

2022. 7. 29



▲ 이차전지/석유화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

RA 이지호

02. 6454-4885

jiholee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 680,000 원

현재주가 (7.29) 422,000 원

상승여력 61.1%

KOSPI 2,451.50pt

시가총액 987,480억원

발행주식수 23,400만주

유동주식비율 14.68%

외국인비중 3.68%

52주 최고/최저가 548,000원/356,000원

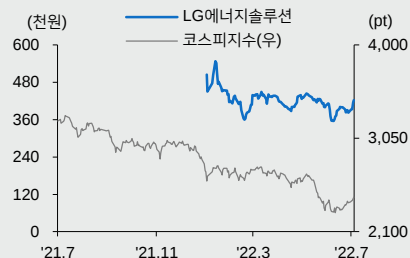
평균거래대금 1,525.1억원

주요주주(%)

LG화학 외 1인 81.84

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.8	-6.2	0.0
상대주가	4.6	1.9	0.0

주가그래프



LG에너지솔루션 373220

Quality/Quantity Growth

- ✓ 22년 연간 매출액 22.4조원, 영업이익 1.4조원(이익률 6.1%)을 추정
- ✓ 대외 변수 불확실성에도 전방 완성차 기업들에 전동화 계획 변함 없고, 동사의 중장기 투자계획 또한 유지되는 점이 동사가 갖춘 양/질의 성장 Story를 가능케 함
- ✓ 동사가 중점을 두고 있는 제조원가 경쟁력 확보가 중장기 경쟁력 관점에서 핵심
- ✓ 투자의견 Buy와 적정주가 68만원으로 이차전지 업종 최선호주 유지

2022년 연간 추정치 상향: 판가 상승 및 출하량 회복/증가를 반영

동사는 2H22 판가 상승 및 기존/신규 고객사향 출하량 증가로 기존 매출액 가이던스 19.5조원 대비 상향한 매출액 22조원을 시장과 공유했다. 하반기 판가 상승분을 반영한 당사의 추정치 역시 기존 대비 상향한 매출액 22.4조원(+26% YoY), 영업이익 1.4조원(이익률 6.2%, +82% YoY)을 제시한다. (1) 원통형 전지는 고객사 Tesla의 연간 생산능력 확대(22년 250만대, 23년 350만대)에 동행 가능한 성장, (2) 자동차용 파우치 전지는 기존 고객사들의 생산량 회복 및 GM JV형 신규 출하, (3) ESS는 전방 시장 수요 확대에 맞춰 연말 BEP를 앞두고 있다.

양/질의 성장 Story를 갖춘 동사는 EV배터리 사업 경쟁력의 표본을 제시

동사는 (1) 양적 확장(생산Capa/고객사), (2) 질적 성장(제조원가 경쟁력/다양한 품팩터/기술적 선도) 기반으로 지속가능한 사업 경쟁력을 구축 중이다. EV 1위 기업 Tesla를 포함하여 대다수의 Non-Tesla OEM들을 고객사로 보유한 동사는 2025년 540Gw의 생산Capa 구축 계획이 유효하다. 미국 → 아시아/유럽 현지화 전략으로 외형 성장은 현재 진행 중이다. 동사의 차별적 경쟁력은 (1) 제조원가 절감의 방법론 구체화(스마트 팩토리/공정의 변화 등), (2) 기술적 선도(4680 원통형 전지/단결정 양극재/LFP 양산시점 구체화 등)이다. 동사는 고객사들과 생산설비 현지화, 기술적 선도/제조원가 경쟁력으로 협상력 우위를 갖춰 수익성 기반의 양/질 성장을 예상한다.

여전히 매력적인 주가 매수 구간, 투자의견 Buy/적정주가 68만원 유지

(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	22,418.0	1,394.9	1,056.7	4,553	-1.8	82,221	92.7	5.1	26.1	7.8	105.6
2023E	31,775.1	2,577.3	1,962.9	8,388	85.6	90,610	50.3	4.7	17.1	9.7	122.2
2024E	40,371.7	3,398.1	2,554.9	10,918	30.2	101,528	38.7	4.2	13.7	11.4	130.6

