

LG에너지솔루션

(373220 | 411,000원 | BUY | TP: 620,000원)

Investment points

1. 2024년 고객 다각화의 강점 부각 전망 *(11/13 기 발간 자료 (발췌))*

글로벌 금리 인상 기조 지속 및 차량 생산에 있어 병목 현상 해소로 전기차 판매 경쟁 본격화 진행. 2024년에도 전기차 판매 경쟁 지속 시 동사의 다각화된 고객 포트폴리오가 상대적으로 부각될 전망. 최근 Toyota까지 고객사로 추가하였으며, 글로벌 완성차 상위 5개사 및 Top-tier 전기차업체의 주력 공급업체로 자리매김. 따라서 특정 고객사에 대한 의존도가 경쟁업체 대비 낮은 점이 투자 관점에서 매력적.

2. 북미 지역 시장 지배력 강화

최근 2년간 동사의 투자에 대한 의사결정이 대부분 북미시장에 집중. 이는 미국 IRA로 인해 지나치게 높아진 협상력 및 경제성에 기인. 2024년에도 GM 합작법인 2개 공장이 가동을 상향하며 매출 성장 및 AMPC 이익 확대 예상. 다만, 미국 대선을 앞두고 2025년 이후 정책 변화에 대한 리스크는 일부 상존 가능.

Key information

현재주가 (11월 10일 기준)	411,000 원
시가총액	96.2 조원
60일-평균거래대금	1,782.7 억원
52주 최저/최고	377,500 원/624,000 원
Dividend yield	0.0%
Free float	14.8%
Foreign ownership	4.5%

Share performance (%)	1M	3M	6M	12M
Absolute	-10.4	-26.1	-27.4	-32.1
Relative	-10.6	-20.2	-24.8	-32.3

Key data

연말 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	성장률 (전년대비, %)	P/E (배)	순부채 (십억원)	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2021	17,852	768	1,052	930	3,963	흑전	n/a	5,685	2.9	n/a	10.7
2022	25,599	1,214	995	780	3,305	-16.6	131.8	2,167	34.7	5.4	5.7
2023E	34,195	2,461	2,727	2,240	7,172	117	57.3	7,462	26.4	4.7	8.6
2024E	40,837	4,872	4,855	3,780	11,141	55.4	36.9	8,531	19.9	4.2	12
2025E	50,275	9,083	8,899	6,928	18,825	69	21.8	5,662	15.7	3.5	17.5

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준

자료: LG에너지솔루션, 삼성증권 추정

LG에너지솔루션: SOTP Valuation

(십억원)	12MF EBITDA	Multiples (x)	EV	설명
영업가치 (A)				
배터리	5,446	25.4	138,365	Peers (글로벌 배터리업체* 평균 60% 프리미엄); AMPC 제외한 EBITDA
합계	5,446	25.4	138,365	
자산가치 (B)			548	투자자산 장부가치에 대한 30% 할인
순차입금 (C)			-5,465	2023년 말 당사 추정 기준 및 AMPC 세제 혜택의** 30% 반영
적정 시가총액 (D = A + B - C)			144,378	
총 주식 수 (천주)			234,000	
적정주가 (원)			616,998	
목표주가 (원)			620,000	
현재주가 (원)			411,000	11/10일 종가 기준
상승 여력 (%)			50.9	
2023 implied P/E (배)			86.5	
2024 implied P/E (배)			55.6	
2023 implied P/B (배)			7.1	
2024 implied P/B (배)			6.3	

참고: * CATL, Gotion High-tech 및 Eve Energy

** IRA AMPC로 유입될 지배주주 기준 현금흐름을 2023년 초 기준으로 현재가치 계산(할인율 5%). 현재가치 기준 총 32.0조원의 현금 유입 기대

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

▶ 단독 및 합작법인 등 다양한 방식으로 북미 지배력 확대

- LG에너지솔루션의 북미 생산 능력은 확정된 기준으로 약 351GWh으로, 6개월 전(297GWh) 대비 18% 추가 확대.
- 최근 투자 확대는 현대차그룹과의 합작법인 설립 확정, Toyota향 전용 라인 투자 확정 및 원통형 투자 확대에 기인.
- 이에 따라 미국 IRA AMPC로부터 거둬 올릴 영업이익은 2023년 0.7조원에서 2024년 2.4조원(+247%YoY) 및 2025년 5.9조원(+142%YoY)으로 급증 예상.
- 다만, 전기차 수요 둔화가 장기화될 경우 고객사(완성차업체)에서 차량 가격 인하를 위한 크레딧 공유 요청은 보다 증가 가능.

