



# LG에너지솔루션 (373220)

## 2차전지



이안나

02 3770 5599  
anna.lee@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>718,000원 (M)</b>
현재주가 (1/27)	<b>506,000원</b>
상승여력	<b>42%</b>

시가총액	1,184,040억원
총발행주식수	234,000,000주
60일 평균 거래대금	1,883억원
60일 평균 거래량	357,832주
52주 고	624,000원
52주 저	356,000원
외인지분율	5.20%
주요주주	LG 화학 외 1인 81.84%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.7	(6.3)	0.2
상대	4.0	(13.7)	5.5
절대(달러환산)	14.3	7.8	(2.1)

## 2023년에도 2차전지 주도주

### 2023년 미국 중심 외형성장 기대

동사는 2023년 1분기 매출액 8.5조원(+0.2% qoq, +97.0% yoy), 영업이익 4,539억원(+91.2% qoq, +75.3% yoy)이 예상됨. 이는 4분기 성과급, ESS 교체 비용 등 일회성 비용 제거 및 북미 중심 건조한 수요로 인한 것. 다만, ESS의 계절적 비수기, 4분기 대비 하락한 환율 영향 등으로 전분기 대비 외형성장 폭은 제한적일 것

2023년 연간 매출액은 36.4조원(+42.2% yoy), 영업이익 2조원(OPM 5.7%, +72.3% yoy)으로 미국 중심 외형성장이 기대됨. 2023년 미국 얼티엄셀즈 1공장 가동이 모두 반영되며, 하반기에 2공장(50GWh) 가동이 시작될 것. 따라서 가동률 기준 미국 내 200% 이상의 생산능력 확대가 예상됨. 북미 뿐 아니라 유럽 폴란드 공장 생산능력 90GWh(2022년 70GWh)까지 확대, 원통형 (2170, 4680, 국내 오창, 중국 난징 라인 증설) 배터리 증설로 2022년 연간 생산능력 약 200GWh에서 2023년 300GWh까지 증가

### 2023년에도 수주 모멘텀은 여전

동사의 2022년 기준 수주잔고는 385조원. 2022년 미국 내 완성차 업체와의 JV 등 기획보된 수주 확대로 수주 모멘텀은 2022년 대비 약할 것으로 예상. 다만, 수익성 위주 계약만 검토할 계획이며 관련 수주에 대한 모멘텀은 여전. 또한 실적발표를 통해 원통형 단독 라인인 애리조나 공장은 테슬라 및 EV 스타트업들과 논의 중임을 밝힘. 이에 미국 내 테슬라 및 추가 EV 고객사로의 공급 가능성도 높아진 상황

### 투자의견 Buy 및 목표주가 유지

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 718,000원 유지. 최근 유럽 및 중국 EV 수요 둔화에 대한 시장의 우려가 있음. 그러나 동사의 경우, 중국에서는 테슬라 중심 수요, 미국 내 생산능력 확대 수혜 등으로 본격적인 Q의 성장이 기대됨. 2023년부터는 SK온으로부터 로열티 지급 예정. 이를 반영(영업이익에 반영 가정) 시, 예상 영업이익률은 더 높아질 것

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	85,375	92.3	11.6	82,323	3.7
영업이익	2,374	213.6	-54.5	4,534	-47.6
세전계속사업이익	3,650	258.8	51.2	4,247	-14.0
지배순이익	2,607	519.2	40.3	3,365	-22.5
영업이익률 (%)	2.8	+1.1 %pt	-4.0 %pt	5.5	-2.7 %pt
지배순이익률 (%)	3.1	+2.2 %pt	+0.7 %pt	4.1	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022P	2023F
매출액	14,611	178,519	255,986	363,953
영업이익	-4,752	7,685	12,137	20,915
지배순이익	-4,555	7,925	7,672	16,073
PER	-	-	147.3	73.7
PBR	-	-	5.7	5.2
EV/EBITDA	-	-	38.6	25.6
ROE	-13.2	10.7	5.5	7.6

