

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	540,000원
현재주가(24/6/24)	331,000원
상승여력	63.1%

영업이익(24F, 십억원)	2,864
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	2,187
EPS 성장률(24F, %)	0.0
MKT EPS 성장률(24F, %)	77.0
P/E(24F, x)	62.6
MKT P/E(24F, x)	11.3
KOSPI	2,764.73
시가총액(십억원)	77,454
발행주식수(백만주)	234
유동주식비율(%)	14.8
외국인 보유비중(%)	4.9
베타(12M) 일간수익률	0.99
52주 최저가(원)	328,000
52주 최고가(원)	597,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.0	-21.1	-41.2
상대주가	-9.6	-25.8	-45.3



[2차전지]

김철중

chuljoong.kim@miraeasset.com

강민희

minhui.kang@miraeasset.com

LG에너지솔루션

늦었지만 나도 한다. ESS용 LFP

올해 하반기 ESS용 LFP 출격

ESS 시장 내 LFP의 점유율 확대가 가속화되고 있다. EV 대비 각국의 대중국 리쇼어링 정책에서도 상대적으로 자유로운 상황이었다. IEA STEPS 시나리오에 따르면, 2030년 기준 전체 ESS 시장 440GWh 규모 중 80% 이상이 LFP 배터리로 진행될 것으로 추정하고 있다.

늦었지만 동사 역시, ESS용 LFP 시장에 진입한다. 시작은 중국이다. 작년 중국 남경 공장 중 일부를 ESS용 LFP 라인으로 전환하여, 올해 하반기 중 양산에 돌입할 것으로 예상된다. 연간 생산능력은 9GWh 수준이다. 이를 위해 지난 2월 중국 양극재 업체인 상주리원으로부터 5년 16만톤 수준의 양극재 발주를 진행하였다. GWh당 양극재 사용량 2,000톤 가정 시, 배터리 용량 기준 연 평균 16GWh 수준이다.

26년 미국 ESS용 LFP 라인 가동 본격화

26년 미국 애리조나의 ESS용 LFP 라인 가동이 시작된다. 연간 생산능력은 16GWh이다. ESS용 배터리 역시 생산량에 비례하여 AMPC 수령이 가능하다. 가동률 및 수율 80% 가정 시, 연간으로 수령 가능한 AMPC 금액은 6,000억원 수준으로 추정한다. 1) 현 바이든 정부의 ESS용 배터리 관세 인상(26년), 2) 트럼프 집권 시 대중 추가 관세 인상 가능성 고려 시, 해당 라인의 미국 내 고객 확보는 어렵지 않을 것으로 전망한다. 최근 미국 내 다수의 고객과 수주 논의를 진행하고 있는 것으로 판단한다.

중장기 LG에너지솔루션의 ESS 사업가치는 18조원 ~ 39조원으로 판단

중장기 관점에서 동사의 ESS 사업가치는 18조원 ~ 39조원 수준으로 추정한다. 하단 사업가치는 IEA STEPS 시나리오 및 30년 점유율 15% 가정 후 Target EV/EBITDA 10배를 적용하였으며, 상단 사업가치는 IEA NZE 시나리오 및 30년 점유율 20% 가정 후 동일 Target 배수를 적용하였다.

현재 동사의 목표주가 산정에 사용하고 있는 ESS 사업 가치는 5.6조원(25년 예상 EBITDA에 Target EV/EBITDA 15배 적용)이지만, 향후 1) LFP 제품 포트폴리오와 2) 미국 시장을 중심으로 유의미한 점유율 확보가 진행되며 동사의 ESS 사업부 가치가 점진적으로 재평가될 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	25,599	33,745	33,012	43,329
영업이익 (십억원)	1,214	2,163	2,864	5,436
영업이익률 (%)	4.7	6.4	8.7	12.5
순이익 (십억원)	767	1,237	1,237	2,526
EPS (원)	3,305	5,287	5,286	10,793
ROE (%)	5.7	6.4	5.9	11.1
P/E (배)	131.8	80.9	62.6	30.7
P/B (배)	5.4	5.0	3.6	3.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. IEA STEPS 시나리오 & 30년 점유율 15% 가정 사업가치

