

2022. 9. 5



▲ 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 (9.2) 482,000 원

상승여력 41.1%

KOSPI 2,409.41pt

시가총액 1,127,880억원

발행주식수 23,400만주

유동주식비율 14.68%

외국인비중 4.32%

52주 최고/최저가 548,000원/356,000원

평균거래대금 1,736.4억원

주요주주(%)

LG화학 외 1 인 81.84

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 15.6 11.1 0.0

상대주가 17.0 24.6 0.0

주가그래프



LG에너지솔루션 373220

ex-China, 1 등 DNA

- ✓ IRA 법안으로 이차전지 관련 기업들 모두 미국 내 생산이 핵심과제
- ✓ LG에너지솔루션은 수직계열화/양산능력/증설자금/수익성의 절대적 경쟁력 부각
- ✓ Honda JV 이후 가능한 추가 수주는 Tesla 및 현대/기아차 프로젝트
- ✓ LG에너지솔루션은 높아진 협상력 바탕으로 헤게모니를 가져갈 최상위 기업
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 68만원으로 커버리지 최선호주 기업 유지

미국 IRA 법안으로 이차전지 산업의 규범이 된 "Made in USA"

미국 바이든 대통령의 IRA 법안 서명은 중장기 미국 사업 확대를 염두한 국내/외 이차전지 관련 기업들에게 미국 우선순위 사업전략의 도화선이 되었다. 해당 법안으로 미국/FTA가 체결된 국가들에서 이차전지 품목들을 채굴/가공/생산해야한다. 2023년부터 미국 내 생산비중은 핵심 소재 40%, 원재료 50%, 이후 연간 10%p씩 비중이 확대된다. 미국 중심의 공급망 재편으로 불확실성은 여전하지만 선제적 대응전략이 마련된 기업들에 한정적으로 사업 수혜가 가능하겠다. LG에너지솔루션의 'America First' 전략이다. 동사는 2025년 글로벌 총 생산Capa 580Gw, 미국 소재 생산규모는 250Gw 이상이 될 전망이다. 동사는 IRA 법안 이전부터 시행했던 미주 지역에서의 수직계열화 전략이다. (1) 원재료: 남미 Vulcan Energy/SQM 등에서 조달, (2) 소재: LG화학과 소재 내재화 및 국내 기존 기업들과 파트너십, (3) 생산: 북미 고객사에 직접 대응(Tesla, GM, Ford, 현대차 등), (4) 재활용: Li-Cycle 기업과 협업이다. 미국 IRA 서명으로 전기차 산업 선점을 위해 완성차 기업은 생산능력이 검증된 동사에게 사업 협력 요청이 가속화되고 있다. 확정된 Honda JV 이후 신규 수주는 현대차의 미국 프로젝트로 예상된다.

LG에너지솔루션만의 독보적 유/무형자산 부각

시간은 완성차 기업들의 수주가 집중되는 LG에너지솔루션의 편이라 판단한다. 동사의 독보적 사업 경쟁력 배경은 (1) 미국 내 수직계열화, (2) 양/질의 성장으로 수익성 관리, (3) 국내/외 대규모 설비 양산능력, (4) 투자금액 조달능력으로 적시에 투자가 가능한 점이다. 고객사들의 생산규모 및 EV배터리 조달량 증가로 최근 높아진 비용구조에도 동사는 각 프로젝트 별 적정 수익성 유지가 가능한 배경이다.

투자의견 Buy, 적정주가 68만원으로 커버리지 최선호주 유지

이차전지 산업의 공급망 재편/탈중국 기조에서 동사의 주가 프리미엄 또한 유효하다. 이차전지 생산기업 중 절대적 관점에서 동사의 매력도가 높다. 투자의견 Buy, 적정주가 68만원으로 커버리지 최선호주로 유지한다.

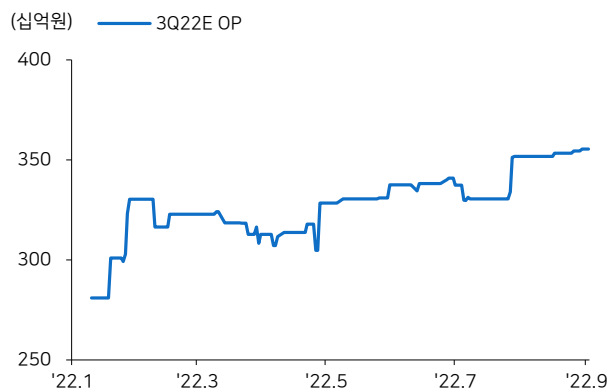
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	1,461.1	-475.2	-455.5	-2,278		34,398	0.0	0.0	-13.3	-6.6	163.6
2021	17,851.9	768.5	792.5	3,963	-305.8	39,831	0.0	0.0	2.9	10.7	171.8
2022E	22,418.0	1,394.9	1,056.7	4,553	-1.8	82,221	105.9	5.9	29.7	7.8	105.6
2023E	31,775.1	2,577.3	1,962.9	8,388	85.6	90,610	57.5	5.3	19.4	9.7	122.2
2024E	40,371.7	3,398.1	2,554.9	10,918	30.2	101,528	44.1	4.7	15.6	11.4	130.6