자료: 유안타증권

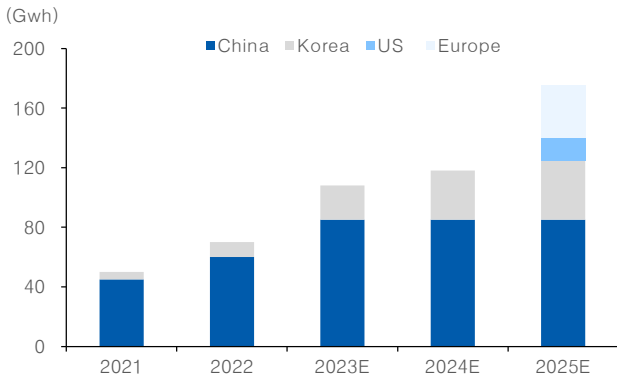
[표 1] LG 에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022P	2023E	2024E
매출액	4,254	5,131	4,027	4,439	4,342	5,071	7,648	8,538	8,553	8,589	9,208	10,045	25,599	36,395	47,933
QoQ %	3%	21%	-22%	10%	-2%	17%	51%	12%	0%	0%	7%	9%			
YoY %	88%	82%	28%	7%	2%	-1%	90%	92%	97%	69%	20%	18%	43%	42%	32%
소형	1,064	1,033	1,289	1,554	1,737	2,231	3,442	2,391	3,421	3,436	3,637	3,716	9,800	14,210	15,931
EV	2,893	3,809	2,497	2,664	2,388	2,627	3,824	5,549	4,918	4,939	5,295	5,889	14,389	21,040	30,382
ESS	298	289	242	222	217	212	382	598	214	215	276	441	1,410	1,146	1,620
영업이익	341	724	-373	76	259	196	522	237	454	535	588	515	1,214	2,092	2,751
QoQ %	흑전	112%	적전	흑전	242%	-24%	167%	-55%	91%	18%	10%	-12%			
YoY %	흑전	366%	적전	흑전	-24%	-73%	흑전	213%	75%	174%	13%	117%	58%	72%	36%
소형	138	129	168	124	217	190	334	192	257	309	335	250	933	1,150	1,458
EV	182	1,030	-524	0	60	53	184	175	197	222	249	263	471	931	1,238
ESS	21	-435	-16	-49	-18	-47	4	-130	1	4	4	2	-190	10	55
영업이익률	8%	14%	-9%	2%	6%	4%	7%	3%	5%	6%	6%	5%	5%	6%	6%
소형	13%	13%	13%	8%	13%	9%	10%	8%	8%	9%	9%	7%	10%	8%	9%
EV	6%	27%	-21%	0%	3%	2%	5%	3%	4%	5%	5%	4%	3%	4%	4%
ESS	7%	-150%	-7%	-22%	-7%	-6%	1%	-22%	0%	2%	2%	0%	-13%	1%	3%

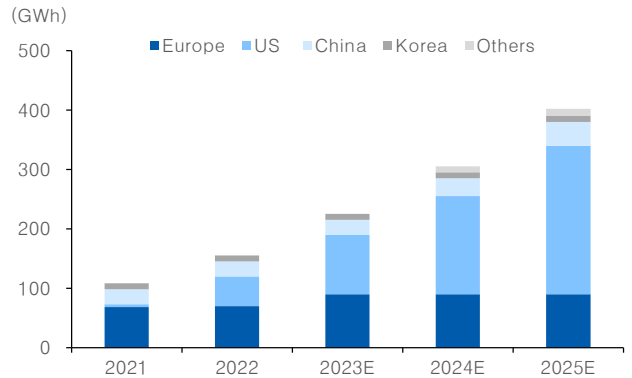
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] LG 에너지솔루션 원통형 Capacity 현황 및 계획



자료: LG 에너지솔루션, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] LG 에너지솔루션 파우치 Capacity 현황 및 계획



자료: LG 에너지솔루션, 유안타증권 리서치센터

[표 2] SK 온 로열티 영업이익 반영 전, 후 비교

(단위: 십억원, %, 배)

