

LG에너지솔루션 (373220.KS)

2Q23 preview: 잠시 쉬어가는 분기

일부 고객사의 판매 부진에 따른 재고조정 영향으로 단기 실적 쉬어가 나, 이연된 수요는 배터리 판가 하락과 맞물려 3Q에 발현될 전망

Analyst 주민우
02)2229-6167, minwoo.ju@nhqv.com

Jr. Analyst 하늘
02)768-7308, neul.ha@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

2Q보다는 3Q 실적이 중요

투자 의견 Buy 유지하고, 목표주가는 77만원으로 4% 하향. 일부 고객사의 판매 부진에 따른 재고조정 영향을 반영해 실적을 소폭 하향 조정한 결과(표1). 산업 전반의 수요가 부진한 것이 아니라 특정 고객의 수요가 부진한 것으로 보여 과도한 우려는 경계할 필요. 게다가 연초 메탈 가격 하락에 대한 영향이 2Q~3Q에 걸쳐 배터리 판가 하락으로 나타날 전망임에 따라 OEM들의 배터리 재고 확보 역시도 2Q보다는 판가가 더 낮아질 3Q에 맞춰질 전망. 3Q는 연중 가장 낮은 판가가 예상되는 시기인만큼 2Q에 이연된 고객사들의 배터리 구매(재고확보)를 기대. 더 나아가 주요 EV 신차 출시 역시 상반기보다는 하반기에 맞춰져 있는 만큼 상반기보다는 나은 수요를 예상

2Q23 preview: 일부 고객사 재고조정 영향으로 잠시 쉬어가는 분기

2Q23 매출액은 8.5조원(+68% y-y, -2% q-q), 영업이익은 7,256억원(+271% y-y, 영업이익률 8.5%) 예상. 컨센서스 대비 매출액은 -4%, 영업이익은 +4% 전망. 매출액이 전분기 및 컨센서스 대비 둔화되는 원인은 1) 연초 메탈가격 하락을 반영해 배터리 판가가 2분기부터 전분기 대비 한자리 초반 감소하고, 2) 일부 고객사의 수요 둔화에 따른 재고조정 영향으로 동사의 배터리 출하량에도 일부 영향이 있었던 것으로 추정. 또한 파우치 배터리의 경우 2Q(-2~3% q-q) 대비 3Q(-5~6% q-q)의 가격 하락폭이 커 파우치 고객들의 재고 빌드업이 2Q에서 3Q로 이연되는 상황. 그럼에도 불구하고 AMPC 반영 및 신규 프로젝트 비중증가에 따른 믹스 개선으로 수익성은 전분기 대비 개선 전망

Buy (유지)

목표주가	770,000원 (하향)		
현재가 (23/06/28)	547,000원		
업종	전기전자		
KOSPI / KOSDAQ	2564.19 / 866.97		
시가총액(보통주)	127,998.0십억원		
발행주식수(보통주)	234.0백만주		
52주 최고가('22/11/11)	624,000원		
최저가('22/07/04)	356,000원		
평균거래대금(60일)	171,458백만원		
배당수익률(2023E)	0.00%		
외국인지분율	5.4%		
주요주주			
LG화학 외 1인	81.8%		
국민연금공단	5.0%		
주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-5.2	25.3	33.3
상대수익률 (%p)	-10.0	11.4	25.9

LG에너지솔루션 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E					3Q23F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	5,071	7,648	8,538	8,747	8,546	68.5	-2.3	9,546	8,865	8,902
영업이익	196	522	237	633	726	270.9	14.6	911	696	844
영업이익률	3.9	6.8	3	7.2	8.5			9.5	7.9	9.5
세전이익	129	242	365	711	619	380.5	-13.0	539	735	480
(지배)순이익	94	186	261	501	380	303.2	-24.2	255	499	224

