

LG 에너지솔루션 (373220)

이안나 02-3770-5599

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (단위: 억원, 배, %)

계산 (12월)	2021A	2022A	2023F
매출액	178,519	255,986	363,254
영업이익	7,685	12,137	29,907
지배순이익	7,925	7,672	22,754
PER	-	138.5	53.2
PBR	-	5.7	5.7
EV/EBITDA	-	36.4	25.5
ROE	10.7	5.7	11.4

자료: 유안타증권

- ▶ 높은 밸류에이션 매력도: 2024년까지 ASP 하락 가정 하에도 2022~2025E 연평균 성장률 35% 이상. 그러나 2025년 기준 EV/EBITDA Multiple 14배 수준으로 밸류에이션 매력도 높음
- ▶ 미국 중심 높은 외형성장: 얼티엄셀즈 1공장 2023년 외형에 모두 반영, 하반기 2공장 가동, 유럽 폴란드 공장 90GWh까지 확대. 이에 2022년 연간 생산능력 200GWh에서 2023년 300GWh까지 증가로 외형성장 높음

엘앤에프 (066970)

이안나 02-3770-5599

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (단위: 억원, 배, %)

계산 (12월)	2021A	2022A	2023F
매출액	9,708	38,873	57,433
영업이익	443	2,663	1,611
지배순이익	-1,131	2,700	1,429
PER	-34.4	28.4	52.3
PBR	6.2	5.6	3.3
EV/EBITDA	63.6	28.3	6.5
ROE	-27.4	28.3	8.5

자료: 유안타증권

- ▶ 실적 보단 모멘텀에 집중: 동사는 하반기에도 메탈 가격 하락 영향 및 EV 판매량 불확실성을 고려한다면 Mid-single 이상 영업이익률은 어려울 것으로 예상. 하지만, 장기수주계약 가능성과 신규 해외 고객과의 계약 등은 저평가 요인을 해소할 것
- ▶ 높은 밸류에이션 매력도: 동사는 2024년 EV/EBITDA 16배, 2025년 EV/EBITDA 11배에 불과. 포스코퓨처엠, 에코프로비엠 2025년 평균 EV/EBITDA 35배와 비교 시, 현저하게 저평가

한화솔루션 (009830)

황규원 02-3770-5607

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (단위: 억원, 배, %)

계산 (12월)	2021A	2022A	2023F
매출액	107,252	136,539	129,439
영업이익	7,383	9,662	6,418
지배순이익	6,191	3,591	939
PER	13.2	21.7	61.4
PBR	1.0	0.9	0.7
EV/EBITDA	9.2	8.4	10.0
ROE	8.8	4.2	1.1

자료: 유안타증권

- ▶ 3분기 예상 영업이익 1,100억원으로 부진 예상(전분기 1,900억원). 태양광모듈은 소폭 흑자(미국 보조금 300억원 반영 후), 발전소 매각 수익이 4분기로 일부 이전되기 때문
- ▶ 태양전지 글로벌 설치 수요는 390gw로 전년 260gw 대비 호황임. 그러나 증설 압박이 심한데, 3분기 말 - 연말까지 신규 폴리실리콘 및 모듈 증설이 대기 중. 제품 가격 약세 지속될 것
- ▶ 4분기에 한화큐셀(미국 자회사) 모듈 캐파는 1.7gw 에서 3.1gw로 확대됨. 본격 판매는 내년 1분기에 대기

• 이 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. • 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. • 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다. • 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. • 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다. 본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보 장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당시 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.