COMPANY ANALYSIS

LG에너지솔루션 (373220)

1Q23 Preview: 시장 예상치 상회 전망

2023.3.21

매수
(유지)

목표가: 750,000원
상승여력: 37.4%

김철중 chuljoong.kim@miraeasset.com 최유진 choi.yoojin@miraeasset.com

1Q23 Preview 대장님 실적이 가장 견조할 것으로 전망

영업이익 5,083억원(+114% QoQ, +96% YoY) 예상. 시장 예상치 상회 전망

- Q(출하량) 증가 본격화되었던 2~3월 중 원/달러 환율 상승 동반되었으며,
- 작년 가동 시작한 북미 얼티엄 라인의 수율/가동률 조기 안정화되고 있는 것으로 파악
- 특히 최근 동사의 주요 고객사인 북미 GM과 Tesla의 연초 판매량이 상대적으로 견조한 상황. GM은 IRA 보조금 효과로 신차 출시 이전임에도 불구 미국 시장 내 시장 점유율 확대 중. Tesla는 1월 중 진행되었던 글로벌 전 지역 가격 할인 효과가 수요에 연결되며 시장 점유율 확대 중
- 2Q23 영업이익 추정치도 상향 조정. 영업이익 6,114억원(+213% YoY) 예상. 원재료 가격 하락에 따른 판가 하락을 상쇄하는 Q(출하량) 성장 지속될 것으로 전망

AMPC, 추가적인 실적 추정치 상향 조정 필요

배터리 생산 인센티브(AMPC), 영업이익 단 회계 처리 시 추가적인 실적 상향 조정 필요

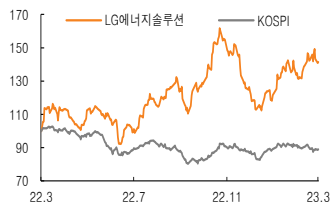
- IRA 세부 결과 및 회계법인과 회계 처리 방법 논의 진행 중. 영업이익 단 회계 처리 시 23년 영업이익 이론적으로 +1.5조원 수준 증가. OEM과의 5:5 분배 감안 시에도 7,500억원 수준 실적 추정 상향 가능(연말 기준 북미 생산능력 74Gwh, 가동률/수율 각각 60%, 80% 가정, 출하량 36Gwh, 팩 보조금이 아닌 셀 보조금 적용)
- 25년 말 생산능력 230Gwh, 연간 출하량 110Gwh 가정 시 이론적으로 4.6조원, OEM과의 5:5 분배 가정시에도 2.3조원 수준의 실적 상승 효과. 생산 인센티브 영업이익 단 인식 시, 글로벌 경쟁사 대비 높았던 밸류에이션 부담 완화될 것으로 예상

목표주가 75만원 유지

제품 다변화(LFP 등). 연중 다수의 신규 고객 확보에 따른 수주잔고 증가 가속화 전망

- 목표주가 75만원 유지. 24년 예상 EBITDA에 CATL의 18~21년 평균 EV/EBITDA 24배 적용 유지. LFP로의 제품 다변화 가속. 대부분의 제품 포트폴리오 보유
- 테슬라(4680), 토요타(북미), 포드(유럽), 현기차(북미) 등 추가 수주 모멘텀 많은 상황

Key data



현재주가(23/3/21,원)	546,000	시가총액(십억원)	127,764
영업이익(23F,십억원)	2,404	발행주식수(백만주)	234
Consensus 영업이익(23F,십억원)	2,238	유동주식비율(%)	14.8
EPS 성장률(23F,%)	110.3	외국인 보유비중(%)	5.4
P/E(23F,x)	78.6	베타(12M) 일간수익률	1.62
MKT P/E(23F,x)	13.8	52주 최저가(원)	356,000
KOSPI	2,388.35	52주 최고가(원)	624,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.0	13.9	41.5
상대주가	8.1	11.9	59.1

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	1,461	17,852	25,599	37,415	53,113	76,589
영업이익 (십억원)	-475	768	1,214	2,404	3,985	5,827
영업이익률 (%)	-32.5	4.3	4.7	6.4	7.5	7.6
순이익 (십억원)	-456	793	767	1,626	2,697	4,000
EPS (원)	-2,278	3,963	3,305	6,950	11,524	17,093
ROE (%)	-6.6	10.7	5.7	8.3	12.4	16.0
P/E (배)	-	-	131.8	78.6	47.4	31.9
P/B (배)	-	-	5.4	6.3	5.5	4.7
배당수익률 (%)	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 투자 파트너 – MIRAE ASSET 미래에셋증권

