

2023년 10월 4일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

목표주가(12M) 750,000원
현재주가(9.27) 476,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,465.07
52주 최고/최저(원)	624,000/426,500
시가총액(십억원)	111,501.0
시가총액비중(%)	5.70
발행주식수(천주)	234,000.0
60일 평균 거래량(천주)	401.5
60일 평균 거래대금(십억원)	217.8
외국인지분율(%)	4.98
주요주주 지분율(%)	
LG화학 외 1인	81.84
국민연금공단	5.78

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	35,125.8	45,282.2
영업이익(십억원)	2,623.6	5,004.4
순이익(십억원)	2,069.2	3,860.2
EPS(원)	7,769	13,532
BPS(원)	88,056	101,046

Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	17,851.9	25,598.6	35,285.6	40,258.5
영업이익	768.5	1,213.7	2,753.9	5,005.0
세전이익	777.2	995.3	3,065.9	4,891.1
순이익	792.5	767.2	2,067.3	3,134.0
EPS	3,963	3,305	8,834	13,393
증감율	흑전 (16.60)	167.29	51.61	
PER	0.00	131.77	53.94	35.58
PBR	0.00	5.44	5.26	4.58
EV/EBITDA	2.90	34.66	26.72	17.60
ROE	10.68	5.75	10.35	13.76
BPS	39,831	80,052	90,662	104,056
DPS	0	0	0	0



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 위경재 kyungjae.wee@hanafn.com

LG에너지솔루션(373220)

권역별 공급망 및 수직계열화 경쟁 우위 확보

자동차 산업 공급망의 변화

자동차 산업의 전동화 과정에서 생산 및 운영 관점에서의 공급망이 근본적으로 변화하고 있다. 공급망은 길어지고 넓어졌으며 관리하기 복잡해졌다. 최근 5년간 글로벌 공급망 리스크를 확인한 미국과 유럽은 전기차 시대에 까다로워진 공급망을 더욱 확장하기보다 지정학적으로 가까운 곳에 공급망을 구축하거나 리쇼어링으로 나아가고 있다.

공급망 안정화는 전기차 성장의 필요 충분 조건

시장이 예상하고 있는 전기차 판매 전망치는 각국의 전기차 육성 정책(탄소 배출 및 배기가스 배출 규제, 보조금 등)에 의해 결정되겠지만, 이 육성 정책의 강도를 결정하는 근본적인 원인 변수는 공급망 리스크의 해소 속도다. 즉 미국과 유럽 입장에서 위협이 된다고 생각하는 공급망 리스크가 해소되는 정도에 따라 전기차 육성 정책의 속도도 결정될 것이다. 유럽의 전기차 침투율이 30%에 육박하고 미국 역시 10%를 넘어서 가는 현 시점에서 공급망 리스크는 여전히 매우 높기 때문에 전기차 육성 정책 역시 속도 조절에 나설 가능성을 염두에 둬야한다. 유럽의 Euro 7 도입 잠정 연기, 다소 적은 규모의 미국의 IRA 구매 보조금 예산이 담고 있는 맥락을 이해해야 한다. 배터리 수요 성장의 기울기가 완만해질 수 있음을 고려해야한다. 이는 P/E 100배 수준에 있는 배터리 섹터 주도주들의 디레이팅이 전개될 수 있다는 것을 의미한다.

공급망 핵심 키워드 충족 기업 차별성 부각

반대로, 주요 소비국들, 즉 미국과 유럽이 요구하는 공급망 재구축의 요건(권역별 공급망, 수직계열화, 리사이클링)을 잘 충족하는 기업들의 경우, 수요 성장의 기울기가 완만해지는 국면에서도 실적 및 valuation factor 차별성이 부각될 것이다. 전반적인 시장 성장 속도가 다소 느려질 수 있다 하더라도 공급망 재구축이라는 시대 흐름에 잘 부합하는 전략 및 액션 플랜을 보유한 기업들의 실적 성장률은 시장 성장률을 상회할 수 있다.

