

LG에너지솔루션 (373220)



BUY(Maintain)

주가(3/8) 562,000원

목표주가 683,000원(상향)

이차전지 Analyst 권준수

02)3787-3760 / wkud1222@kiwoom.com

LG에너지솔루션은 IRA, CRMA 등 주요 전기차 시장의 정책 및 규제에 최대 수혜주가 될 것으로 전망. 최근 IRA 법안으로 현지 배터리 생산능력이 중요해지고 있어, 당사의 높은 현지화율은 밸류에이션 재평가 요소로 작용할 것으로 예상. 또한, 4680 배터리 양산 개시 후 주요 고객사인 Tesla 향 물량도 확대될 것으로 전망. 투자의견 BUY, 목표주가 683,000원을 제시.

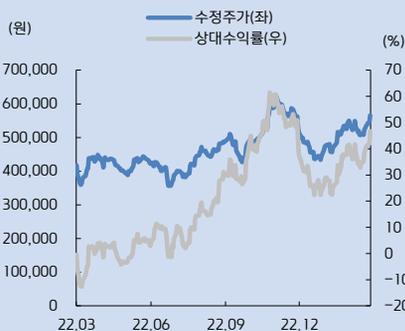
Stock Data

KOSPI (3/8)	2,431.91pt		
시가총액	1,315,080억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	624,000 원	356,000원	
최고/최저가대비 등락	-9.9%	57.9%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	2.9%	5.1%
	6M	15.5%	13.3%
	1Y	36.9%	47.6%

Com any Data

발행주식수	234,000 천주
일평균 거래량(3M)	379천주
외국인 지분율	5.4%
배당수익률(22.E)	0.0%
BPS(22.E)	82,483원
주요 주주	LG화학 외 1인 81.8%

Price Trend



4680 배터리 연내 양산으로 경쟁우위 확보

>>> 이차전지 업종 내 옥석가리기 필요

LG에너지솔루션은 IRA, CRMA 등 주요 전기차 시장의 정책 및 규제에 최대 수혜주가 될 것으로 전망한다. 배터리 업체 간 차별화 요인으로 1) 고객 다변화 정도/수주잔고 규모, 2) 메탈 및 소재 Supply Chain, 3) 기술력/생산 역량이 중요한데, 당사는 모든 측면에서 현재 경쟁사 대비 비교우위를 점하고 있다고 판단한다. 특히 높은 북미향 매출 노출도(22.9월 말 370조원 수주 기준 북미 비중 70%)와 수익성 중심의 수주 확보로 가파른 실적 성장이 기대된다. 최근 매크로 불확실성이 확대되고 있으나 당사는 확정된 수주를 기반으로 한 CAPA 증설을 단행하고 있고, 수주 계약 서상의 최소 물량 보장 조건이 명시돼 있어(물량의 최소 80%이상으로 추정) 수주 감소 리스크는 적다고 판단한다.

>>> 4680 배터리 양산 라인 준비

당사는 최근 오창 공장에 양산 라인 구축을 시작한 것으로 알려졌다(9GWh), 연내 4680 배터리를 양산할 전망이다. 주요 경쟁사인 파나소닉이 24년 3월 양산을 계획 중인 만큼 4680 배터리 기술 경쟁에서 앞설 것으로 보이며, 주요 고객사인 Tesla 향 물량도 확대될 것으로 보인다. 또한 올해 1) 얼티엄셀즈 JV 1공장 가동률 상승 및 하반기 2공장 가동 개시, 2) 주요 고객사들의 Pickup/SUV 신차 본격 출시, 3) IRA 시행 세칙 구체화될 시 AMPC의 수혜 강도가 확인될 것으로 예상된다.

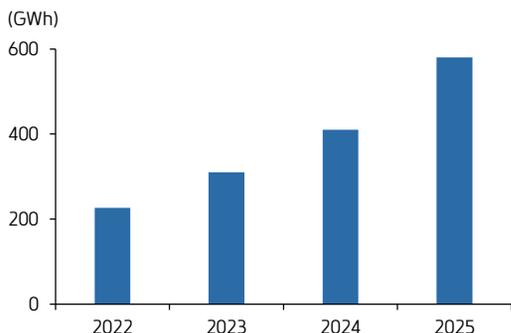
>>> 목표주가 68.3만원, 투자의견 'BUY'유지

Tesla가 2030년 2,000만대 전기차 생산 목표에 자체 생산 및 외부 조달을 시사한 가운데, 아직 자체 생산이 유의미한 수준이 아닌 만큼 당사의 역할이 향후 중요해질 전망이다. 또한, 최근 IRA 법안으로 현지 배터리 생산능력이 중요해지고 있어, 당사의 높은 현지화율은 밸류에이션 재평가 요소로 작용할 것이다. LG에너지솔루션에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 68.3만원으로 상향한다.