표1 LG에너지솔루션 분기별 실적 추정											
(십억원)	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E	2024E
매출액	4,342.3	5,070.6	6,212.9	6,792.1	7,174.1	7,745.9	8,031.3	8,823.7	22,418.0	31,775.1	40,371.7
소형 배터리	1,954.1	2,281.8	2,664.7	3,068.5	3,202.3	3,521.4	3,739.7	4,129.8	9,969.1	14,593.2	18,247.3
파우치	390.8	342.3	532.9	583.0	576.4	528.2	635.8	784.7	1,849.0	2,525.0	1,907.4
원통형	1,563.2	1,939.5	2,131.8	2,485.5	2,625.9	2,993.2	3,104.0	3,345.1	8,120.0	12,068.1	16,339.9
중대형 배터리	2,301.4	2,788.8	3,548.2	3,723.6	3,971.9	4,224.5	4,291.6	4,693.9	12,362.0	17,181.9	22,124.3
영업이익	258.9	195.6	422.8	517.6	572.0	619.1	653.6	732.6	1,394.9	2,577.3	3,398.1
%OP	6.0%	3.9%	6.8%	7.6%	8.0%	8.0%	8.1%	8.3%	6.2%	8.1%	8.4%
소형 배터리	250.1	251.0	279.8	343.7	368.3	405.0	430.1	479.1	1,124.6	1,682.3	2,168.2
파우치	50.0	62.7	44.8	55.0	55.2	60.7	64.5	71.9	212.5	252.4	325.2
원통형	200.1	188.2	235.0	288.7	313.0	344.2	365.6	407.2	912.1	1,430.0	1,843.0
중대형 배터리	46.0	55.8	143.0	174.0	203.8	214.2	223.5	253.5	418.8	895.0	1,229.9
세전이익	259.7	128.7	450.3	541.1	592.2	636.1	668.8	746.6	1,379.7	2,643.6	3,440.9
순이익(지배주주)	226.6	94.2	334.3	401.7	439.7	472.3	496.6	554.3	1,056.9	1,962.9	2,554.9
%YoY											
매출액	2.1	-1.2	54.3	53.0	65.2	52.8	29.3	29.9	25.6	41.7	27.1
영업이익	-24.1	-73.0	흑전	583.5	121.0	216.5	54.6	41.5	81.5	84.8	31.8
세전이익	-50.4	-84.9	흑전	433.4	128.0	394.2	48.5	38.0	37.1	91.6	30.2
순이익(지배주주)	-38.9	-84.6	흑전	854.7	94.0	401.4	48.5	38.0	33.4	85.7	30.2
%QoQ											
매출액	-2.2	16.8	22.5	9.3	5.6	8.0	3.7	9.9			
영업이익	241.8	-24.4	116.1	22.4	10.5	8.2	5.6	12.1			
세전이익	156.0	-50.4	249.9	20.2	9.5	7.4	5.1	11.6			
순이익(지배주주)	438.5	-58.4	254.9	20.2	9.5	7.4	5.1	11.6			

자료: LG에너지솔루션, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG에너지솔루션 3Q22E Preview							
(십억원)	3Q22E	3Q21	(% YoY)	2Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	6,212.9	4,027.4	54.3	5,070.6	22.5	5,926.8	4.8
영업이익	422.8	-372.8	흑전	195.6	116.2	351.2	20.4
세전이익	450.3	-463.0	흑전	128.7	249.9	331.5	35.8
순이익(지배주주)	334.3	-233.4	흑전	94.2	254.9	227.5	46.9
영업이익률(%)	6.8	-9.3		3.9		5.9	
순이익률(%)	5.4	-5.8		1.9		3.8	