구분	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	17,852	25,599	36,395	47,933
영업이익 (SK 온 로열티 제외)	-224	1,214	2,092	2,751
영업이익률	-1.3%	4.7%	5.7%	5.7%
영업이익 (SK 온 로열티 포함)	768	1,214	2,192	2,851
영업이익률	4.3%	4.7%	6.0%	5.9%
EV/EBITDA (SK 온 로열티 제외)	-	38.5	25.6	20.4
EV/EBITDA (SK 온 로열티 포함)	-	38.5	23.8	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	255,986	363,953	479,327
매출원가	12,370	139,531	209,846	299,218	395,066
매출총이익	2,240	38,988	46,140	64,735	84,262
판매비	6,993	31,303	34,003	43,820	56,752
영업이익	-4,752	7,685	12,137	20,915	27,509
EBITDA	-3,596	22,202	30,463	48,319	61,057
영업외손익	-1,296	87	-2,187	433	658
외환관련손익	-1,070	-489	-3,962	-391	17
이자손익	-71	-452	154	-827	-1,010
관계기업관련손익	12	-116	-334	-343	-343
기타	-168	1,143	1,955	1,994	1,994
법인세비용차감전순손익	-6,049	7,772	9,950	21,348	28,167
법인세비용	-1,473	765	2,152	5,230	6,901
계속사업순손익	-4,575	7,007	7,798	16,118	21,266
중단사업순손익	57	2,292	0	0	0
당기순이익	-4,518	9,299	7,798	16,118	21,266
지배지분순이익	-4,555	7,925	7,672	16,073	21,208
포괄순이익	-4,696	14,384	21,676	30,293	35,746
지배지분포괄이익	-4,678	11,955	17,798	24,561	28,983

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	-10,615	38,276	24,843
당기순이익	-4,518	9,299	7,798	16,118	21,266
감가상각비	1,106	13,787	17,407	26,514	32,703
외환손익	-3	0	-1,489	-2,359	-17
중속, 관계기업관련손익	0	0	80	343	343
자산부채의 증감	1,776	-24,074	-41,973	-3,229	-30,297
기타현금흐름	5,592	10,775	7,561	890	845
투자활동 현금흐름	-8,848	-21,781	-92,610	-44,259	-54,275
투자자산	0	-1,808	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,603	-34,629	-60,420	-70,039	-56,322
유형자산 감소	41	591	80	0	0
기타현금흐름	-6,286	14,064	-32,270	25,780	2,047
재무활동 현금흐름	-2,030	8,828	107,212	9,503	9,226
단기차입금	0	0	852	727	372
사채 및 장기차입금	-2,025	5,563	3,048	3,838	3,914
자본	0	0	100,964	0	0
현금배당	0	0	-372	-372	-372
기타현금흐름	-5	3,265	2,720	5,311	5,311
연결범위변동 등 기타	-144	1,064	-3,272	5,689	13,578
현금의 증감	-7,069	-2,103	715	9,210	-6,627
기초 현금	22,000	14,931	12,829	13,544	22,754
기말 현금	14,931	12,829	13,544	22,754	16,127
NOPLAT	-4,752	7,685	12,137	20,915	27,509
FCF	1,350	-24,843	-71,035	-31,763	-31,478