LG에너지솔루션 : 권역별 공급망 및 수직계열화 경쟁 우위 확보

LG에너지솔루션의 현재 글로벌 CAPA 중 지역별 비중은 아시아 및 기타 52%, 북미 18%, 유럽 30%이지만, 2020년대 후반 지역별 CAPA 비중은 아시아 및 기타 34%, 북미 46%, 유럽 20%로 다각화 될 전망이다(CATL 글로벌 CAPA 중 중국 내 공장 비중 94%). 한편, LG 화학을 통해 양극재를 조달하고, LG화학은 자회사 및 합작사를 통해 전구체와 기타 메탈을 조달하는 등, 점진적으로 공급망의 길이가 확장되는 국면에서, 향후 LG에너지솔루션의 글로벌 공급망 가치가 더욱 부각될 것으로 판단한다. 장기 최선호주 관점을 유지한다.

도표 1. LG에너지솔루션 P/E Valuation

(단위: 십억원)

		23F	24F	25F	비고
영업이익	소형전지	1,077	1,469	2,172	
	중대형전지	1,117	1,706	3,121	
	영업이익 Total	2,194	3,174	5,293	
NOPLAT (유효법인세율 22% 가정)	소형전지	839.9	1,145.6	1,694.1	
	중대형전지	871.2	1,330.5	2,434.2	
	지배지분순이익 Total	1,711	2,476	4,128	
P/E	소형전지			32	EPS CAGR, PEG=0.7
	중대형전지			51	EPS CAGR, PEG=0.7
	전사 합산 실적 기준			43	
주주가치	소형전지	-	-	53,546	
	중대형전지	-	-	123,844	
	목표시총	-	-	177,389	
	목표주가(원)			758,073	

자료: 하나증권

도표 2. LG에너지솔루션 EV/EBITDA Valuation

(단위: 십억원)

		Fair Value	2025년 (1)	Multiple (2)	산출 기준 (1) x (2)
영업가치	소형전지	56,986	2,849	20	(2) CATL 상장 초기 2년 평균 EV/EBITDA 30% 할인
	중대형전지	118,749	5,937	20	(2) CATL 상장 초기 2년 평균 EV/EBITDA 30% 할인
	Total	175,735			
총기업가치		175,735			
순차입금		3,527			
적정시가총액		172,208			
발행주식수(천주)		234,000			
적정 주당가치(원)		735,932			

자료: 하나증권

도표 3. LG에너지솔루션 Valuation

	P/E	EV/EBITDA	평균
평균 목표 시총(십억원)	177,389	172,208	174,799
최종 목표주가(원)	758,073	735,932	747,003

자료: 하나증권

도표 4. LG 그룹 원재료 확보 내용

국가	업체명	계약 일시	내용
캐나다	Electra	22.9	23년부터 3년간 황산코발트 7천톤 확보
	Avalon	22.9	25년부터 5년간 수산화리튬 5.5만톤 확보
	Snowlake	22.9	25년부터 10년간 수산화리튬 20만톤 확보
	Sigma lithium	21.1	22년부터 6년간 수산화리튬 원재료 리튬정광(스포듀민) 69만톤 확보(브라질광산)
	Nemaska	18.4	20년부터 5년간 매년 수산화리튬 7천톤 확보
미국	Compass Minerals	22.6	25년부터 7년간 생산하는 탄산, 수산화리튬의 40% 확보
독일	Vulvan Energy	22.1	25년부터 5년간 수산화리튬 4.5만톤 확보
호주	AM	21.8	24년부터 6년간 니켈 7.1만톤, 코발트 7천톤 확보
	Liontown	22.1	24년부터 5년간 수산화리튬 원재료 리튬정광(스포듀민) 70만톤 확보
	QPM	21.6	21년 지분 7.5% 인수. 23년부터 10년간 매년 니켈 7천톤, 코발트 7천톤 확보
	TLK	19.8	20년부터 3년간 수산화리튬 TLK CAPA의 15% 확보
칠레	SQM	20.12	21년부터 9년간 탄산, 수산화리튬 5.5만톤 확보
중국	Ganfeng	18.6	18년 지분 1.2% 인수. 19년부터 7년간 9.3만톤 규모의 수산화리튬 확보
	Tianqi	22.6	23년부터 4년간 수산화리튬 공급계약. 만료 6개월 이내에 양사 합의 시 3년 연장 가능
		22.7	지분 8.75% 1,700억원에 취득
한국	POSCO홀딩스	22.1	22년 MOU. 양/음극재 종장기 공급 및 구매, 리튬/리싸이클링/차세대음극재 등 2차전지 전체 밸류체인 협력

