

LG에너지솔루션(373220.KS)

매수(유지)

이제 시작일 뿐

분석의 기본 가정

- AMPC(생산자 세액공제) 영업이익 반영 가정

1분기 AMPC 효과로 시장 기대치 30% 상회

1분기 4/7 잠정 실적 공시와 같은 매출액 8,74조원(QoQ+2%), 영업이익 6,332억원(+167%, OPM 7.2%)을 기록. 북미 판매량 증가와 환율 효과에 힘입어 1분기 판매량은 전분기 대비 6% 증가한 것으로 추정하며, 영업이익은 AMPC 1,003억원이 반영(중대형 EV 반영, 판매량 기준 약 2.2GWh)된 점이 특징. 부문별 매출은 EV 5.7조원(QoQ+4%, OPM 6.9%), ESS 3,940억원(-29%, OPM -0.9%), 소형 2.6조원(+6%, OPM 9.2%)를 예상함

2분기도 무난한 실적 예상

2분기 매출 8.84조원(QoQ+1%), 영업이익 6,770억원(QoQ+7%, OPM 7.7%)으로 영업이익 컨센서스를 25% 상회할 전망이다. 주요 메탈 가격 하락으로 2분기에는 래깅 시점이 상대적으로 짧은 원통형 전지 중심의 판가 하락을 예상하나, 미국 EV 배터리 가동률 상승과 전력망 수요 회복에 따른 ESS 배터리 프로젝트 출하량 확대가 이를 상쇄하며 매출액은 전분기와 유사한 수준을 기록할 전망이다. 2분기 미국 내 생산&판매 물량은 약 3GWh로 예상하며, 이에 기반한 2분기 AMPC 1,374억원이 2분기 손익에 반영될 전망이다. 한편, 금번 실적 발표를 통해 23년 미국 내 생산 및 판매로 AMPC 혜택 대상이 되는 물량은 15~20GWh가 될 것이라 밝힘(23년 연간 0.8~1조원 수준이며 당사 추정치는 약 0.8조원)

AMPC 혜택 추정치 반영. 목표주가 76만원으로 11% 상향

향후 AMPC 영업이익 인식을 가정하여 23년~25년 영업이익 추정치를 기존 대비 각각 39%, 67%, 72% 상향 조정함. 예상 수취 금액은 각각 0.8조원, 2.2조원, 4조원, 연간 미국 판매량은 17GWh, 55GWh, 103GWh의 가정을 반영. 또한 JV 법인 외 단독 공장의 경우 향후 고객사와의 혜택 분담 가능성을 언급한 점을 고려하여 24년 이후 예상 금액에 30% 할인 적용함. 투자 의견 매수를 유지하며 목표 주가는 76만원으로 11% 상향 조정함. 24년 EBITDA 추정치를 7.1조원에서 9.3조원으로 32% 상향 하였으며, EV/EBITDA는 CATL의 최근 1년 24MF EV/EBITDA 평균에서 10%를 할증한 19.5배를 적용(기존 22배 적용)

결산기(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액(십억원)	17,852	25,599	36,042	49,320	61,200
영업이익(십억원)	768	1,214	2,978	5,707	8,830
계속사업세전손익(십억원)	777	995	2,868	5,595	8,819
지배주주지분순이익(십억원)	793	767	1,910	3,062	4,289
EPS(원)	3,963	3,305	8,164	13,084	18,331
증감율(%)	흑전	-16.6	147.0	60.3	40.1
ROE(%)	10.7	5.7	9.7	13.9	16.7
PER(배)	0.0	131.8	69.5	43.3	30.9
PBR(배)	0.0	5.4	6.3	5.5	4.6
EV/EBITDA(배)	0.0	34.6	25.3	14.6	10.2

이차전지 담당 박진수

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

현재주가(4/26) **567,000원**
 목표주가(12M, 상향) **760,000원**

Key Data (기준일: 2023. 4. 26)

KOSPI(pt)	2484.83
KOSDAQ(pt)	830.44
액면가(원)	500
시가총액(억원)	1,326,780
발행주식수(천주)	234,000
평균거래량(3M, 주)	361,492
평균거래대금(3M, 백만원)	202,148
52주 최고/최저	624,000 / 356,000
52주 일간Beta	1.6
배당수익률(23F, %)	0.0
외국인지분율(%)	5.4
주요주주 지분율(%)	
LG화학 외 1인	81.8
국민연금공단	5.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.4	9.7	7.2	33.9
KOSPI대비 상대수익률	-3.2	9.0	-3.0	43.8

