

## Company Update

Analyst 이현옥

02) 02-6915-5659

hwle1125@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 750,000원

현재가 (4/26) 567,000원

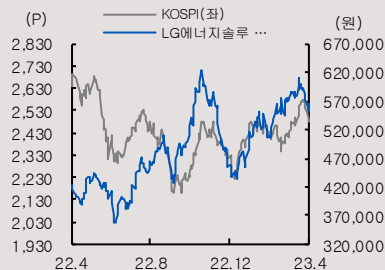
KOSPI (4/26)	2,484.83pt
시가총액	132,678십억원
발행주식수	234,000천주
액면가	500원
52주 최고가	624,000원
최저가	356,000원
60일 일평균거래대금	202십억원
외국인 지분율	5.4%
배당수익률 (2023F)	0.0%

주주구성	
LG화학 외 1인	81.84%
국민연금공단	5.01%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	-3%	44%
절대기준	0%	7%	34%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	750,000	750,000	-
EPS(23)	7,801	8,549	▼
EPS(24)	12,681	13,809	▼

### LG에너지솔루션 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# LG에너지솔루션 (373220)

## 북미 EV 수요 증가 효과

### 23년 1분기부터 AMPC 적용

LG에너지솔루션의 1Q23 매출액 8조 7,470억원(QoQ +2.4%), 영업이익 6,330억원(QoQ +167.0%), OPM 7.2%(QoQ +4.5%p)으로 컨센서스 대비 매출액 4.5% 영업이익 30.6% 상회했다. IRA AMPC Tax Credit 효과 제외 시 영업이익은 5,329억원(QoQ +124.5%), OPM 6.1%(QoQ +3.3%p)이다. 유럽 지역의 전기차 판매량은 저조했으나 북미 중심의 전기차 수요 증가와 LGES-GM JV 1공장 가동률 상승으로 물량 증가 효과가 있었다. 배터리 ASP의 경우 전분기와 유사한 수준이다.

### 23년 2분기부터 ASP 하락 시작

LG에너지솔루션의 2Q23 매출액 8조 9,680억원(QoQ +2.5%), 영업이익 7,700억원(QoQ +21.6%), OPM 8.6%(QoQ +1.4%p)으로 예상된다. 2분기 출하량은 1분기 대비 소폭 증가할 것으로 예상하나 본격적인 출하량 증가는 LGES-GM JV 2공장이 가동되는 하반기부터로 전망한다. 메탈 가격의 배터리 가격 반영 시점은 소형은 3개월, 중대형은 6개월 수준으로 2분기부터 배터리 ASP가 하락할 것으로 예상된다. AMPC로 인한 수혜는 연결 기준 23년 0.9조원, 24년 1.7조원, 25년 3.3조원 3년동안 5.8조원의 혜택이 기대된다. 다만, 아직 AMPC에 대한 예산의 규모, 세부 지침 등이 공개되지 않아 Tax Credit 수혜 추정의 불확실성이 존재한다.

### 투자 의견 매수, 목표주가 750,000원 유지

LG에너지솔루션에 대한 투자 의견은 매수, 목표주가는 750,000원으로 유지한다. 리튬, 니켈, 망간 등 배터리에 필수적인 주요 메탈 가격이 하락하며 4Q까지 배터리 ASP가 지속적으로 하락할 것으로 예상된다. 동사는 주요 고객사와 배터리-메탈 판가 연동 계약을 맺고 있음으로 원재료 변동에 따른 매출 영향은 반영될 예정이지만 수익 영향은 미미하다고 판단한다. 배터리 판가 하락은 전기차 수요 증가를 야기해 전기차 시장의 모멘텀은 좋아질 것이라 기대한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	17,852	25,599	37,366	46,274	64,636
영업이익	768	1,214	3,175	4,991	8,373
세전이익	777	995	2,874	4,866	8,216
지배주주순이익	793	767	1,825	2,967	5,080
EPS(원)	3,963	3,305	7,801	12,681	21,708
증가율(%)	-274.0	-16.6	136.0	62.5	71.2
영업이익률(%)	4.3	4.7	8.5	10.8	13.0
순이익률(%)	5.2	3.0	6.1	8.0	9.8
ROE(%)	10.7	5.7	9.3	13.3	19.2
PER	0.0	131.8	70.6	43.5	25.4
PBR	0.0	5.4	6.2	5.4	4.4
EV/EBITDA	0.0	34.7	25.9	16.1	11.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. LG에너지솔루션 실적 비교

