



BUY(Maintain)

목표주가: 640,000원

주가(1/9): 464,000원

시가총액: 1,085,760억원



이차전지 Analyst 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/9)	2,350.19pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	624,000 원	356,000원	
최고/최저가 대비 등락율	-25.6%	30.3%	
수익률	절대	상대	
	1M	-9.9%	-8.4%
	6M	19.6%	19.6%
	1Y	0.0%	0.0%

Company Data

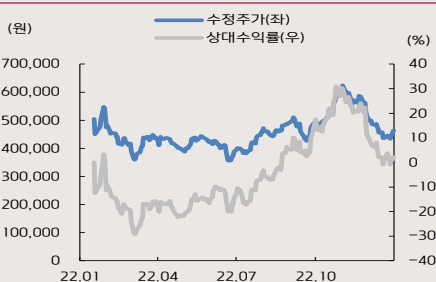
발행주식수	234,000 전주
일평균 거래량(3M)	365천주
외국인 지분율	5.1%
배당수익률(22E)	0.0%
BPS(22E)	81,947원
주요 주주	LG화학 외 1인 81.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,461.1	17,851.9	25,598.6	35,531.7
영업이익	-475.2	768.5	1,213.4	2,258.7
EBITDA	-359.6	2,220.2	2,933.6	5,035.2
세전이익	-604.9	777.2	800.8	2,275.3
순이익	-451.8	929.9	641.9	2,051.2
지배주주지분순이익	-455.5	792.5	641.9	1,748.3
EPS(원)	-2,278	3,963	2,743	7,471
증감률(%YoY)	NA	흑전	-30.8	172.4
PER(배)	0.0	0.0	158.8	62.1
PBR(배)	0.0	0.0	5.31	5.07
EV/EBITDA(배)			35.3	22.8
영업이익률(%)	-32.5	4.3	4.7	6.4
ROE(%)	-6.6	10.7	4.7	8.6
순부채비율(%)	54.3	65.0	4.8	23.0

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

LG에너지솔루션 (373220)

일회성 비용으로 단기 수익성 악화



4Q22 영업이익 2,374억원으로 시장 컨센서스를 큰 폭으로 하회. 미국 얼티엄셀즈 JV1 공장 가동 효과와 유럽향 견조한 EV용 파우치 배터리에 힘입어 판매량은 크게 증가했으나, 연말 성과급, ESS 충당금 등 일회성 비용이 약 3,000억원 정도 반영되며 수익성 악화. 1Q23 영업이익 4,323억원 전망. 1분기의 경우 전기차의 계절적 비수기인 점을 감안 시 판매량 감소 예상. 향후 동사는 북미향 익스포저(22년 9월 말 370조원 수주잔고 기준 북미 비중 70%)가 높은 만큼 글로벌 Peer 업체 대비 IRA 법안의 수혜가 클 것으로 전망. 투자의견 'BUY', 목표주가 640,000원을 유지함.

>>> 4Q22 영업이익 2,374억원, 시장 컨센서스 하회

LG에너지솔루션의 4Q22 잠정 실적은 매출액 8.5조원(+12%QoQ, +92%YoY), 영업이익 2,374억원(-55%QoQ, +214%YoY)으로, 시장 컨센서스를 큰 폭으로 하회했다(영업이익 컨센서스 4,534억원). 미국 얼티엄셀즈 JV1 공장 가동 효과와 유럽향 견조한 EV용 파우치 배터리에 힘입어 판매량은 크게 증가했으나, 메탈 가격 하락에 따른 판가 하락과 원/달러 환율 하락으로 수익성이 악화됐다. 특히 연말 성과급, ESS 충당금 등 일회성 비용이 약 3,000억원 정도 반영되며 4분기 수익성은 기대치를 크게 하회했다. IT/전동공구용 소형 전지 수요는 역성장한 것으로 보이지만, Tesla향 원통형 전지 판매량은 전분기와 비슷한 수준을 보인 것으로 추정되며 EV용 파우치 배터리 수요는 여전히 견조한 것으로 파악된다.

