

LG에너지솔루션 (373220)

2차전지

이안나



02 3770 5599

anna.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	718,000원 (I)
현재주가 (11/14)	604,000원
상승여력	19%

시가총액	1,413,360억원
총발행주식수	234,000,000주
60일 평균 거래대금	1,877억원
60일 평균 거래량	375,055주
52주 고	624,000원
52주 저	356,000원
외인자본율	5.03%
주요주주	LG 화학 외 1인 81.84%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	25.1	31.2	0.0
상대	11.8	34.0	0.0
절대(달러환산)	34.7	28.8	0.0

글로벌 선두 향한 그림, 완성되어 간다

탈중국 공급망 가장 빠르게 구축 중

미국, 유럽 중심 중국 제재 정책이 시작되면서 탈중국 공급망 구축이 중요해졌다. 이에 완성차 기업들은 탈중국 공급망이 잘 구축되어 있는 셀 기업에 우선적으로 수주를 주고 있다. 동사는 중국 의존도가 높은 Li, Ni, Co 등 핵심 광물에 대한 투자를 가장 활발하게 진행하고 있다. 또한 배터리 소재 생태계를 흡수 중인 LG화학과 함께 소재 수직계열화까지 마련된 상태다. 이에 완성차와의 JV, 수주 확대 측면에서 수혜가 가장 크다. 동사는 미국 내 GM, 스텔란티스, 혼다 등과 JV를 맺고 있으며, 미국에 공장을 설립하려는 완성차 중심 JV에 대한 접촉이 이어지고 있다. 또한 중국 제외 글로벌 배터리 기업이 제한적이기 때문에 원재료 가격 상승에 대한 평가 전가가 용이한 상황이다.

2023년에도 외형 성장은 계속된다

동사는 2023년 매출액 36.7조원(+44.2% yoy), 영업이익 2.3조원(+53.3% yoy, OPM 6.3%)으로 2022년에 이어 외형 성장 폭이 클 것으로 기대된다. 2023년에는 미국 얼티엄셀즈 1공장에 대한 가동이 Full 반영되며 원통형 (2170, 4680, 오창 공장 라인 증설) 배터리 양산도 하반기에 시작될 것으로 보인다. 2023년 실적에는 지연 가능성이 있는 얼티엄셀즈 2공장을 제외하고 추정했다. 미국 인플레이션 영향 및 숙련된 인력 확보 등의 문제로 2023년 2공장 가동 지연 가능성이 있기 때문이다. 다만, 문제가 빠르게 해결되어 양산이 시작된다면 2023년 외형성장 폭은 더 클 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 718,000원 제시

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 718,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 이는 2024년 EBITDA에 글로벌 배터리 셀 기업 EV/EBITDA 평균 31배를 적용한 것이다. 동사는 2024년 생산능력 385GWh, 2025년 540GWh로 큰 폭의 외형 성장이 기대된다. 또한 2024년부터는 총 생산능력 대비 미국 비중이 34%, 2025년에는 약 50%에 달하면서 미국에서의 본격적인 수혜가 시작될 것이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	76,482	89.9	50.8	62,676	22.0
영업이익	5,219	흑전	166.8	4,060	28.6
세전계속사업이익	2,405	흑전	86.8	4,824	-50.1
지배순이익	1,867	흑전	98.2	2,743	-32.0
영업이익률 (%)	6.8	흑전	+2.9 %pt	6.5	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	2.4	흑전	+0.5 %pt	4.4	-2.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	14,611	178,519	254,867	367,408
영업이익	-4,752	7,685	15,000	22,993
지배순이익	-4,555	7,925	8,933	15,663
PER	-	-	158.2	90.2
PBR	-	-	7.4	6.7
EV/EBITDA	-	-	42.0	33.2
ROE	-13.2	10.7	6.6	7.8

