

LG에너지솔루션 373220

GM에 이어 혼다와 미국에서 JV 발표

LG에너지솔루션이 혼다와 미국에서 합작법인 계획을 공시

LG에너지솔루션이 2022년 8월 29일 혼다와의 JV 공시를 발표했다. 2022년 중 합작법인을 설립할 예정이고 LG에너지솔루션이 지분 51%를 취득할 예정이다. 합작법인에 총 5.1조원 투자할 예정이고 연 생산규모는 40GWh이다. 부지는 검토중이며 2023년 상반기에 착공을 시작해 2025년말부터 파우치 배터리를 생산할 예정이다.

한국 셀메이커와 일본 완성차의 첫 JV 사례

이번 JV의 특징은 한국 셀메이커와 일본 완성차의 첫 JV라는 점이다. 자동차산업은 국가별 밸류체인이 형성되어 있으나 전기차 시장이 급변하면서 공급망이 변하고 있다. 혼다는 일본에 현지 셀메이커 파나소닉이 존재하는 상황에서 LG에너지솔루션을 선택했는데 이는 1) LG에너지솔루션-GM과의 JV라는 기존 레퍼런스와 2) 적극적인 수주활동과 CAPA 확장을 통한 안정적 배터리 조달 가능성이 컸을 것이다. 혼다는 LG에너지솔루션의 주요 파트너사인 GM과 전기차 기술을 공유하고 있고 얼티엄 배터리를 적용한 차세대 플랫폼 기반의 전기차를 2027년에 출시할 예정이다. 혼다는 미국에서 2021년 자동차 147만대를 판매했고 2030년 북미 전기차 침투율 40%를 목표로 하고 있다. 이번 40GWh 생산규모는 모델Y 롱레인지 기준 47만대 규모인 바, 혼다는 2030년 목표 달성을 위한 중장기 CAPA 상향의 가능성도 존재한다.

북미 선제 진출에 대한 과실을 얻는 중

LG에너지솔루션에 대한 투자자의견 BUY, 목표주가 53만원을 유지한다. LG에너지솔루션은 글로벌 2위 CAPA와 글로벌 1위 전기차 업체를 고객사로 둔 셀메이커로 경쟁력을 강화중이다. 기존 북미고객사와의 레퍼런스로 일본 완성차와 JV를 확보했고, 2025년 CAPA 목표와 수주잔고도 상향중이다. 향후 4680 배터리 생산에 따라 기술 경쟁력도 더 커질 전망이다. 셀메이커 중 최선호주다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,461	17,852	22,362	29,335	42,792
영업이익	-475	768	1,272	1,722	2,641
영업이익률(%)	-32.5	4.3	5.7	5.9	6.2
세전이익	-605	777	1,233	1,712	2,631
지배주주지분순이익	-456	793	809	1,123	1,726
EPS(원)	-2,278	3,963	4,020	5,223	8,027
증감률(%)	적지	흑전	1.5	29.9	53.7
ROE(%)	n/a	10.7	7.2	7.5	10.6
PER (배)	n/a	n/a	114.3	88.0	57.2
PBR (배)	n/a	n/a	6.9	6.4	5.7
EV/EBITDA (배)	-11.4	2.6	36.4	24.5	16.3

자료: LG에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

구성종 2 차전자·인터넷

02-709-2337

gu.sungjoong@ds-sec.co.kr

2022.08.30

BUY(유지)

목표주가(유지)	530,000원
현재주가(08/29)	459,500원
상승여력	15.3%

Stock Data

KOSPI	2,426.9pt
시가총액(보통주)	107,523십억원
발행주식수	234,000천주
액면가	500원
자본금	117십억원
60일 평균거래량	389천주
60일 평균거래대금	161,648백만원
외국인 지분율	4.2%
52주 최고가	598,000원
52주 최저가	352,000원
주요주주	
LG화학(외 2인)	81.8%
엘지에너지솔루션우리스주(외 1인)	3.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	8.9	9.9
3M	6.7	#N/A
6M	11.5	21.6