	2023	2025F	2030F
IEA STEPS 시나리오 가정 ESS 시장 규모(GWh)	82	132	436
전체 시장 규모(십억 원)	15,990	20,622	52,651
LGES 점유율 전망(%)	10	12	15
LGES 출하량 전망(GWh)	8	16	65
LG에너지솔루션 매출액 전망(억 원)		2,475	7,898
감가상각비(매출액 대비 10% 가정)(억 원)		247	790
영업이익(영업이익률 5% 가정)(억 원)		124	395
EBITDA(억 원)		371	1,185
AMPC 가정(16GWh, 가동률 및 수율 80%)(억 원)			600
Target EV/EBITDA		15	10
IEA STEPS 시나리오 & 30년 점유율 15% 가정 사업가치(십억 원)		5,568	17,846

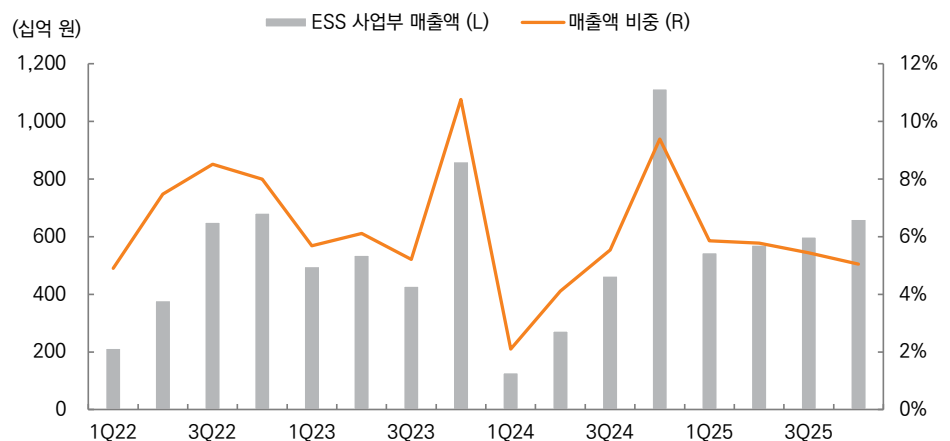
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. IEA NZE 시나리오 & 30년 점유율 20% 가정 사업가치

	2023	2025F	2030F
IEA NZE 시나리오 가정 ESS 시장 규모(GWh)	82	163	912
전체 시장 규모(십억 원)	15,990	25,459	110,080
LGES 점유율 전망(%)	10	12	20
LGES 출하량 전망(GWh)	8	16	87
LG에너지솔루션 매출액 전망(억 원)		3,055	22,016
감가상각비(매출액 대비 10% 가정)(억 원)		306	2,202
영업이익(영업이익률 5% 가정)(억 원)		153	1,101
EBITDA(억 원)		458	3,302
AMPC 가정(16GWh, 가동률 및 수율 80%)(억 원)			600
Target EV/EBITDA		15	10
IEA NZE 시나리오 & 30년 점유율 20% 가정 사업가치(십억 원)		6,874	39,024

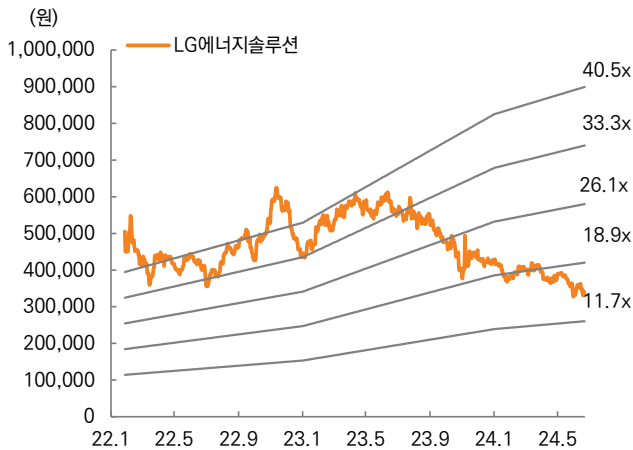
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LG에너지솔루션 ESS 사업부 분기 실적 전망