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,461.1	17,851.9	25,598.6	36,209.8	44,584.4
영업이익	-475.2	768.5	1,213.7	2,290.6	3,122.2
EBITDA	-359.6	2,220.2	2,933.8	4,926.7	7,134.9
세전이익	-604.9	777.2	995.3	2,290.2	3,094.9
순이익	-451.8	929.9	779.8	2,064.7	2,790.2
지배주주지분순이익	-455.5	792.5	767.2	1,759.7	2,378.1
EPS(원)	-2,278	3,963	3,279	7,520	10,163
증감률(% YoY)	NA	흑전	-17.3	129.4	35.1
PER(배)	0.0	0.0	132.8	75.3	55.7
PBR(배)	0.00	0.00	5.28	6.14	5.42
EV/EBITDA(배)			35.0	28.4	19.9
영업이익률(%)	-32.5	4.3	4.7	6.3	7.0
ROE(%)	-6.6	10.7	5.6	8.6	10.3
순차입금비율(%)	54.3	65.0	0.6	27.2	30.6

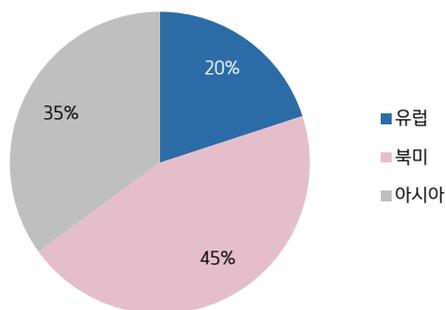
자료: 키움증권 리서치센터

LG에너지솔루션 Capa. 전망(22~25년)



자료: LG에너지솔루션, 키움증권 리서치센터

25년 Capa. 580GWh의 지역별 목표



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

LG에너지솔루션 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	4,342.3	5,070.6	7,648.2	8,537.6	8,403.0	8,648.4	9,339.5	9,818.8
영업이익	258.9	195.6	521.9	237.4	422.8	584.8	626.0	657.0
영업이익률(%)	6.0	3.9	6.8	2.8	5.0	6.8	6.7	6.7
세전이익	259.7	128.8	241.6	365.3	422.7	584.7	625.9	656.9
순이익	226.6	89.9	187.7	275.6	381.1	527.2	564.2	592.2
지배주주순이익	226.6	94.2	185.7	260.7	324.8	449.3	480.9	504.8

자료: 키움증권 리서치센터

LG에너지솔루션 목표주가 683,000원 제시

		비고
2023F EBITDA(십억원)	7,135	24년 영업이익 3조 1,222억원, 감가상각비 4조 127억원 예상
Target EV/EBITDA(x)	21	2024년 CATL 멀티플에 30% 할증
적정 사업가치(십억원)	151,973	
순차입금 예상(십억원)	(7,951)	2024년 차입금
주주가치(십억원)	159,925	
주식 수(천주)	234,000	
목표주가(원)	683,439	
현재주가(원)	562,000	
상승여력(%)	22%	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,461.1	17,851.9	25,598.6	36,209.8	44,584.4
매출원가	1,237.0	13,953.1	21,307.9	29,540.8	36,059.9
매출총이익	224.0	3,898.8	4,290.7	6,669.0	8,524.6
판매비	699.3	3,130.3	3,077.0	4,378.4	5,402.3
영업이익	-475.2	768.5	1,213.7	2,290.6	3,122.2
EBITDA	-359.6	2,220.2	2,933.8	4,926.7	7,134.9
영업외손익	-129.6	8.7	-218.4	-0.4	-27.3
이자수익	0.8	21.8	123.4	32.3	30.9
이자비용	7.9	67.0	110.5	121.0	146.5
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	168.4	-11.6	-11.6
기타	-16.7	114.3	148.7	148.7	148.7
법인세차감전이익	-604.9	777.2	995.3	2,290.2	3,094.9
법인세비용	-147.3	76.5	215.5	225.5	304.7
계속사업손익	-457.5	700.7	779.8	2,064.7	2,790.2
당기순이익	-451.8	929.9	779.8	2,064.7	2,790.2
지배주주순이익	-455.5	792.5	767.2	1,759.7	2,378.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	1,121.8	43.4	41.5	23.1
영업이익 증감율	NA	-261.7	57.9	88.7	36.3
EBITDA 증감율	NA	-717.4	32.1	67.9	44.8
지배주주순이익 증감율	NA	-274.0	-3.2	129.4	35.1
EPS 증감율	NA	흑전	-17.3	129.4	35.1
매출총이익율(%)	15.3	21.8	16.8	18.4	19.1
영업이익률(%)	-32.5	4.3	4.7	6.3	7.0
EBITDA Margin(%)	-24.6	12.4	11.5	13.6	16.0
지배주주순이익률(%)	-31.2	4.4	3.0	4.9	5.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	395.4	978.6	4,613.7	5,654.3	8,472.1
당기순이익	0.0	0.0	779.8	2,064.7	2,790.2
비현금항목의 가감	816.7	2,931.0	4,017.4	4,444.9	5,927.6
유형자산감가상각비	110.6	1,378.7	1,617.9	2,556.8	3,951.2
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	2,308.9	1,820.4	1,926.5
영업활동자산부채증감	177.6	-2,407.4	-1,033.1	-1,593.4	-877.6
매출채권및기타채권의감소	-110.4	139.0	-1,617.8	-2,216.1	-1,749.0
재고자산의감소	-207.0	-920.4	-1,690.6	-1,953.6	-406.3
매입채무및기타채무의증가	258.0	-567.5	2,140.7	1,460.9	1,194.6
기타	237.0	-1,058.5	134.6	1,115.4	83.1
기타현금흐름	-598.9	455.0	849.6	738.1	631.9
투자활동 현금흐름	-884.8	-2,178.1	-5,415.4	-8,626.5	-7,166.5
유형자산의 취득	-260.3	-3,462.9	-6,300.0	-9,510.0	-8,050.0
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	2,224.1
차입금의 증가(감소)	-202.5	556.3	400.0	700.0	1,700.0
자본금,자본잉여금의증가(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	-3,609.5	-3,610.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-706.9	-210.3	5,972.8	-5,357.6	-80.3
기초현금 및 현금성자산	2,200.0	1,493.1	1,282.9	7,255.7	1,898.1
기말현금 및 현금성자산	1,493.1	1,282.9	7,255.7	1,898.1	1,817.8