자료: 각 사, 언론보도, 하나증권

도표 5. LG에너지솔루션 수직계열화



추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	17,851.9	25,598.6	35,285.6	40,258.5	65,422.9
매출원가	13,953.1	21,308.1	28,317.8	29,898.9	47,765.6
매출총이익	3,898.8	4,290.5	6,967.8	10,359.6	17,657.3
판매비	3,130.3	3,076.8	4,314.2	5,354.6	8,739.8
영업이익	768.5	1,213.7	2,753.9	5,005.0	8,917.5
금융손익	44.7	(133.5)	(27.4)	(113.9)	(97.2)
종속/관계기업손익	(11.6)	(36.6)	(9.9)	0.0	0.0
기타영업외손익	(24.5)	(48.3)	349.2	0.0	0.0
세전이익	777.2	995.3	3,065.9	4,891.1	8,820.2
법인세	76.5	215.5	718.5	1,204.0	2,172.5
계속사업이익	700.7	779.8	2,247.1	3,687.1	6,647.7
중단사업이익	229.2	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	929.9	779.8	2,247.1	3,687.1	6,647.7
비지배주주지분 순이익	137.3	12.6	179.9	553.1	997.2
지배주주순이익	792.5	767.2	2,067.3	3,134.0	5,650.6
지배주주지분포괄이익	1,195.5	706.9	2,392.5	2,581.0	4,321.0
NOPAT	692.8	950.9	2,108.5	3,773.0	6,721.0
EBITDA	2,220.2	3,056.4	5,236.0	8,085.0	11,997.5
성장성(%)					
매출액증가율	1,121.81	43.39	37.84	14.09	62.51
NOPAT증가율	흑전	37.25	121.74	78.94	78.13
EBITDA증가율	흑전	37.66	71.31	54.41	48.39
영업이익증가율	흑전	57.93	126.90	81.74	78.17
(지배주주)순이익증가율	흑전	(3.19)	169.46	51.60	80.30
EPS증가율	흑전	(16.60)	167.29	51.61	80.30
수익성(%)					
매출총이익률	21.84	16.76	19.75	25.73	26.99
EBITDA이익률	12.44	11.94	14.84	20.08	18.34
영업이익률	4.30	4.74	7.80	12.43	13.63
계속사업이익률	3.93	3.05	6.37	9.16	10.16

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,963	3,305	8,834	13,393	24,148
BPS	39,831	80,052	90,662	104,056	128,203
CFPS	18,869	15,270	24,247	34,551	51,271
EBITDAPS	11,101	13,167	22,376	34,551	51,271
SPS	89,260	110,274	150,793	172,045	279,585
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.00	131.77	53.94	35.58	19.73
PBR	0.00	5.44	5.26	4.58	3.72
PCFR	0.00	28.52	19.65	13.79	9.29
EV/EBITDA	2.90	34.66	26.72	17.60	11.88
PSR	0.00	3.95	3.16	2.77	1.70
재무비율(%)					
ROE	10.68	5.75	10.35	13.76	20.79
ROA	3.63	2.47	4.98	6.62	9.89
ROIC	5.74	5.53	8.80	12.65	18.70
부채비율	171.83	85.98	88.55	82.34	88.53
순부채비율	64.79	10.52	21.76	25.56	18.48
이자보상배율(배)	11.47	10.68	8.79	14.85	26.92