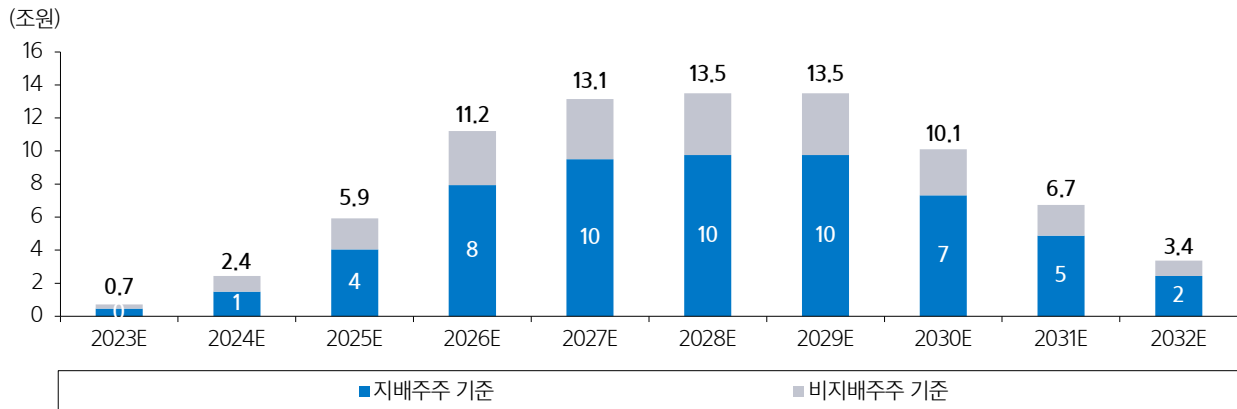
LG에너지솔루션: 북미 시장 생산 능력 확보 계획

국가	지역	소유구분	지분율 (%)	셀 타입	케미스트리	생산 능력 (GWh)
미국	미시간주 홀랜드	단독	100	파우치	NCM	40
미국	오하이오주 로즈타운	합작 (GM #1)	50	파우치	NCMA	40
미국	테네시주 스프링힐	합작 (GM #2)	50	파우치	NCMA	50
미국	미시간주 랜싱	합작 (GM #3)	50	파우치	NCMA	50
캐나다	온타리오주 윈저	합작 (Stellantis)	50	파우치	NCMA	49
미국	오하이오주 파에트카운티	합작 (Honda)	50	파우치	NCMA	40
미국	앨리조나주 쿼크릭	단독	100	파우치/원통	LFP/NCM	52
미국	조지아주 서배너	합작 (HMG)	50	파우치	NCMA	30
합계						351 (222*)

참고: * 지분율을 감안한 생산 능력

자료: LG에너지솔루션, 삼성증권 정리

LG에너지솔루션: 미국 IRA AMPC 영업이익의 전망



자료: 삼성증권 추정

LG에너지솔루션 - 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
원/달러 (평균)	1,205	1,261	1,340	1,357	1,277	1,315	1,312	1,312	1,145	1,292	1,304	1,270
매출액	4,342	5,071	7,648	8,538	8,747	8,773	8,224	8,451	17,852	25,599	34,195	40,837
소형 전지	1,737	2,028	2,753	2,348	2,624	2,663	2,508	2,203	5,002	8,866	9,998	11,274
자동차 전지	2,388	2,662	4,321	5,549	5,642	5,624	5,345	5,241	10,867	14,921	21,852	25,517
ESS 전지	217	380	574	640	481	487	370	1,006	991	1,811	2,345	4,046
EBITDA	676	628	1,001	752	1,150	1,014	1,308	1,246	2,220	3,056	4,718	7,893
영업이익	259	196	522	237	633	461	731	636	768	1,214	2,461	4,872
소형 전지	212	190	353	156	247	265	249	130	513	911	891	1,149
자동차 전지	57	13	169	229	286	84	316	126	711	468	812	1,231
ESS 전지	-11	-8	0	-147	0	0	-49	101	-456	-165	52	45
IRA AMPC					100	111	216	279			706	2,447
세전이익	260	129	242	365	711	646	399	729	777	995	2,727	4,855
순이익	227	90	188	276	562	465	421	550	930	780	2,240	3,780
지배주주순이익	227	94	186	261	501	432	328	417	793	767	1,678	2,607
이익률 (%)												
EBITDA	15.6	12.4	13.1	8.8	13.1	11.6	15.9	14.7	12.4	11.9	13.8	19.3
영업이익	6.0	3.9	6.8	2.8	7.2	5.2	8.9	7.5	4.3	4.7	7.2	11.9
소형 전지	12.2	9.4	12.8	6.6	9.4	10	9.9	5.9	10.3	10.3	8.9	10.2
자동차 전지	2.4	0.5	3.9	4.1	5.1	1.5	5.9	2.4	6.5	3.1	3.7	4.8
ESS 전지	-5.0	-2.0	0.1	-22.9	0.0	0.1	-13.2	10.0	-46	-9.1	2.2	1.1
세전이익	6.0	2.5	3.2	4.3	8.1	7.4	4.8	8.6	4.4	3.9	8.0	11.9
순이익	5.2	1.8	2.5	3.2	6.4	5.3	5.1	6.5	5.2	3.0	6.6	9.3

자료: 삼성증권 추정