(단위: 십억원, %)	1Q23P	1Q22	4Q22	1Q23 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	8,747	4,342	8,538	8,371	101.5%	2.4%	4.5%
영업이익	633	259	237	485	144.4%	167.1%	30.6%
OPM(%)	7.2%	6.0%	2.8%	5.8%	1.3%p	4.5%p	1.4%p

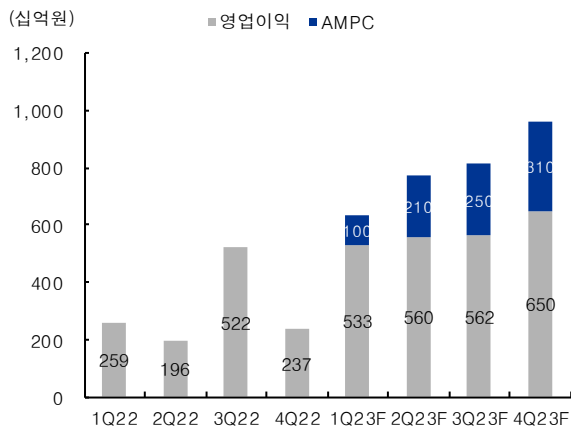
자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

표 2. LG에너지솔루션 실적추이 및 전망

(단위: 십억원,%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	4,342	5,071	7,648	8,538	8,747	8,968	9,491	10,160	25,599	37,366	46,274
중대형	2,605	3,144	4,818	6,231	6,218	6,334	6,606	7,003	16,797	26,161	31,072
EV	2,365	2,784	4,283	5,719	5,707	5,845	6,109	6,509	15,151	24,169	28,868
ESS	240	360	535	511	512	489	497	494	1,647	1,992	2,204
소형	1,737	1,927	2,830	2,307	2,529	2,634	2,885	3,156	8,802	11,205	15,202
QoQ	-2.2%	16.8%	50.8%	11.6%	2.4%	2.5%	5.8%	7.0%			
YoY	2.1%	-1.2%	89.9%	92.3%	101.5%	76.9%	24.1%	19.0%	43.4%	46.0%	23.8%
영업이익	259	196	522	237	633	770	812	960	1,213	3,175	4,991
중대형	43	8	199	79	272	287	279	312	329	1,150	1,603
EV	54	17	193	223	269	282	275	306	487	1,132	1,575
ESS	-11	-9	6	-144	3	5	4	6	-158	18	28
소형	216	188	323	158	261	273	283	339	885	1,155	1,678
AMPC					100	210	250	310		870	1,710
QoQ	247.2%	-24.4%	166.5%	-54.5%	167.0%	21.6%	5.5%	18.2%			
YoY	-24.1%	-73.0%	흑전	218.0%	144.6%	293.4%	55.7%	304.8%	58.0%	162%	57%
OPM(%)	6.0%	3.9%	6.8%	2.8%	7.2%	8.6%	8.6%	9.5%	4.7%	8.5%	10.8%
중대형	1.7%	0.2%	4.1%	1.3%	4.4%	4.5%	4.2%	4.4%	2.0%	4.4%	5.2%
EV	2.3%	0.6%	4.5%	3.9%	4.7%	4.8%	4.5%	4.7%	3.2%	4.7%	5.5%
ESS	-4.7%	-2.5%	1.1%	-28.1%	0.6%	1.0%	0.9%	1.2%	-9.6%	0.9%	1.3%
소형	12.4%	9.8%	11.4%	6.8%	10.3%	10.4%	9.8%	10.7%	10.1%	10.3%	11.0%

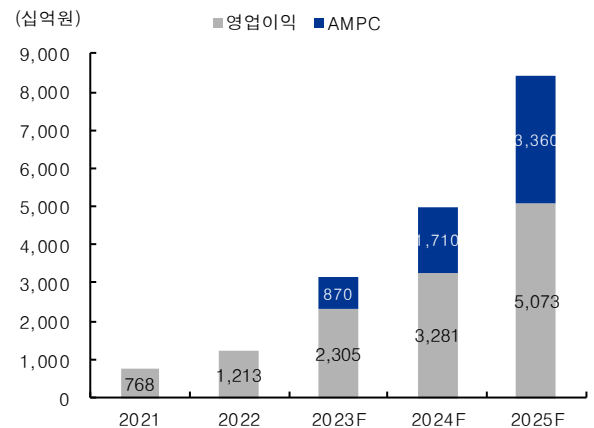
자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 1. LG에너지솔루션 분기별 영업이익 추이