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	9,535.8	18,804.3	19,362.0	19,828.8	30,310.8
금융자산	1,305.4	5,947.1	5,050.0	2,706.8	3,424.5
현금성자산	1,282.9	5,938.0	5,039.7	2,694.5	3,404.9
매출채권	2,914.5	4,771.8	5,314.7	6,361.4	10,210.7
재고자산	3,895.8	6,995.6	7,791.5	9,325.9	14,969.1
기타유동자산	1,420.1	1,089.8	1,205.8	1,434.7	1,706.5
비유동자산	14,228.3	19,495.2	25,387.2	30,169.4	33,918.0
투자자산	481.3	687.1	800.3	862.4	1,091.0
금융자산	255.8	483.4	573.4	590.9	655.1
유형자산	11,050.8	15,331.0	20,964.5	25,874.5	29,584.5
무형자산	455.4	642.1	554.1	364.1	174.1
기타비유동자산	2,240.8	2,835.0	3,068.3	3,068.4	3,068.4
자산총계	23,764.1	38,299.4	44,749.2	49,998.2	64,228.8
유동부채	9,474.0	11,444.9	12,798.3	14,641.9	21,422.0
금융부채	2,203.4	2,870.6	3,105.4	3,106.2	3,109.4
매입채무	2,177.7	3,841.8	4,278.8	5,121.5	8,220.5
기타유동부채	5,092.9	4,732.5	5,414.1	6,414.2	10,092.1
비유동부채	5,547.7	6,260.8	8,218.1	7,936.4	8,739.2
금융부채	4,765.9	5,243.3	7,109.8	6,609.8	6,609.8
기타비유동부채	781.8	1,017.5	1,108.3	1,326.6	2,129.4
부채총계	15,021.8	17,705.7	21,016.4	22,578.3	30,161.2
지배주주지분	7,966.1	18,732.3	21,215.0	24,349.0	29,999.5
자본금	100.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	7,122.4	17,164.6	17,164.6	17,164.6	17,164.6
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	406.1	296.1	711.0	711.0	711.0
이익잉여금	337.6	1,154.5	3,222.3	6,356.4	12,006.9
비지배주주지분	776.3	1,861.5	2,517.8	3,070.9	4,068.1
자본총계	8,742.4	20,593.8	23,732.8	27,419.9	34,067.6
순금융부채	5,663.9	2,166.8	5,165.2	7,009.2	6,294.7

현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	978.6	(579.8)	5,507.6	6,222.1	8,293.4
당기순이익	929.9	779.8	2,247.1	3,687.1	6,647.7
조정	2,369.0	2,661.5	2,873.4	3,080.0	3,080.0
감가상각비	1,451.8	1,842.7	2,582.3	3,080.0	3,080.0
외환거래손익	(29.7)	2.9	(3.9)	0.0	0.0
지분법손익	(3.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	950.7	815.9	295.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(2,320.3)	(4,021.1)	387.1	(545.0)	(1,434.3)
투자활동 현금흐름	(2,178.1)	(6,259.4)	(7,860.0)	(7,864.2)	(6,836.0)
투자자산감소(증가)	(361.0)	(169.2)	(103.3)	(62.2)	(228.6)
자본증가(감소)	(3,403.8)	(6,200.2)	(7,821.4)	(7,800.0)	(6,600.0)
기타	1,586.7	110.0	64.7	(2.0)	(7.4)
재무활동 현금흐름	882.8	11,414.6	2,159.1	(499.1)	3.2
금융부채증가(감소)	810.0	1,144.6	2,101.2	(499.1)	3.2
자본증가(감소)	(109.0)	10,059.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	181.8	210.8	57.9	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(210.3)	4,655.1	1,473.4	(2,345.2)	710.3
Unlevered CFO	3,773.8	3,544.7	5,673.7	8,085.0	11,997.5
Free Cash Flow	(2,484.3)	(6,789.7)	(2,316.8)	(1,577.9)	1,693.4