

2차전지

전창현 changhyun.jeon@daishin.com

투자의견

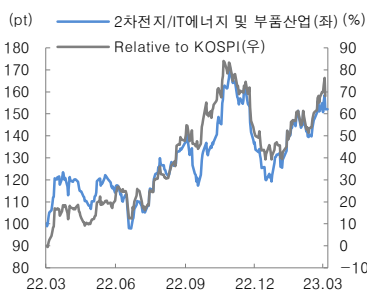
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
LG에너지솔루션	Buy	600,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.8	13.9	9.3	47.1
상대수익률	6.2	12.2	8.7	65.4



유럽 CRMA 영향 분석

- EU, 핵심원자재법(CRMA)과 탄소중립산업법(NZIA) 초안 발표
- 30년까지 EU 역내 원자재 추출(10%), 가공(40%), 재활용(15%) 역량 확보
- 직접적 수혜는 리사이클/배터리, 간접적 수혜는 양극재/동박

핵심원자재법(CRMA)

친환경 전환에 필요한 핵심 원자재의 역내 공급 안정성 확보 목적. 배터리 관련 전략 광물은 리튬, 니켈, 코발트, 망간, 구리, 천연흑연

30년까지 EU 역내 전략 원자재 연간 소비량의 추출(10%), 가공(40%), 재활용(15%) 역량 확보 목표. 또한 30년까지 EU 연간 소비량의 65% 이상을 단일한 제3국에 의존하지 않도록 수입 다변화 추진

탄소중립산업법(NZIA)

탄소중립 목표 달성을 위해 친환경 산업에 대한 규제 간소화 및 기술개발 지원 통해 EU 역내 생산능력 확대 목표. 태양광, 풍력, 배터리, 히트펌프/지열에너지, 수전해장치, 바이오메탄, 탄소포집/저장(CCS), 그리드 기술 등 8개 분야 대상

30년까지 역내 수요의 최소 40%이상 자체 생산능력 확보 목표. 대표적으로 30년까지 태양광(30GW), 풍력(36GW), 히트펌프(31GW), 배터리(550GWh), 수전해장치(100GW) 생산능력 확보. 배터리 기준 550GWh 규모는 역내 수요의 90%에 해당하는 수준

국내 배터리 밸류체인 영향 분석

발표된 법안은 초안으로 구체적인 지원책(보조금, 할당예산 등)과 강제요건(벌금, 의무부과 등)은 미포함. 초안 발표 이후 유럽의회와 각료이사회 협의 등 입법과정 에 약 1~2년 소요될 전망. 향후 법안 구체화되는 과정 속에서 관련된 국내 배터리 밸류체인 수혜 기대감 확대 전망

밸류체인상 직접적 수혜는 광물/리사이클(CRMA)과 배터리(NZIA) 업체, 간접적 수혜는 광물관련소재(양극재, 동박) 업체로 판단. 법안을 통해 강조한 바, 업스트림을 중심으로 한 역내 배터리 밸류체인 구축이 핵심이 될 전망. 업스트림(광물)과 다운스트림(배터리) 현지 조달은 효율적인 밸류체인 구축 위해 미드스트림(광물관련소재) 또한 현지 조달 필요로 연결. 양극재(주요 원재료: 리튬/니켈/코발트/망간)와 동박(구리)이 그 대상. 결국 광물부터 소재를 거쳐 배터리로 이어지는 전 밸류체인 모두 유럽 내 구축이 필요하며, 선제적인 현지 진출 업체에 EU 차원의 중장기적 지원 및 혜택이 예상됨

국내 업체 입장에서는 IRA와 같이 다소 공격적인 수준의 중국 차별조항은 없었으나, 국내 업체와 유럽 현지업체와의 차별조항 또한 없었음. 이에, 현지 시장 선점과 입증된 양산 역량을 갖춘 국내 배터리 밸류체인에 기회가 될 수 있을 전망

특히, 유럽 현지 진출(계획)한 폐배터리 리사이클과 배터리 셀 업체들 중심으로 수혜 예상. 이후 양극재와 동박 업체로 수혜 확대 전망

1. EU, CRMA 및 NZIA 초안 발표

핵심원자재법(CRMA, Critical Raw Materials Act)

지난 3월 16일 EU는 친환경 전환에 필요한 핵심 원자재의 역내 공급 안정성 확보 목적 아래 특정국에 대한 공급망 의존도 감소 및 역내 투자 확대를 지원하기 위한 법안 CRMA 초안을 발표했다.

