

2022. 10. 26



▲ 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 (10.26) 529,000 원

상승여력 28.5%

KOSPI	2,249.56pt
시가총액	1,237,860억원
발행주식수	23,400만주
유동주식비율	14.68%
외국인비중	4.60%
52주 최고/최저가	548,000원/356,000원
평균거래대금	1,881.1억원

주요주주(%)

LG화학 외 1인	81.84
국민연금공단	5.01

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	18.5	24.9	0.0
상대주가	17.0	48.2	0.0

주가그래프



LG에너지솔루션 373220

초격차 기업으로 진화 중

- ✓ 2022년 연간 가이드스는 매출액 25조원으로 기존 대비 상향 제시
- ✓ 3Q말 누적 매출액 17.0조원, 영업이익 9,764억원으로 4Q 컨센서스 상향 필요
- ✓ 산업의 선도기업이 제시하는 사업 모델: SCM/원가절감/생산성/현지화 전략
- ✓ 고객사들과의 연이은 수주 계약으로 중장기 이익 펀더멘털 강화 중
- ✓ 커버리지 최선호주 기업으로 기존 투자의견 Buy, 적정주가 68만원을 유지

3Q22 Review: 2022년 연간 가이드스 2차 상향

동사는 지난 7일 3Q22 잠정실적 공시와 동일하게 매출액 7.6조원, 영업이익 5,219억원을 발표했다. 시장 예상치를 상회한 배경은 판매단가/환율 상승과 고객사 신차 출시에 맞춘 판매량 증가이다. 전방 고객사들의 생산 정상화/신차 출시 계획에 맞물린 동사의 높아진 이익 체력에 주목한다. 동사는 지난 7월 연간 매출액 가이드스를 22조원으로 제시, 금번 설명회를 통해 매출액 25조원으로 가이드스를 상향했다. 동사에 대한 추정치를 변경한다. 연간 추정 매출액/영업이익은 22년 25.7조원/1.6조원, 23년 40.2조원/3.3조원, 기존 대비 10%/4%, 18%/6% 조정했다.

국가별 공급망 재편 정책으로 더욱 중요해진 Supply-chain 현지화 전략

미국 IRA법안과 유럽 원자재법의 핵심은 원산지 증명이다. 배터리 산업에 탈중국과 생산 현지화를 유도하는 정책이다. 동사는 Supply-chain Management (Upstream 지분 투자 및 장기공급계약, 소재 기업들에 바인딩 계약을 통한 미국 현지화 유도, 폐배터리 사업)으로 주요 시장 생산설비에 원가절감과 생산성 향상 전략을 시현 중이다. 2023년 고객사들의 신차 출시(Tesla CyberTruck, GM의 4개 차종 등)와 4680 신규 폼팩터 양산으로 경쟁사들 대비 차별화될 이익 구조가 예상된다. 동사가 이차전지 공급망 재편 과도기에 생태계를 주도 중이다.

글로벌 이차전지 산업의 리더, 커버리지 기업 최선호주 유지

최근 불거진 경기둔화 등 전기차 수요 우려에도 불구하고, 동사의 배터리 출하/고객사별 생산량 조정에 대한 신호가 감지되지 않는다. 성장 산업에 대한 펀더멘털 이슈보다는 현재로서는 노이즈라 판단한다. 동사에 대해 투자의견 Buy, 적정주가 68만원으로 업종 최선호주로 제시한다.

(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	25,751.1	1,678.0	869.3	3,745	-19.3	81,639	141.3	6.5	32.2	6.4	131.1
2023E	40,260.9	3,324.6	1,888.9	8,072	117.4	89,712	65.5	5.9	18.9	9.4	155.4
2024E	51,223.4	4,395.1	2,894.6	12,370	53.2	102,082	42.8	5.2	15.0	12.9	171.7