주가차트

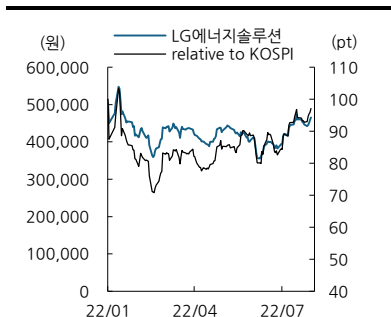


그림1 LG에너지솔루션은 혼다와의 JV 설립계획을 공시

타법인 주식 및 출자증권 취득결정

1. 발행회사	회사명	Honda-LGES JV(가칭)		
	국적	미국	대표자	-
	자본금(원)	-	회사와 관계	-
	발행주식총수(주)	-	주요사업	이차전지 생산 및 판매
2. 취득내역	취득주식수(주)	-		
	취득금액(원)	2,401,165,000,000		
	자기자본(원)	8,742,373,546,496		
	자기자본대비(%)	27.47		
	대규모법인여부	해당		
3. 취득후 소유 주식수 및 지분 비율	소유주식수(주)	-		
	지분비율(%)	51		
4. 취득방법		현금출자		
5. 취득목적		북미 시장의 전기차 배터리 수요 확대 대응을 위한 합작 법인의 투자 자원 확충		
6. 취득예정일자		2027-06-30		

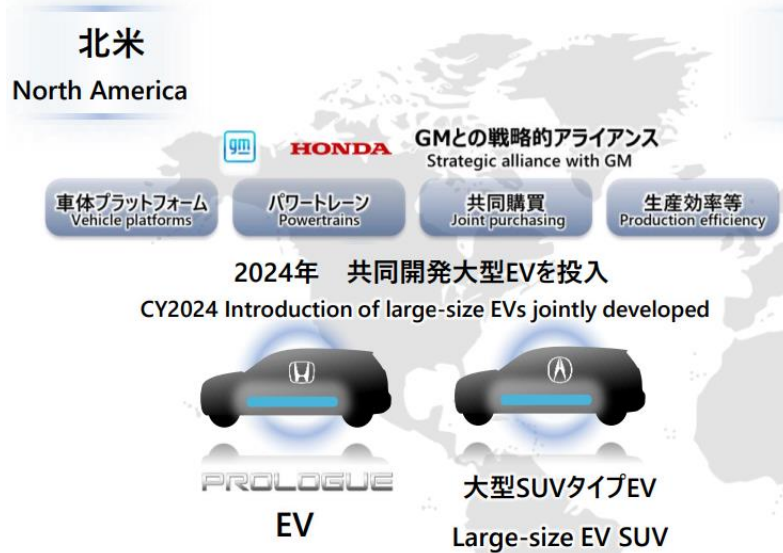
자료: LG에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터

그림2 LG에너지솔루션과 혼다가 미국에서 배터리 합작법인을 위한 설립계약을 체결



자료: LG에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터

그림1 혼다는 북미에서 GM과 파트너십을 맺고 배터리/전기차 기술을 공유



자료: 혼다, DS투자증권 리서치센터

그림2 GM은 북미에서 LGES와의 JV인 얼티엄셀즈와 국내 양극재 업체들과 협력중

We have binding agreements securing ALL battery raw material supporting our goal of 1 million units of annual capacity in North America in 2025.