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	9,085.7	9,535.8	18,681.3	17,387.7	19,379.6
현금 및 현금성자산	1,493.1	1,282.9	7,255.7	1,898.2	1,817.8
단기금융자산	600.1	1.1	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	3,150.2	3,728.2	5,346.1	7,562.1	9,311.1
재고자산	3,043.1	3,895.8	5,586.4	7,539.9	7,946.2
기타유동자산	799.2	627.8	493.1	387.5	304.5
비유동자산	10,856.1	14,228.3	18,971.0	26,008.3	30,209.7
투자자산	108.8	481.3	650.5	819.7	988.9
유형자산	8,683.6	11,050.8	15,732.8	22,686.0	26,784.8
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	37,652.3	43,396.0	49,589.3
유동부채	6,889.2	9,474.0	11,614.7	14,085.2	15,279.7
매입채무 및 기타채무	4,526.7	5,251.5	7,392.1	8,853.0	10,047.6
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	3,028.8	3,028.7
비유동부채	5,487.2	5,547.7	5,947.7	6,647.7	8,347.7
장기금융부채	5,078.1	4,765.8	5,165.8	5,865.8	7,565.8
기타비유동부채	409.1	781.9	781.9	781.9	781.9
부채총계	12,376.4	15,021.8	17,562.4	20,732.9	23,627.5
지배지분	6,879.6	7,966.1	19,301.0	21,569.2	24,455.8
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	1,104.8	2,864.5	5,242.6
비지배지분	685.8	776.3	788.9	1,093.9	1,506.0
자본총계	7,565.4	8,742.4	20,089.9	22,663.1	25,961.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-2,278	3,963	3,279	7,520	10,163
BPS	34,398	39,831	82,483	92,176	104,512
CFPS	1,824	19,304	20,501	27,819	37,255
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	132.8	75.3	55.7
PER(최고)	0.0	0.0	191.9		
PER(최저)	0.0	0.0	107.4		
PBR	0.0	0.0	5.28	6.14	5.42
PBR(최고)	0.0	0.0	7.63		
PBR(최저)	0.0	0.0	4.27		
PSR	0.0	0.0	3.98	3.66	2.97
PCFR	0.0	0.0	21.2	20.3	15.2
EV/EBITDA			35.0	28.4	19.9
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	2.5	5.1	6.0
ROE	-6.6	10.7	5.6	8.6	10.3
ROIC	-16.3	2.0	6.2	9.2	9.6
매출채권회전율	0.9	5.2	5.6	5.6	5.3
재고자산회전율	1.0	5.1	5.4	5.5	5.8
부채비율	163.6	171.8	87.4	91.5	91.0
순차입금비율	54.3	65.0	0.6	27.2	30.6
이자보상배율	-60.1	11.5	11.0	18.9	21.3
총차입금	6,201.1	6,969.2	7,369.2	8,069.2	9,769.2
순차입금	4,107.9	5,685.2	113.5	6,171.0	7,951.3
NOPLAT	-359.6	2,220.2	2,933.8	4,926.7	7,134.9
FCF	-1,655.1	-4,187.5	-4,662.1	-6,402.2	-2,100.2