



BUY(Maintain)

목표주가: 600,000원
주가(5/25): 426,500원
시가총액: 998,010억원



화학/정유 Analyst 이동욱
treestump@kiwoom.com

RA 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

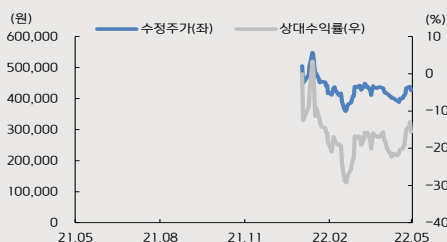
KOSPI(5/25)	2,617.22pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	548,000원	359,500원
등락률	-22.2%	18.6%
수익률	절대	상대
	1M	-1.5%
	6M	0.0%
	1Y	

발행주식수	234,000천주
일평균 거래량(3M)	503천주
외국인 지분율	3.2%
배당수익률(2022E)	0.0%
BPS(2022E)	83,249원
주요 주주	LG화학 81.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	1,461.1	17,851.9	20,342.4	26,121.6
영업이익	-475.2	768.5	1,242.4	2,034.0
EBITDA	-359.6	2,220.2	2,918.0	4,744.8
세전이익	-604.9	777.2	1,397.6	2,156.2
순이익	-451.8	929.9	1,160.0	1,789.7
지배주주지분순이익	-455.5	792.5	988.6	1,525.3
EPS(원)	-2,278	3,963	4,259	6,518
증감률(%YoY)	NA	흑전	7.5	53.1
PER(배)			100.1	65.4
PBR(배)			5.1	4.6
EV/EBITDA(배)			34.7	22.3
영업이익률(%)	-32.5	4.3	6.1	7.8
ROE(%)	-6.6	10.7	7.2	7.4
순부채비율(%)	54.3	65.0	2.1	21.7

Price Trend



기업브리프

LG에너지솔루션(373220)

US Subsidy Play



미국 정부의 전기차 보조금 확대 및 OEM 업체들의 전기차 생산 전환 가속화로 북미 배터리 시장은 2030년까지도 수급 타이트 현상이 지속될 전망이다. 동사는 이런 북미 시장의 성장성을 고려하여, 올해 전체 생산능력에 6.7%에 불과한 북미 배터리 생산비율을 2025년 41.3%로 급격히 끌어 올릴 계획입니다. 또한 동사는 배터리 경쟁력 강화를 위하여 배터리 소재/형변 다양화를 지속적으로 추진하고 있습니다.

>>> 북미 배터리 시장, 수급 타이트 현상 지속 전망

북미 배터리 시장은 2030년까지 수급 타이트 현상이 지속될 전망이다. 동사를 비롯한 국내 업체들의 공격적 증설에도 불구하고, OEM 업체들의 전기차 생산 전환이 가속화되고 있고, 미국의 전기차 보조금이 확대되고 있기 때문이다.

한편 휘발유 차량과 PHEV의 권장소비자가격 상승, 미국의 전기차 보조금 확대 정책 추진으로 북미 EV 배터리 수요 비중은 작년 13.5%에서 올해 17%, 내년 21%, 2030년 28%를 커질 것으로 전망된다. 또한 미국 바이든 정부는 전기차 보조금 확대에 더불어, 노조를 보유한 공장에서 만든 전기차는 추가적으로 \$4,500을 지원하고, 미국에서 생산한 배터리를 사용 시 \$500 지원하는 방안을 추진하고 있다. 동사는 미국 자동차 빅 3인 GM, Ford, Stellantis에 모두 공급하고 있어, 경쟁사 대비 미국 시장 점유율을 빠르게 올릴 수 있을 것으로 판단된다. 최근 현대차의 전기차 건설 발표 및 Honda의 GM과의 협력 강화도 이런 미국 정부의 움직임을 반영한 결정으로 판단된다.

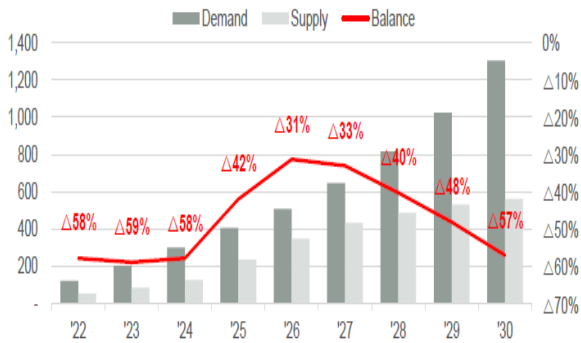
참고로 동사는 배터리 수급 타이트 현상 지속을 반영하여, 원재료 가격이 연동되고 수익성이 담보되는 계약 만을 선별 수주하는 것으로 보인다.