자료: LG에너지솔루션, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	25,599	35,608	46,714	62,212
증감률	43.4	39.1	31.2	33.2
영업이익	1,214	3,172	6,312	10,544
증감률	57.9	161.4	99.0	67.0
영업이익률	4.7	8.9	13.5	16.9
(지배지분)순이익	767	1,744	3,021	4,955
EPS	3,305	7,451	12,911	21,176
증감률	-16.6	125.4	73.3	64.0
PER	131.8	73.4	42.4	25.8
PBR	5.4	6.0	4.9	3.8
EV/EBITDA	34.6	23.1	14.0	9.0
ROE	5.7	8.7	12.8	16.7
부채비율	86.0	89.6	107.3	99.1
순차입금	2,077	5,059	8,345	8,304

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

LG에너지솔루션은 (주)LG화학의 전지사업부문을 물적분할하여 설립되었으며 EV(Electric Vehicle), ESS(에너지 저장 장치), IT기기, 전동공구, LEV(Light Electric Vehicle) 등에 적용되는 전지 관련 제품의 연구, 개발, 제조, 판매 업체. 2021년 글로벌 배터리 시장 점유율은 20.5%로 CATL 31.8%에 이어 2위. 신사업으로 배터리 Recycle/Reuse 사업, 배터리의 전체 생애주기를 관리해 새로운 부가가치를 창출해내는 BaaS(Battery-as-a-Service) 사업을 추진할 계획

Share price drivers/Earnings Momentum

- 전기차 판매 증가로 인한 EV용 배터리 출하 증가
- 신재생에너지 정책 강화에 따른 ESS 수요 확대
- 삼원계 배터리의 수요 증가에 따른 시장점유율 확대

Downside Risk

- 전기차 화재/폭발에 따른 리콜 비용 발생 및 전기차 성장세 둔화
- 고객사의 배터리 가격 인하 요구로 인한 마진 감소

Cross valuations (단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
CATL	22.5	17.3	4.9	4.1	22.0	23.5
Panasonic	10.4	12.2	0.8	1.0	7.8	8.6
BYD	26.4	19.2	5.1	4.2	19.4	21.7
삼성 SDI	21.2	17.4	2.4	2.1	11.3	12.2
SK 이노베이션	14.5	7.4	0.7	0.6	4.8	8.7

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations (단위: 배, %)

Valuations	2022	2023E	2024F	2025F	2026F
PER	131.8	73.4	42.4	25.8	18.4
PBR	5.4	6.0	4.9	3.8	2.9
PSR	3.9	3.6	2.7	2.1	1.7
ROE	5.7	8.7	12.8	16.7	17.8
ROIC	5.3	12.2	18.8	25.1	32.8

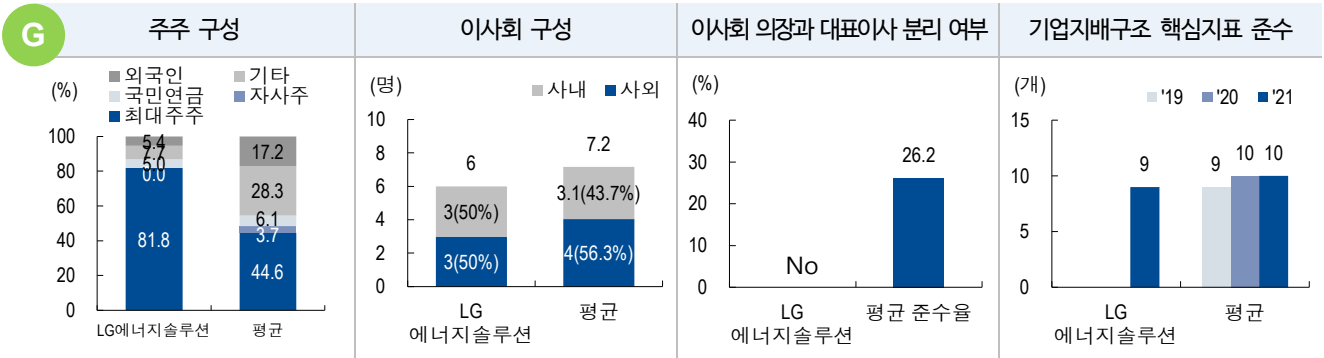
자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials (단위: 십억원, %)