>>> 1Q23 영업이익 4,323억원 전망

1Q23 실적은 매출액 8.2조원(-4%QoQ, +89%YoY), 영업이익 4,323억원(+82%QoQ, +67%YoY)을 기록할 전망이다. 1) 1분기의 경우 전기차의 계절적 비수기인 점을 감안 시 판매량의 감소가 예상되고, 2) 소형 전지 내 IT/전동공구용 배터리도 출하량이 줄어들 것으로 보이며, 3) 원/달러 환율 하락 효과를 감안할 경우 전분기 대비 매출이 소폭 하락할 것으로 전망한다. 수익성의 경우 일회성 비용이 제거되며 영업이익률이 전 분기 대비 +2.5%p 개선될 것으로 예상한다.

>>> 목표주가 640,000원, 투자의견 'BUY'유지

최근 Tesla 가격 인하 및 전기차 수요 둔화 우려로 실적 불확실성이 높아진 상황이나 동사 4분기의 경우 시장에서 우려하는 Order cut 및 연말 재고 조정이 발생하지 않았으며, Tesla향 원통형 전지 출하량도 전분기 수준을 유지한 것으로 파악된다. 향후 동사는 북미향 익스포저(지난해 9월 말 370조원 수주잔고 기준 북미 비중 70%)가 높은 만큼 글로벌 Peer 업체 대비 IRA 법안의 수혜가 클 것으로 전망한다. GM, Stellantis, VW, Volvo, 현대기아차 등 주요 완성차 업체들을 고객사로 보유하고있으며, 특히 주요 경쟁사인 CATL의 북미 시장 진입이 제한된 상황에서 동사의 북미 내 배터리 점유율은 빠르게 확대될 것으로 판단한다. 단기 불확실성 보다는 중장기 성장성에 주목할 것을 추천한다. 투자의견 'BUY', 목표주가 640,000원을 유지한다.

LG에너지솔루션 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P
매출액	4,254.1	5,131.0	4,027.4	4,439.4	4,342.3	5,070.6	7,648.2	8,537.5
영업이익	341.2	724.3	-372.8	75.7	258.9	195.6	521.9	237.4
영업이익률(%)	8.0	14.1	-9.3	1.7	6.0	3.9	6.8	2.8
세전이익	300.6	837.8	-463.0	101.8	259.7	128.8	241.6	170.8
순이익	433.6	630.3	-205.8	71.8	226.6	89.9	187.7	137.6
지배주주순이익	371.0	612.8	-233.4	42.1	226.6	94.2	185.7	135.3

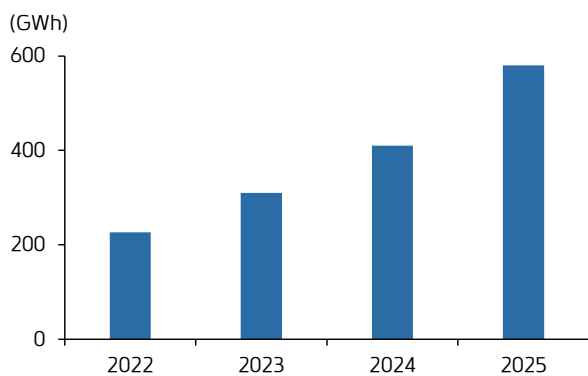
자료: 키움증권 리서치센터

LG에너지솔루션 목표주가 640,000원 제시

		비고
2024F EBITDA(십억원)	6,756	24년 영업이익 2 조 9,342억원, 감가상각비 3조 8,221억원 예상
Target EV/EBITDA(x)	21	2023~2024년 CATL 멀티플에 30% 할증
적정 사업가치(십억원)	141,544	
순차입금 예상(십억원)	(8,299)	2024년 차입금
주주가치(십억원)	149,843	
주식 수(천주)	234,000	
목표주가(원)	640,356	
현재주가(원)	464,000	
상승여력(%)	38	

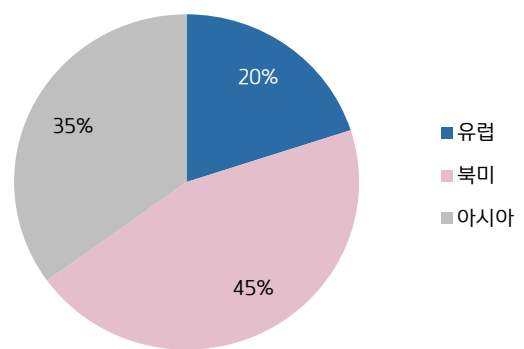
자료: 키움증권 리서치센터

LG에너지솔루션 Capa. 전망(22~25년)