>>> 배터리 소재/형변 다변화 추진

동사는 세계 최고의 고객 포트폴리오 보유 및 우수한 재무구조를 바탕으로 배터리 소재/형변 다변화 등을 추진하고 있다. 언론 보도에 따르면 동사는 ESS용 LFP 배터리를 내년 10월 미국에서 생산하기로 결정하였다. 삼원계 대비 원가가 낮고, LFP 배터리 관련 핵심 특허가 올해 만료되어 특허 침해 관련 위험이 줄어들었으며, 북미 ESS 시장의 성장성을 고려한 조치로 보인다. 한편 동사는 대규모 ESS 시스템 통합 분야에 진출하기 위하여 미국 NEC솔루션을 올해 초 인수하였다.

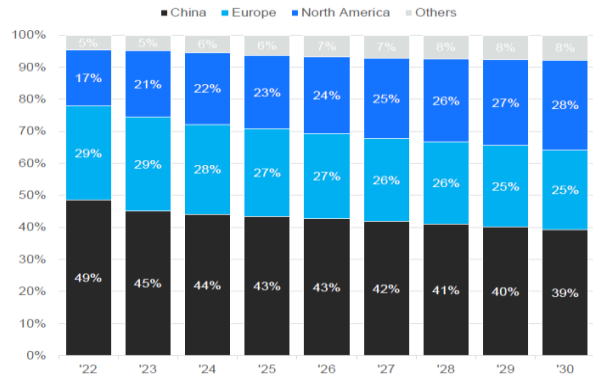
또한 동사는 기존 파워치형/소형 원통형 위주의 제품 포트폴리오에서 중대형 각형/중대형 원통형 배터리에 대한 검토를 확대하고 있다. 특히 4680 등 고용량 신규 폼팩터 원통형 제품을 고객사의 양산 스케줄에 맞춰 연구 개발을 집중적으로 진행 중에 있는 것으로 보인다.

북미 배터리 수급 전망



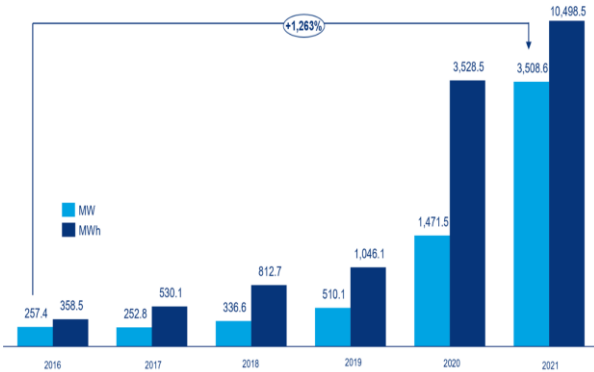
자료: SNE리서치, 키움증권 리서치

지역별 EV 수요 비중 전망



자료: SNE리서치, 키움증권 리서치

미국 Energy Storage 구축 추이(2016~2021)



자료: Wood Mackenzie, 키움증권 리서치

주요 배터리 업체별 배터리 폼팩터

업체별	Mid/Large		Small
	Pouch	Prismatic	Cylindrical
LG 에너지솔루션	○	△	○
삼성 SDI		○	○
SK 온	○	△	
CATL		○	△
Panasonic		○	○