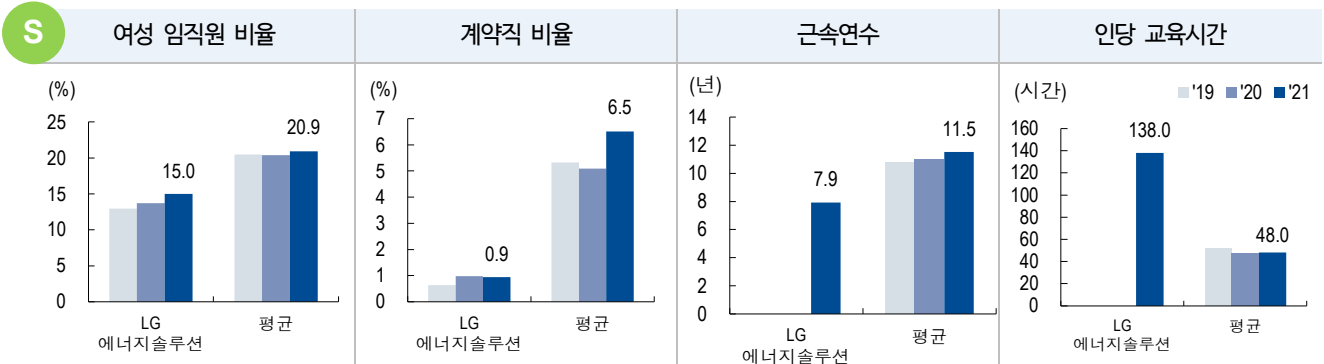
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	-	-	-	-	-	-	1,461	17,852	25,599
영업이익	-	-	-	-	-	-	-475	768	1,214
영업이익률(%)	-	-	-	-	-	-	-32.5	4.3	4.7
세전이익	-	-	-	-	-	-	-605	777	995
순이익	-	-	-	-	-	-	-452	930	780
지배지분순이익	-	-	-	-	-	-	-456	793	767
EBITDA	-	-	-	-	-	-	-360	2,220	1,214
CAPEX	-	-	-	-	-	-	260	3463	6210
Free Cash Flow	-	-	-	-	-	-	135	-2,484	-6,790
EPS(원)	-	-	-	-	-	-	N/A	3,963	3,305
BPS(원)	-	-	-	-	-	-	N/A	39,831	80,695
DPS(원)	-	-	-	-	-	-	N/A	0	0
순차입금	-	-	-	-	-	-	4,026	5,607	2,084
ROE(%)	-	-	-	-	-	-	10.7	10.7	5.7
ROIC(%)	-	-	-	-	-	-	2.1	2.1	6.1
배당성장률(%)	-	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	-	-	-	-	-	-	N/A	N/A	0.0
순차입금 비율(%)	-	-	-	-	-	-	53.2	64.1	10.1