Four U.S. Battery Cell Manufacturing Plants

Increasingly Localized Supply Chain

Direct Sourcing Of Up To 75% Of Our Needs Through 2030

Main Battery Elements:

- ✓ Cathode Active Material
- ✓ Lithium
- ✓ Nickel
- ✓ Graphite
- ✓ Separators
- ✓ Electrolyte
- ✓ Cobalt

Key partnerships and supply agreements:

LG Chem

GLENCORE

Controlled Thermal Resources

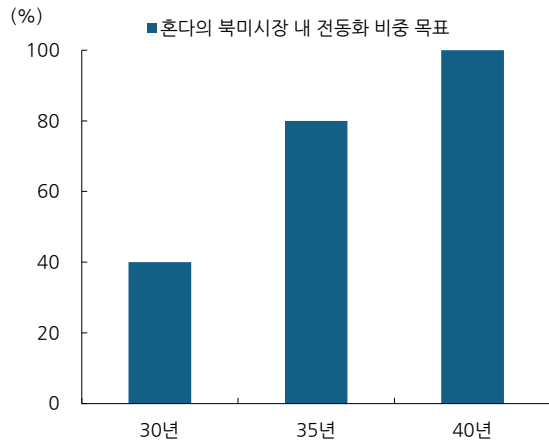
ultium cells

Livent

POSCO Chemical Co

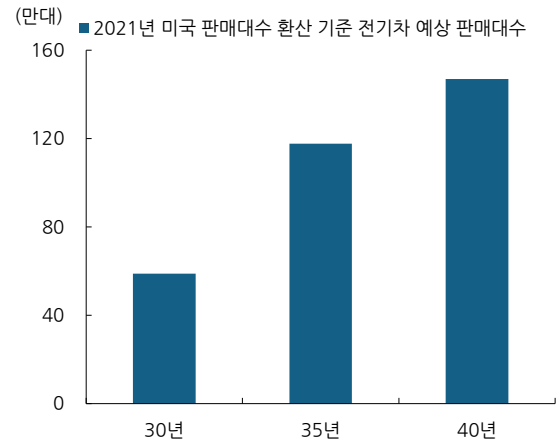
자료: GM, DS투자증권 리서치센터

그림3 혼다의 연도별 북미시장 전동화 비중 목표



자료: 혼다, DS투자증권 리서치센터

그림4 혼다의 미국 내 전기차 예상 판매대수



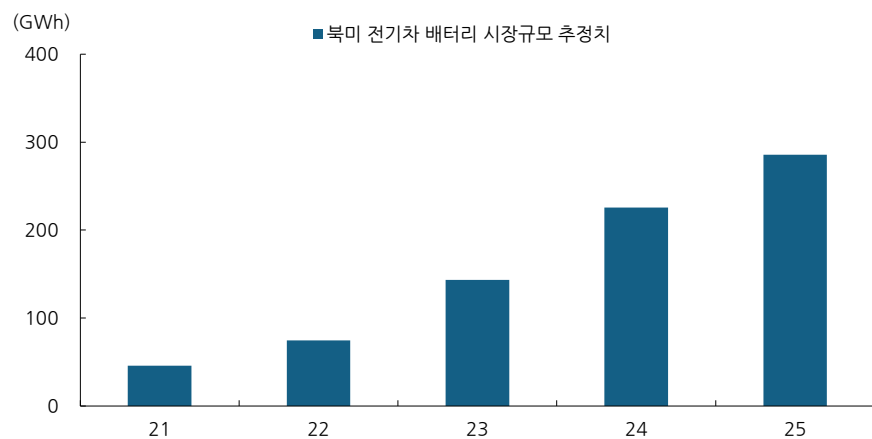
자료: 혼다, DS투자증권 리서치센터

표1 LGES-혼다의 JV 생산능력 대비 혼다의 북미 전기차 침투율 목표 비교

항목	추정치		
혼다의 2021년 미국 판매대수	147 만대		
혼다의 북미 전기차 침투율 목표	2030년	2035년	2040년
	40%	80%	100%
2021년 판매대수 환산 전기차 생산대수	59만대	117만대	147만대
LG에너지솔루션-혼다 합작법인 배터리 규모	40 GWh		
모델Y 롱레인지의 배터리 용량	85 kWh		
40GWh의 전기차 생산가능대수	47 만대		