표1 LG에너지솔루션 분기별 실적 추정

(십억원)	1Q22	2Q22	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			

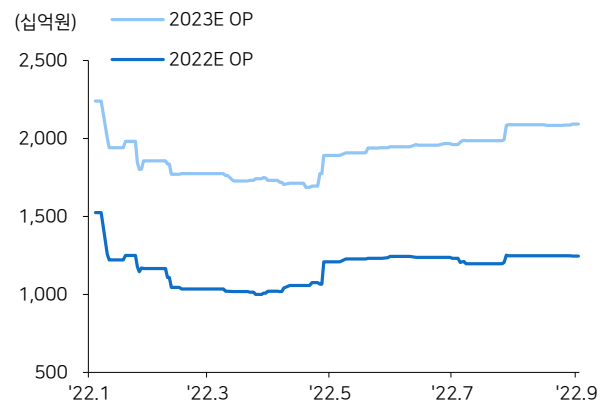
자료: LG에너지솔루션, 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG에너지솔루션 3Q22E 영업이익 컨센서스 추이



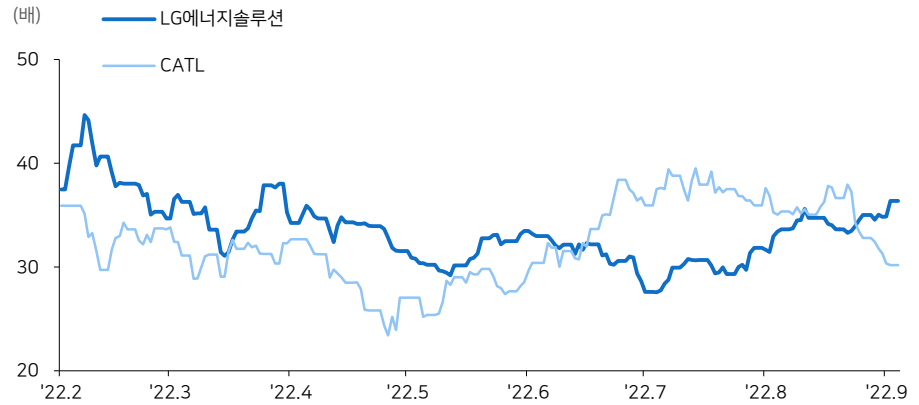
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG에너지솔루션 연간 영업이익 컨센서스 추이



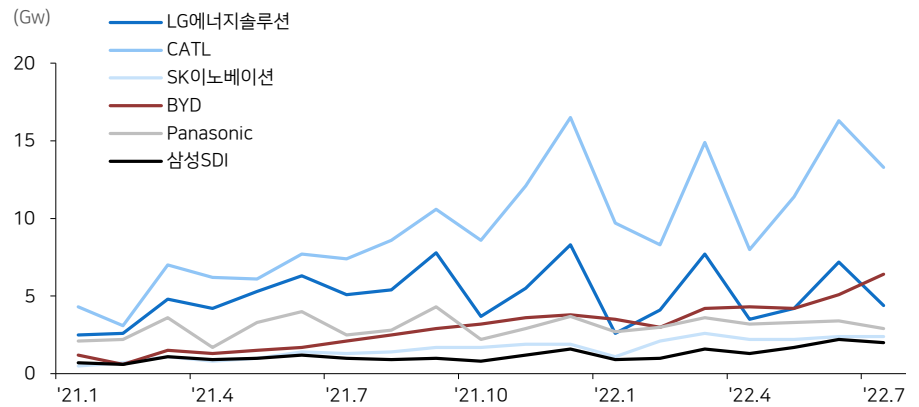
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 LG에너지솔루션 & CATL의 EV/EBITDA 추이