1. LG에너지솔루션 2023년 1분기 주요 손익 추정 및 컨센서스

(십억원, %, %p)

	1Q22	4Q22	1Q23F		성장률	
			미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	4,342	8,538	8,605	8,110	98.2	0.8
영업이익	259	237	508	452	96.4	114.1
영업이익률	6.0	2.8	5.9	5.6	-0.9	112.4
세전이익	260	365	496	453	90.9	35.7
순이익	227	261	354	330	56.1	35.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG에너지솔루션, WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LG에너지솔루션 목표주가 산출

(십억원)

Operating Value	EBITDA	EV/EBITDA	EV	비고
배터리	7,609	24	182,626	CATL 상장 이후 ~ 21년 말 실적 개선 사이클까지의 24개월 선행 평균 EV/EBITDA 적용 1) 북미 시장 수요 성장 기반의 안정적인 실적 개선 사이클 진입 2) 자금 조달 이후 안정적인 증설 3) 제품 및 고객 포트폴리오 다각화가 진행
소형 배터리	2,401			
EV	4,807			
ESS	401			
24년 예상 순차입금			6,602	
적정 시가총액			176,024	
주식 수			234,000	
목표 주가			752,240	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. LG에너지솔루션 분기 실적 추정

(십억원, %)

	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	**8,605**	**8,956**	**9,554**	**10,300**	**10,081**	**11,414**	**14,155**	**17,463**	**25,598**	**37,415**	**53,113**
Small	2,559	2,566	2,893	3,343	3,071	3,164	3,814	4,501	8,892	11,361	14,550
EV	5,586	5,921	6,098	6,281	6,470	7,699	9,624	12,030	14,780	23,886	35,823
ESS	460	469	563	676	541	551	717	932	1,926	2,168	2,740
OP	**508**	**611**	**649**	**636**	**659**	**757**	**1,143**	**1,425**	**1,214**	**2,404**	**3,985**
Small	231	248	275	315	278	297	431	490	868	1,069	1,496
EV	309	349	346	281	366	438	662	870	502	1,285	2,335
ESS	-32	14	28	40	16	22	50	65	-156	50	154
OPM	**5.9**	**6.8**	**6.8**	**6.2**	**6.5**	**6.6**	**8.1**	**8.2**	**4.7**	**6.4**	**7.5**
Small	9.0	9.7	9.5	9.4	9.0	9.4	11.3	10.9	9.8	9.4	10.3
EV	5.5	5.9	5.7	4.5	5.7	5.7	6.9	7.2	3.4	5.4	6.5
ESS	-7.0	3.0	5.0	6.0	3.0	4.0	7.0	7.0	-8.1	2.3	5.6
EBITDA	**1,099**	**1,216**	**1,276**	**1,289**	**1,549**	**1,657**	**2,055**	**2,348**	**3,055**	**4,880**	**7,609**
Small	369	400	449	515	488	517	663	734	1,318	1,732	2,401
EV	721	761	758	693	984	1,056	1,280	1,488	1,601	2,933	4,807
ESS	9	55	69	81	78	84	112	127	-47	215	401

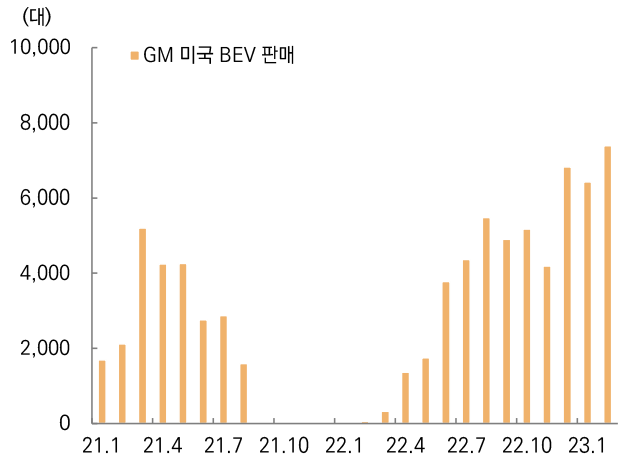
자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 국내 배터리 셀 업체 북미지역 생산능력, 출하량에 따른 AMPC 가정