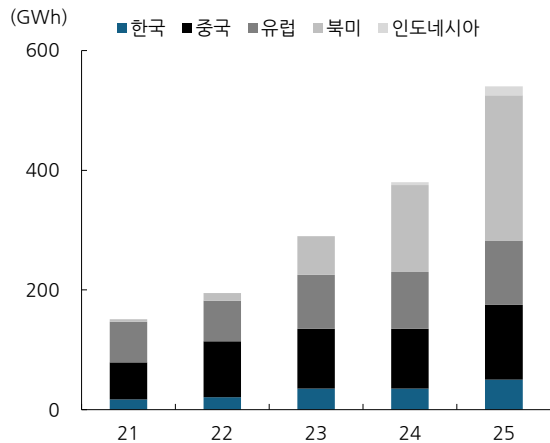
자료: LG에너지솔루션, 혼다, DS투자증권 리서치센터

그림5 북미 전기차 배터리 시장규모 추정치



자료: IHS, LG에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터

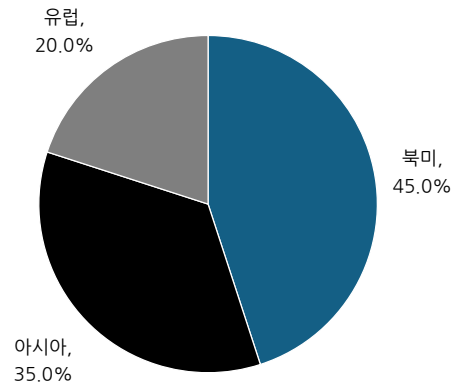
그림6 LGES의 글로벌 CAPA 전망



자료: LG에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터

주: 혼다와의 JV 물량은 미반영

그림7 LGES의 2025년 CAPA 540GWh의 지역별 목표



자료: LG에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터

주: 혼다와의 JV 물량은 미반영

표2 글로벌 주요 셀메이커들의 고객사 현황

지역	한국			중국		일본	유럽
셀메이커	LGES	SK온	삼성SDI	CATL	BYD	파나소닉	노스볼트
타입	NCM, NCMA, LFP	NCM	NCM, NCA	LFP, NCM	LFP, NCM	NCA, NCM	NCM
폼팩터	파우치, 원통	파우치	각형, 원통	각형	각형	원통, 각형	각형, 원통
유럽	BMW						
	다임러						
	VW						JV
	스텔란티스	JV		JV			
	르노						
볼보						JV	
미국	GM	JV					
	포드		JV				
	테슬라					JV	
한국	현대차그룹	JV					
일본	토요타				JV	JV	
	닛산						
	혼다	JV					
중국	SAIC			JV			
	BYD						
	장성기차						
	광치			JV			
	지리기차			JV			

자료: 산업자료, DS투자증권 리서치센터

주: 지역별 상위 OEM 기준으로 일부 업체들과의 JV는 미포함 됨

표3 LGES의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	4,254	5,131	4,027	4,439	4,342	5,071	6,121	6,828	17,852	22,362	29,335
자동차용 전지					2,388	2,890	3,550	3,953	11,425	12,782	17,271
ESS 용 전지					217	304	428	451	1,160	1,400	2,090
소형전지					1,737	1,876	2,142	2,424	5,266	8,179	9,974
영업이익	341	724	-373	76	259	196	365	453	768	1,272	1,722
자동차용 전지					55	14	89	123	-114	281	518
ESS 용 전지					-20	-12	13	20	-453	1	42
소형전지					223	193	263	309	704	989	1,162
순이익	371	613	-233	42	227	94	220	268	792	809	1,123
Margin											
영업이익률	8.0%	14.1%	-9.3%	1.7%	6.0%	3.9%	6.0%	6.6%	4.3%	5.7%	5.9%
자동차용 전지					2.3%	0.5%	2.5%	3.1%	-1.0%	2.2%	3.0%
ESS 용 전지					-9.0%	-4.0%	3.0%	4.5%	-39.0%	0.1%	2.0%
소형전지					12.9%	10.3%	12.3%	12.8%	13.4%	12.1%	11.6%
YoY											
매출액					2%	-1%	52%	54%		25%	31%
영업이익					-24%	-73%	흑전	498%		65%	35%
순이익					-39%	-85%	흑전	539%		2%	39%