Company vs KOSPI composite

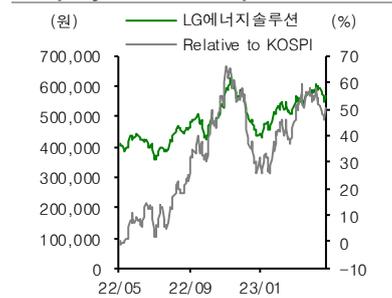


도표 1. LG에너지솔루션 실적 전망

(단위 :십억원, %)

구분	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23P	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022A	2023F	2024F
매출액	4,342	5,071	7,648	8,538	8,747	8,835	8,992	9,467	25,599	36,042	49,320
소형	1,735	2,079	2,753	2,476	2,624	2,562	2,481	2,456	9,044	10,123	11,090
중대형	2,607	2,992	4,895	6,062	6,123	6,273	6,512	7,011	16,556	25,919	38,230
EV	2,386	2,637	4,436	5,507	5,729	5,834	5,991	6,450	14,965	24,004	35,554
ESS	222	355	459	555	394	439	521	561	1,590	1,915	2,676
YoY											
매출액	2%	-1%	90%	92%	101%	74%	18%	11%	43%	41%	37%
소형	57%	74%	130%	74%	51%	23%	-10%	-1%	84%	12%	10%
중대형	-17%	-24%	74%	96%	135%	110%	33%	16%	28%	57%	47%
EV	-19%	-30%	77%	98%	140%	121%	35%	17%	24%	60%	48%
ESS	18%	125%	54%	79%	78%	24%	14%	1%	67%	20%	40%
매출총이익	775	822	1,395	1,299	1,294	1,720	1,856	1,959	4,291	7,206	11,283
GPM	18%	16%	18%	15%	15%	19%	21%	21%	17%	20%	23%
판매비	516	626	873	1,061	761	1,043	1,046	1,101	3,077	4,227	5,576
판매비율	12%	12%	11%	12%	9%	12%	12%	12%	12%	12%	11%
영업이익	259	196	522	237	633	677	810	858	1,214	2,978	5,707
AMPC					100.3	137.4	228.8	294.3		760.8	2,191.8
OPM(%)	6.0%	3.9%	6.8%	2.8%	7.2%	7.7%	9.0%	9.1%	4.7%	8.3%	11.6%
지배순이익	227	94	186	261	501	458	497	455	767	1,910	3,062
순이익률(%)	5%	2%	2%	3%	6%	5%	6%	5%	3%	5%	6%

자료 : LG에너지솔루션, 신영증권 리서치센터

도표 2. LG에너지솔루션 실적 추정치 변경 내역

항목	2023F			2024F			2025F		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
매출액	35,566	36,042	1%	48,657	49,320	1%	62,837	61,200	-3%
영업이익	2,137	2,978	39%	3,418	5,707	67%	5,119	8,830	72%
영업이익률	6%	8%		7%	12%		8%	14%	
EBITDA	4,499	5,331	18%	7,086	9,374	32%	9,383	13,094	40%
지배순이익	1,469	1,910	30%	2,131	3,062	44%	3,037	4,289	41%

자료 : 신영증권 리서치센터

도표 3. AMPC 혜택 반영 가정

	2023F	2024F	2025F
미국 Capa(디자인, GWh)	50GWh	95GWh	192GWh
미시건(단독)	5	15	20
오하이오(UltiumCells 1)	35	40	45
테네시(UltiumCells 2)	10	40	50
미시건2(UltiumCells 3)			50
Honda JV			
애리조나(원통)			27
애리조나(ESS)			
실질 Capa 가정(GWh)	36GWh	84GWh	140GWh
가동률 가정(수을 포함, %)	47%	66%	74%
예상 미국 판매량(GWh)	17GWh	55GWh	103GWh
AMPC 혜택(십억원)	761	2,192	3,947

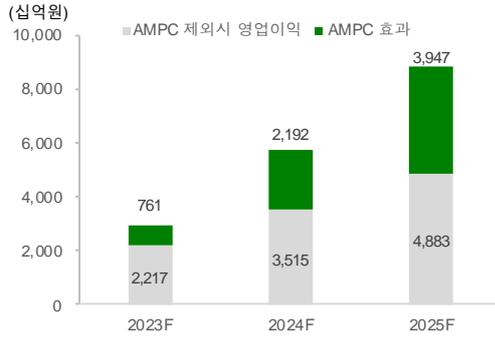
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 4. LG에너지솔루션 목표주가 산정