자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 2. LG에너지솔루션 연간 영업이익 추이



자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

표 3. LG에너지솔루션 AMPC 보조금 추정

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
CAPA	LGES 북미 배터리 CAPA (단위: GWh)							
	Michigan(100%)	5	5	5	25	26	26	26
	Arizona(100%)				10	25	43	43
	GM JV 1(50%)	10	25	40	40	40	40	40
	GM JV 2(50%)		10	25	50	50	50	50
	GM JV 3(50%)			10	25	50	50	50
	Honda JV(50%)				10	25	40	40
	합계	15	40	80	160	216	249	249
	출하량=기동률60%*수율80% 가정 (단위: GWh)							
	Michigan(100%)	2	2	2	12	12	12	12
	Arizona(100%)				5	12	21	21
	GM JV 1(50%)	5	12	19	19	19	19	19
	GM JV 2(50%)		5	12	24	24	24	24
	GM JV 3(50%)			5	12	24	24	24
Honda JV(50%)				5	12	19	19	
합계	7	19	38	77	104	120	120	
연결기준	AMPC 적용 (단위: 백만달러)							
	Michigan(100%)		108	108	540	562	562	562
	Arizona(100%)				216	540	929	929
	GM JV 1(50%)		420	672	672	672	672	672
	GM JV 2(50%)		168	420	840	840	840	840
	GM JV 3(50%)			168	420	840	840	840
	Honda JV(50%)					540	864	864
	합계		696	1,368	2,688	3,994	4,706	4,706
	환율 1,250원 적용 (단위: 십억원)							
	Michigan(100%)		135	135	675	702	702	702
	Arizona(100%)				270	675	1,161	1,161
	GM JV 1(50%)		525	840	840	840	840	840
	GM JV 2(50%)		210	525	1,050	1,050	1,050	1,050
	GM JV 3(50%)			210	525	1,050	1,050	1,050
Honda JV(50%)					675	1,080	1,080	
합계		870	1,710	3,360	4,992	5,883	5,883	
지배주주 기준	AMPC 적용 (단위: 백만달러)							
	Michigan(100%)		108	108	540	562	562	562
	Arizona(100%)				216	540	929	929
	GM JV 1(50%)		210	336	336	336	336	336
	GM JV 2(50%)		84	210	420	420	420	420
	GM JV 3(50%)			84	210	420	420	420
	Honda JV(50%)				108	270	432	432
	합계		402	738	1,830	2,548	3,098	3,098
	환율 1,250원 적용 (단위: 십억원)							
	Michigan(100%)		135	135	675	702	702	702
	Arizona(100%)				270	675	1,161	1,161
	GM JV 1(50%)		263	420	420	420	420	420
	GM JV 2(50%)		105	263	525	525	525	525
	GM JV 3(50%)			105	263	525	525	525
Honda JV(50%)					338	540	540	
합계		503	923	2,153	3,185	3,873	3,873	

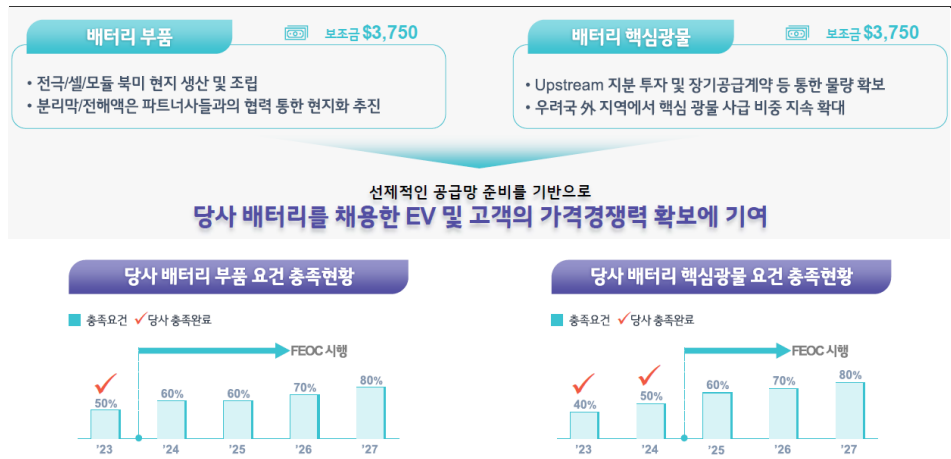
자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권 / 참고: 모듈 - Michigan, Honda JV, 셀 - GM JV 1~3, Arizona

