	-455.5	-2,278		34,398	0.0	0.0	-13.3	-6.6	163.6
2021	17,851.9	768.5	792.5	3,963	-305.8	39,831	0.0	0.0	2.9	10.7	171.8
2022E	20,715.0	1,469.7	1,113.7	4,798	4.1	82,392	83.7	4.9	26.0	8.2	90.8
2023E	29,239.2	2,499.6	1,832.1	7,829	63.4	90,222	51.3	4.5	17.4	9.1	101.4
2024E	37,136.5	3,270.0	2,397.4	10,245	30.9	100,467	39.2	4.0	13.8	10.7	106.6

표1 LG에너지솔루션 분기별 실적 추정

(십억원)	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E	2024E
매출액	4,342.3	4,767.6	5,556.1	6,048.9	6,551.7	7,126.0	7,472.4	8,089.0	20,715.0	29,239.2	37,136.5
소형 배터리	1,954.0	2,090.8	2,408.5	2,657.2	2,861.0	3,144.9	3,325.5	3,656.5	9,110.6	12,987.9	16,553.3
파우치	390.8	250.9	240.9	212.6	286.1	314.5	332.5	365.6	1,095.1	1,298.8	1,730.4
원통형	1,563.2	1,839.9	2,167.7	2,444.6	2,574.9	2,830.4	2,992.9	3,290.8	8,015.4	11,689.1	14,822.9
중대형 배터리	2,301.4	2,676.8	3,147.6	3,391.7	3,690.7	3,981.1	4,146.9	4,432.6	11,517.6	16,251.3	20,583.2
영업이익	258.9	319.8	414.0	477.0	519.1	603.9	661.7	715.0	1,469.7	2,499.6	3,270.0
%OP	6.0%	6.7%	7.5%	7.9%	7.9%	8.5%	8.9%	8.8%	7.1%	8.5%	8.8%
소형 배터리	250.1	261.4	308.3	358.7	394.8	437.1	472.2	504.6	1,178.5	1,808.8	2,318.0
파우치	50.0	41.8	49.3	57.4	59.2	65.6	70.8	75.7	198.6	271.3	347.7
원통형	200.1	219.5	259.0	301.3	335.6	371.6	401.4	428.9	979.9	1,537.5	1,970.3
중대형 배터리	46.0	58.4	105.7	118.3	124.3	166.7	189.5	210.4	328.5	690.9	952.0
세전이익	259.7	315.8	409.1	471.1	512.1	595.9	653.3	706.1	1,455.7	2,467.4	3,228.8
순이익(지배주주)	226.6	233.5	303.8	349.8	380.2	442.5	485.1	524.3	1,113.7	1,832.0	2,397.4
%YoY											
매출액	2.1	-7.1	38.0	36.3	50.9	49.5	34.5	33.7	16.0	41.1	27.0
영업이익	-24.1	-55.8	흑전	529.8	100.5	88.8	59.8	49.9	91.2	70.1	30.8
세전이익	-50.4	-62.9	흑전	364.5	97.2	88.7	59.7	49.9	44.6	69.5	30.9
순이익(지배주주)	-38.9	-61.9	흑전	731.3	67.8	89.5	59.7	49.9	40.5	64.5	30.9
%QoQ											
매출액	-2.2	9.8	16.5	8.9	8.3	8.8	4.9	8.3			
영업이익	241.9	23.5	29.5	15.2	8.8	16.3	9.6	8.0			
세전이익	156.0	21.6	29.6	15.2	8.7	16.4	9.6	8.1			
순이익(지배주주)	438.5	3.1	30.1	15.2	8.7	16.4	9.6	8.1			

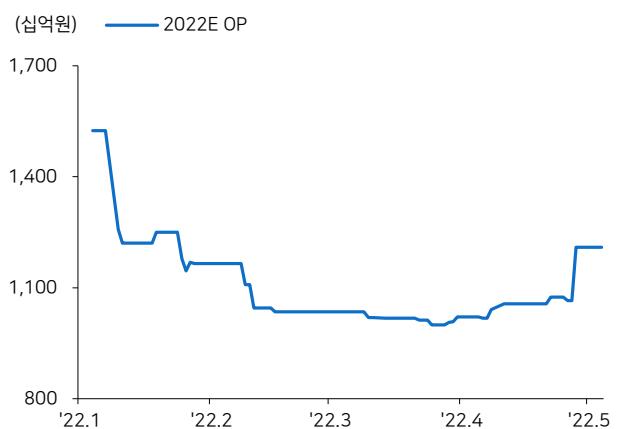
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG에너지솔루션 2Q22E 영업이익 컨센서스