자료: LG에너지솔루션, NH투자증권 리서치본부

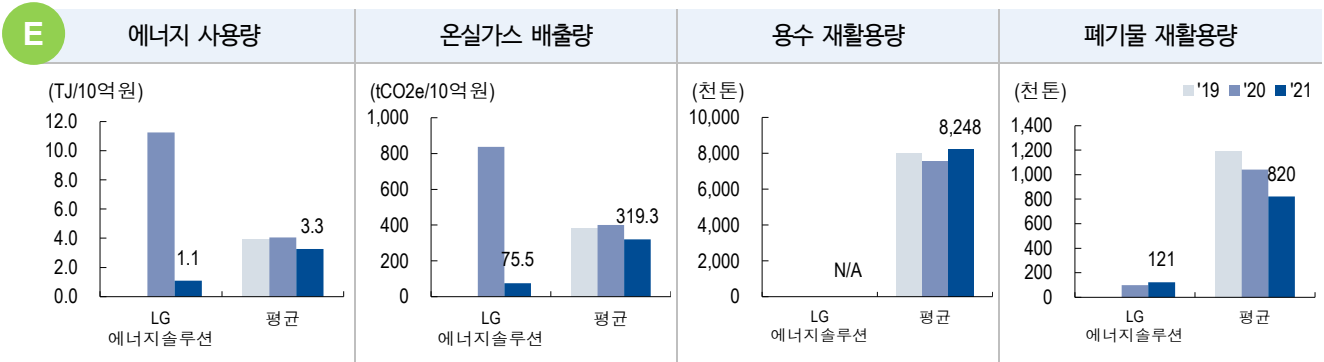
ESG Index & Event



주1: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 191개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: LG에너지솔루션, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
 자료: LG에너지솔루션, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
 자료: LG에너지솔루션, NH투자증권 리서치본부

ESG Event		
E	2021.4	- 배터리 업계 최초로 RE100, EV100 동시 가입
	2021.8	- 2050년 탄소중립 달성을 위한 온실가스 예상 배출량 산정 및 탄소중립 계획 수립
S	2020.12	- 지자체 및 NGO와의 파트너십을 통해 청주 북부환승센터에 410kw급 태양광 발전시설 설치
G	2021.6	- ESG 이슈에 대응하기 위해 ESG 경영전략 체계를 구축하고, ESG 위원회 구성
	2022.1	- 코스피 신규상장

자료: LG에너지솔루션, NH투자증권 리서치본부

표1. LG에너지솔루션 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2022	2023E	2024F	2025F
매출액	- 수정 후	25,599	35,608	46,714	62,212
	- 수정 전		37,144	48,812	62,930
	- 변동률		-4.1	-4.3	-1.1
영업이익	- 수정 후	1,214	3,172	6,312	10,544
	- 수정 전		3,354	6,670	10,610
	- 변동률		-5.4	-5.4	-0.6
영업이익률(수정 후)		4.7	8.9	13.5	16.9
EBITDA		3,056	5,762	9,751	15,099
(지배지분)순이익		767	1,744	3,021	4,955
EPS	- 수정 후	3,305	7,451	12,911	21,176
	- 수정 전		7,803	13,028	20,924
	- 변동률		-4.5	-0.9	1.2
PER		165.5	73.4	42.4	25.8
PBR		6.8	6.0	4.9	3.8
EV/EBITDA		34.6	23.1	14.0	9.0
ROE		5.7	8.7	12.8	16.7

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. LG에너지솔루션 실적 전망 (AMPC 금액 반영) (단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23F	4Q23F	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	4,342	5,071	7,648	8,538	8,747	8,546	8,902	9,413	25,599	35,608	46,714	62,212
(%, q-q)	-2.2%	16.8%	50.8%	11.6%	2.5%	-2.3%	4.2%	5.7%	43.4%	39.1%	31.2%	33.2%
(%, y-y)	2.1%	-1.2%	89.9%	92.3%	101.4%	68.5%	16.4%	10.3%	43.4%	39.1%	31.2%	33.2%
영업이익	259	196	522	237	633	726	844	970	1,214	3,172	6,312	10,544
(%, q-q)	241.8%	-24.4%	166.8%	-54.5%	166.7%	14.6%	16.3%	14.9%	57.9%	161.4%	99.0%	67.0%
(%, y-y)	-24.1%	-73.0%	흑건	213.5%	144.6%	270.9%	61.8%	308.4%	57.9%	161.4%	99.0%	67.0%
본 영업이익					533	598	605	640		2,377	3,750	5,684
AMPC					100	127	239	329		796	2,562	4,860
영업이익률	6.0%	3.9%	6.8%	2.8%	7.2%	8.5%	9.5%	10.3%	4.7%	8.9%	13.5%	16.9%
세전이익	260	129	242	365	711	619	480	1,121	995	2,931	6,003	10,146
지배주주순이익	227	94	186	261	501	380	224	639	767	1,744	3,021	4,955

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. AMPC 반영 금액 추정 (단위: 십억원, GWh)

	2023E	2024F	2025F	2026F
미국 Capa (GWh)	100	100	217	284
미국 판매량 (GWh)	19	61	115	191
AMPC 유입금액 (백만달러)	663	2,135	4,050	6,835
AMPC 유입금액 (십억원)	796	2,562	4,860	8,201
지분율 반영한 금액 (십억원)	398	1,281	2,545	4,507