그림 3. 미국의 IRA법안 관련 정책

정책	주요내용	추후 확인 필요 사항
<b>EV 보조금</b> 배터리 부품 (\$3,750)	<b>배터리 부품의 50% 이상을 북미 지역(미국, 캐나다, 멕시코) 내 생산 및 조립 필요</b> 부품 범위: 양극재, 분리막, 전해액, 셀, 모듈 포함 수취 요건: - 총족 비중 '23년 50%, '24년/25년 60% → '29년 100% (매년 10% 상향) - 우려 국가(FEOC) 생산 부품 포함 시, '24년부터 보조금 수취 불가능	우려 국가의 정의
<b>핵심 광물</b> (\$3,750)	<b>핵심 광물의 40% 이상을 미국 또는 FTA 체결국 + 일본 내 추출 혹은 가공 필요</b> 핵심 광물 범위: 양극재, 음극재, 리튬, 니켈, 코발트, 망간, 알루미늄, 흑연 등 수취 요건: - 적격 핵심 광물 총족 비중 '23년 40% → '27년 80% (매년 10% 상향) - 미국+FTA 체결국+일본에서 부가가치 50% 이상 발생 시, 적격 핵심 광물로 인정 단, '25년 이후 부가가치 달성 조건 상향 가능성 언급 - 우려 국가 채굴/가공 광물 포함 시, '25년부터 보조금 수취 불가능	대상 국가 추가 여부
<b>Tax Credit</b>	<b>미국 내 배터리 생산 및 판매 필요</b> 수취 요건: - 미국 내 생산 & 판매 완료 제품에 한해, 배터리 생산기업에 세액공제 혜택 지급 - 셀 \$35/kWh, 모듈 \$10/kWh	예산 한도 여부, 수취 방법 등 세부 제반 사항

자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 4. LG에너지솔루션의 EV 보조금 정책 대응 전략



자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 5. LG에너지솔루션의 AMPC Tax Credit 수혜 예상 규모



자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

LG에너지솔루션 (373220)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	17,852	25,599	37,366	46,274	64,636
증가율(%)	1,121.8	43.4	46.0	23.8	39.7
매출원가	13,953	21,308	29,092	36,234	50,464
매출총이익	3,899	4,291	8,274	10,040	14,172
매출총이익률 (%)	21.8	16.8	22.1	21.7	21.9
판매비	3,130	3,077	5,099	5,050	5,799
판매비율(%)	17.5	12.0	13.6	10.9	9.0
영업이익	768	1,214	3,175	4,991	8,373
증가율(%)	-261.7	57.9	161.6	57.2	67.8
영업이익률(%)	4.3	4.7	8.5	10.8	13.0
순금융손익	45	-133	-237	-76	-112
이자손익	-45	39	-61	-144	-195
기타	90	-172	-176	68	83
기타영업외손익	-24	-48	-57	-30	-26
종속/관계기업손익	-12	-37	-7	-18	-19
세전이익	777	995	2,874	4,866	8,216
법인세	77	215	592	1,157	1,866
법인세율	9.9	21.6	20.6	23.8	22.7
계속사업이익	701	780	2,282	3,709	6,350
중단사업손익	229	0	0	0	0
당기순이익	930	780	2,282	3,709	6,350
증가율(%)	-305.8	-16.1	192.6	62.5	71.2
당기순이익률 (%)	5.2	3.0	6.1	8.0	9.8
지배주주당기순이익	793	767	1,825	2,967	5,080
기타포괄이익	509	-27	150	201	203
총포괄이익	1,438	752	2,432	3,910	6,553
EBITDA	2,220	3,056	5,289	8,740	13,046
증가율(%)	-717.4	37.7	73.0	65.3	49.3
EBITDA마진율(%)	12.4	11.9	14.2	18.9	20.2