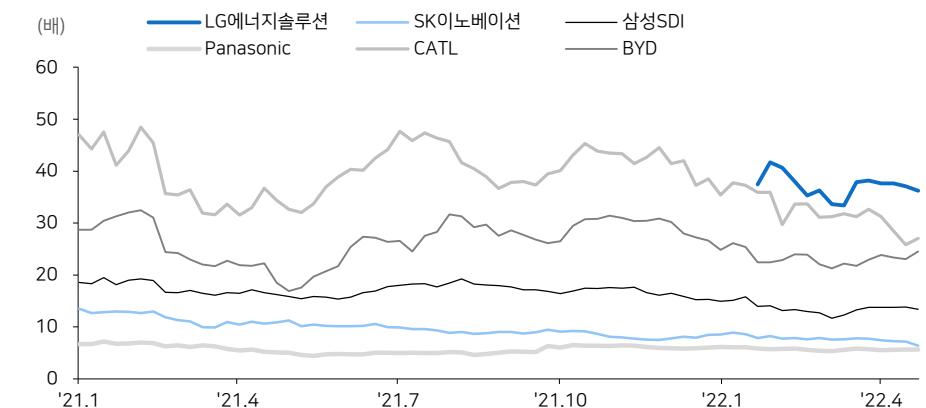
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG에너지솔루션 2022년 연간 영업이익 컨센서스



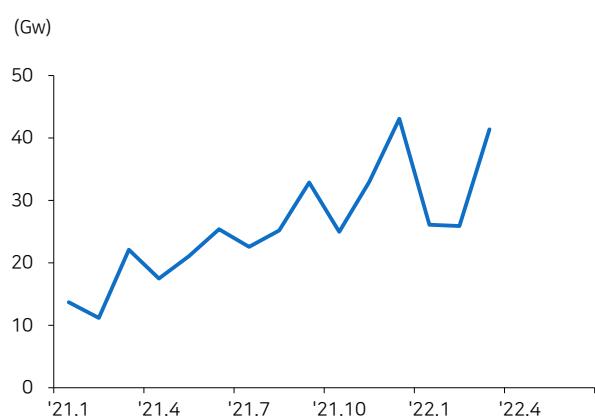
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 주요 EV배터리 Cell 생산기업별 EV/EBITDA 추이



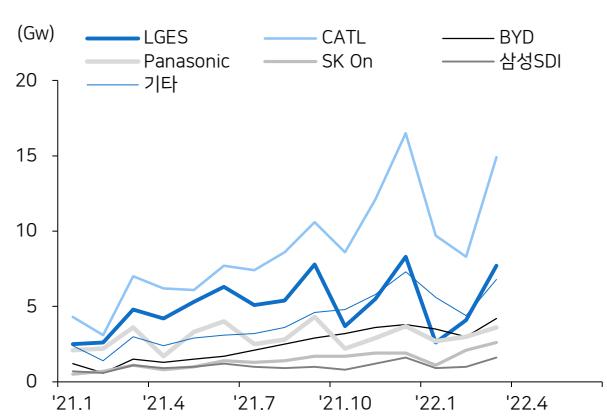
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 월별 배터리 출하량 41.4Gw(+87.35 YoY)



자료: SNE리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림5 배터리 생산기업별 출하량 추이



자료: SNE리서치, 메리츠증권 리서치센터

LG 에너지솔루션 (373220)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,461.1	17,851.9	20,715.0	29,239.2	37,136.5
매출액증가율 (%)		1,121.8	16.0	41.1	27.0
매출원가	1,237.0	13,953.1	14,424.8	21,131.4	27,707.9
매출총이익	224.1	3,898.8	6,290.2	8,107.8	9,428.7
판매관리비	699.3	3,130.3	4,820.5	5,608.2	6,158.7
영업이익	-475.2	768.5	1,469.7	2,499.6	3,270.0
영업이익률	-32.5	4.3	7.1	8.5	8.8
금융손익	-110.0	44.7	-22.7	-32.3	-41.2
증속/관계기업손익	1.2	-11.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-20.9	-24.5	8.7	0.0	0.0
세전계속사업이익	-604.9	777.2	1,455.7	2,467.4	3,228.8
법인세비용	-147.4	76.5	332.1	616.9	807.2
당기순이익	-451.8	929.9	1,123.6	1,850.6	2,421.6
지배주주지분 순이익	-455.5	792.5	1,113.7	1,832.1	2,397.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	395.4	978.6	3,215.1	4,841.7	6,213.9
당기순이익(손실)	-451.8	929.9	1,123.6	1,850.6	2,421.6
유형자산상각비	110.6	1,378.7	2,069.9	3,003.1	3,813.1
무형자산상각비	5.0	73.1	86.2	69.9	56.7
운전자본의 증감	177.7	-2,407.4	-64.5	-81.8	-77.4
투자활동 현금흐름	-884.8	-2,178.1	-7,304.3	-7,412.1	-7,525.0
유형자산의증가(CAPEX)	-260.3	-3,462.9	-7,200.0	-7,280.0	-7,400.0
투자자산의감소(증가)	-107.6	-384.1	-104.3	-132.1	-125.0
재무활동 현금흐름	-203.0	882.8	10,470.0	310.0	210.0
차입금의 증감	6,201.1	768.2	270.0	310.0	210.0
자본의 증가	7,331.5	-109.0	10,200.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-706.9	-210.3	6,380.9	-2,260.4	-1,101.1
기초현금	2,200.0	1,493.2	1,282.9	7,663.8	5,403.4
기말현금	1,493.2	1,282.9	7,663.8	5,403.4	4,302.3