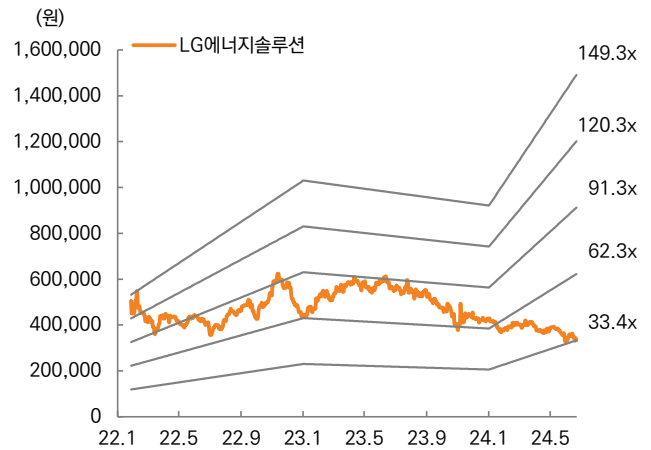
자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. LG에너지솔루션 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드



자료: 쿼티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. LG에너지솔루션 12개월 선행 P/E 밴드



자료: 쿼티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. LG에너지솔루션 피어 밸류에이션

(백만 달러, %, 배)

기업명	시가총액	영업지표(24F)					밸류에이션(24F)		
		매출액	영업이익	OPM	EPS	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA
LG에너지솔루션	56,318	22,294.0	1597.9	7.2%	3.47	5.4	69.2	3.6	18.4
삼성SDI	18,877	16,616.4	1204.0	7.2%	18.33	8.8	14.9	1.3	8.4
CATL	112,171	57,871.9	8011.3	13.8%	1.53	21.4	16.7	3.5	9.2
BYD	95,763	102,352.1	5578.4	5.5%	1.63	21.7	18.6	3.8	7.5
Sungrow	19,273	12,341.9	1787.1	14.5%	0.73	30.3	12.8	3.7	10.6
Gotion Hightech	4,855	5,326.5	174.4	3.3%	0.09	4.1	30.6	1.4	16.7

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. LG에너지솔루션 분기 실적 추정(1분기 영업이익 및 2분기 AMPC 추정치 상향 조정)

(십억원, %)

	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	6,129	6,644	8,378	11,861	9,307	9,902	11,036	13,084	33,745	33,012	43,329
Small	2,182	2,217	2,513	2,916	2,486	2,740	3,186	3,725	9,549	9,828	12,137
EV	3,818	4,154	5,400	7,831	6,276	6,590	7,249	8,699	21,874	21,203	28,815
ESS	129	273	464	1,114	545	572	600	661	2,322	1,981	2,378
OP	157	283	959	1,464	781	1,223	1,539	1,893	2,163	2,864	5,436
Small	91	135	171	206	188	251	303	394	787	602	1,136
EV	-71	-226	176	415	217	343	418	591	860	293	1,569
ESS	-52	-27	0	56	0	17	30	33	-9	-23	80
IRA 보조금	189	403	613	788	376	613	788	875	677	1,991	2,651
OPM	2.6	4.3	11.4	12.3	8.4	12.4	13.9	14.5	6.4	8.7	12.5
Small	4.2	6.1	6.8	7.1	7.5	9.2	9.5	10.6	8.2	6.1	9.4
EV	-1.9	-5.5	3.3	5.3	3.5	5.2	5.8	6.8	3.9	1.4	5.4
ESS	-40.0	-10.0	0.0	5.0	0.0	3.0	5.0	5.0	-0.4	-1.2	3.4
EBITDA	816	1,130	1,827	2,344	1,863	2,318	2,647	3,016	4,447	6,117	9,844
Small	301	347	404	451	445	521	587	692	1,449	1,503	2,244
EV	506	350	753	992	967	1,093	1,168	1,341	2,509	2,601	4,569
ESS	6	30	58	113	75	92	105	108	155	208	380
IRA 보조금	189	403	613	788	376	613	788	875	677	1,991	2,651

