

LG에너지솔루션(373220.KS)

매수(유지)

4분기 기점 턴어라운드 예상

분석의 기본 가정

- 4분기 유럽 고객사 이연 수요 회복 가정

아직은 기다림 필요

3분기 매출액 8,350억원(QoQ-5%, 이하 QoQ), 영업이익 6,620억원(+44%, AMPC 1,560억원, OPM 7.9%)로 매출액, 영업이익 각각 시장 기대치를 1%, 8% 하회할 전망이다. 3분기 유럽 주요 고객사향 물량이 부진하였으나 이는 고객사가 3분기 배터리 판가 하락이 예상됨에 따른 신규 주문을 4분기로 이연한 영향이며(3분기 파워치 배터리 판가 -10% 추정), 고객사 수요에 맞춰 폴란드 공장 가동률을 조절 중인 것으로 파악됨. 3분기 중대형 EV 전지 매출액은 5,200억원으로 2분기 대비 7% 역성장 전망. 또한, 소형 원통형 전지 고객사의 3분기 일부 가동 중단으로 원통형 EV 전지 출하도 부진하여 소형전지 매출은 2분기 대비 6% 하락한 2,600억원을 예상. 다만, 미국 크레딧 효과 및 북미 고판가 제품 판매 확대로 중대형 EV 전지 OPM은 7.3%로 증가할 전망이다(2Q 3.2%)

4분기 기점 회복 예상

4분기 유럽 고객사 수요 회복, 미국 신공장 가동률 및 판매량에 대한 모니터링 필요. 전기차 성수기와 맞물려 유럽 주요 고객사 배터리 매입은 3분기 말 ~ 4분기를 기점으로 회복될 전망이며, GM 신차 효과(Blazer, Equinox, Cyber truck 등)로 인한 미국 판매량 매출 기여 증가도 기대 요인. 4분기 중대형 EV 매출액은 5,900억원으로 3분기 대비 14% 성장할 전망이다. 하반기 미국 배터리 판매량은 약 9GWh로 추정하며(상반기 약 5GWh), 하반기 크레딧 인식 금액은 4,140억원 예상

투자의견 매수, 목표주가 76만원 유지

24년에는 UltiumCells 2공장 가동(40GWh, 24년 말 full 램프업 예상), 연말 4680 양산 개시, OEM 추가 협업 등 주요 이벤트로 투자 심리 개선 가능할 전망이다. 다만, 미국 크레딧 인식분의 경우 주요 고객사와 분담을 검토 중이라 밝힌 만큼 향후 고객사와의 분담 비율에 따라 추정치 하향 조정 가능성에 대한 경계 필요. 당사는 크레딧 예상 총액 기준 30%를 할인하여 24년 약 1.9조 원, 25년 3.5조원을 반영. 투자 의견 매수 및 목표 주가 76만원 유지함(24년 EBITDA 8,800억원, EV/EBITDA 20배 적용)

결산기(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액(십억원)	17,852	25,599	35,115	47,042	59,584
영업이익(십억원)	768	1,214	2,583	5,125	8,187
계속사업세전손익(십억원)	777	995	2,471	5,006	8,155
지배주주지분순이익(십억원)	793	767	1,645	2,739	3,967
EPS(원)	3,963	3,305	7,032	11,705	16,952
증감율(%)	흑전	-16.6	112.8	66.5	44.8
ROE(%)	10.7	5.7	8.4	12.7	15.9
PER(배)	0.0	131.8	70.6	42.4	29.3
PBR(배)	0.0	5.4	6.4	5.6	4.8
EV/EBITDA(배)	0.0	34.6	27.5	15.6	10.8

이차전지 담당 박진수

T.02)2004-9851 / park.jin-soo@shinyoung.com

현재주가(9/19) **496,500원**
 목표주가(12M, 유지) **760,000원**

Key Data (기준일: 2023. 9. 19)

KOSPI(pt)	2559.21
KOSDAQ(pt)	883.89
액면가(원)	500
시가총액(억원)	1,161,810
발행주식수(천주)	234,000
평균거래량(3M, 주)	398,911
평균거래대금(3M, 백만원)	218,520
52주 최고/최저	624,000 / 426,500
52주 일간Beta	1.6
배당수익률(23F, %)	0.0
외국인지분율(%)	5.0
주요주주 지분율(%)	
LG화학 외 1인	81.8
국민연금공단	5.8

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.1	-11.5	-10.2	4.0
KOSPI대비 상대수익률	-8.2	-9.8	-16.0	-4.3