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	9,085.7	9,535.8	18,900.8	20,422.7	22,900.6
현금및현금성자산	1,493.2	1,282.9	7,663.8	5,403.4	4,302.3
매출채권	2,931.2	2,914.5	3,971.2	5,310.5	6,577.9
재고자산	3,043.1	3,895.8	5,308.3	7,098.6	8,792.8
비유동자산	10,856.1	14,228.3	19,376.5	23,715.7	27,371.0
유형자산	8,683.6	11,050.8	16,180.9	20,457.8	24,044.8
무형자산	325.8	455.4	369.2	299.3	242.7
투자자산	108.8	481.4	585.6	717.7	842.8
자산총계	19,941.8	23,764.1	38,277.3	44,138.4	50,271.6
유동부채	6,889.2	9,474.0	12,320.1	15,861.4	19,173.1
매입채무	2,592.3	2,177.7	2,967.3	3,968.1	4,915.1
단기차입금	793.6	1,146.3	1,216.3	1,236.3	1,236.3
유동성장기부채	329.5	1,057.1	1,157.1	1,297.1	1,377.1
비유동부채	5,487.2	5,547.8	5,891.2	6,360.5	6,760.5
사채	1,943.7	2,045.8	2,045.8	2,055.8	2,075.8
장기차입금	3,076.7	2,662.9	2,722.9	2,822.9	2,862.9
부채총계	12,376.4	15,021.8	18,211.3	22,221.8	25,933.5
자본금	100.0	100.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	7,231.5	7,122.4	17,305.4	17,305.4	17,305.4
기타포괄이익누계액	1.2	406.1	406.1	406.1	406.1
이익잉여금	-453.1	337.6	1,451.3	3,283.3	5,680.7
비지배주주지분	685.8	776.3	786.2	804.7	828.9
자본총계	7,565.4	8,742.4	20,066.0	21,916.5	24,338.1

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	7,305	89,260	89,246	124,954	158,703
EPS(지배주주)	-2,278	3,963	4,798	7,829	10,245
CFPS	1,825	19,304	15,658	23,815	30,511
EBITDAPS	-1,798	11,101	15,621	23,815	30,511
BPS	34,398	39,831	82,392	90,222	100,467
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	0.0	83.7	51.3	39.2
PCR	0.0	0.0	25.6	16.9	13.2
PSR	0.0	0.0	4.5	3.2	2.5
PBR	0.0	0.0	4.9	4.5	4.0
EBITDA	-359.6	2,220.3	3,625.7	5,572.6	7,139.7
EV/EBITDA	-13.3	2.9	26.0	17.4	13.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-6.6	10.7	8.2	9.1	10.7
EBITDA 이익률	-24.6	12.4	17.5	19.1	19.2
부채비율	163.6	171.8	90.8	101.4	106.6
금융비용부담률	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2
이자보상배율(X)	-60.1	11.5	26.7	43.7	55.0
매출채권회전율(X)	0.5	6.1	6.0	6.3	6.2
재고자산회전율(X)	0.5	5.1	4.5	4.7	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 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 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 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

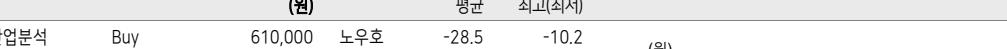
기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%
2022년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율	

LG 에너지솔루션 (373220) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.01.25	산업분석	Buy	610,000	노우호	-28.5	-10.2	
2022.04.28	산업분석	Buy	680,000	노우호	-	-	