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,963	3,305	7,801	12,681	21,708
BPS	39,831	80,052	88,494	102,034	124,610
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	0.0	131.8	70.6	43.5	25.4
PBR	0.0	5.4	6.2	5.4	4.4
EV/EBITDA	0.0	34.7	25.9	16.1	11.0
성장성지표(%)					
매출증가율	1,121.8	43.4	46.0	23.8	39.7
EPS증가율	-274.0	-16.6	136.0	62.5	71.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	10.7	5.7	9.3	13.3	19.2
ROA	4.3	2.5	5.4	7.2	9.7
ROIC	8.3	4.8	9.9	12.8	18.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	171.8	86.0	103.8	107.7	123.9
순차입금 비율(%)	65.0	10.5	24.4	31.2	28.9
이자보상배율(배)	11.5	10.7	16.9	22.4	31.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.1	6.7	7.3	8.2	8.9
재고자산회전율	5.1	4.7	4.9	5.1	4.8
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	9,536	18,804	19,192	21,132	32,362
현금및현금성자산	1,283	5,938	4,288	3,515	4,446
유가증권	1	0	51	62	99
매출채권	2,914	4,772	5,418	5,836	8,724
재고자산	3,896	6,996	8,128	10,123	16,539
비유동자산	14,228	19,495	27,742	34,812	42,604
유형자산	11,051	15,331	23,311	29,641	35,035
무형자산	455	642	549	469	401
투자자산	481	687	762	893	1,073
자산총계	23,764	38,299	46,934	55,943	74,966
유동부채	9,474	11,445	15,854	18,986	28,717
매입채무및기타채무	2,178	3,842	7,112	8,681	13,893
단기차입금	1,146	1,244	1,483	1,803	2,191
유동성장기부채	1,057	1,623	1,623	1,623	1,623
비유동부채	5,548	6,261	8,054	10,022	12,760
사채	2,046	1,460	1,460	1,460	1,460
장기차입금	2,663	3,697	5,297	6,997	8,848
부채총계	15,022	17,706	23,908	29,007	41,478
지배주주지분	7,966	18,732	20,708	23,876	29,159
자본금	100	117	117	117	117
자본잉여금	7,122	17,165	17,165	17,165	17,165
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	406	296	446	647	850
이익잉여금	338	1,155	2,980	5,947	11,027
비지배주주지분	776	1,862	2,318	3,060	4,330
자본총계	8,742	20,594	23,026	26,936	33,488
비이자부채	8053	9597	13959	17039	27270
총차입금	6,969	8,109	9,949	11,968	14,208
순차입금	5,685	2,171	5,610	8,391	9,662

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	979	-580	6,225	6,731	7,347
당기순이익	930	780	2,282	3,709	6,350
비현금성 비용 및 수익	2,844	2,765	2,415	3,874	4,830
유형자산감가상각비	1,379	1,745	2,020	3,670	4,606
무형자산상각비	73	97	93	80	68
운전자본변동	-2,320	-4,021	1,590	-708	-3,639
매출채권등의 감소	139	-2,130	-647	-417	-2,888
재고자산의 감소	-833	-3,139	-1,132	-1,995	-6,416
매입채무등의 증가	-568	1,841	3,270	1,569	5,212
기타 영업현금흐름	-475	-104	-62	-144	-194
투자활동 현금흐름	-2,178	-6,259	-10,620	-11,119	-13,462
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,463	-6,210	-10,000	-10,000	-10,000
유형자산의 감소	59	10	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-54	-79	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-297	-140	138	-131	-179
기타	1577	160	-758	-988	-3283
재무활동 현금흐름	883	11,415	2,744	3,615	7,046
차입금의 증가(감소)	556	920	1,600	1,700	1,851
자본의 증가	0	10,096	0	0	0
기타	327	399	1144	1915	5195
기타 및 조정	106	79	1	0	0
현금의 증가	-210	4,655	-1,650	-773	931
기초현금	1,493	1,283	5,938	4,288	3,515
기말현금	1,283	5,938	4,288	3,515	4,446

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자익건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자익건 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
중립	9	5.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

LG에너지솔루션	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2022.08.16	매수	530,000	-10.41	-0.19					
	2022.10.27	매수	600,000	-12.00	4.00					
	2023.03.24	매수	650,000	-10.54	-9.54					
	2023.04.09	매수	750,000	-22.15	-18.67					
	2023.04.27	매수	750,000							