

# LG에너지솔루션 (373220)

## 2차전지



이안나

02 3770 5599

anna.lee@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>718,000원 (M)</b>
현재주가 (12/21)	<b>477,000원</b>
상승여력	<b>51%</b>

시가총액	1,116,180억원
총발행주식수	234,000,000주
60일 평균 거래대금	2,023억원
60일 평균 거래량	379,933주
52주 고	624,000원
52주 저	356,000원
외인지분율	5.11%
주요주주	LG 화학 외 1인 81.84%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(16.8)	(0.5)	0.0
상대	(13.5)	0.3	0.0
절대(달려환산)	(12.3)	7.9	0.0

## 2023년 미국 중심 성장 본격화

### 4Q22 Preview: 컨센서스 하회 실적 예상

동사는 2022년 4분기 매출액 8.1조원(+6% qoq, +83% yoy), 영업이익 3,690억원(OPM 4.6%, -29% qoq, +387% yoy)으로 영업이익 기준 컨센서스(5,107억원) 대비 하회하는 실적 예상. 이는 1) EV, 소형 전지 중심 재고조정 및 성과급 등 일회성 비용 증가, 2) 높은 원재료 비 반영으로 인한 스프레드 축소로 인한 것. EV 전지는 GM JV 얼티엄셀즈 1공장 가동률 상승에도 불구하고 일부 고객사 재고조정, ASP 소폭 하락 등의 영향으로 전분기 대비 10% 외형성장에 그칠 것. 소형전지 또한 고객사 재고조정 영향으로 전분기 대비 외형성장 폭 미미. ESS는 미주 프로젝트 진행 등으로 전분기 대비 5% 외형성장 예상. 전 사업부문 영업이익은 성과급 등 일회성 비용과 9월부터 급등한 Li, Ni 가격 반영으로 인한 스프레드 축소 영향으로 저조한 실적 예상

### 2023년 미국 중심 외형성장 폭 클 것

동사는 2022년 GM, 스텔란티스, 혼다 등 미국 내 완성차와의 JV, 수주 확대 측면에서 수혜 컸음. 2023년에는 이미 많은 수주 규모로 인해 관련 모멘텀은 약할 것. 그러나 미국 내 양산 본격화로 외형성장 폭 클 것. 2023년 미국 얼티엄셀즈 1공장 가동이 모두 반영되며, 하반기에 2공장(50GWh) 가동이 시작될 것. 또한 원통형 (2170, 4680, 오창 공장 라인 증설) 배터리 13GWh 양산 시작으로 2022년 대비 44% 이상 외형성장 기대. 미국 내 중국 제외 글로벌 배터리 기업이 제한적이기 때문에 원재료 가격 상승에 대한 평가 전가가 용이한 상황. 이에 미국 공장 양산 시, 생산비용 상승에도 불구하고, 6% 대의 영업이익률 유지 가능할 것

### 투자의견 Buy 및 목표주가 유지

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 718,000원 유지. 최근 4분기 실적 저조, 수주 모멘텀 일단락, 1월 27일 우리사주 오버행(792만주, 전체 주식수의 3.4%) 등으로 단기 주가 조정 불가피. 다만, 오버행 이슈가 일단락되고 미국 중심 외형성장이 본격화되는 2023년 2분기부터 주가 반등이 가능할 것으로 예상

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	81,001	82.5	5.9	82,653	-2.0
영업이익	3,690	387.2	-29.3	5,107	-27.7
세전계속사업이익	3,430	236.8	42.7	4,354	-21.2
지배순이익	2,662	532.5	42.7	3,487	-23.7
영업이익률 (%)	4.6	+2.9 %pt	-2.2 %pt	6.2	-1.6 %pt
지배순이익률 (%)	3.3	+2.4 %pt	+0.9 %pt	4.2	-0.9 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	14,611	178,519	251,612	361,561
영업이익	-4,752	7,685	13,453	20,619
지배순이익	-4,555	7,925	7,734	13,829
PER	-	-	144.3	80.7
PBR	-	-	5.8	5.4
EV/EBITDA	-	-	34.8	27.9
ROE	-13.2	10.7	5.7	6.9