자료: LG에너지솔루션, 키움증권 리서치센터

25년 Capa. 580GWh의 지역별 목표



자료: LG에너지솔루션, 키움증권 리서치센터
 주: 당초 540GWh 가이드런스 제시 후 Honda JV(40GWh) 신규 발표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,461.1	17,851.9	25,598.6	35,531.7	44,369.6
매출원가	1,237.0	13,953.1	20,608.0	28,129.2	34,850.4
매출총이익	224.0	3,898.8	4,990.5	7,402.5	9,519.2
판매비	699.3	3,130.3	3,777.1	5,143.8	6,585.0
영업이익	-475.2	768.5	1,213.4	2,258.7	2,934.2
EBITDA	-359.6	2,220.2	2,933.6	5,035.2	6,756.3
영업외손익	-129.6	8.7	-412.6	16.6	-34.0
이자수익	0.8	21.8	109.1	49.3	18.2
이자비용	7.9	67.0	110.5	121.0	140.5
외환관련이익	77.6	615.4	715.8	615.4	615.4
외환관련손실	184.6	664.2	1,264.2	664.2	664.2
중속 및 관계기업손익	1.2	-11.6	-11.6	-11.6	-11.6
기타	-16.7	114.3	148.8	148.7	148.7
법인세차감전이익	-604.9	777.2	800.8	2,275.3	2,900.3
법인세비용	-147.3	76.5	158.9	224.0	285.6
계속사업손익	-457.5	700.7	641.9	2,051.2	2,614.7
당기순이익	-451.8	929.9	641.9	2,051.2	2,614.7
지배주주순이익	-455.5	792.5	641.9	1,748.3	2,228.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	1,121.8	43.4	38.8	24.9
영업이익 증감율	NA	-261.7	57.9	86.1	29.9
EBITDA 증감율	NA	-717.4	32.1	71.6	34.2
지배주주순이익 증감율	NA	-274.0	-19.0	172.4	27.5
EPS 증감율	NA	흑전	-30.8	172.4	27.5
매출총이익율(%)	15.3	21.8	19.5	20.8	21.5
영업이익률(%)	-32.5	4.3	4.7	6.4	6.6
EBITDA Margin(%)	-24.6	12.4	11.5	14.2	15.2
지배주주순이익률(%)	-31.2	4.4	2.5	4.9	5.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	9,085.7	9,535.8	17,843.4	18,104.0	19,436.3
현금 및 현금성자산	1,493.1	1,282.9	6,417.8	2,897.2	1,070.3
단기금융자산	600.1	1.1	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	3,150.2	3,728.2	5,346.1	7,420.5	9,266.3
재고자산	3,043.1	3,895.8	5,586.4	7,398.7	8,795.3
기타유동자산	799.2	627.8	493.1	387.6	304.4
비유동자산	10,856.1	14,228.3	19,671.0	25,057.9	29,399.9
투자자산	108.8	481.3	650.5	819.7	988.9
유형자산	8,683.6	11,050.8	16,432.8	21,735.6	25,975.0
무형자산	325.8	455.4	353.1	273.9	212.4
기타비유동자산	1,737.9	2,240.8	2,234.6	2,228.7	2,223.6
자산총계	19,941.8	23,764.1	37,514.4	43,161.9	48,836.1
유동부채	6,889.2	9,474.0	11,614.7	14,002.4	15,253.5
매입채무 및 기타채무	4,526.7	5,251.5	7,392.1	8,770.3	10,021.4
단기금융부채	1,123.0	2,203.4	2,203.4	2,203.4	2,203.4
기타유동부채	1,239.5	2,019.1	2,019.2	3,028.7	3,028.7
비유동부채	5,487.2	5,547.7	5,947.7	6,647.7	7,947.7
장기금융부채	5,078.1	4,765.8	5,165.8	5,865.8	7,165.8
기타비유동부채	409.1	781.9	781.9	781.9	781.9
부채총계	12,376.4	15,021.8	17,562.4	20,650.2	23,201.3
지배지분	6,879.6	7,966.1	19,175.7	21,432.4	24,169.4
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
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	1.2	406.1	914.6	1,423.1	1,931.6
이익잉여금	-453.1	337.6	979.5	2,727.7	4,956.2
비지배지분	685.8	776.3	776.3	1,079.2	1,465.5
자본총계	7,565.4	8,742.4	19,951.9	22,511.7	25,634.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	395.4	978.6	4,475.8	5,981.3	7,075.4
당기순이익	0.0	0.0	641.9	2,051.2	2,614.7
비현금항목의 가감	816.7	2,931.0	3,975.1	4,566.9	5,724.5
유형자산감가상각비	110.6	1,378.7	1,617.9	2,697.2	3,760.6
무형자산감가상각비	5.0	73.1	102.2	79.3	61.5
지분법평가손익	0.0	-3.8	-11.6	-11.6	-11.6
기타	701.1	1,483.0	2,266.6	1,802.0	1,914.0
영업활동자산부채증감	177.6	-2,407.4	-1,033.1	-1,393.3	-1,908.2
매출채권및기타채권의감소	-110.4	139.0	-1,617.8	-2,074.5	-1,845.7
재고자산의감소	-207.0	-920.4	-1,690.5	-1,812.4	-1,396.6
매입채무및기타채무의증가	258.0	-567.5	2,140.7	1,378.2	1,251.1
기타	237.0	-1,058.5	134.5	1,115.4	83.0
기타현금흐름	-598.9	455.0	891.9	756.5	644.4
투자활동 현금흐름	-884.8	-2,178.1	-6,115.4	-7,116.5	-7,116.5
유형자산의 취득	-260.3	-3,462.9	-7,000.0	-8,000.0	-8,000.0
유형자산의 처분	4.1	59.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.1	-53.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-107.6	-384.1	-180.8	-180.8	-180.8
단기금융자산의감소(증가)	-600.1	599.0	1.1	0.0	0.0
기타	83.2	1,064.3	1,064.3	1,064.3	1,064.3
재무활동 현금흐름	-203.0	882.8	10,983.3	1,224.1	1,824.1
차입금의 증가(감소)	-202.5	556.3	400.0	700.0	1,300.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	10,059.2	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-197.6	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.5	524.1	524.1	524.1	524.1
기타현금흐름	-14.4	106.4	-4,208.8	-3,609.4	-3,610.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-706.9	-210.3	5,134.9	-3,520.4	-1,827.0
기초현금 및 현금성자산	2,200.0	1,493.1	1,282.9	6,417.8	2,897.3
기말현금 및 현금성자산	1,493.1	1,282.9	6,417.8	2,897.3	1,070.4