Company vs KOSPI composite

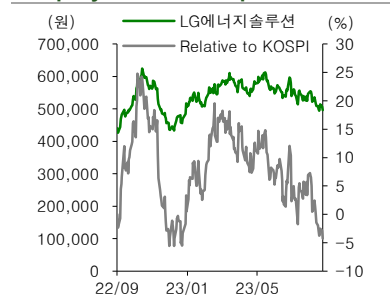


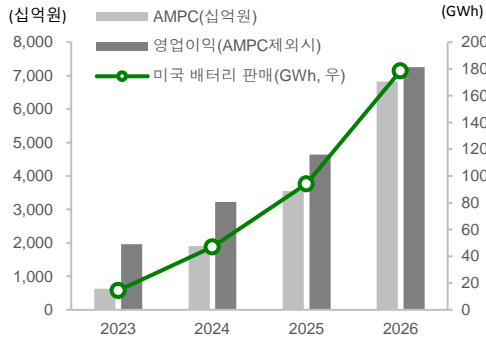
도표 1. LG에너지솔루션 실적 전망

(단위 :십억원, %)

구분	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23F	4Q23F	2022A	2023F	2024F
매출액	4,342	5,071	7,648	8,538	8,747	8,773	8,348	9,247	25,599	35,115	47,042
소형	1,735	2,079	2,753	2,476	2,624	2,720	2,568	2,565	9,044	10,477	11,256
중대형	2,607	2,992	4,895	6,062	6,123	6,054	5,780	6,682	16,556	24,639	35,786
EV	2,386	2,637	4,436	5,507	5,729	5,615	5,242	6,114	14,965	22,701	33,281
ESS	222	355	459	555	394	439	538	568	1,590	1,938	2,505
YoY											
매출액	2%	-1%	90%	92%	101%	73%	9%	8%	43%	37%	34%
소형	57%	74%	130%	74%	51%	31%	-7%	4%	84%	16%	7%
중대형	-17%	-24%	74%	96%	135%	102%	18%	10%	28%	49%	45%
EV	-19%	-30%	77%	98%	140%	113%	18%	11%	24%	52%	47%
ESS	18%	125%	54%	79%	78%	24%	17%	2%	67%	22%	29%
매출총이익	775	822	1,395	1,299	1,294	1,361	1,447	1,611	4,291	5,712	8,484
GPM	18%	16%	18%	15%	15%	16%	17%	17%	17%	16%	18%
판매비	516	626	873	1,061	761	1,011	941	1,041	3,077	3,755	5,258
판매비율	12%	12%	11%	12%	9%	12%	11%	11%	12%	11%	11%
영업이익	259	196	522	237	633	461	662	827	1,214	2,583	5,125
소형	223	189	313	187	178	286	277	272	913	1,008	1,208
중대형	35	7	209	50	455	175	385	555	301	1,474	3,918
EV	42	20	206	186	449	177	382	544	453	1,457	3,831
ESS	-7	-13	3	-135	6	-2	3	11	-152	17	87
AMPC					100	111	156	258		625	1,899
OPM(%)	6.0%	3.9%	6.8%	2.8%	7.2%	5.2%	7.9%	8.9%	4.7%	7.4%	10.9%
소형	12.9%	9.1%	11.4%	7.6%	6.7%	10.5%	10.8%	10.6%	10.1%	9.6%	10.7%
중대형	1.4%	0.2%	4.3%	0.8%	5.8%	2.9%	6.7%	8.3%	1.8%	6.0%	10.9%
EV	1.8%	0.8%	4.6%	3.4%	6.2%	3.2%	7.3%	8.9%	3.0%	6.4%	11.5%
ESS	-2.9%	-3.7%	0.6%	-24.4%	1.3%	-0.4%	0.5%	2.0%	-9.6%	0.9%	3.5%
지배순이익	227	94	186	261	501	432	428	285	767	1,645	2,739
순이익률(%)	5%	2%	2%	3%	6%	5%	5%	3%	3%	5%	6%

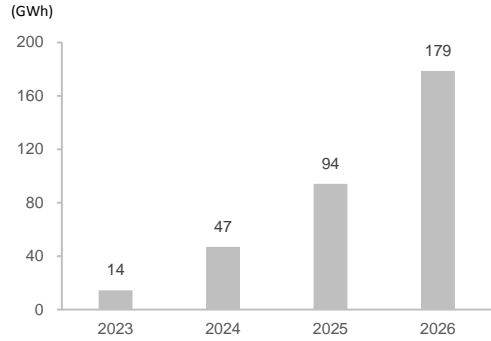
자료 : LG에너지솔루션, 신영증권 리서치센터

도표 5. LG에너지솔루션 연간 AMPC 영업이익 기여



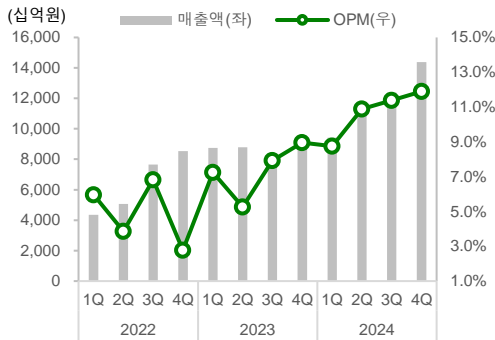
자료 : 신영증권 리서치센터
 주: UltiumCells: 셀, Honda JV: 모듈, 미시건 단독 공장: 셀, 모듈 각각 50%)가정 / 셀: \$35/KWh, 모듈: \$45/KWh