자료: LG에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터

표4 LG에너지솔루션의 목표주가 산정방식

항목	숫자	단위	비고
EBITDA	7,223	십억원	2024년 기준
Target EV/EBITDA	18	배	CATL의 2024년 EV/EBITDA
EV	130,008	십억원	
순부채	5,685	십억원	
차입금	6,969	십억원	4Q21 말 기준
현금성자산	1,284	십억원	4Q21 말 기준
적정 시가총액	124,323	십억원	
주식 수	234	백만주	
목표주가	530,000	원	
현재주가	459,500	원	
업사이드	15	%	

자료: LG에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터

주: 현금성자산 항목은 1Q22에 IPO에 따른 자금유입으로 증가했으나, CAPEX 비용으로 소모될 것으로 예상해 4Q21 기준으로 반영함

[LG 에너지솔루션 373220]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	9,086	9,536	15,871	17,391	19,934	매출액	1,461	17,852	22,362	29,335	42,792
현금 및 현금성자산	1,493	1,283	5,692	4,234	1,030	매출원가	1,237	13,953	18,401	24,612	35,817
매출채권 및 기타채권	3,150	3,728	4,670	6,126	8,937	매출총이익	224	3,899	3,961	4,723	6,975
재고자산	3,043	3,896	4,880	6,402	9,338	판매비 및 관리비	699	3,130	2,689	3,001	4,335
기타	1,399	629	629	629	629	영업이익	-475	768	1,272	1,722	2,641
비유동자산	10,856	14,228	17,130	20,292	24,441	(EBITDA)	-360	2,220	3,026	4,614	7,223
관계기업투자등	48	419	440	462	485	금융손익	42	382	0	0	0
유형자산	8,684	11,051	13,722	16,665	20,613	이자비용	8	67	0	0	0
무형자산	326	455	435	378	277	관계기업등 투자손익	0	4	0	0	0
자산총계	19,942	23,764	33,001	37,683	44,375	기타영업외손익	-172	-354	-39	-10	-10
유동부채	6,889	9,474	11,501	14,252	18,911	세전계속사업이익	-605	777	1,233	1,712	2,631
매입채무 및 기타채무	4,527	5,251	6,578	8,629	12,588	계속사업법인세비용	-147	77	284	394	605
단기금융부채	1,123	2,203	2,903	3,603	4,303	계속사업이익	-458	701	949	1,318	2,026
기타유동부채	1,239	2,019	2,019	2,019	2,019	중단사업이익	6	229	0	0	0
비유동부채	5,487	5,548	6,355	7,163	7,470	당기순이익	-452	930	949	1,318	2,026
장기금융부채	5,078	4,766	5,566	6,366	6,666	지배주주	-456	793	809	1,123	1,726
기타비유동부채	409	782	789	797	804	총포괄이익	-451	1,335	543	1,318	2,026
부채총계	12,376	15,022	17,856	21,415	26,381	매출총이익률 (%)	15.3	21.8	17.7	16.1	16.3
지배주주지분	6,880	7,966	14,369	15,492	17,218	영업이익률 (%)	-32.5	4.3	5.7	5.9	6.2
자본금	100	100	108	108	108	EBITDA마진률 (%)	-24.6	12.4	13.5	15.7	16.9
자본잉여금	7,231	7,122	13,115	13,115	13,115	당기순이익률 (%)	-30.9	5.2	4.2	4.5	4.7
이익잉여금	-453	338	1,146	2,269	3,995	ROA (%)	n/a	3.6	2.8	3.2	4.2
비지배주주지분(연결)	686	776	776	776	776	ROE (%)	n/a	10.7	7.2	7.5	10.6
자본총계	7,565	8,742	15,145	16,268	17,994	ROIC (%)	n/a	5.4	6.2	6.8	8.3