자료: 유안타증권

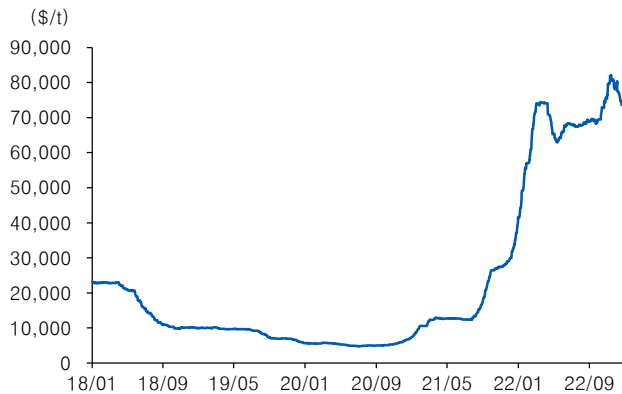
[표 1] LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	4,254	5,131	4,027	4,439	4,342	5,071	7,648	8,100	8,316	9,401	9,762	8,677	17,852	25,161	36,156
(% qoq)	3	21	-22	10	-2	17	51	6	3	13	4	-11			
(% yoy)	88	82	28	7	2	-1	90	82	92	85	28	7	44	41	44
소형 IT	1,064	1,033	1,289	1,554	1,737	2,231	3,442	3,483	3,493	3,948	4,002	3,262	4,939	10,893	14,706
EV	2,893	3,809	2,497	2,664	2,388	2,627	3,824	4,214	4,574	5,170	5,369	5,059	11,862	13,053	20,173
ESS	298	289	242	222	217	212	382	403	249	282	390	356	1,051	1,215	1,278
영업이익	341	724	-373	76	259	196	522	369	454	557	598	454	768	1,345	2,062
(% qoq)		112	적전	흑전	242	-24	167	-29	23	23	7	-24			
(% yoy)	흑전	366	적전	흑전	-24	-73	-240	387	75	185	15	23	흑전	75	53
소형 IT	138	129	168	124	217	190	334	226	307	363	376	294	559	967	1,341
EV	182	1,030	-524	0	60	53	184	141	156	202	226	164	688	437	747
ESS	21	-435	-16	-49	-18	-47	4	2	-9	-8	-4	-4	-479	-58	-26
OPM	8%	14%	-9%	2%	6%	4%	7%	5%	5%	6%	6%	5%	4%	5%	6%
소형 IT	13%	13%	13%	8%	13%	9%	10%	6%	9%	9%	9%	9%	11%	9%	9%
EV	6%	27%	-21%	0%	3%	2%	5%	3%	3%	4%	4%	3%	6%	3%	4%
ESS	7%	-150%	-7%	-22%	-7%	-6%	1%	0%	-4%	-3%	-1%	-1%	-46%	-5%	-2%

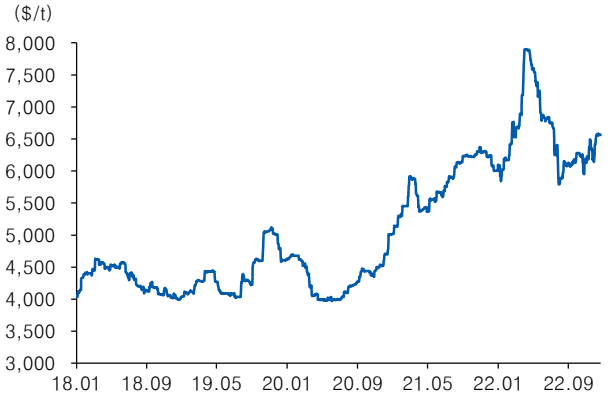
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 탄산리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

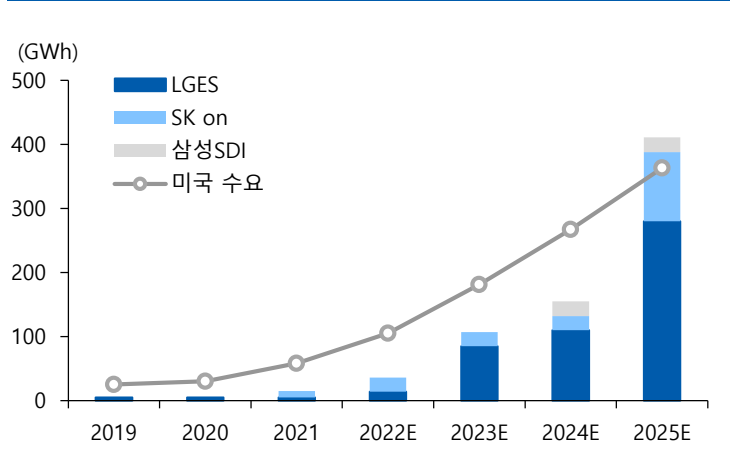
[그림 2] 황산니켈 가격 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