자료: 유안타증권

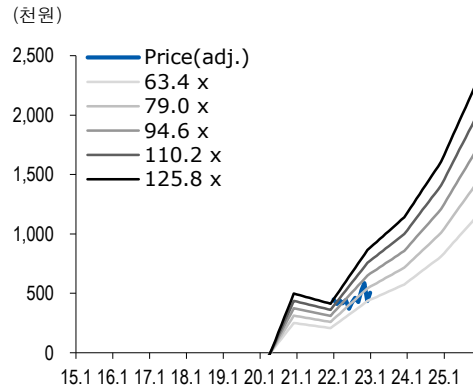
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	90,857	95,358	187,058	194,190	224,928
현금및현금성자산	14,931	12,829	13,544	22,754	16,127
매출채권 및 기타채권	31,502	37,282	57,752	69,118	87,850
재고자산	30,431	38,958	69,962	66,967	88,196
비유동자산	108,561	142,283	195,237	238,748	261,179
유형자산	86,836	110,508	157,333	200,858	224,477
관계기업 등 지분관련 자산	484	2,256	2,382	2,039	1,696
기타투자자산	605	2,558	3,805	4,274	4,274
자산총계	199,418	237,641	382,296	432,938	486,107
유동부채	68,892	94,740	112,999	127,166	144,154
매입채무 및 기타채무	45,267	52,515	66,666	80,107	96,722
단기차입금	7,936	11,463	17,897	18,623	18,996
유동성장기부채	3,295	10,571	15,063	15,063	15,063
비유동부채	54,872	55,477	56,182	60,019	63,934
장기차입금	30,767	26,628	30,809	34,647	38,561
사채	19,437	20,458	16,261	16,261	16,261
부채총계	123,764	150,218	169,180	187,186	208,088
지배지분	68,796	79,661	197,321	227,570	259,836
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	11,034	27,108	48,315
비지배지분	6,858	7,763	15,794	18,182	18,182
자본총계	75,654	87,424	213,115	245,752	278,018
순차입금	40,841	56,639	28,450	33,654	46,615
총차입금	62,011	69,693	81,087	85,652	89,939

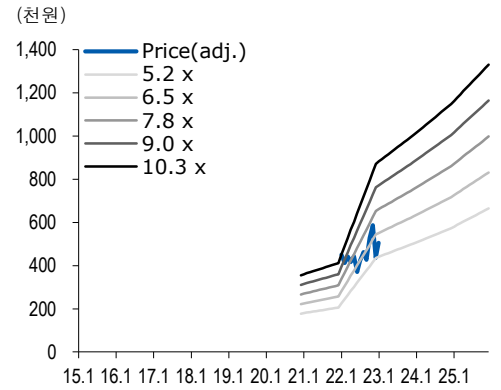
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-2,278	3,963	3,279	6,869	9,063
BPS	34,398	39,831	84,325	97,252	111,041
EBITDAPS	-1,798	11,101	13,018	20,649	26,093
SPS	7,305	89,260	109,396	155,536	204,841
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-	147.3	73.7	55.8
PBR	-	-	5.7	5.2	4.6
EV/EBITDA	-	-	38.6	25.6	20.5
PSR	-	-	4.4	3.3	2.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	0.0	1,121.8	43.4	42.2	31.7
영업이익 증가율 (%)	na	흑전	57.9	72.3	31.5
지배순이익 증가율 (%)	na	흑전	-3.2	109.5	31.9
매출총이익률 (%)	15.3	21.8	18.0	17.8	17.6
영업이익률 (%)	-32.5	4.3	4.7	5.7	5.7
지배순이익률 (%)	-31.2	4.4	3.0	4.4	4.4
EBITDA 마진 (%)	-24.6	12.4	11.9	13.3	12.7
ROIC	-7.0	6.1	5.6	6.7	7.5
ROA	-4.6	3.6	2.5	3.9	4.6
ROE	-13.2	10.7	5.5	7.6	8.7
부채비율 (%)	163.6	171.8	79.4	76.2	74.8
순차입금/자기자본 (%)	59.4	71.1	14.4	14.8	17.9
영업이익/금융비용 (배)	-60.1	11.5	11.7	18.3	25.5

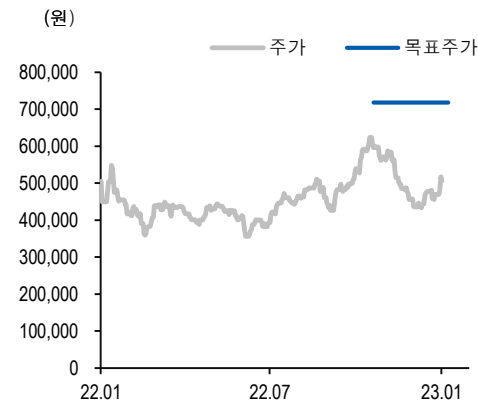
P/E band chart



P/B band chart



LG에너지솔루션 (373220) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-01-30	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)	93.8
Hold(중립)	5.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-01-28

※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.