



LG에너지솔루션 (373220)

AMPC 기대감 고조

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(상향): 660,000원

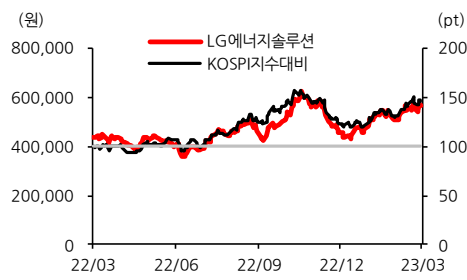
현재 주가(3/24)	569,000원
상승여력	▲ 16.0%
시가총액	1,331,460억원
발행주식수	234,000천주
52 주 최고가 / 최저가	624,000 / 356,000원
90 일 일평균 거래대금	1,911.81억원
외국인 지분율	5.4%
주주 구성	
LG 화학 (외 2인)	81.8%
국민연금공단 (외 1인)	5.0%
LG 에너지솔루션우주사주 (외)	3.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	11.4	24.9	23.6	39.5
상대수익률(KOSPI)	11.7	20.5	18.1	51.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	25,599	36,762	47,232	57,752
영업이익	1,214	2,317	3,374	4,463
EBITDA	3,057	4,828	6,478	8,187
지배주주순이익	767	1,712	2,372	3,054
EPS	3,279	7,317	10,137	13,051
순차입금	2,167	7,134	9,496	12,737
PER	132.8	77.8	56.1	43.6
PBR	5.4	6.5	5.8	5.1
EV/EBITDA	34.1	28.4	21.7	17.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	5.7	8.7	10.9	12.5

주가 추이



LG에너지솔루션은 IRA 법안 내 세액 공제 혜택(kWh 당 35 달러 지급)이 확정되면 중장기 실적 추정치는 큰 폭으로 상향 조정될 것입니다.

1분기 영업이익 5,028억 원 전망

동사의 1분기 실적은 매출액 8.5조 원, 영업이익 5,028억 원으로 컨센서스(4,549억 원)를 상회할 전망이다. 연초 예상 대비 환율과 출하량 모두 상승했기 때문이다. 테슬라 가격 인하와 미국의 보조금 지급 효과로 전기차 판매량이 확대됐으며, 얼티엄셀즈 가동률도 순조롭게 상승 중이다. 한편, 리튬 가격은 1Q23 급락하고 있다. 배터리 판가는 원통형/파우치 각각 2Q23/2Q23 말~3Q23 하락할 것으로 예상되나, 분기별 출하량 증가로 수익성 훼손은 제한적일 것으로 판단한다.

변수는 AMPC 지급 방식

3월 내로 IRA 세부사항이 발표될 예정이다. 그중 AMPC에 따라 kWh당 35달러(모듈 판매 기준) 지급 여부가 관건이다. 그대로 지급될 경우, 동사의 영업이익은 23/24/25년 각각 1.3/3.2/5.6조 원이 더해지게 된다. 반면, 법인세비용만 공제받게 되면, 지배주주순이익은 연간 536/1,352/2,191억 원만 더해지며 시장 기대치를 하회한다. 지급 방식에 따라 단기적으로 주가 향방이 나뉠 것으로 예상된다.

지난 24일 동사는 애리조나 투자를 재개하기로 발표했다. 투자 금액을 7.2조 원까지 확대하여 43GWh(원통형 27GWh, ESS용 LFP 파우치 16GWh) 캐파를 확보할 계획이다. 원통형/LFP는 각각 25/26년 양산 예정이며 LFP는 향후 전기차용까지 확대할 계획이다. 기존 LFP 배터리는 중국 업체들의 놀이터였으나, 글로벌 OEM도 저렴한 배터리를 요구하고 있는 만큼 LFP 배터리 개발은 시장 확대 측면에서 긍정적이다. 장기적으로 LFP 배터리는 전체 시장의 30%를 점유할 것으로 예상된다.

목표주가 66만 원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 66만 원으로 상향한다. 최근 미국 내 중국 업체의 미국 진출에 대한 반대 의견이 확대되고 있다. 자동차 시장의 15~20%에 달하는 미국 시장 확보는 중장기 성장의 핵심이다. 중국 업체들의 미국 진출에 제동이 걸린 시기에, 동사는 선제적인 JV 설립 및 자체 캐파 확대로 미국 내 안정적 점유율을 확보할 것으로 기대된다.