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	395	979	2,135	3,642	4,548	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	0	0	949	1,318	2,026	P/E	n/a	n/a	114.3	88.0	57.2
비현금수익비용가감	817	2,931	1,785	3,251	4,311	P/B	n/a	n/a	6.9	6.4	5.7
유형자산감가상각비	111	1,379	1,666	2,747	4,353	P/S	n/a	n/a	4.1	3.4	2.3
무형자산감가상각비	5	73	88	145	229	EV/EBITDA	-11.4	2.6	36.4	24.5	16.3
기타현금수익비용	700	1,459	31	359	-271	P/CF	n/a	n/a	33.8	21.6	15.6
영업활동 자산부채변동	178	-2,407	-599	-927	-1,789	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-110	139	-942	-1,456	-2,810	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-207	-920	-984	-1,522	-2,937	매출액	n/a	1,121.8	25.3	31.2	45.9
매입채무 증가(감소)	258	-568	1,327	2,051	3,959	영업이익	n/a	흑전	65.5	35.4	53.4
기타자산, 부채변동	237	-1,058	0	0	0	세전이익	n/a	흑전	58.6	38.8	53.7
투자활동 현금	-885	-2,178	-4,426	-5,800	-8,452	당기순이익	n/a	흑전	2.1	38.8	53.7
유형자산처분(취득)	-256	-3,404	-4,338	-5,690	-8,301	EPS	n/a	흑전	1.5	29.9	53.7
무형자산 감소(증가)	-4	-54	-67	-88	-128	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	-181	-21	-22	-23	부채비율	163.6	171.8	117.9	131.6	146.6
기타투자활동	-625	1,460	0	0	0	유동비율	131.9	100.7	138.0	122.0	105.4
재무활동 현금	-203	883	6,700	700	700	순차입금/자기자본(x)	54.0	64.8	18.2	35.1	55.1
차입금의 증가(감소)	-203	556	700	700	700	영업이익/금융비용(x)	-60.1	11.5	n/a	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	0	-263	6,000	0	0	총차입금 (십억원)	6,201	6,969	8,469	9,969	10,969
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	4,084	5,664	2,755	5,713	9,917
기타재무활동	0	589	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-707	-210	4,409	-1,458	-3,204	EPS	-2,278	3,963	4,020	5,223	8,027
기초현금	-2,200	-1,493	1,283	5,692	4,234	BPS	34,398	39,831	66,832	72,056	80,083
기말현금	1,493	1,283	5,692	4,234	1,030	SPS	7,305	89,260	111,139	136,440	199,033
NOPLAT	-345	693	979	1,326	2,033	CFPS	4,083	14,655	13,588	21,252	29,474
FCF	110	-1,655	-2,291	-2,158	-3,904	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

주: K-IFRS 연결기준 / 자료: LG에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터

LG에너지솔루션 (373220) 투자이견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
3/14/2022	담당자변경					
3/14/2022	Hold	440,000	-5.9	2.1	400,000	
4/11/2022	Buy	500,000	-17.9	-11.2	200,000	
4/28/2022	Buy	500,000	-18.8	-11.2	0	
6/13/2022	Buy	500,000	-21.0	-14.6		
6/14/2022	Buy	500,000	-21.1	-14.6		
7/18/2022	Buy	500,000	-22.4	-21.2		
7/27/2022	Buy	530,000	-16.3	-10.9		
8/30/2022	Buy	530,000				

투자이견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
BUY	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		OVERWEIGHT	업종별 투자이견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
NEUTRAL	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우		NEUTRAL	
REDUCE	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		UNDERWEIGHT	

투자이견 비율

기준일 2022.06.30

BUY	NEUTRAL	REDUCE
100.0%	0.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.