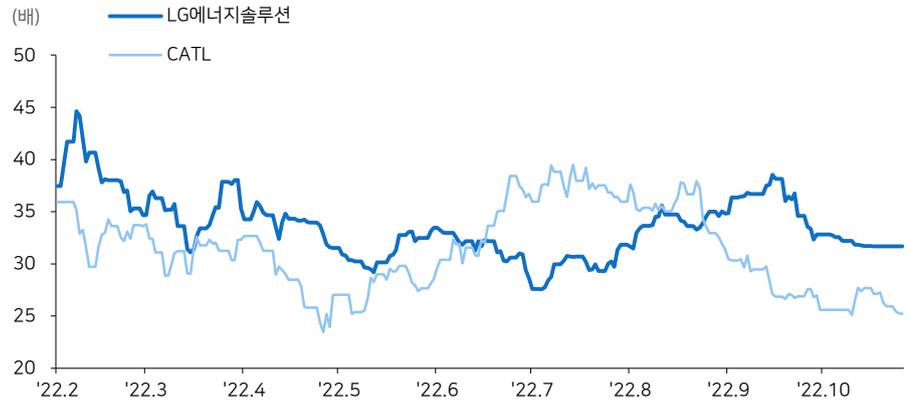
(십억원)	3Q22P	3Q21	(% YoY)	2Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	7,648.2	4,027.4	89.9	5,070.6	50.8	6,267.6	22.0	6,552.8	16.7
영업이익	521.9	-372.8	흑전	195.6	166.8	406.0	28.5	510.3	2.3
세전이익	241.6	-463.0	흑전	128.7	87.7	482.4	-49.9	523.7	-53.9
순이익(지배주주)	185.7	-233.4	흑전	94.2	97.1	274.3	-32.3	388.8	-52.2
영업이익률(%)	6.8	-9.3		3.9		6.5		7.8	
순이익률(%)	2.4	-5.8		1.9		4.4		5.9	

자료: LG에너지솔루션, Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E	2024E
매출액	4,342.3	5,070.6	7,648.2	8,690.0	8,996.0	9,893.7	10,308.1	11,063.1	25,751.1	40,260.9	51,223.4
소형 배터리	1,954.1	2,281.8	3,600.0	3,867.3	3,914.0	4,060.5	4,257.9	4,537.6	11,703.1	16,770.0	23,132.2
IT/기타	390.8	342.3	720.0	580.1	548.0	527.9	596.1	499.1	2,033.2	2,171.1	2,209.0
EV 원통형	1,563.2	1,939.5	2,880.0	3,287.2	3,366.0	3,532.6	3,661.8	4,038.4	9,669.9	14,598.9	20,923.2
중대형 배터리	2,301.4	2,788.8	3,400.0	4,822.7	5,082.0	5,833.2	6,050.2	6,525.5	13,961.2	23,490.9	28,091.2
자동차용 파우치	2,025.3	2,454.2	2,992.0	4,244.0	4,523.0	5,133.2	5,324.2	5,742.5	11,715.4	20,722.8	24,720.2
ESS	276.2	334.7	408.0	578.7	559.0	700.0	726.0	783.1	1,597.6	2,768.1	3,370.9
영업이익	258.9	195.6	521.9	701.6	731.9	810.6	864.9	917.3	1,678.0	3,324.6	4,395.1
%OP	6.0%	3.9%	6.8%	8.1%	8.1%	8.2%	8.4%	8.3%	6.5%	8.3%	8.6%
소형 배터리	250.1	251.0	240.0	313.2	324.9	341.1	366.2	385.7	1,054.4	1,417.8	2,085.9
파우치	50.0	62.7	38.4	50.1	48.7	51.2	54.9	57.9	201.3	212.7	312.9
원통형	200.1	188.2	201.6	263.1	276.1	289.9	311.3	327.8	853.1	1,205.1	1,773.0
중대형 배터리	46.0	55.8	281.8	388.4	407.0	469.5	498.7	531.6	772.0	1,906.8	2,309.2
자동차용 파우치	43.7	53.0	267.7	369.0	386.7	446.0	473.7	505.0	733.4	1,811.4	2,193.7
ESS	2.3	2.8	14.1	19.4	20.4	23.5	24.9	26.6	38.6	95.3	115.5
세전이익	259.7	128.8	241.6	488.6	535.8	611.0	663.2	734.3	1,118.7	2,544.3	3,899.0
순이익(지배주주)	226.6	94.2	185.7	362.8	397.8	453.7	492.2	545.2	869.3	1,888.9	2,894.6
%YoY											
매출액	2.1	-1.2	89.9	95.7	107.2	95.1	34.8	27.3	44.2	56.3	27.2
영업이익	-24.1	-73.0	흑전	826.5	182.7	314.4	65.7	30.7	118.4	98.1	32.2
세전이익	-50.4	-84.9	흑전	381.7	106.3	374.6	174.5	50.3	11.2	127.4	53.2
순이익(지배주주)	-38.9	-84.6	흑전	762.2	75.5	381.8	165.1	50.3	9.7	117.3	53.2
%QoQ											
매출액	-2.2	16.8	50.8	13.6	3.5	10.0	4.2	7.3			
영업이익	241.8	-24.4	166.8	34.4	4.3	10.8	6.7	6.1			
세전이익	156.0	-50.4	87.6	102.2	9.6	14.0	8.5	10.7			
순이익(지배주주)	438.5	-58.5	97.2	95.4	9.6	14.0	8.5	10.8			