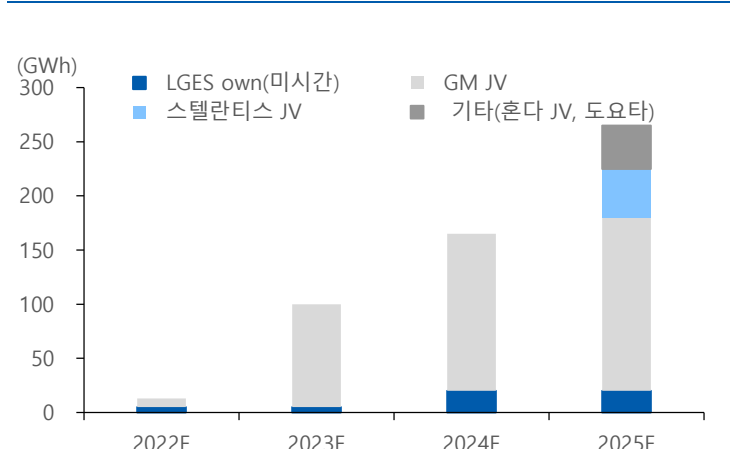
## Key Chart

**미국 EV 배터리 수요 및 국내 셀 3사 Capacity plan 현황: 미국 내 배터리 수급 타이트**



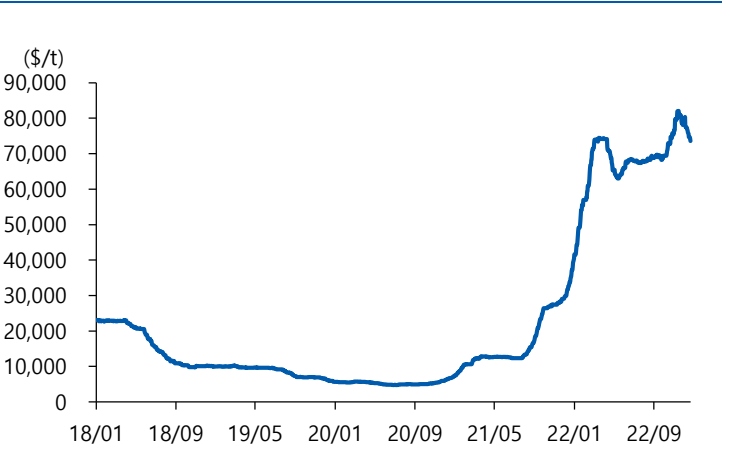
자료: 유안타증권 리서치센터

**LGES 북미 공장 증설 현황 및 계획: 2023년 북미 양산 규모 큰 폭 확대.**



자료: 유안타증권 리서치센터

**탄산리튬 가격 추이: 연초 대비 77% 상승.**



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	251,612	361,561	459,455
매출원가	12,370	139,531	206,886	297,750	378,676
매출충이익	2,240	38,988	44,726	63,811	80,779
판매비	6,993	31,303	31,272	43,192	53,368
영업이익	-4,752	7,685	13,453	20,619	27,411
EBITDA	-3,596	22,202	32,616	41,223	55,383
영업외손익	-1,296	87	-3,736	-2,611	-1,922
외환관련손익	-1,070	-489	-4,664	-2,752	-2,499
이자손익	-71	-452	445	100	93
관계기업관련손익	12	-116	-169	0	0
기타	-168	1,143	652	42	483
법인세비용차감전순손익	-6,049	7,772	9,718	18,008	25,488
법인세비용	-1,473	765	2,026	4,179	6,500
계속사업순손익	-4,575	7,007	7,692	13,829	18,989
중단사업순손익	57	2,292	0	0	0
당기순이익	-4,518	9,299	7,692	13,829	18,989
지배지분순이익	-4,555	7,925	7,734	13,829	18,989
포괄순이익	-4,696	14,384	11,750	16,358	20,786
지배지분포괄이익	-4,678	11,955	10,240	14,722	18,707

주: 영업이익 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	23,020	35,338	35,187
당기순이익	-4,518	9,299	7,692	13,829	18,989
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	-9,198	903	-12,543
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	-5,880	5,312	862
현금의 증감	-7,069	-2,103	54,238	-7,950	-7,040
기초 현금	22,000	14,931	12,829	67,067	59,117
기말 현금	14,931	12,829	67,067	59,117	52,077
NOPLAT	-4,752	7,685	13,453	20,619	27,411
FCF	1,350	-24,843	-46,977	-20,922	-16,882