자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

LG에너지솔루션 (373220)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F
매출액	33,745	33,012	43,329
매출원가	28,802	27,182	34,059
매출총이익	4,943	5,830	9,270
판매비와관리비	3,457	2,967	3,835
조정영업이익	2,163	2,864	5,436
영업이익	2,163	2,864	5,436
비영업손익	-120	-172	-351
금융손익	-138	-232	-341
관계기업등 투자손익	-32	31	31
세전계속사업손익	2,043	2,692	5,085
계속사업법인세비용	405	480	891
계속사업이익	1,638	2,212	4,194
중단사업이익	0	0	0
당기순이익	1,638	2,212	4,194
지배주주	1,237	1,237	2,526
비지배주주	401	975	1,669
총포괄이익	1,911	2,212	4,194
지배주주	1,468	2,551	4,837
비지배주주	443	-339	-642
EBITDA	3,773	6,117	8,940
FCF	-5,479	-3,544	-2,435
EBITDA 마진율 (%)	11.2	18.5	20.6
영업이익률 (%)	6.4	8.7	12.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.7	3.7	5.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F
유동자산	17,208	18,794	17,999
현금 및 현금성자산	5,069	3,522	1,153
매출채권 및 기타채권	5,648	7,217	7,961
재고자산	5,396	6,978	7,698
기타유동자산	1,095	1,077	1,187
비유동자산	28,229	35,084	41,546
관계기업투자등	224	331	366
유형자산	23,655	30,544	37,158
무형자산	876	734	615
자산총계	45,437	53,877	59,545
유동부채	10,937	14,664	15,845
매입채무 및 기타채무	3,094	4,586	5,059
단기금융부채	3,219	3,223	3,224
기타유동부채	4,624	6,855	7,562
비유동부채	10,126	12,628	12,920
장기금융부채	7,790	9,790	9,790
기타비유동부채	2,336	2,838	3,130
부채총계	21,064	27,292	28,765
지배주주지분	20,201	21,437	23,963
자본금	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	2,364	3,601	6,127
비지배주주지분	4,173	5,148	6,816
자본총계	24,374	26,585	30,779

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	4,444	6,456	7,565
당기순이익	1,638	2,212	4,194
비현금수익비용가감	3,607	3,934	4,705
유형자산감가상각비	2,150	3,111	3,385
무형자산상각비	137	142	119
기타	1,320	681	1,201
영업활동으로인한자산및부채의변동	-277	1,023	-102
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-165	-1,504	-684
재고자산 감소(증가)	1,934	-1,582	-720
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-927	1,492	473
법인세납부	-726	-480	-891
투자활동으로 인한 현금흐름	-9,719	-9,930	-9,932
유형자산처분(취득)	-9,821	-10,000	-10,000
무형자산감소(증가)	-101	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-49	70	68
기타투자활동	252	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	4,355	2,004	1
장단기금융부채의 증가(감소)	2,895	2,004	1
자본의 증가(감소)	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0
기타재무활동	1,460	0	0
현금의 증가	-869	-1,547	-2,369
기초현금	5,938	5,069	3,522
기말현금	5,069	3,522	1,153

자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

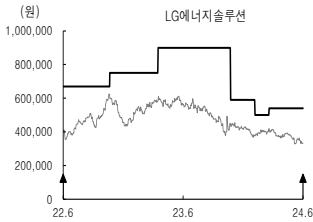
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F
P/E (x)	80.9	62.6	30.7
P/CF (x)	19.1	12.6	8.7
P/B (x)	5.0	3.6	3.2
EV/EBITDA (x)	29.2	15.1	10.8
EPS (원)	5,287	5,286	10,793
CFPS (원)	22,414	26,264	38,030
BPS (원)	86,328	91,614	102,407
DPS (원)	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	31.8	-2.2	31.3
EBITDA증가율 (%)	23.5	62.1	46.2
조정영업이익증가율 (%)	78.2	32.4	89.8
EPS증가율 (%)	60.0	0.0	104.2
매출채권 회전율 (회)	6.8	5.6	6.2
재고자산 회전율 (회)	5.4	5.3	5.9
매입채무 회전율 (회)	8.3	7.1	7.1
ROA (%)	3.9	4.5	7.4
ROE (%)	6.4	5.9	11.1
ROIC (%)	6.7	7.1	11.2
부채비율 (%)	86.4	102.7	93.5
유동비율 (%)	157.3	128.2	113.6
순차입금/자기자본 (%)	24.1	35.7	38.5
조정영업이익/금융비용 (x)	6.9	6.5	12.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG에너지솔루션 (373220)					2023.04.10	매수	900,000	-41.09	-32.00
2024.03.13	매수	540,000	-	-	2022.11.14	매수	750,000	-29.69	-20.00
2024.01.30	매수	500,000	-20.65	-16.10	2022.05.31	매수	670,000	-31.94	-6.87
2023.11.17	매수	590,000	-29.28	-22.97					

* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG에너지솔루션 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.