자료: 유안타증권

[표 1] LG 에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	4,254	5,131	4,027	4,439	4,342	5,071	7,648	8,426	7,348	9,920	10,287	9,185	17,852	25,487	36,741
(% qoq)	3	21	-22	10	-2	17	51	10	-13	35	4	-11			
(% yoy)	88	82	28	7	2	-1	90	90	69	96	35	9	44	43	44
소형 IT	1,064	1,033	1,289	1,554	1,737	2,231	3,442	3,535	3,086	4,166	4,218	4,246	4,939	10,945	15,717
EV	2,893	3,809	2,497	2,664	2,388	2,627	3,824	4,422	4,041	5,456	5,658	4,548	11,862	13,261	19,703
ESS/Others	298	289	242	222	217	212	382	469	220	298	411	391	1,051	1,281	1,321
영업이익	341	724	-373	76	259	196	522	524	460	621	644	575	768	1,500	2,299
(% qoq)		112	-151	-120	242	-24	167	0	-12	35	4	-11			
(% yoy)	흑전	366	적전	흑전	-24	-73	-240	591	78	217	23	10	흑전	95	53
소형 IT	138	129	168	124	217	190	334	302	278	383	396	403	559	1,043	1,460
EV	182	1,030	-524	0	60	53	184	219	190	246	255	149	688	515	839
ESS	21	-435	-16	-49	-18	-47	4	2	-8	-8	-7	23	-479	-58	0
OPM	8%	14%	-9%	2%	6%	4%	7%	6%	6%	6%	6%	6%	4%	6%	6%
Small/mobile	13%	13%	13%	8%	13%	9%	10%	9%	9%	9%	9%	9%	11%	10%	9%
EV	6%	27%	-21%	0%	3%	2%	5%	5%	5%	5%	5%	3%	6%	4%	4%
ESS	7%	-150%	-7%	-22%	-7%	-6%	1%	0%	-4%	-3%	-2%	6%	-46%	-5%	0%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] LG 에너지솔루션 Valuation: 목표주가 718,000 원으로 커버리지 개시

사업부문	단위	2024E	내용
EBITDA	십억원	5,643	← 글로벌 배터리 셀 기업 2023E EV/EBITDA 평균
Target EV/EBITDA	x	30	
Total EV(기업가치) (1)	십억원	169,290	
순차입금 (2)	십억원	1,698	
순 기업가치 (1)-(2)	십억원	167,592	
보통주 발행 주식수 (3)	백만주	233	
주당 기업가치 [(1)-(2)]/(3)	원	718,046	
목표주가	원	718,000	
현재주가(11/14)	원	604,000	
Upside	%	18.9	

자료: 유안타증권 리서치센터

LG 에너지솔루션 (373220) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	14,611	178,519	254,867	367,408	447,778
매출원가	12,370	139,531	209,600	300,670	367,081
매출총이익	2,240	38,988	45,267	66,738	80,697
판매비	6,993	31,303	30,267	43,744	52,242
영업이익	-4,752	7,685	15,000	22,993	28,456
EBITDA	-3,596	22,202	34,163	43,597	56,428
영업외손익	-1,296	87	-3,738	-2,593	-1,832
외환관련손익	-1,070	-489	-4,664	-2,752	-2,499
이자손익	-71	-452	443	118	184
관계기업관련손익	12	-116	-169	0	0
기타	-168	1,143	652	42	483
법인세비용차감전순이익	-6,049	7,772	11,262	20,400	26,624
법인세비용	-1,473	765	2,372	4,737	6,789
계속사업순이익	-4,575	7,007	8,891	15,663	19,835
중단사업순이익	57	2,292	0	0	0
당기순이익	-4,518	9,299	8,891	15,663	19,835
지배지분순이익	-4,555	7,925	8,933	15,663	19,835
포괄순이익	-4,696	14,384	12,949	18,192	21,632
지배지분포괄이익	-4,678	11,955	11,319	16,373	19,468

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	3,954	9,786	21,574	36,174	40,897
당기순이익	-4,518	9,299	8,891	15,663	19,835
감가상각비	1,106	13,787	18,250	19,728	27,180
외환손익	-3	0	3,213	2	769
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	1,776	-24,074	-11,843	-95	-7,679
기타현금흐름	5,592	10,775	3,063	875	793
투자활동 현금흐름	-8,848	-21,781	-62,595	-53,845	-48,945
투자자산	0	-1,808	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,603	-34,629	-69,997	-56,260	-52,069
유형자산 감소	41	591	102	0	0
기타현금흐름	-6,286	14,064	7,299	2,414	3,124
재무활동 현금흐름	-2,030	8,828	99,693	5,246	5,855
단기차입금	0	0	-2,779	390	999
사채 및 장기차입금	-2,025	5,563	2,247	3,838	3,838
자본	0	0	100,964	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-5	3,265	-738	1,018	1,018
연결범위변동 등 기타	-144	1,064	-5,784	5,457	862
현금의 증감	-7,069	-2,103	52,888	-6,968	-1,330
기초 현금	22,000	14,931	12,829	65,717	58,748
기말 현금	14,931	12,829	65,717	58,748	57,418
NOPLAT	-4,752	7,685	15,000	22,993	28,456
FCF	1,350	-24,843	-48,423	-20,086	-11,172