EU가 선정한 주요 대상 원자재는 1) 전략 원자재(Strategic Raw Materials)와 2) 핵심 원자재(Critical Raw Materials)로 구분된다. 전략 원자재는 미래 수요 및 현재 공급 현황, 생산 확대 난이도를 고려하여 지정하고, 핵심 원자재는 이러한 전략 원자재를 포함하여 경제적 중요성 및 향후 공급 확보 어려움이 예상되는 원자재로 지정한다. 특히, 중요한 전략 원자재는 총 16개로 그 중 배터리와 관련된 광물은 리튬, 니켈, 코발트, 망간, 구리, 천연흑연이다.

원자재 확보 목표는 30년까지 EU 역내 전략 원자재 연간 소비량의 추출(10%), 가공(40%), 재활용(15%) 역량 확보다. 또한 30년까지 EU 연간 소비량의 65% 이상을 단일한 제3국에 의존하지 않도록 수입 다변화를 추진한다. 해당 항목은 광물 의존도가 높은 중국을 견제하기 위한 의도로 해석된다(글로벌 배터리 밸류체인 내 중국 생산비중은 리튬 59%, 니켈 68%, 코발트 73%, 망간 93%, 흑연 100%).

원자재 확보 방안으로 유럽 핵심원자재 이사회를 구성하고 원자재 전략 프로젝트를 추진한다. 공급망 리스크를 지속 모니터링하고 원자재 프로젝트에 대해 규제 완화 및 행정절차 간소화를 추진한다. 공급망 리스크 관리를 위해 공급망별 스트레스 테스트를 진행하고 역내 대기업에 자체 감사를 지시한다. 역내에서 수요 공급을 맞추는 공동구매 시스템 또한 구축한다. 지속가능성 확보를 위해서 회원국별 환경유해물질 수집 및 재활용 조치를 규정하고, 공급망 강화를 위해 제3국 대상으로 전략 파트너십을 논의한다.

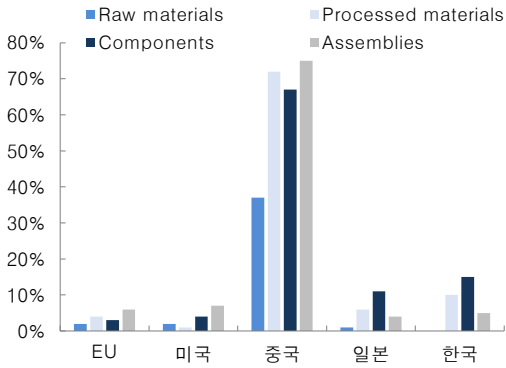
그동안 유럽은 친환경 전환에 있어 최종 소비자 역할만 할 뿐 원자재 공급망 관리를 소홀히 하였다. 금번 법안 발표를 통해 핵심 원자재 확보를 바탕으로 친환경 밸류체인 내 역내 패권을 강화하려는 의도로 해석된다. 배터리 관련 광물별 30년 기준 유럽 역내 조달 비중은 리튬(채굴 31%, 정제 63%), 니켈(11%, 16%), 코발트(9%, 24%) 예상된다.