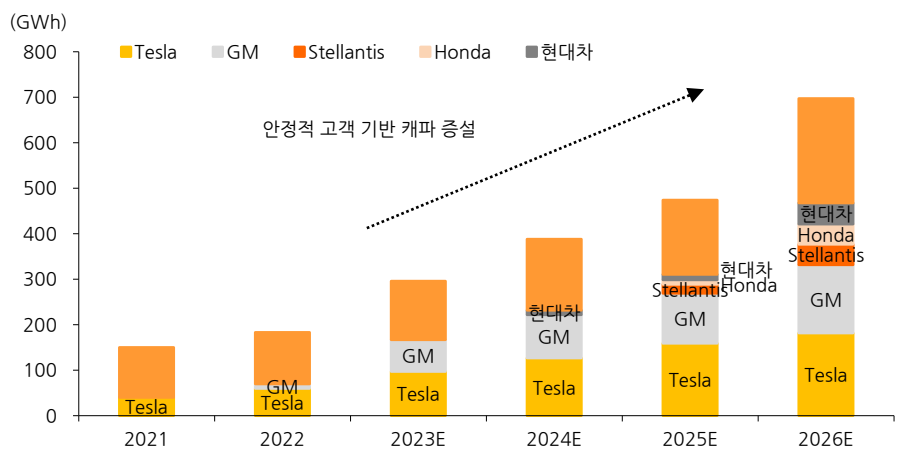
[표1] LG 에너지솔루션의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	4,342	5,071	7,648	8,538	8,537	8,958	9,280	9,988	25,599	36,762	47,232	57,752
자동차전지	2,388	2,637	4,359	5,464	5,503	5,782	5,844	6,390	14,848	23,518	30,607	37,755
ESS	217	406	612	598	343	456	536	481	1,832	1,816	1,881	1,949
소형전지	1,737	2,028	2,677	2,476	2,691	2,720	2,900	3,117	8,918	11,428	14,744	18,047
영업이익	259	196	522	237	508	600	616	594	1,214	2,317	3,374	4,463
자동차전지	72	37	198	219	275	347	316	300	525	1,238	1,836	2,465
ESS	-21	-18	0	-154	-17	-5	16	24	-194	18	78	112
소형전지	208	176	324	173	250	258	284	269	882	1,061	1,460	1,887
영업이익률	6.0%	3.9%	6.8%	2.8%	5.9%	6.7%	6.6%	5.9%	4.7%	6.3%	7.1%	7.7%
자동차전지	3.0%	1.4%	4.6%	4.0%	5.0%	6.0%	5.4%	4.7%	3.5%	5.3%	6.0%	6.5%
ESS	-9.8%	-4.4%	-0.1%	-25.8%	-5.0%	-1.0%	3.0%	5.0%	-10.6%	1.0%	4.1%	5.7%
소형전지	12.0%	8.7%	12.1%	7.0%	9.3%	9.5%	9.8%	8.6%	9.9%	9.3%	9.9%	10.5%
EBITDA	676	628	1,001	752	1,046	1,194	1,272	1,316	3,057	4,828	6,478	8,187
EBITDAM	15.6%	12.4%	13.1%	8.8%	12.3%	13.3%	13.7%	13.2%	11.9%	13.1%	13.7%	14.2%

자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 안정적 고객사 기반의 캐파 증설



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] LG 에너지솔루션의 EV/EBITDA 밸류에이션

(단위: 조 원, 배, 원)

구분	22E	23E	24E	비고
EBITDA	3,057	4,828	6,478	
Multiple			25	CATL의 20~22년 평균 EV/EBITDA
Value			163,905	
순차입금			9,496	24년 말 예상 순차입금
목표 시가총액			154,409	
보통 주식수(천 주)			234	
적정 추가			659,867	
목표 추가			660,000	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	17,852	25,599	36,762	47,232	57,752
매출총이익	3,899	4,291	6,514	8,766	11,056
영업이익	768	1,214	2,317	3,374	4,463
EBITDA	2,220	3,056	4,936	6,588	8,299
순이자손익	-45	39	-207	-286	-361
외화관련손익	428	1,295	1,293	1,318	1,334
지분법손익	4	0	0	0	0
세전계속사업손익	777	1,032	2,321	3,378	4,467
당기순이익	930	816	1,857	2,702	3,573
지배주주순이익	793	767	1,712	2,372	3,054
증가율(%)					
매출액	1,121.8	43.4	43.6	28.5	22.3
영업이익	흑전	57.9	90.9	45.6	32.3
EBITDA	흑전	37.7	61.5	33.5	26.0
순이익	흑전	-12.2	127.4	45.5	32.2
이익률(%)					
매출총이익률	21.8	16.8	17.7	18.6	19.1
영업이익률	4.3	4.7	6.3	7.1	7.7
EBITDA 이익률	12.4	11.9	13.4	13.9	14.4
세전이익률	4.4	4.0	6.3	7.2	7.7
순이익률	5.2	3.2	5.1	5.7	6.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금흐름	979	-580	2,555	5,111	3,575
당기순이익	930	780	1,857	2,702	3,573
자산상각비	1,452	1,843	2,619	3,214	3,835
운전자본증감	-2,320	-4,021	-1,925	-515	-3,356
매출채권 감소(증가)	139	-2,130	-2,537	-2,213	-1,536
재고자산 감소(증가)	-833	-3,139	-1,213	-229	-2,739
매입채무 증가(감소)	-568	1,841	1,771	1,869	859
투자현금흐름	-2,178	-6,259	-7,517	-7,469	-8,816
유형자산처분(취득)	-3,404	-6,200	-10,010	-8,245	-8,696
무형자산 감소(증가)	-54	-79	-119	-119	-119
투자자산 감소(증가)	0	0	6	3	0
재무현금흐름	883	11,415	3,000	3,500	3,000
차입금의 증가(감소)	556	920	3,000	3,500	3,000
자본의 증가(감소)	-198	10,096	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	3,774	3,545	4,480	5,626	6,931
(-)운전자본증가(감소)	-221	3,302	1,925	515	3,356
(-)설비투자	3,463	6,210	10,010	8,245	8,696
(+)자산매각	6	-69	-119	-119	-119
Free Cash Flow	538	-6,036	-7,574	-3,253	-5,240
(-)기타투자	1,262	700	-2,606	-891	1
잉여현금	-725	-6,736	-4,968	-2,362	-5,241
NOPLAT	693	960	1,854	2,700	3,571
(+) Dep	1,452	1,843	2,619	3,214	3,835
(-)운전자본투자	-221	3,302	1,925	515	3,356
(-)Capex	3,463	6,210	10,010	8,245	8,696
OpFCF	-1,097	-6,709	-7,462	-2,847	-4,646