자료: 유안타증권

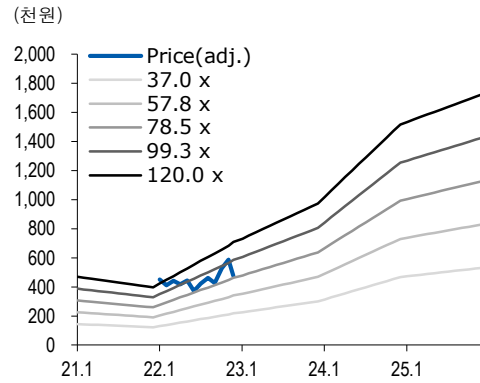
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	90,857	95,358	168,007	161,331	169,617
현금및현금성자산	14,931	12,829	67,067	59,117	52,077
매출채권 및 기타채권	31,502	37,282	50,194	53,081	60,745
재고자산	30,431	38,958	45,000	43,387	51,051
비유동자산	108,561	142,283	198,452	234,916	259,012
유형자산	86,836	110,508	163,227	199,759	224,648
관계기업 등 지분관련 자산	484	2,256	2,287	2,287	2,287
기타투자자산	605	2,558	2,972	3,069	3,069
자산총계	199,418	237,641	366,460	396,247	428,629
유동부채	68,892	94,740	105,474	113,815	123,372
매입채무 및 기타채무	45,267	52,515	64,755	72,706	81,263
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	160,392	172,571	185,965
지배지분	68,796	79,661	190,842	207,200	226,188
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	11,097	24,926	43,914
비지배지분	6,858	7,763	15,225	16,476	16,476
자본총계	75,654	87,424	206,067	223,676	242,664
순차입금	40,841	56,639	4,437	16,615	28,492
총차입금	62,011	69,693	71,710	75,937	80,774

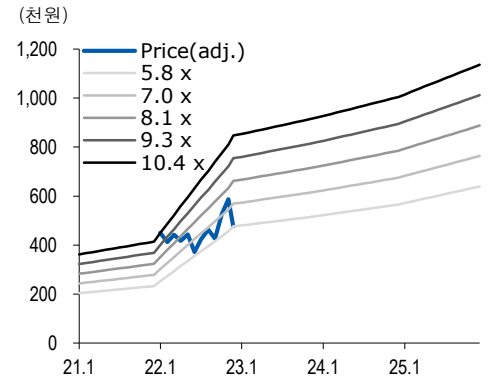
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-2,278	3,963	3,305	5,910	8,115
BPS	34,398	39,831	81,556	88,547	96,662
EBITDAPS	-1,798	11,101	13,938	17,616	23,668
SPS	7,305	89,260	107,526	154,513	196,348
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-	144.3	80.7	58.8
PBR	-	-	5.8	5.4	4.9
EV/EBITDA	-	-	34.8	27.9	21.0
PSR	-	-	4.4	3.1	2.4

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	0.0	1,121.8	40.9	43.7	27.1
영업이익 증가율 (%)	na	흑전	75.1	53.3	32.9
지배순이익 증가율 (%)	na	흑전	-2.4	78.8	37.3
매출총이익률 (%)	15.3	21.8	17.8	17.6	17.6
영업이익률 (%)	-32.5	4.3	5.3	5.7	6.0
지배순이익률 (%)	-31.2	4.4	3.1	3.8	4.1
EBITDA 마진 (%)	-24.6	12.4	13.0	11.4	12.1
ROIC	-7.0	6.1	6.8	7.8	8.8
ROA	-4.6	3.6	2.6	3.6	4.6
ROE	-13.2	10.7	5.7	6.9	8.8
부채비율 (%)	163.6	171.8	77.8	77.2	76.6
순차입금/자기자본 (%)	59.4	71.1	2.3	8.0	12.6
영업이익/금융비용 (배)	-60.1	11.5	18.0	27.3	34.1

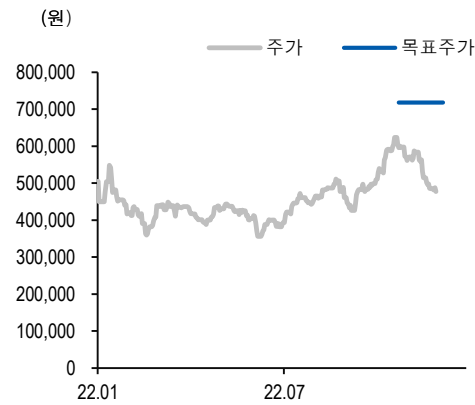
P/E band chart



P/B band chart



LG 에너지솔루션 (373220) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-12-22	BUY	718,000	1년		
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)	94.5
Hold(중립)	4.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-12-19

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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 투자사결정은 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.