표 1. 핵심원자재법(CRMA) 요약

항목	내용
전략 원자재 대상	리튬, 니켈, 코발트, 망간, 구리, 천연흑연 등
원자재 확보 목표	30년까지 EU 역내 전략 원자재 연간 소비량의 추출(10%), 가공(40%), 재활용(15%) 역량 확보 목표 30년까지 EU 연간 소비량의 65% 이상을 단일한 제3국에 의존하지 않도록 수입 다변화 추진
원자재 확보 방안	유럽 핵심원자재 이사회 구성, 전략 프로젝트 심사, 리스크 모니터링, 핵심/전략 원자재 목록 업데이트 원자재 전략 프로젝트 추진 허가기한 부여(추출 포함시 최대 2년), 환경영향평가기간 단축, 민간 투자 촉진
공급망 리스크 관리	핵심 원자재 모니터링 및 공급망별 스트레스 테스트 진행 EU 역내 전략기술 제조 대기업 중 전략원자재 사용 기업의 공급망 자체 감사 EU 역내 수요-공급 매칭하는 공동구매 시스템 구축
지속가능성 확보	회원국별 오염물질 수집 및 재활용 위한 조치 마련 규정 공급망 협력 강화 위한 제3국 대상 전략 파트너십 논의

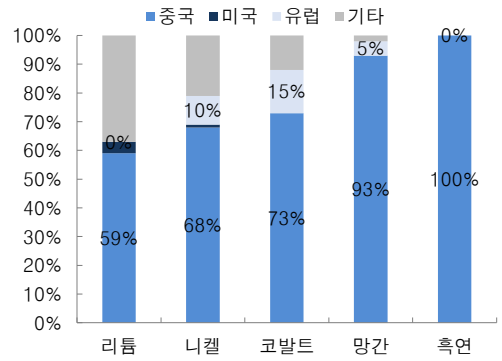
자료: EU 집행위, 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

그림 1. 글로벌 배터리 밸류체인 공급망별 국가별 차지비중



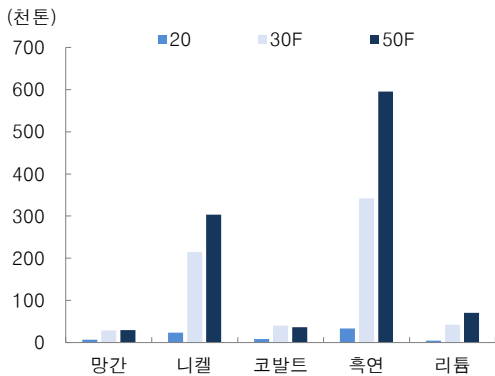
자료: JRC, 대신증권 Research Center

그림 2. 배터리 광물별 국가별 생산 비중



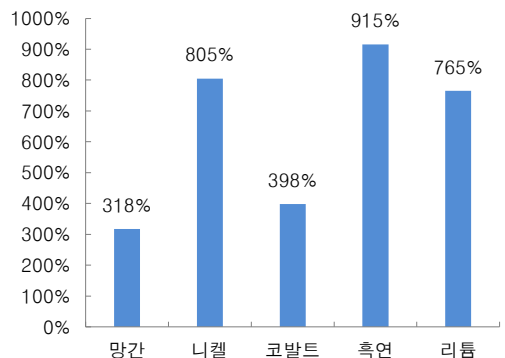
자료: BMI, 대신증권 Research Center /19~20년 기준. 메탈은 Chemical processing/refining 기준

그림 3. EU 역내 배터리 원자재 수요 전망



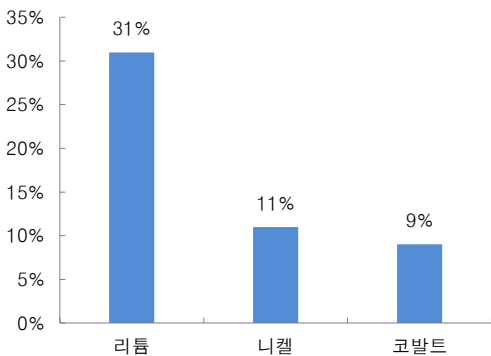
자료: JRC, 대신증권 Research Center

그림 4. 30년 EU 배터리 원자재 수요 20년 대비 증가율



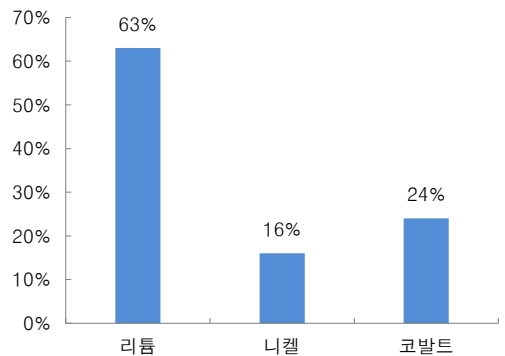
자료: JRC, 대신증권 Research Center

그림 5. 광물별 유럽 역내 조달 비중 전망(30년,채굴기준)