도표 6. LG에너지솔루션 연간 미국 배터리 판매량 전망



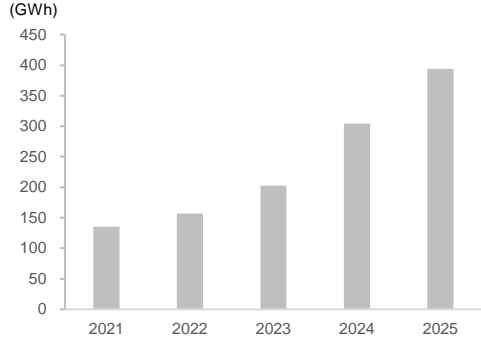
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 7. LG에너지솔루션 분기 매출 & 영업이익률 전망



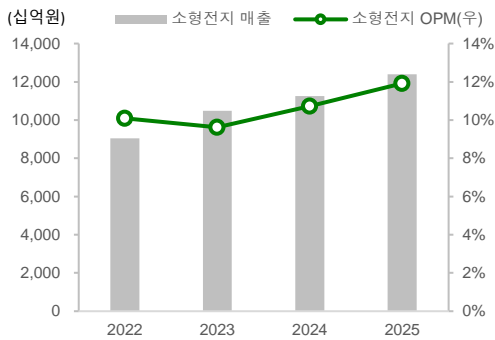
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 8. LG에너지솔루션 연간 배터리 출하량 전망



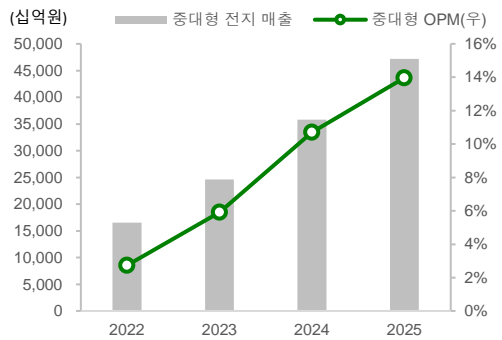
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 7. LG에너지솔루션 소형전지 실적 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 8. LG에너지솔루션 중대형 전지 실적 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

LG에너지솔루션(373220.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	178,519	255,986	351,155	470,419	595,840
증가율(%)	1,121.8	43.4	37.2	34.0	26.7
매출원가	139,531	213,081	294,036	385,574	479,968
원가율(%)	78.2	83.2	83.7	82.0	80.6
매출총이익	38,988	42,905	57,119	84,844	115,871
매출총이익률(%)	21.8	16.8	16.3	18.0	19.4
판매비와 관리비 등	31,303	30,768	37,546	52,578	69,461
판매비율(%)	17.5	12.0	10.7	11.2	11.7
영업이익	7,685	12,137	25,826	51,252	81,874
증가율(%)	흑전	57.9	112.8	98.5	59.7
영업이익률(%)	4.3	4.7	7.4	10.9	13.7
EBITDA	22,202	30,564	49,352	87,924	124,511
EBITDA 마진(%)	12.4	11.9	14.1	18.7	20.9
순금손익	447	-1,335	-572	773	1,648
이자손익	-452	390	-415	-492	383
외화관련손익	-399	-1,809	-848	574	574
기타영업외손익	-245	-483	-181	-1,603	-1,603
중속및관계기업 관련손익	-116	-366	-366	-366	-366
법인세자감전계속사업이익	7,772	9,953	24,707	50,056	81,552
계속사업손익법인세비용	765	2,155	5,349	12,013	19,573
세후중단사업손익	2,292	0	0	0	0
당기순이익	9,299	7,798	19,358	38,042	61,980
증가율(%)	흑전	-16.1	148.2	96.5	62.9
순이익률(%)	5.2	3.0	5.5	8.1	10.4
지배주주지분 당기순이익	7,925	7,672	16,454	27,391	39,667
증가율(%)	흑전	-3.2	114.5	66.5	44.8
기타포괄이익	5,085	-274	-822	-822	-822
총포괄이익	14,384	7,524	18,536	37,220	61,158

