



BUY(Maintain)

목표주가: 600,000원

주가(5/19): 415,500원

시가총액: 972,270억원

화학/정유 Analyst 이동욱
treestump@kiwoom.comRA 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

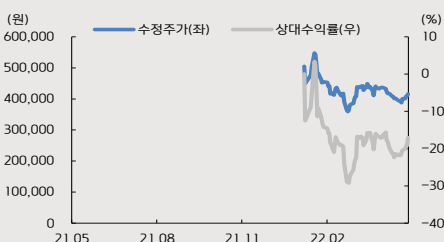
KOSPI(5/19)	2,592.34pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	548,000원	359,500원
등락률	-24.2%	15.6%
수익률	절대	상대
	1M	-4.6%
	6M	0.1%
	1Y	

발행주식수	234,000천주
일평균 거래량(3M)	508천주
외국인 지분율	3.0%
배당수익률(2022E)	0.0%
BPS(2022E)	83,271원
주요 주주	LG화학 81.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	1,461.1	17,851.9	19,874.2	25,497.2
영업이익	-475.2	768.5	1,246.3	1,985.7
EBITDA	-359.6	2,220.2	2,921.8	4,696.5
세전이익	-604.9	777.2	1,404.9	2,111.8
순이익	-451.8	929.9	1,166.0	1,752.8
지배주주지분순이익	-455.5	792.5	993.8	1,493.9
EPS(원)	-2,278	3,963	4,281	6,384
증감률(%YoY)	NA	흑전	8.0	49.1
PER(배)			97.1	65.1
PBR(배)			5.0	4.5
EV/EBITDA(배)			33.7	22.0
영업이익률(%)	-32.5	4.3	6.3	7.8
ROE(%)	-6.6	10.7	7.2	7.3
순부채비율(%)	54.3	65.0	1.1	20.7

Price Trend



기업브리프

LG에너지솔루션(373220)

투자 유치 경쟁 심화로 프로젝트 경제성 확대



각국 정부와 지방정부의 배터리/전기차 업체 투자 유치를 위한 경쟁이 심화되고 있습니다. 이에 최근 업체들의 투자 인센티브는 투자 및 인원 채용 규모에 따라 차이가 존재하나, 전체 투자금의 10%에서 많으면 30%에 육박하는 것으로 보입니다. 동사의 배터리 프로젝트들의 경우 시장의 예상보다 투자 경제성이 훨씬 뛰 어날 것으로 판단됩니다.

>>> 올해 하반기, GM 합작 배터리 플랜트 가동 전망

동사와 GM이 합작한 Ultium Cells의 No.1 플랜트는 올해 하반기부터 배 터리팩 생산에 들어갈 전망이다. 생산된 팩은 내년 GM에서 출시를 계획하 고 있는 Silverado/Equinox/Blazer EV 등 픽업/중소형급 SUV에 투입될 것으로 추정된다. 또한 동사와 GM은 올해 No.1 플랜트 가동 이후 내년 No.2, 내후년 No.3 플랜트를 순차적으로 가동할 계획이다. 또한 내/외신 등에 따르면 양사는 No.4 플랜트 부지도 물색 중에 있는 것으로 보인다.

>>> 대규모 투자 확대로 인한 재무 부담 제한

동사는 올해 말 195GWh의 배터리 생산능력을 2025년까지 520GWh로 확대할 계획이다. 이에 대규모 투자 확대로 재무 부담에 대한 시장의 우려 가 존재한다. 하지만 1) 동사는 GM/현대차/스텔란티스 등 OEM 업체들과 의 합작을 통하여 투자비 규모를 줄이고 있고, 2) 추가적인 화재 사고 제한 으로 인한 판매보증충당금의 급감 및 원재료 가격 연동 범위 확대로 안정 적인 영업현금흐름을 창출하고 있으며, 3) IPO를 통하여 올해 1분기 말 기 준 10조원 이상의 현금성자산을 보유하고 있다. 4) 또한 최근 전기차/배터 리 업체 투자 유치를 위한 각국 정부 및 지방정부들의 경쟁 심화로 보조금 /세금혜택/무상 토지 제공 등 인센티브가 커진 점도 동사 배터리 Capex 부담 완화 및 프로젝트 경제성을 높이는 요인으로 작용할 전망이다.

참고로 최근 외신 보도 및 각국 지방정부 투자청 공시 자료 등에 따르면 리비안/현대차/배터리 업체들의 인센티브 규모는 총 투자금의 10%에서 많 으면 30%에 육박하는 것으로 보인다. 또한 동사는 추가적인 프로젝트 경 제성 개선을 위하여, 전력비 관련 인센티브(낮은 고정가격 기반 계약) 등도 적극적으로 협상에 반영하고 있는 것으로 보인다.