△ New Business under review

자료: SNE리서치, 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	4,780	5,515	5,705	17,852	20,342	26,122	30,098
영업이익	341	724	-373	76	259	253	331	399	768	1,242	2,034	2,344
%	8.0	14.1	-9.3	1.7	6.0	5.3	6.0	7.0	4.3	6.1	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	20,342.4	26,121.6	30,098.1
매출원가	1,237.0	13,953.1	15,521.0	19,478.3	22,428.3
매출총이익	224.0	3,898.8	4,821.4	6,643.2	7,669.9
판매비	699.3	3,130.3	3,579.0	4,609.2	5,326.1
영업이익	-475.2	768.5	1,242.4	2,034.0	2,343.8
EBITDA	-359.6	2,220.2	2,918.0	4,744.8	5,888.6
영업외손익	-129.6	8.7	155.1	122.2	163.9
이자수익	0.8	21.8	111.1	82.2	116.2
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
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	1,397.6	2,156.2	2,507.7
법인세비용	-147.3	76.5	237.6	366.6	426.3
계속사업순이익	-457.5	700.7	1,160.0	1,789.7	2,081.4
당기순이익	-451.8	929.9	1,160.0	1,789.7	2,081.4
지배주주순이익	-455.5	792.5	988.6	1,525.3	1,774.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	1,121.8	14.0	28.4	15.2
영업이익 증감율	NA	-261.7	61.7	63.7	15.2
EBITDA 증감율	NA	-717.4	31.4	62.6	24.1
지배주주순이익 증감율	NA	-274.0	24.7	54.3	16.3
EPS 증감율	NA	흑전	7.5	53.1	16.3
매출총이익률(%)	15.3	21.8	23.7	25.4	25.5
영업이익률(%)	-32.5	4.3	6.1	7.8	7.8
EBITDA Margin(%)	-24.6	12.4	14.3	18.2	19.6
지배주주순이익률(%)	-31.2	4.4	4.9	5.8	5.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
유동자산	9,085.7	9,535.8	15,881.3	16,682.5	20,417.5
현금 및 현금성자산	1,493.1	1,282.9	6,533.3	4,833.3	6,835.4
단기금융자산	600.1	1.1	1.1	1.2	1.2
매출채권 및 기타채권	3,150.2	3,728.2	4,248.4	5,455.3	6,285.8
재고자산	3,043.1	3,895.8	4,439.3	5,700.5	6,568.3
기타유동자산	799.2	627.8	659.2	692.2	726.8
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	35,603.3	40,862.8	45,222.2
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
자본지분	6,879.6	7,966.1	19,480.3	21,514.1	23,796.6
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	1,326.2	2,851.5	4,625.5
비지배지분	685.8	776.3	947.6	1,211.9	1,519.4
자본총계	7,565.4	8,742.4	20,427.9	22,726.0	25,315.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	395.4	978.6	4,441.0	4,707.6	6,609.7
당기순이익	-451.8	929.9	1,160.0	1,789.7	2,081.4
비현금항목의 가감	816.7	2,931.0	3,363.6	4,583.7	5,458.8
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	1,699.7	1,884.5	1,925.5
영업활동자산부채증감	177.6	-2,407.4	-941.3	-2,339.7	-1,563.5
매출채권및기타채권의감소	-110.4	139.0	-520.1	-1,206.9	-830.5
재고자산의감소	-207.0	-920.4	-543.5	-1,261.2	-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	858.7	673.9	633.0
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	5,250.4	-1,700.0	2,002.1
기초현금 및 현금성자산	2,200.0	1,493.1	1,282.9	6,533.3	4,833.3
기말현금 및 현금성자산	1,493.1	1,282.9	6,533.3	4,833.3	6,835.4

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	-2,278	3,963	4,259	6,518	7,581
BPS	34,398	39,831	83,249	91,941	101,695
CFPS	1,824	19,304	19,487	27,236	32,223
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주가배수(배)					
PER			100.1	65.4	56.3
PER(최고)			140.4		
PER(최저)			83.4		
PBR			5.1	4.6	4.2
PBR(최고)			7.2		
PBR(최저)			4.3		
PSR			4.9	3.8	3.3
PCFR			21.9	15.7	13.2
EV/EBITDA			34.7	22.3	18.0
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	4.7	4.8
ROE	-6.6	10.7	7.2	7.4	7.8
ROIC	-16.3	2.0	6.5	7.6	7.3
매출채권회전율	0.9	5.2	5.1	5.4	5.1
재고자산회전율	1.0	5.1	4.9	5.2	4.9
부채비율	163.6	171.8	74.3	79.8	78.6
순차입금비율	54.3	65.0	2.1	21.7	17.9
이자보상배율	-60.1	11.5	18.5	21.7	21.4
총차입금	6,201.1	6,969.2	6,969.2	9,769.2	11,369.2
순차입금	4,107.9	5,685.2	434.8	4,934.7	4,532.6
NOPLAT	-359.6	2,220.2	2,918.0	4,744.8	5,888.6
FCF	-1,655.1	-4,187.5	-5,234.6	-4,940.6	-73.3

Compliance Notice

- 당사는 5월 25일 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

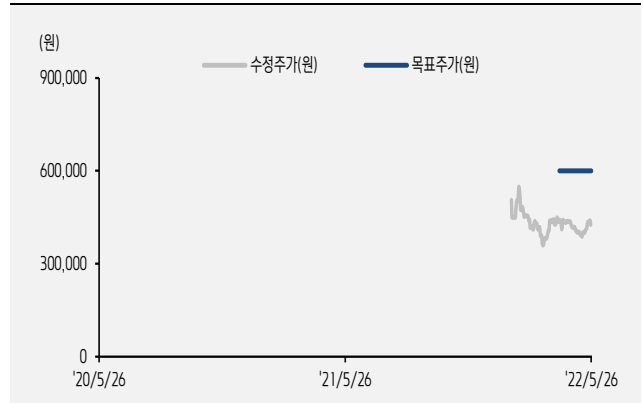
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 사원	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	-27.97	-27.17
	2022-04-28	Buy(Maintain)	600,000원	6개월	-32.61	-30.42
	2022-05-20	Buy(Maintain)	600,000원	6개월	-27.64	-26.92
	2022-05-26	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%