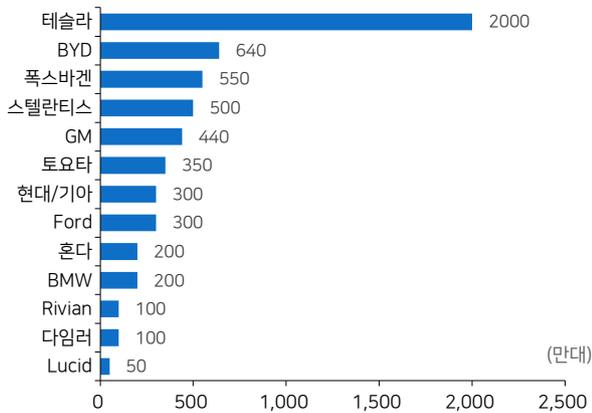
자료: LG에너지솔루션, 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG에너지솔루션과 CATL의 EV/EBITDA 비교



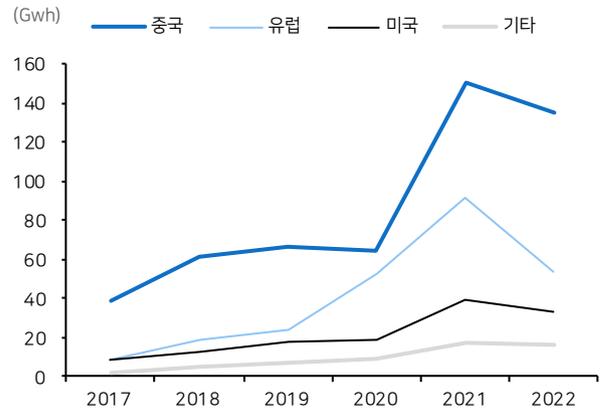
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 완성차별 전기차 중장기 판매량 가이드스



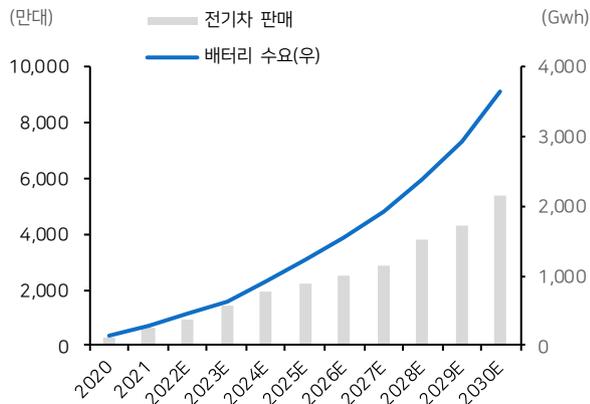
자료: 각 사 발표자료, 메리츠증권 리서치센터
주: 2030년 기준

그림3 지역별 배터리 출하량 추이



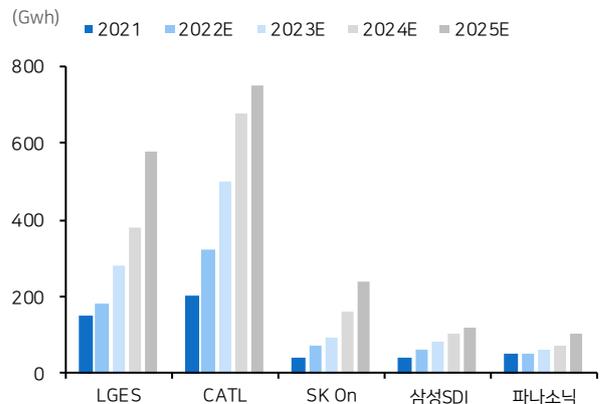
자료: SNE Research, 메리츠증권 리서치센터
주: 2022년은 7월 누적 기준

그림4 전기차 판매 및 배터리 수요에 낙관적 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 주요 배터리 생산기업별 생산Capa 추이