>>> Mine-to-Manufacturing 프로젝트 확대

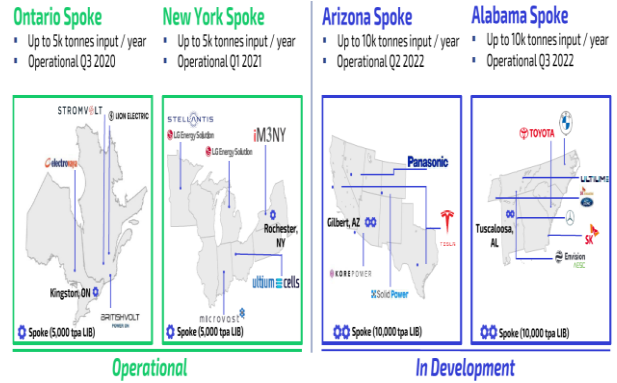
최근 고공 행진을 지속하던, 리튬/코발트/니켈/구리 등 메탈 가격이 중국 코로나 확산 등으로 하락세로 전환되었다. 이는 2분기 이후 동사의 제조원 가에 긍정적인 요인으로 작용할 전망이다. 또한 동사는 중장기적으로 원재 료 수급 타이트 현상에 대비하고자, 최근 배터리 설비에 광산 통합 작업 및 리사이클 업체와의 협력을 강화하고 있다.

LG에너지솔루션 주요 메탈 파트너십 현황과 계약



자료: LG에너지솔루션, 키움증권 리서치

Li-Cycle Spoke Capacity



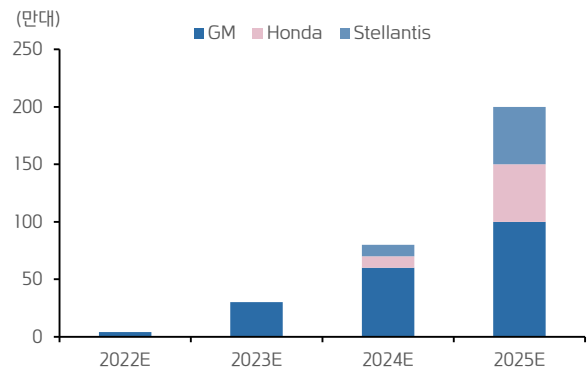
자료: LICY, 키움증권 리서치

GM EV 출시 계획

모델	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Bolt EUV	May-21				
Hummer EV	Sep-21				
EV600	Nov-21				
Lyriq		Mar-22			
Celestiq		Jun-22			
Origin			Jan-23		
Sierra EV			Mar-23		
Silverado EV			Mar-23		
Equinox EV			Apr-23		
Escalade EV			Apr-23		
Blazer EV			Jun-23		
E-SUV EV			Aug-23		
EV410			Oct-23		
Escalade ESV EV				Jan-24	
C-SUV				Apr-24	
Camaro				Jul-24	
Corvette EV					Aug-25
Corvette D-SUV					Oct-25

자료: GM, IHS, 키움증권 리서치

주요 OEM 업체 NCMA 배터리 채용 전기차 생산 전망



자료: 업계, 키움증권 리서치

LG에너지솔루션 실적 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	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	277	322	388	768	1,246	1,986	2,295
%	8.0	14.1	-9.3	1.7	6.0	6.0	6.0	7.0	4.3	6.3	7.8	7.8