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	9,786	-5,798	89,453	78,549	126,167
당기순이익	9,299	7,798	19,358	38,042	61,980
현금유출이없는비용및수익	28,439	27,649	30,505	48,970	61,619
유형자산감가상각비	13,787	17,455	22,554	35,847	41,937
무형자산상각비	731	972	972	825	700
영업활동관련자산부채변동	-23,203	-40,211	43,200	1,887	19,602
매출채권의감소(증가)	1,390	-21,298	-5,463	-18,414	-19,389
재고자산의감소(증가)	-8,333	-31,394	-4,747	-25,372	-19,094
매입채무의증가(감소)	-5,675	18,414	13,993	41,673	25,084
투자활동으로인한현금흐름	-21,781	-62,594	-104,070	-79,070	-79,071
투자자산의 감소(증가)	-3,841	-2,424	0	0	0
유형자산의 감소	591	97	0	0	0
CAPEX	-34,629	-62,099	-105,000	-80,000	-80,000
단기금융자산의감소(증가)	6,228	-81	-9	-10	-11
재무활동으로인한현금흐름	8,828	114,146	3,982	3,982	3,982
장기차입금의증가(감소)	5,563	9,200	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	100,964	0	0	0
기타현금흐름	1,064	796	-8,747	-7,325	-7,325
현금의 증가	-2,103	46,551	-19,381	-3,864	43,753
기초현금	14,931	12,829	59,380	39,998	36,134
기말현금	12,829	59,380	39,998	36,134	79,887

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	95,358	188,043	178,880	218,811	301,057
현금및현금성자산	12,829	59,380	39,998	36,134	79,887
매출채권 및 기타채권	37,282	52,340	57,803	76,217	95,606
재고자산	38,958	69,956	74,703	100,074	119,168
비유동자산	142,283	194,952	276,060	319,021	356,018
유형자산	110,508	153,310	235,757	279,910	317,973
무형자산	4,554	6,421	5,449	4,624	3,924
투자자산	4,813	6,871	6,505	6,139	5,772
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	237,641	382,994	454,940	537,833	657,075
유동부채	94,740	114,449	164,945	206,618	261,702
단기차입금	11,463	12,440	12,440	12,440	12,440
매입채무및기타채무	52,515	72,245	86,239	127,911	152,996
유동성장기부채	10,571	16,227	16,227	16,227	16,227
비유동부채	55,477	62,608	65,521	69,521	72,521
사채	20,458	14,600	14,600	14,600	14,600
장기차입금	26,628	36,973	36,973	36,973	36,973
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	150,218	177,057	230,466	276,139	334,223
지배주주지분	79,661	187,322	202,954	229,523	268,368
자본금	1,000	1,170	1,170	1,170	1,170
자본잉여금	71,224	171,646	171,646	171,646	171,646
기타포괄이익누계액	4,061	2,961	2,139	1,317	495
이익잉여금	3,376	11,545	27,999	55,390	95,057
비지배주주지분	7,763	18,615	21,519	32,171	54,484
자본총계	87,424	205,938	224,473	261,694	322,852
총차입금	69,693	81,139	81,139	81,139	81,139
순차입금	55,444	20,258	41,040	44,894	1,130

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Per Share (원)					
EPS	3,963	3,305	7,032	11,705	16,952
BPS	39,831	80,052	86,733	98,087	114,687
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	0.0	131.8	70.6	42.4	29.3
PBR	0.0	5.4	6.4	5.6	4.8
EV/EBITDA	0.0	34.6	27.5	15.6	10.8
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	흑전	-16.6%	112.8%	66.5%	44.8%
EBITDA(발표기준) 증가율	-717.4%	37.7%	61.5%	78.2%	41.6%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	11.4%	5.3%	9.0%	15.6%	21.2%
ROE(지배순이익 기준)	10.7%	5.7%	8.4%	12.7%	15.9%
ROIC	2.0%	4.5%	8.9%	14.3%	20.4%
WACC	0.9%	12.8%	13.0%	13.0%	13.0%
안전성(%)					
부채비율	171.8%	86.0%	102.7%	105.5%	103.5%
순차입금비율	63.4%	9.8%	18.3%	17.2%	0.4%
이자보상배율	11.5	10.7	21.2	42.1	67.3

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 당사는 2022년 1월 27일 LG에너지솔루션의 기업공개(PO) 업무를 수행하였습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 갑자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소지에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20230630)	매수 : 85.16%	중립 : 14.84%	매도 : 0.0%

종목명	LP(유동성공급자) ELW	주식	시장조성자 주식선물	주식옵션	1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
LG에너지솔루션	-	-	-	-	-	-	-	-