항목	추정	비고
24F EBITDA(십억원)	9,374	
Target Multiple(X)	19.5	최근 1년 CATL의 24MF EV/EBITDA에 10% 할증. 주가 하락으로 기존 22배에서 변동
적정 EV(십억원)	182,517	
(-)순차입금(십억원)	4,101	
적정 시가 총액(십억원)	178,416	
주식 수(천 주)	234,000	
적정 주당 가치	762,461	
목표 주가	760,000	
현재 주가(4/26)	576,000	
Upside(%)	32%	

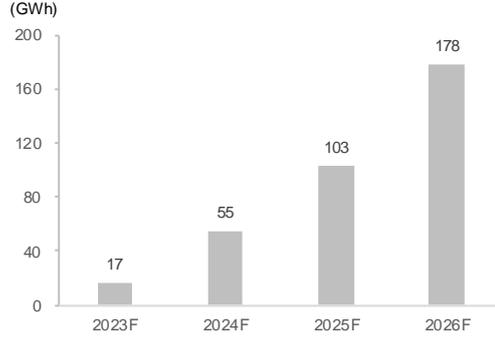
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. LG에너지솔루션 연간 AMPC 영업이익 기여



자료 : 신영증권 리서치센터
 주1: AMPC 예산안 한도 없음을 가정
 주2: 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



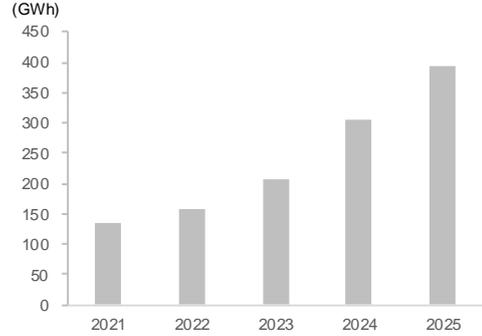
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 7. LG에너지솔루션 분기 매출 & 영업이익률 전망



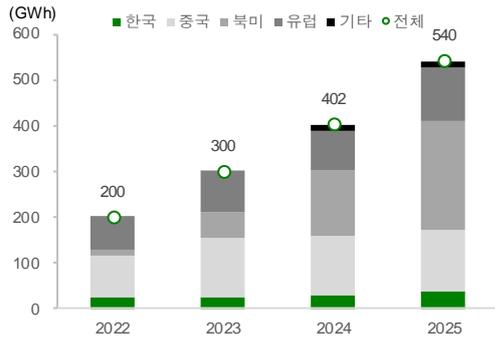
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 8. LG에너지솔루션 연간 배터리 출하량 전망



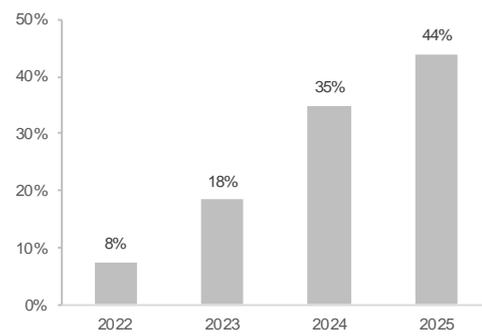
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 9. LG에너지솔루션 배터리 Capa 전망(연말 기준)



자료 : LG에너지솔루션, 신영증권 리서치센터

도표 10. Capa 복미 비중(디자인 캐파 기준)