자료: 유안타증권

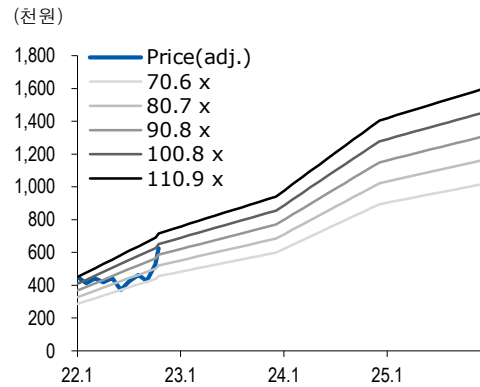
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	90,857	95,358	170,093	166,040	172,364
현금및현금성자산	14,931	12,829	65,717	58,748	57,418
매출채권 및 기타채권	31,502	37,282	51,822	55,620	59,447
재고자산	30,431	38,958	46,809	45,926	49,753
비유동자산	108,561	142,283	198,452	234,916	259,012
유형자산	86,836	110,508	163,227	199,759	224,648
관계기업 등 지분관련자산	484	2,256	2,287	2,287	2,287
기타투자자산	605	2,558	2,972	3,069	3,069
자산총계	199,418	237,641	368,546	400,955	431,376
유동부채	68,892	94,740	106,266	115,250	121,998
매입채무 및 기타채무	45,267	52,515	65,547	74,141	79,890
단기차입금	7,936	11,463	9,601	9,990	10,989
유동성장기부채	3,295	10,571	14,224	14,224	14,224
비유동부채	54,872	55,477	54,918	58,756	62,594
장기차입금	30,767	26,628	32,258	36,096	39,934
사채	19,437	20,458	14,845	14,845	14,845
부채총계	123,764	150,218	161,184	174,006	184,591
지배지분	68,796	79,661	192,041	210,232	230,067
자본금	1,000	1,000	1,170	1,170	1,170
자본잉여금	72,315	71,224	171,646	171,646	171,646
이익잉여금	-4,531	3,376	12,295	27,958	47,793
비지배지분	6,858	7,763	15,321	16,717	16,717
자본총계	75,654	87,424	207,362	226,950	246,784
순차입금	40,841	56,639	5,788	16,984	23,150
총차입금	62,011	69,693	71,710	75,937	80,774

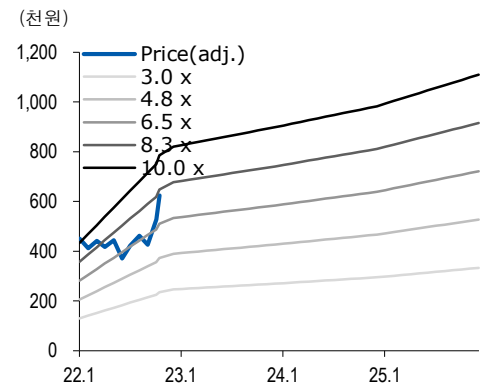
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-2,278	3,963	3,818	6,694	8,476
BPS	34,398	39,831	82,069	89,843	98,319
EBITDAPS	-1,798	11,101	14,600	18,631	24,115
SPS	7,305	89,260	108,918	157,012	191,358
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-	158.2	90.2	71.3
PBR	-	-	7.4	6.7	6.1
EV/EBITDA	-	-	42.0	33.2	25.8
PSR	-	-	5.5	3.8	3.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	0.0	1,121.8	42.8	44.2	21.9
영업이익 증가율 (%)	na	흑전	95.2	53.3	23.8
지배순이익 증가율 (%)	na	흑전	12.7	75.3	26.6
매출총이익률 (%)	15.3	21.8	17.8	18.2	18.0
영업이익률 (%)	-32.5	4.3	5.9	6.3	6.4
지배순이익률 (%)	-31.2	4.4	3.5	4.3	4.4
EBITDA 마진 (%)	-24.6	12.4	13.4	11.9	12.6
ROIC	-7.0	6.1	7.5	8.6	9.1
ROA	-4.6	3.6	2.9	4.1	4.8
ROE	-13.2	10.7	6.6	7.8	9.0
부채비율 (%)	163.6	171.8	77.7	76.7	74.8
순차입금/자기자본 (%)	59.4	71.1	3.0	8.1	10.1
영업이익/금융비용 (배)	-60.1	11.5	20.1	30.4	35.4

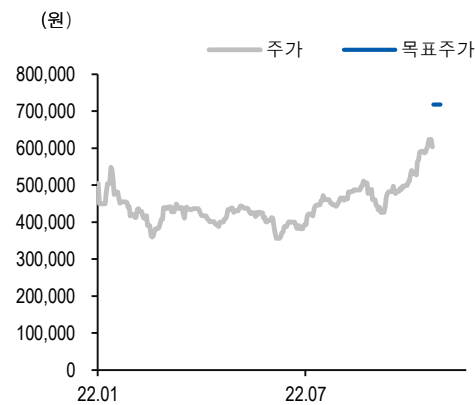
P/E band chart



P/B band chart



LG에너지솔루션 (373220) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 최고(최저) 대비 주가 대비	
2022-11-15	BUY	718,000	1년		
2022-02-03	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	93.8
Hold(중립)	5.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-11-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이안나)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.