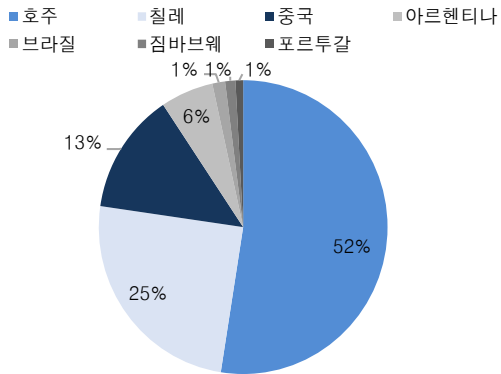
자료: T&E, 대신증권 Research Center

그림 6. 광물별 유럽 역내 조달 비중 전망(30년,정제기준)



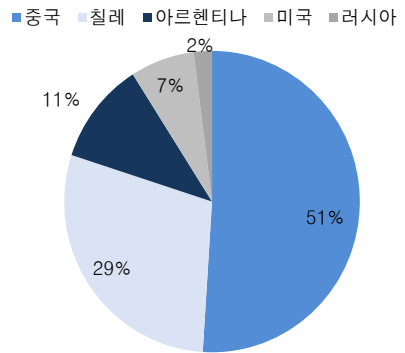
자료: T&E, 대신증권 Research Center

그림 7. 국가별 리튬 채굴(생산) 비중



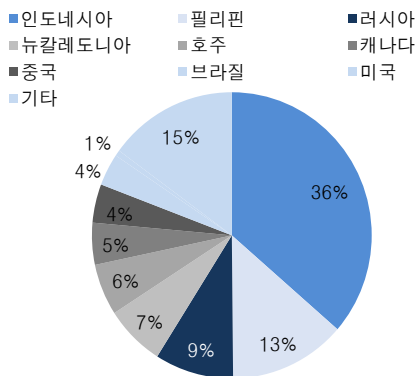
자료: USGS, 대신증권 Research Center / 21년 기준

그림 8. 국가별 리튬 장제(제련) 비중



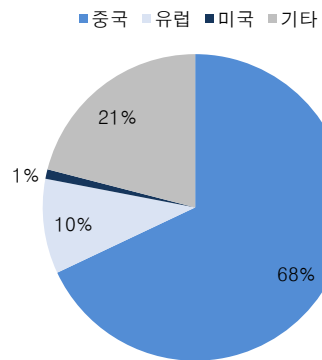
자료: BMI, 대신증권 Research Center / 18년 기준

그림 9. 국가별 니켈 채굴(생산) 비중



자료: USGS, 대신증권 Research Center / 21년 기준

그림 10. 국가별 니켈 장제(제련) 비중



자료: BMI, 대신증권 Research Center / 20년 기준, 기타(러시아, 일본 등)

탄소중립산업법(NZIA, Net-Zero Industry Act)

EU는 같은 날 CRMA와 함께 탄소중립산업법(NZIA) 초안 또한 발표했다. 과거에 발표한 유럽 그린딜 산업계획(Green Deal Industrial Plan, 50년 탄소중립 목표)의 연장선으로 친환경 산업에 대한 규제 간소화 및 기술개발 지원을 통해 유럽 역내 생산능력 확대를 목표로 하는 법안이다. 이를 통해 탄소중립 전환 촉진 및 에너지 자립도 확대, 역내 산업 경쟁력 강화, 고용 창출 등을 기대한다.

전략적 탄소중립 기술로 태양광, 풍력, 배터리, 히트펌프/지열에너지, 수전해장치, 바이오메탄, 탄소포집/저장(CCS), 그리드 기술 등 8개 분야를 선정했다.