		2021	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
LGES	미국 미시간	4	4	4	34	34	34
	미국 오하이오 (GM1)		35	35	50	50	50
	미국 테네시 (GM2)			35	35	50	50
	미국 미시건 (GM3)				40	50	50
	미국 오하이오 (혼다 JV)						40
	미국 조지아 (현대차JV)						35
	캐나다 온타리오 (Stellantis)					45	45
LGES 합계		4	39	74	159	229	304
SKON	조지아(1,2)		10	22	22	22	22
	테네시 (포드 JV)					43	43
	켄터키 (포드 JV)					43	86
	현대차 JV						35
SKON 합계		0	9.8	22	22	108	186
삼성SDI	스텔란티스&GM					55	65
가동률 60, 수율 80 가정 시 출하량(Gwh)							
LGES				36	76	110	146
SKON				11	11	52	89
삼성SDI						26	36
인센티브 금액(십억원, 35$/kwh)							
LGES				1,492	3,205	4,617	6,129
SKON				444	444	2,177	3,750
삼성SDI				0	0	924	1,274
OEM과 5:5 분배 가정(십억원)							
LGES				746	1,603	2,308	3,064
SKON				222	222	1,089	1,875
삼성SDI				0	0	462	637

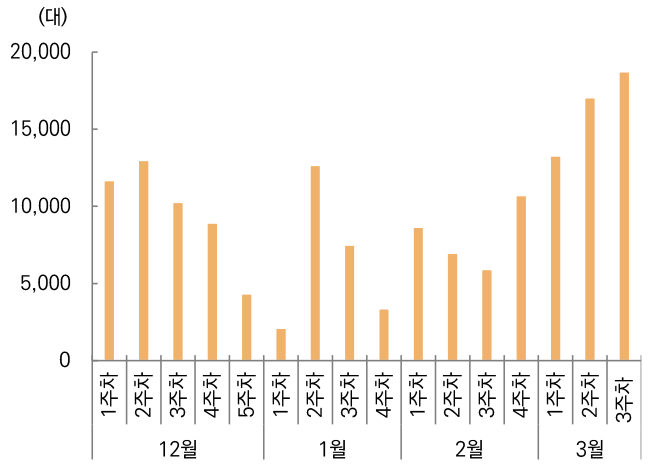
자료: 미래에셋증권 리서치센터
주: 각 업체 별 가동률은 라인 가동 시점에 따라 상이(Ex. SKON의 경우 23 → 24년 가동률 상승에 따른 출하량 상승 예상되지만, 수치에는 반영하지 않았음(가동률 60%, 수율 80% 동일 적용)

그림 1. GM 미국 BEV 판매 추이. 보조금 효과 본격화. 시장점유율 상승



자료: EV volumes, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. Tesla 중국 보험 등록 데이터. 판가 인하 후 수요 회복 시작