자료 : 신영증권 리서치센터

LG에너지솔루션(373220.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	178,519	255,986	360,416	493,203	612,002
증가율(%)	1,121.8	43.4	40.8	36.8	24.1
매출원가	139,531	213,081	288,360	380,369	457,490
원가율(%)	78.2	83.2	80.0	77.1	74.8
매출총이익	38,988	42,905	72,056	112,834	154,512
매출총이익률(%)	21.8	16.8	20.0	22.9	25.2
판매비와 관리비 등	31,303	30,768	42,275	55,763	66,208
판매비율(%)	17.5	12.0	11.7	11.3	10.8
영업이익	7,685	12,137	29,782	57,071	88,304
증가율(%)	흑전	57.9	145.4	91.6	54.7
영업이익률(%)	4.3	4.7	8.3	11.6	14.4
EBITDA	22,202	30,564	53,307	93,742	130,941
EBITDA마진(%)	12.4	11.9	14.8	19.0	21.4
순금융손익	447	-1,335	-550	850	1,852
이자손익	-452	390	-392	-414	587
외화관련손익	-399	-1,809	-848	574	574
기타영업외손익	-245	-483	-181	-1,603	-1,603
종속및관계기업 관련손익	-116	-366	-366	-366	-366
법인세차감전계속사업이익	7,772	9,953	28,685	55,952	88,187
계속사업손익법인세비용	765	2,155	6,210	13,428	21,165
세후중단사업손익	2,292	0	0	0	0
당기순이익	9,299	7,798	22,475	42,523	67,022
증가율(%)	흑전	-16.1	188.2	89.2	57.6
순이익률(%)	5.2	3.0	6.2	8.6	11.0
지배주주지분 당기순이익	7,925	7,672	19,103	30,617	42,894
증가율(%)	흑전	-3.2	149.0	60.3	40.1
기타포괄이익	5,085	-274	-822	-822	-822
총포괄이익	14,384	7,524	21,653	41,701	66,200

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	95,358	188,043	183,379	230,966	316,930
현금및현금성자산	12,829	59,380	41,137	40,021	90,100
매출채권 및 기타채권	37,282	52,340	59,194	79,638	98,032
재고자산	38,958	69,956	76,673	104,922	122,400
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	459,439	549,987	672,947
유동부채	94,740	114,449	166,327	211,174	264,934
단기차입금	11,463	12,440	12,440	12,440	12,440
매입채무및기타채무	52,515	72,245	87,621	132,468	156,228
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	231,849	280,696	337,456
지배주주지분	79,661	187,322	205,604	235,398	277,470
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	30,649	61,265	104,159
비지배주주지분	7,763	18,615	21,987	33,893	58,021
자본총계	87,424	205,938	227,590	269,292	335,492
총차입금	69,693	81,139	81,139	81,139	81,139
순차입금	55,444	20,258	39,902	41,007	-9,083

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	9,786	-5,798	90,591	81,297	132,493
당기순이익	9,299	7,798	22,475	42,523	67,022
현금유출이없는비용및수익	28,439	27,649	31,343	50,307	63,007
유형자산감가상각비	13,787	17,455	22,554	35,847	41,937
무형자산상각비	731	972	972	825	700
영업활동관련자산부채변동	-23,203	-40,211	41,222	155	20,886
매출채권의감소(증가)	1,390	-21,298	-6,853	-20,444	-18,395
재고자산의감소(증가)	-8,333	-31,394	-6,717	-28,248	-17,479
매입채무의증가(감소)	-5,675	18,414	15,376	44,847	23,760
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
자본의 증가(감소)	0	100,964	0	0	0
기타현금흐름	1,064	796	-8,747	-7,325	-7,325
현금의 증가	-2,103	46,551	-18,243	-1,116	50,079
기초현금	14,931	12,829	59,380	41,137	40,021
기말현금	12,829	59,380	41,137	40,021	90,100

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Per Share (원)					
EPS	3,963	3,305	8,164	13,084	18,331
BPS	39,831	80,052	87,865	100,598	118,577
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	0.0	131.8	69.5	43.3	30.9
PBR	0.0	5.4	6.3	5.5	4.6
EV/EBITDA	0.0	34.6	25.3	14.6	10.2
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	흑전	-16.6%	147.0%	60.3%	40.1%
EBITDA(발표기준) 증가율	-717.4%	37.7%	74.4%	75.9%	39.7%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	11.4%	5.3%	10.4%	17.1%	22.2%
ROE(지배순이익 기준)	10.7%	5.7%	9.7%	13.9%	16.7%
ROIC	2.0%	4.5%	10.2%	15.8%	21.8%
WACC	0.9%	14.1%	14.3%	14.3%	14.3%
안전성(%)					
부채비율	171.8%	86.0%	101.9%	104.2%	100.6%
순차입금비율	63.4%	9.8%	17.5%	15.2%	-2.7%
이자보상배율	11.5	10.7	24.5	46.9	72.6

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 LG 에너지솔루션의 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 (20230331)	매수 : 87.86%	중립 : 12.14%	매도 : 0.0%

[당사와의 이해관계 고지]

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