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-2,278	3,963	2,743	7,471	9,523
BPS	34,398	39,831	81,947	91,592	103,288
CFPS	1,824	19,304	19,731	28,283	35,638
DPS	0	0	0	0	0
주당배수(배)					
PER	0.0	0.0	158.8	62.1	48.7
PER(최고)	0.0	0.0	229.3		
PER(최저)	0.0	0.0	128.3		
PBR	0.00	0.00	5.31	5.07	4.49
PBR(최고)	0.00	0.00	7.68		
PBR(최저)	0.00	0.00	4.30		
PSR	0.00	0.00	3.98	3.06	2.45
PCFR	0.0	0.0	22.1	16.4	13.0
EV/EBITDA			35.3	22.8	17.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)			0.0	0.0	0.0
ROA	-2.3	4.3	2.1	5.1	5.7
ROE	-6.6	10.7	4.7	8.6	9.8
ROIC	-16.3	2.0	6.2	9.1	9.2
매출채권회전율	0.9	5.2	5.6	5.6	5.3
재고자산회전율	1.0	5.1	5.4	5.5	5.5
부채비율	163.6	171.8	88.0	91.7	90.5
순차입금비율	54.3	65.0	4.8	23.0	32.4
이자보상배율	-60.1	11.5	11.0	18.7	20.9
총차입금	6,201.1	6,969.2	7,369.2	8,069.2	9,369.2
순차입금	4,107.9	5,685.2	951.4	5,172.0	8,298.9
NOPLAT	-359.6	2,220.2	2,933.6	5,035.2	6,756.3
FCF	-1,655.1	-4,187.5	-5,340.4	-4,580.5	-3,440.8