자료: 각 사 발표자료, 메리츠증권 리서치센터

LG 에너지솔루션 (373220)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,461.1	17,851.9	25,751.1	40,260.9	51,223.4
매출액증가율 (%)		1,121.8	44.2	56.3	27.2
매출원가	1,237.0	13,953.1	20,121.6	28,505.7	37,479.3
매출총이익	224.1	3,898.8	5,629.5	11,755.2	13,744.1
판매관리비	699.3	3,130.3	3,951.5	8,430.6	9,349.0
영업이익	-475.2	768.5	1,678.0	3,324.6	4,395.1
영업이익률	-32.5	4.3	6.5	8.3	8.6
금융손익	-110.0	44.7	-496.8	-780.3	-496.1
중속/관계기업손익	1.2	-11.6	-17.6	0.0	0.0
기타영업외손익	-20.9	-24.5	-45.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	-604.9	777.2	1,118.6	2,544.3	3,899.0
법인세비용	-147.4	76.5	247.9	636.1	974.7
당기순이익	-451.8	929.9	870.7	1,908.2	2,924.2
지배주주지분 손이익	-455.5	792.5	869.3	1,888.9	2,894.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	395.4	978.6	116.5	4,531.8	6,289.5
당기순이익(손실)	-451.8	929.9	870.7	1,908.2	2,924.2
유형자산상각비	110.6	1,378.7	2,211.2	3,544.0	4,514.6
무형자산상각비	5.0	73.1	96.2	85.7	69.6
운전자본의 증감	177.7	-2,407.4	-3,276.7	-1,006.1	-1,218.9
투자활동 현금흐름	-884.8	-2,178.1	-13,463.8	-8,143.2	-9,373.5
유형자산의증가(CAPEX)	-260.3	-3,462.9	-7,012.7	-8,000.0	-9,200.0
투자자산의감소(증가)	-107.6	-384.1	-402.5	-143.2	-173.5
재무활동 현금흐름	-203.0	882.8	13,680.8	3,606.1	3,407.3
차입금의 증감	6,201.1	768.2	3,981.7	3,606.1	3,407.3
자본의 증가	7,331.5	-109.0	10,059.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-706.9	-210.3	438.9	-5.4	323.3
기초현금	2,200.0	1,493.2	1,282.9	1,721.7	1,716.4
기말현금	1,493.2	1,282.9	1,721.7	1,716.4	2,039.7

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	9,085.7	9,535.8	27,496.6	32,831.1	39,623.6
현금및현금성자산	1,493.2	1,282.9	1,721.7	1,716.4	2,039.7
매출채권	2,931.2	2,914.5	6,187.8	7,877.7	9,924.8
재고자산	3,043.1	3,895.8	10,755.3	13,692.4	17,250.6
비유동자산	10,856.1	14,228.3	19,780.8	24,294.4	29,083.7
유형자산	8,683.6	11,050.8	15,953.6	20,409.6	25,095.1
무형자산	325.8	455.4	455.7	370.1	300.5
투자자산	108.8	481.4	867.0	1,010.2	1,183.7
자산총계	19,941.8	23,764.1	47,277.4	57,125.5	68,707.3
유동부채	6,889.2	9,474.0	19,201.8	25,523.8	32,675.1
매입채무	2,592.3	2,177.7	6,773.2	8,622.8	10,863.6
단기차입금	793.6	1,146.3	1,718.0	2,318.0	2,918.0
유동성장기부채	329.5	1,057.1	2,422.4	3,622.4	4,822.4
비유동부채	5,487.2	5,547.8	7,618.9	9,236.9	10,743.2
사채	1,943.7	2,045.8	2,184.5	2,784.5	3,384.5
장기차입금	3,076.7	2,662.9	3,825.8	4,425.8	4,825.8
부채총계	12,376.4	15,021.8	26,820.8	34,760.7	43,418.3
자본금	100.0	100.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	7,231.5	7,122.4	17,164.6	17,164.6	17,164.6
기타포괄이익누계액	1.2	406.1	616.5	616.5	616.5
이익잉여금	-453.1	337.6	1,205.5	3,094.4	5,989.0
비지배주주지분	685.8	776.3	1,353.0	1,372.3	1,401.9
자본총계	7,565.4	8,742.4	20,456.6	22,364.8	25,289.0

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	7,305	89,260	110,943	172,055	218,903
EPS(지배주주)	-2,278	3,963	3,745	8,072	12,370
CFPS	1,825	19,304	15,720	26,386	36,407
EBITDAPS	-1,798	11,101	17,170	29,719	38,373
BPS	34,398	39,831	81,639	89,712	102,082
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	0.0	141.3	65.5	42.8
PCR	0.0	0.0	33.7	20.0	14.5
PSR	0.0	0.0	4.8	3.1	2.4
PBR	0.0	0.0	6.5	5.9	5.2
EBITDA	-359.6	2,220.3	3,985.4	6,954.2	8,979.2
EV/EBITDA	-13.3	2.9	32.2	18.9	15.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-6.6	10.7	6.4	9.4	12.9
EBITDA 이익률	-24.6	12.4	15.5	17.3	17.5
부채비율	163.6	171.8	131.1	155.4	171.7
금융비용부담률	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	-60.1	11.5	19.5	25.0	26.0
매출채권회전율(x)	0.5	6.1	5.7	5.7	5.8
재고자산회전율(x)	0.5	5.1	3.5	3.3	3.3

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	81.4%
중립	18.6%
매도	0.0%

2022년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 에너지솔루션 (373220) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