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표4. LG에너지솔루션 지역별 EV 배터리 증설 계획 (단위: GWh)

지역	2022	2023E	2024F	2025F	2026F
전체 생산능력	225	343	403	539	646
파우치	165	250	300	402	493
한국 오창	15	15	15	15	15
중국 난징	30	45	45	45	45
폴란드 브로츠와프	70	90	90	90	90
미국 미시간	5	5	5	5	26
미국 오하이오 (GM 1공장)	45	45	45	45	45
미국 테네시 (GM 2공장)		50	50	50	50
미국 미시간 (GM 3공장)				50	50
미국 조지아(현대차)					30
미국 (Honda)				40	40
캐나다 (Stellantis)			50	50	50
인도네시아				12	12
기타					40
원통형	60	93	103	137	153
한국 오창	10	23	33	40	40
중국 난징	50	70	70	70	70
미국 애리조나				27	43

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표5. LG에너지솔루션 EBITDA 추정 (단위: 십억원)

	2022	2023E	2024F	2025F
영업이익	1,214	3,172	6,312	10,544
감가상각비	1,843	2,589	3,438	4,554
EBITDA	3,056	5,762	9,751	15,099

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표6. LG에너지솔루션 목표주가 산출 (단위: 십억원, 배, 원, %)

		비고
EBITDA	15,099	2025년 EBITDA 추정치
목표배수 (배)	12.4	2025년 CATL 멀티플(2022년 평균) 10% 할증 (글로벌 현지 공장 운영, 고객 다변화, IRA 수혜 반영)
기업가치	187,676	
순차입금	8,304	2025년 추정 순차입금
주주가치	179,372	
주식수(백만주)	232	
주당 가치	772,697	
목표 주가	770,000	
현재주가	547,000	
상승여력	40.8%	

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
매출액	25,599	35,608	46,714	62,212
증감률 (%)	43.4	39.1	31.2	33.2
매출원가	21,308	26,883	33,211	43,541
매출총이익	4,291	8,725	13,502	18,671
Gross 마진 (%)	16.8	24.5	28.9	30.0
판매비와 일반관리비	3,077	6,349	9,716	12,940
영업이익	1,214	3,172	6,312	10,544
증감률 (%)	57.9	161.4	99.0	67.0
OP 마진 (%)	4.7	8.9	13.5	16.9
EBITDA	3,056	5,762	9,751	15,099
영업외손익	-218	-141	-309	-399
금융수익(비용)	-133	-210	-393	-482
기타영업외손익	-48	79	83	83
중속, 관계기업관련손익	-37	-10	0	0
세전계속사업이익	995	2,931	6,003	10,146
법인세비용	215	704	1,501	2,536
계속사업이익	780	2,227	4,502	7,609
당기순이익	780	2,227	4,502	7,609
증감률 (%)	-16.1	185.5	102.2	69.0
Net 마진 (%)	3.0	6.3	9.6	12.2
지배주주지분 순이익	767	1,744	3,021	4,955
비지배주주지분 순이익	13	483	1,481	2,654
기타포괄이익	-27	0	0	0
총포괄이익	752	2,227	4,502	7,609

Valuations/profitability/stability				
	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
PER(X)	131.8	73.4	42.4	25.8
PBR(X)	5.4	6.0	4.9	3.8
PCR(X)	28.5	22.6	13.2	8.5
PSR(X)	3.9	3.6	2.7	2.1
EV/EBITDA(X)	34.6	23.1	14.0	9.0
EV/EBIT(X)	87.2	41.9	21.6	12.9
EPS(W)	3,305	7,451	12,911	21,176
BPS(W)	80,052	91,194	110,513	143,031
SPS(W)	110,274	152,173	199,631	265,863
자기자본이익률(ROE, %)	5.7	8.7	12.8	16.7
총자산이익률(ROA, %)	2.5	5.3	8.7	11.7
투자자본이익률(ROIC, %)	5.3	12.2	18.8	25.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	10.1	21.3	29.5	23.2
총부채/자기자본(%)	86.0	89.6	107.3	99.1
이자발생부채	8,114	8,072	10,375	11,354
유동비율(%)	164.3	102.8	102.7	117.9
총발행주식수(mn)	234	232	234	234
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	435,500	547,000	547,000	547,000
시가총액(십억원)	101,907	127,998	127,998	127,998