역내 생산 목표는 30년까지 역내 수요의 최소 40%이상 자체 생산능력 확보이다. 대표적으로 30년까지 태양광(30GW), 풍력(36GW), 히트펌프(31GW), 배터리(550GWh), 수전해장치(100GW) 생산능력 확보를 추진한다. 이 중 배터리 기준 550GWh 규모는 역내 수요의 90%에 해당하는 수준이다.

이를 위한 지원 방안으로 전반적으로 규제 샌드박스 도입을 통해 기술혁신을 지원한다. 탄소포집 저장 기술 개발 지원을 위해 30년까지 EU 역내 연간 5,000만톤의 탄소포집 저장소를 확보하고, 역내 수소산업 촉진 및 수소 수입 확대를 위해 유럽수소은행을 설립한다. 또한 행정절차 간소화를 위해 탄소중립 전략 프로젝트와 관련한 허가 처리 기한을 단축하고 전담 창구를 지정한다. 탄소중립 기술과 관련한 인프라 구축, 일자리 교육, 시장 모니터링도 지원한다.

표 2. 탄소중립산업법(NZIA) 요약

항목	내용
탄소중립 기술 대상	태양광, 풍력, 배터리, 히트펌프/지열에너지, 수전해장치, 바이오메탄, 탄소포집/저장(CCS), 그리드 기술 등 8개 분야
역내 생산 목표	30년까지 EU 역내 탄소중립 기술 연간 수요의 최소 40% EU 자체 조달 30년까지 태양광(30GW), 풍력(36GW), 히트펌프(31GW), 배터리(550GWh), 수전해장치(100GW) 확보
지원 방안	규제 샌드박스 통해 기술혁신 지원 탄소포집 역량 강화 위해 연간 5천만톤의 이산화탄소 저장공간 확보 역내 수소산업 촉진 및 수소 수입 확대 위해 유럽수소은행 설립 탄소중립 전략 프로젝트 지정, 관련 허가 처리 기한 단축, 원스톱 창구 지정 등 행정절차 간소화 탄소중립 기술 관련 인프라 구축, 일자리 교육 및 역량 강화, 시장 모니터링 등 인프라 지원 탄소중립 기술 관련 EU 역내 공공조달 입찰 심사시 지속가능성 및 공급망 회복 기여도 고려해 가중치 부과

자료: EU 집행위, 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

표 3. 유럽 역내 배터리 캐파 구축 계획(30년)

(GWh)	기업 소재지	구분	구축 지역	캐파	Risk 평가(차질/지연 가능성)
LGES	한국	배터리	폴란드	130+	Low
SDI	한국	배터리	헝가리	70+	Low
SKOn	한국	배터리	헝가리	60+	Low/Med
CATL	중국	배터리	독일	100	Med
			헝가리	100	Med
Envision AESC	중국	배터리	영국	38	Med
			프랑스	32	Med
			스페인	30	High
CALB	중국	배터리	포르투갈	45	Med
EVE Energy	중국	배터리	헝가리	30	Med
VW	유럽	완성차	독일	40	Med
			스페인	40	Med
			동유럽	40	Med
Volvo(+Northvolt)	유럽	완성차	스웨덴	50	Low
Northvolt	유럽	배터리	스웨덴	60	Low
			독일	60	Med
ACC	유럽	배터리	프랑스	40	Low
			독일	40	Low
			이탈리아	40	Low
Freyr	유럽	배터리	노르웨이	83	High
			핀란드	40	High
West Midlands	유럽	배터리	영국	60	Med
Verkor	유럽	배터리	프랑스	50	Low
Italtolt	유럽	배터리	이탈리아	45	High
Morrow	유럽	배터리	노르웨이	43	Med
TESLA	미국	완성차	독일	125	High

자료: T&E, 대신증권 Research Center / 준공 캐파 기준

2. 국내 배터리 밸류체인 영향 분석

직접적 수혜는 광물/리사이클과 배터리, 간접적 수혜는 광물관련소재

발표된 법안은 초안으로 구체적인 지원책(보조금, 할당예산 등)과 강제요건(별급, 의무부과 등)이 포함되지 않았던 점은 아쉬운 부분이다. 초안 발표 이후 유럽의회와 각료이사회 협의 등 입법과정에 약 1~2년 소요될 전망이다. 이에, 단기적인 시장 반응이나 주가 영향은 제한적이었으나, 방향성은 다시 한번 확인했다. 향후 법안 구체화되는 과정 속에서 관련된 국내 배터리 밸류체인 수혜 기대감 확대될 전망이다.