자료: LG에너지솔루션, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

LG 에너지솔루션 (373220)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,461.1	17,851.9	22,418.0	31,775.1	40,371.7
매출액증가율 (%)		1,121.8	25.6	41.7	27.1
매출원가	1,237.0	13,953.1	17,058.6	23,077.7	30,108.0
매출총이익	224.1	3,898.8	5,359.4	8,697.4	10,263.7
판매관리비	699.3	3,130.3	3,964.5	6,120.1	6,865.6
영업이익	-475.2	768.5	1,394.9	2,577.3	3,398.1
영업이익률	-32.5	4.3	6.2	8.1	8.4
금융손익	-110.0	44.7	-44.0	66.3	42.9
종속/관계기업손익	1.2	-11.6	-8.1	0.0	0.0
기타영업외손익	-20.9	-24.5	36.8	0.0	0.0
세전계속사업이익	-604.9	777.2	1,379.5	2,643.6	3,440.9
법인세비용	-147.4	76.5	319.6	660.9	860.2
당기순이익	-451.8	929.9	1,059.9	1,982.7	2,580.7
지배주주지분 순이익	-455.5	792.5	1,056.7	1,962.9	2,554.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	395.4	978.6	2,623.7	4,884.6	6,205.5
당기순이익(손실)	-451.8	929.9	1,059.9	1,982.7	2,580.7
유형자산상각비	110.6	1,378.7	2,359.1	3,377.1	4,130.6
무형자산상각비	5.0	73.1	88.1	73.7	60.4
운전자본의 증감	177.7	-2,407.4	-991.3	-548.9	-566.2
투자활동 현금흐름	-884.8	-2,178.1	-12,148.9	-7,465.4	-7,591.2
유형자산의증가(CAPEX)	-260.3	-3,462.9	-6,909.3	-7,280.0	-7,400.0
투자자산의감소(증가)	-107.6	-384.1	-287.0	-185.4	-191.2
재무활동 현금흐름	-203.0	882.8	11,155.2	1,920.0	1,240.0
차입금의 증감	6,201.1	768.2	1,524.5	1,920.0	1,240.0
자본의 증가	7,331.5	-109.0	10,096.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-706.9	-210.3	1,674.8	-660.7	-145.8
기초현금	2,200.0	1,493.2	1,282.9	2,957.7	2,297.0
기말현금	1,493.2	1,282.9	2,957.7	2,297.0	2,151.2

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	9,085.7	9,535.8	22,782.0	26,535.3	30,942.4
현금및현금성자산	1,493.2	1,282.9	2,957.7	2,297.0	2,151.2
매출채권	2,931.2	2,914.5	4,547.4	5,907.6	7,310.6
재고자산	3,043.1	3,895.8	7,528.9	9,780.9	12,103.8
비유동자산	10,856.1	14,228.3	18,906.1	22,920.7	26,320.9
유형자산	8,683.6	11,050.8	15,422.0	19,324.9	22,594.3
무형자산	325.8	455.4	406.0	332.3	271.9
투자자산	108.8	481.4	760.2	945.6	1,136.8
자산총계	19,941.8	23,764.1	41,688.1	49,455.9	57,263.3
유동부채	6,889.2	9,474.0	15,332.2	19,999.5	24,477.1
매입채무	2,592.3	2,177.7	4,944.3	6,423.2	7,948.7
단기차입금	793.6	1,146.3	1,585.8	1,825.8	2,185.8
유동성장기부채	329.5	1,057.1	1,861.1	2,461.1	2,761.1
비유동부채	5,487.2	5,547.8	6,083.1	7,200.9	7,950.0
사채	1,943.7	2,045.8	2,171.2	2,331.2	2,411.2
장기차입금	3,076.7	2,662.9	2,650.6	3,250.6	3,550.6
부채총계	12,376.4	15,021.8	21,415.3	27,200.4	32,427.0
자본금	100.0	100.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	7,231.5	7,122.4	17,201.6	17,201.6	17,201.6
기타포괄이익누계액	1.2	406.1	527.1	527.1	527.1
이익잉여금	-453.1	337.6	1,394.2	3,357.1	5,911.9
비지배주주지분	685.8	776.3	1,033.1	1,052.9	1,078.7
자본총계	7,565.4	8,742.4	20,272.8	22,255.6	24,836.3

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	7,305	89,260	96,583	135,791	172,529
EPS(지배주주)	-2,278	3,963	4,553	8,388	10,918
CFPS	1,825	19,304	16,667	25,761	32,432
EBITDAPS	-1,798	11,101	16,553	25,761	32,432
BPS	34,398	39,831	82,221	90,610	101,528
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	0.0	92.7	50.3	38.7
PCR	0.0	0.0	25.3	16.4	13.0
PSR	0.0	0.0	4.4	3.1	2.4
PBR	0.0	0.0	5.1	4.7	4.2
EBITDA	-359.6	2,220.3	3,842.1	6,028.2	7,589.0
EV/EBITDA	-13.3	2.9	26.1	17.1	13.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-6.6	10.7	7.8	9.7	11.4
EBITDA 이익률	-24.6	12.4	17.1	19.0	18.8
부채비율	163.6	171.8	105.6	122.2	130.6
금융비용부담률	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
이자보상배율(x)	-60.1	11.5	17.1	25.8	28.3
매출채권회전율(x)	0.5	6.1	6.0	6.1	6.1
재고자산회전율(x)	0.5	5.1	3.9	3.7	3.7

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 간섭 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	77.8%
중립	22.2%
매도	0.0%

2022년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 에너지솔루션 (373220) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