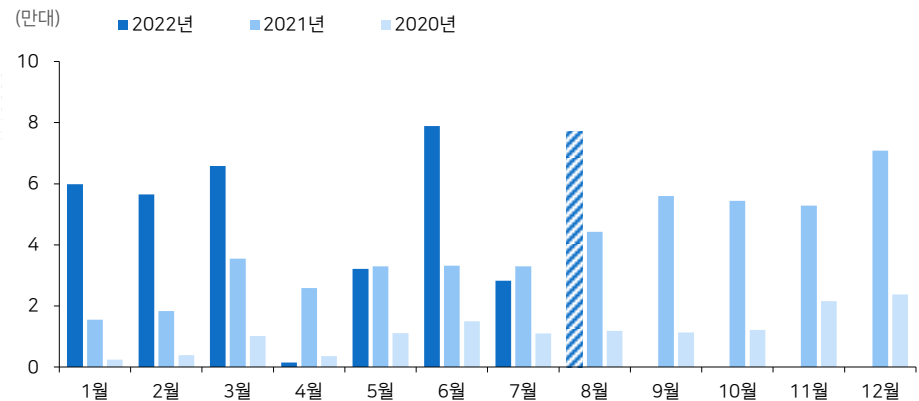
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 글로벌 배터리 출하량 추이



자료: SNE Research, 메리츠증권 리서치센터

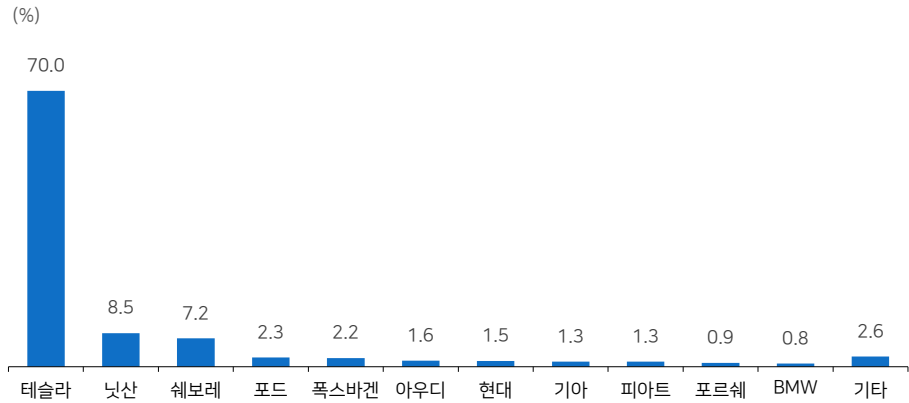
그림5 2022년 중국 Tesla 판매량



자료: CNEV Post, 메리츠증권 리서치센터

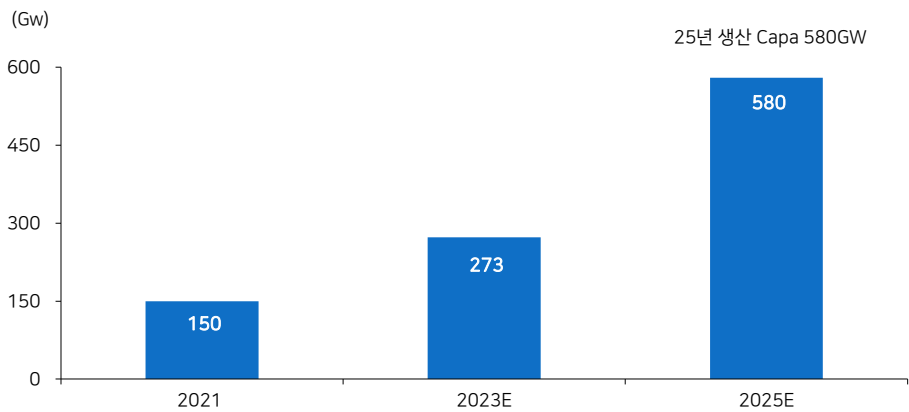
주: 8월 판매량은 CPCA 추정치

그림6 미국 시장 브랜드별 점유율



자료: Experian, Electrek, 메리츠증권 리서치센터

그림7 LG에너지솔루션 생산 Capa 전망



자료: LG에너지솔루션, 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
세전세속사업이익	-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	105.9	57.5	44.1
PCR	0.0	0.0	28.9	18.7	14.9
PSR	0.0	0.0	5.0	3.5	2.8
PBR	0.0	0.0	5.9	5.3	4.7
EBITDA	-359.6	2,220.3	3,842.1	6,028.2	7,589.0
EV/EBITDA	-13.3	2.9	29.7	19.4	15.6
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