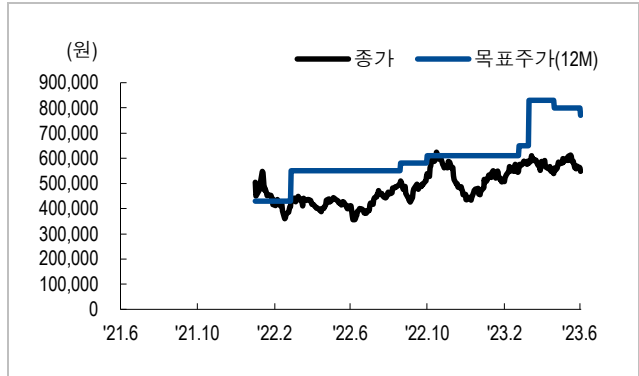
Statement of financial position				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
현금및현금성자산	5,938	2,895	1,911	2,928
매출채권	4,772	5,250	8,085	10,970
유동자산	18,804	16,182	22,049	30,216
유형자산	15,331	23,317	28,978	31,524
투자자산	687	764	1,063	1,363
비유동자산	19,495	28,835	36,541	41,209
자산총계	38,299	45,017	58,590	71,426
단기성부채	2,871	3,978	3,085	3,087
매입채무	3,842	5,648	8,978	10,825
유동부채	11,445	15,739	21,469	25,630
장기성부채	5,243	4,094	7,290	8,267
장기충당부채	519	722	948	1,262
비유동부채	6,261	5,539	8,862	9,928
부채총계	17,706	21,278	30,331	35,557
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,155	3,320	7,823	15,432
비지배주주지분	1,862	2,399	2,399	2,399
자본총계	20,594	23,739	28,259	35,869

Cash flow statement				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
영업활동 현금흐름	-580	9,529	9,985	12,809
당기순이익	780	2,227	4,502	7,609
+ 유/무형자산상각비	1,843	2,589	3,438	4,554
+ 중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	3,545	5,661	9,704	15,053
- 운전자본의증가(감소)	-4,021	3,288	-108	-2,397
투자활동 현금흐름	-6,259	-10,266	-9,309	-7,309
+ 유형자산 감소	10	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-6,210	-10,000	-9,000	-7,000
+ 투자자산의매각(취득)	-228	-77	-299	-299
Free Cash Flow	-6,790	-471	985	5,809
Net Cash Flow	-6,839	-737	676	5,500
재무활동현금흐름	11,415	61	2,301	977
자기자본 증가	10,059	0	0	0
부채증감	1,355	61	2,301	977
현금의증가	4,655	-3,043	-984	1,017
기말현금 및 현금성자산	5,938	2,895	1,911	2,928
기말 순부채(순현금)	2,077	5,059	8,345	8,304

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2023.06.28	Buy	770,000원(12개월)	-	-
2023.05.17	Buy	800,000원(12개월)	-28.2%	-23.5%
2023.04.07	Buy	830,000원(12개월)	-30.8%	-26.5%
2023.03.22	Buy	650,000원(12개월)	-10.9%	-9.5%
2022.10.27	Buy	610,000원(12개월)	-15.3%	-3.6%
2022.09.16	Buy	595,000원(12개월)	-11.0%	4.9%
2022.03.25	Buy	550,000원(12개월)	-22.5%	-7.1%
2022.01.10	Buy	430,000원(12개월)	1.6%	27.4%

LG에너지솔루션 (373220.KS)



종목 투자등급 (Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급 (Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 6월 23일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
82.2%	17.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'LG에너지솔루션'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.