자료: LG에너지솔루션, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액	1,461.1	17,851.9	19,874.2	25,497.2	29,473.8
매출원가	1,237.0	13,953.1	15,127.1	19,006.6	21,956.6
매출총이익	224.0	3,898.8	4,747.0	6,490.6	7,517.2
판매비	699.3	3,130.3	3,500.8	4,504.9	5,221.8
영업이익	-475.2	768.5	1,246.3	1,985.7	2,295.4
EBITDA	-359.6	2,220.2	2,921.8	4,696.5	5,840.3
영업외손익	-129.6	8.7	158.6	126.2	167.3
이자수익	0.8	21.8	114.6	86.2	119.6
이자비용	7.9	67.0	67.0	93.9	109.3
외환관련이익	77.6	615.4	624.7	634.6	645.0
외환관련손실	184.6	664.2	651.0	637.9	625.2
총속 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	1,404.9	2,111.8	2,462.7
법인세비용	-147.3	76.5	238.8	359.0	418.7
계속사업순이익	-457.5	700.7	1,166.0	1,752.8	2,044.1
당기순이익	-451.8	929.9	1,166.0	1,752.8	2,044.1
지배주주순이익	-455.5	792.5	993.8	1,493.9	1,742.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	1,121.8	11.3	28.3	15.6
영업이익 증감율	NA	-261.7	62.2	59.3	15.6
EBITDA 증감율	NA	-717.4	31.6	60.7	24.4
지배주주순이익 증감율	NA	-274.0	25.4	50.3	16.6
EPS 증감율	NA	흑전	8.0	49.1	16.6
매출총이익율(%)	15.3	21.8	23.9	25.5	25.5
영업이익률(%)	-32.5	4.3	6.3	7.8	7.8
EBITDA Margin(%)	-24.6	12.4	14.7	18.4	19.8
지배주주순이익률(%)	-31.2	4.4	5.0	5.9	5.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
유동자산	9,085.7	9,535.8	15,887.4	16,651.7	20,349.4
현금 및 현금성자산	1,493.1	1,282.9	6,739.4	5,069.2	7,033.9
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	726.9
비유동자산	10,856.1	14,228.3	19,722.0	24,180.4	24,804.7
투자자산	108.8	481.3	650.5	819.7	988.9
유형자산	8,683.6	11,050.8	16,477.4	20,845.9	21,362.5
무형자산	325.8	455.4	353.1	273.9	212.4
기타비유동자산	1,737.9	2,240.8	2,241.0	2,240.9	2,240.9
자산총계	19,941.8	23,764.1	35,609.4	40,832.1	45,154.1
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	8,347.7	9,947.7
장기금융부채	5,078.1	4,765.8	4,765.8	7,565.8	9,165.8
기타비유동부채	409.1	781.9	781.9	781.9	781.9
부채총계	12,376.4	15,021.8	15,175.5	18,136.8	19,906.3
지배지분	6,879.6	7,966.1	19,485.4	21,487.9	23,738.5
자본금	100.0	100.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	7,231.5	7,122.4	17,122.4	17,122.4	17,122.4
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	1,331.4	2,825.3	4,567.4
비지배지분	685.8	776.3	948.5	1,207.4	1,509.3
자본총계	7,565.4	8,742.4	20,433.9	22,695.3	25,247.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	395.4	978.6	4,647.1	4,737.5	6,572.3
당기순이익	-451.8	929.9	1,166.0	1,752.8	2,044.1
비현금항목의 가감	816.7	2,931.0	3,361.3	4,572.1	5,447.8
유형자산감가상각비	110.6	1,378.7	1,573.3	2,631.5	3,483.4
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	1,697.4	1,872.9	1,914.5
영업활동자산부채증감	177.6	-2,407.4	-741.4	-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	-31.5	-33.0	-34.6
기타현금흐름	-147.1	-474.9	861.2	685.6	643.9
투자활동 현금흐름	-884.8	-2,178.1	-6,116.5	-6,116.5	-3,116.5
유형자산의 취득	-260.3	-3,462.9	-7,000.0	-7,000.0	-4,000.0
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	1,064.4	1,064.4
재무활동 현금흐름	-203.0	882.8	10,541.1	3,324.1	2,124.1
차입금의 증가(감소)	-202.5	556.3	0.0	2,800.0	1,600.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	10,017.0	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	5,456.5	-1,670.2	1,964.7
기초현금 및 현금성자산	2,200.0	1,493.1	1,282.9	6,739.4	5,069.2
기말현금 및 현금성자산	1,493.1	1,282.9	6,739.4	5,069.2	7,033.9

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	-2,278	3,963	4,281	6,384	7,445
BPS	34,398	39,831	83,271	91,828	101,447
CFPS	1,824	19,304	19,503	27,030	32,016
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주가배수(배)					
PER			97.1	65.1	55.8
PER(최고)			139.7		
PER(최저)			82.9		
PBR			5.0	4.5	4.1
PBR(최고)			7.2		
PBR(최저)			4.3		
PSR			4.9	3.8	3.3
PCFR			21.3	15.4	13.0
EV/EBITDA			33.7	22.0	17.6
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	3.9	4.6	4.8
ROE	-6.6	10.7	7.2	7.3	7.7
ROIC	-16.3	2.0	6.6	7.5	7.2
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	74.3	79.9	78.8
순차입금비율	54.3	65.0	1.1	20.7	17.2
이자보상배율	-60.1	11.5	18.6	21.1	21.0
총차입금	6,201.1	6,969.2	6,969.2	9,769.2	11,369.2
순차입금	4,107.9	5,685.2	228.7	4,698.8	4,334.0
NOPLAT	-359.6	2,220.2	2,921.8	4,696.5	5,840.3
FCF	-1,655.1	-4,187.5	-5,031.4	-4,914.1	-113.4

Compliance Notice

- 당사는 5월 19 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

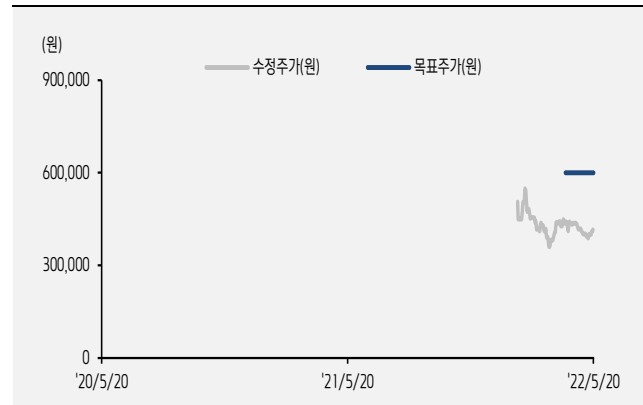
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG에너지 솔루션 (373220)	2022-04-08	Buy(Initiate)	600,000원	6개월	-27.78	-26.50
	2022-04-20	Buy(Maintain)	600,000원	6개월	-27.97	-27.17
	2022-04-28	Buy(Maintain)	600,000원	6개월	-32.61	-30.42
	2022-05-20	Buy(Maintain)	600,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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%