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	9,536	18,804	20,587	24,167	26,201
현금성자산	1,284	5,947	3,979	5,118	2,877
매출채권	3,728	5,234	7,771	9,984	11,521
재고자산	3,896	6,996	8,209	8,438	11,177
비유동자산	14,228	19,495	24,399	28,658	33,639
투자자산	2,722	3,522	916	25	26
유형자산	11,051	15,331	22,830	27,971	32,943
무형자산	455	642	653	662	669
자산총계	23,764	38,299	44,986	52,825	59,840
유동부채	9,474	11,445	13,271	15,197	16,116
매입채무	5,251	7,225	8,996	10,865	11,724
유동성이자부채	2,203	2,871	2,871	2,871	2,871
비유동부채	5,548	6,261	9,300	12,840	15,882
비유동이자부채	4,766	5,243	8,243	11,743	14,743
부채총계	15,022	17,706	22,570	28,037	31,998
자본금	100	117	117	117	117
자본잉여금	7,122	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	338	1,155	2,867	5,239	8,293
자본조정	406	296	406	406	406
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	8,742	20,594	22,416	24,788	27,842

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표					
EPS	3,963	3,279	7,317	10,137	13,051
BPS	39,831	80,052	87,840	97,976	111,027
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	18,869	15,148	19,146	24,044	29,621
ROA(%)	3.6	2.5	4.1	4.9	5.4
ROE(%)	10.7	5.7	8.7	10.9	12.5
ROIC(%)	5.4	5.3	7.2	8.5	9.3
Multiples(x, %)					
PER	0.0	132.8	77.8	56.1	43.6
PBR	0.0	5.4	6.5	5.8	5.1
PSR	0.0	4.0	3.6	2.8	2.3
PCR	0.0	28.7	29.7	23.7	19.2
EV/EBITDA	2.6	34.1	28.4	21.7	17.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	171.8	86.0	100.7	113.1	114.9
Net debt/Equity	65.0	10.5	31.8	38.3	52.9
Net debt/EBITDA	256.1	70.9	144.5	144.1	177.6
유동비율	100.7	164.3	155.1	159.0	162.6
이자보상배율(배)	11.5	10.7	10.7	11.8	12.4
자산구조(%)					
투하자본	77.8	70.1	85.8	87.0	93.6
현금+투자자산	22.2	29.9	14.2	13.0	6.4
자본구조(%)					
차입금	44.4	28.3	33.1	37.1	38.7
자기자본	55.6	71.7	66.9	62.9	61.3

[Compliance Notice]

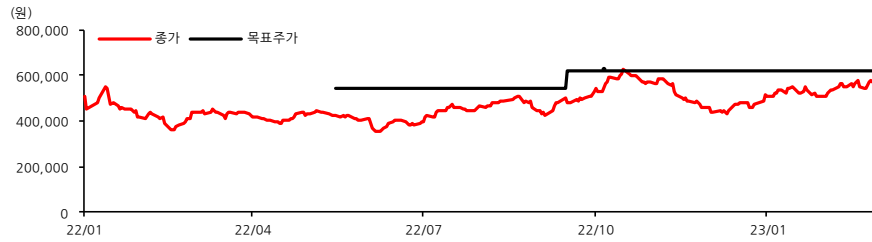
(공표일: 2023년 03월 27일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG에너지솔루션 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2022.06.10	2022.06.10	2022.07.08	2022.07.28	2022.10.12	2022.10.27
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이용욱	540,000	540,000	540,000	620,000	620,000
일시	2023.01.12	2023.01.30	2023.03.27			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	620,000	620,000	660,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.06.10	Buy	540,000	-19.51	-5.37
2022.10.12	Buy	620,000	-15.25	0.65
2023.03.27	Buy	660,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%