자료: Cnevpost, 미래에셋증권 리서치센터

LG에너지솔루션 (373220)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	**25,599**	**37,415**	**53,113**	**76,589**
매출원가	**21,308**	**30,911**	**43,460**	**61,911**
매출총이익	**4,291**	**6,504**	**9,653**	**14,678**
판매비와관리비	**3,077**	**4,099**	**5,669**	**8,852**
조정영업이익	**1,214**	**2,404**	**3,985**	**5,827**
영업이익	**1,214**	**2,404**	**3,985**	**5,827**
비영업손익	**-219**	**-125**	**-207**	**-223**
금융손익	39	-65	-143	-160
관계기업등 투자손익	-37	38	38	38
세전계속사업손익	995	2,279	3,778	5,604
계속사업법인세비용	215	560	928	1,376
계속사업이익	780	1,719	2,850	4,228
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**780**	**1,719**	**2,850**	**4,228**
지배주주	767	1,626	2,697	4,000
비지배주주	13	93	154	228
총포괄이익	**752**	**1,719**	**2,850**	**4,228**
지배주주	707	1,237	2,052	3,044
비지배주주	45	482	798	1,184
EBITDA	3,056	4,880	7,609	9,511
FCF	-6,790	-5,221	-1,940	521
EBITDA 마진율 (%)	11.9	13.0	14.3	12.4
영업이익률 (%)	4.7	6.4	7.5	7.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.0	4.3	5.1	5.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	**18,804**	**15,877**	**23,925**	**31,289**
현금 및 현금성자산	5,938	723	1,653	2,111
매출채권 및 기타채권	5,209	6,249	9,211	12,057
재고자산	6,996	8,220	12,362	16,401
기타유동자산	661	685	699	720
비유동자산	**19,495**	**26,061**	**31,607**	**37,029**
관계기업투자등	204	246	417	602
유형자산	15,331	21,956	27,416	32,804
무형자산	642	541	456	384
자산총계	**38,299**	**41,938**	**55,532**	**68,317**
유동부채	**11,445**	**13,216**	**20,412**	**28,208**
매입채무 및 기타채무	3,842	4,635	7,858	11,349
단기금융부채	2,871	2,871	2,875	2,878
기타유동부채	4,732	5,710	9,679	13,981
비유동부채	**6,261**	**6,410**	**9,957**	**10,718**
장기금융부채	5,243	5,243	8,243	8,243
기타비유동부채	1,018	1,167	1,714	2,475
부채총계	**17,706**	**19,626**	**30,369**	**38,926**
지배주주지분	**18,732**	**20,359**	**23,055**	**27,055**
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,155	2,781	5,477	9,477
비지배주주지분	**1,862**	**1,954**	**2,108**	**2,336**
자본총계	**20,594**	**22,313**	**25,163**	**29,391**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	**-580**	**3,779**	**7,060**	**9,521**
당기순이익	780	1,719	2,850	4,228
비현금수익비용가감	2,765	3,063	4,658	5,182
유형자산감가상각비	1,745	2,375	3,540	3,612
무형자산상각비	97	101	85	72
기타	923	587	1,033	1,498
영업활동으로인한자산및부채의변동	-4,021	-378	623	1,647
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,130	-985	-2,901	-2,829
재고자산 감소(증가)	-3,139	-1,225	-4,142	-4,039
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,841	793	3,223	3,491
법인세납부	-345	-560	-928	-1,376
투자활동으로 인한 현금흐름	**-6,259**	**-8,991**	**-9,000**	**-8,920**
유형자산처분(취득)	-6,200	-9,000	-9,000	-9,000
무형자산감소(증가)	-79	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-26	9	0	80
기타투자활동	46	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**11,415**	**1**	**3,003**	**4**
장단기금융부채의 증가(감소)	1,145	1	3,003	4
자본의 증가(감소)	10,059	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	211	0	0	0
현금의 증가	**4,655**	**-5,215**	**930**	**458**
기초현금	1,283	5,938	723	1,653
기말현금	5,938	723	1,653	2,111

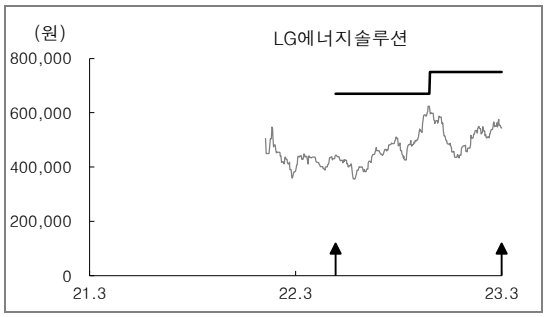
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	131.8	78.6	47.4	31.9
P/CF (x)	28.5	26.7	17.0	13.6
P/B (x)	5.4	6.3	5.5	4.7
EV/EBITDA (x)	34.7	28.1	18.3	14.6
EPS (원)	3,305	6,950	11,524	17,093
CFPS (원)	15,270	20,434	32,086	40,213
BPS (원)	80,052	87,002	98,526	115,619
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	43.4	46.2	42.0	44.2
EBITDA증가율 (%)	37.7	59.7	55.9	25.0
조정영업이익증가율 (%)	57.9	98.1	65.7	46.2
EPS증가율 (%)	-16.6	110.3	65.8	48.3
매출채권 회전율 (회)	6.7	7.1	7.4	7.6
재고자산 회전율 (회)	4.7	4.9	5.2	5.3
매입채무 회전율 (회)	7.1	7.3	7.0	6.4
ROA (%)	2.5	4.3	5.8	6.8
ROE (%)	5.7	8.3	12.4	16.0
ROIC (%)	5.3	7.2	9.7	11.9
부채비율 (%)	86.0	88.0	120.7	132.4
유동비율 (%)	164.3	120.1	117.2	110.9
순차입금/자기자본 (%)	10.5	33.1	37.6	30.7
조정영업이익/금융비용 (x)	10.7	14.1	19.0	25.0

자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG에너지솔루션 (373220)				
2022.11.14	매수	750,000	-	-
2022.05.31	매수	670,000	-31.94	-6.87



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.18%	8.89%	5.19%	0.74%

* 2022년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG에너지솔루션 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.