Compliance Notice

- 당사는 1월 9일 현재 'LG에너지솔루션' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

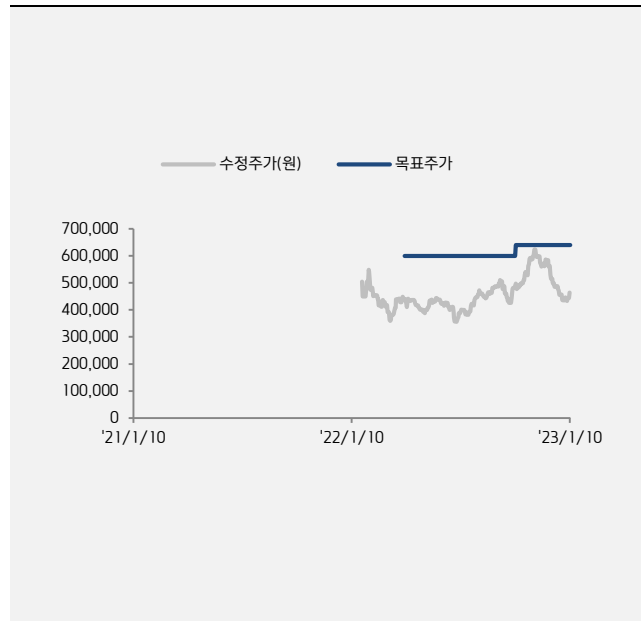
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG에너지솔루션 (373220)	2022-04-08	Buy(Initiate)	600,000원	6개월	-27.78	-26.50
	2022-04-20	Buy(Maintain)	600,000원	6개월	-27.85	-26.50
	2022-04-28	Buy(Maintain)	600,000원	6개월	-30.35	-26.50
	2022-05-20	Buy(Maintain)	600,000원	6개월	-30.01	-26.50
	2022-05-26	Buy(Maintain)	600,000원	6개월	-28.16	-14.83
*담당자 변경	2022-10-11	Buy(Reinitiate)	640,000원	6개월	-22.60	-17.34
	2022-10-27	Buy(Maintain)	640,000원	6개월	-17.38	-2.50
	2023-01-10	Buy(Maintain)	640,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

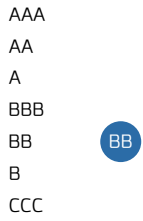
투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2022/01/01~2022/12/31)

매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

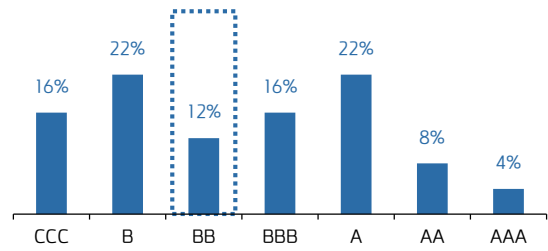
MSCI ESG 종합 등급



Apr-22

자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 전기제품 기업 50개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.9	5		
환경	5.8	5.9	32.0%	
친환경 기술 관련 기회	6.7	6.3	19.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	4.5	5.2	13.0%	
사회	3.3	4.9	24.0%	
지배구조	5.1	4.6	44.0%	▲0.4
기업 지배구조	5.1	5.8		▲0.2
기업 활동	7.4	4.6		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2022.05	한국: 2020~2021년 LG에너지솔루션 배터리 결함으로 음성, 영천, 홍성 지역에서 ESS 화재 발생. 사고 직후 리콜 진행
2022.04	미국: 5개 완성차 업체는 LG에너지솔루션으로부터 공급받은 배터리 결함 등을 이유로 리콜 실시. 이후 NHTSA 후속조사 착수

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (전기제품)	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	노무관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
SCHNEIDER ELECTRIC SE	●●●	●●●●	●●●	●●●●	●●●●	AAA	◀▶
ABB Ltd	●●●	●●●●	●	●●●●	●●●●	AA	◀▶
EMERSON ELECTRIC CO.	●●●	●●●	●●●	●●●	●●●●	A	▲
EATON CORPORATION	●●	●●	●	●●●●	●●●●	BBB	◀▶
PUBLIC LIMITED COMPANY							
ENPHASE ENERGY, INC.	●●●●	N/A	●●●●	●●●●	●●●	BBB	▲
LG ENERGY SOLUTION, LTD.	●●●	●●	●	●●	●●●●	BB	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치