밸류체인상 직접적 수혜는 광물/리사이클(CRMA)과 배터리(NZIA) 업체, 간접적 수혜는 광물관련소재(양극재, 동박) 업체로 판단한다.

법안을 통해 강조한 바, 향후 유럽 시장에서는 업스트림을 중심으로 한 역내 배터리 밸류체인 구축이 핵심이 될 전망이다. 특히, 원자재 관련하여 단일국가 의존도(65% 미만) 규제 조항을 통해 중국을 견제한다. 이에, 국내 배터리/소재 업체 또한 유럽 현지에서는 중국산이 아닌 역내 원자재 조달이 필요해졌다.

업스트림(광물)과 다운스트림(배터리) 현지 조달은 효율적인 밸류체인 구축 위해 미드스트림(광물관련소재) 또한 현지 조달 필요로 연결된다. 양극재(주요 원재료: 리튬/니켈/코발트/망간)와 동박(구리) 또한 유럽 현지 조달 수요 확대되며, 관련 역량을 갖춘 업체들의 바게닝 파워 향상이 예상된다.

결국 광물부터 소재를 거쳐 배터리로 이어지는 전 밸류체인 모두 유럽 내 구축이 필요하며, 선제적인 현지 진출 업체에 EU 차원의 중장기적 지원 및 혜택이 예상된다.

국내 업체 입장에서는 IRA와 같이 다소 공격적인 수준의 중국 차별조항은 없었으나, 국내 업체와 유럽 현지업체와의 차별조항 또한 없었다. 이에, 현지 시장 선점과 입증된 양산 역량을 갖춘 국내 배터리 밸류체인에 기회가 될 수 있다.

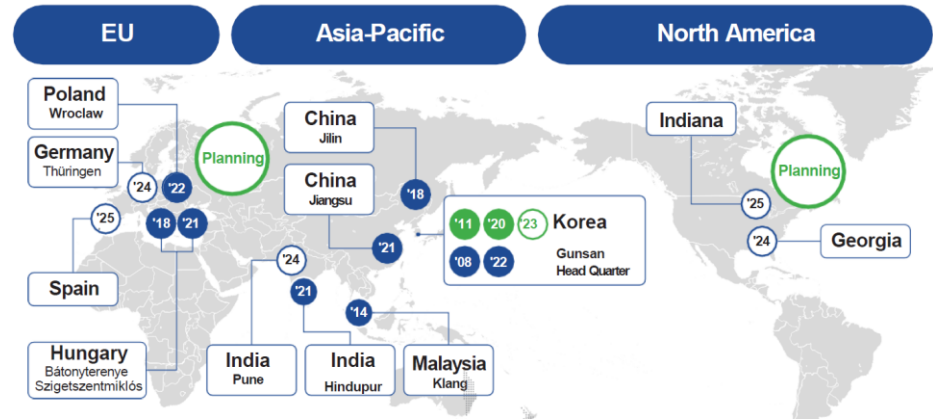
특히, 유럽 현지 진출(계획)한 폐배터리 리사이클과 배터리 셀 업체들 중심으로 수혜가 예상되고, 이후 양극재와 동박 업체로 수혜 확대가 전망된다.

표 4. 유럽 현지 진출(예정) 국내 업체

항목	수혜 강도	관련 기업
배터리 셀	직접적	LG 에너지솔루션, 삼성 SDI, SKOn
양극재	간접적	에코프로비엠, 포스코케미칼
동박	간접적	SKC, 롯데에너지머티리얼즈, 솔루스첨단소재
리사이클	직접적	에코프로, 성일하이텍

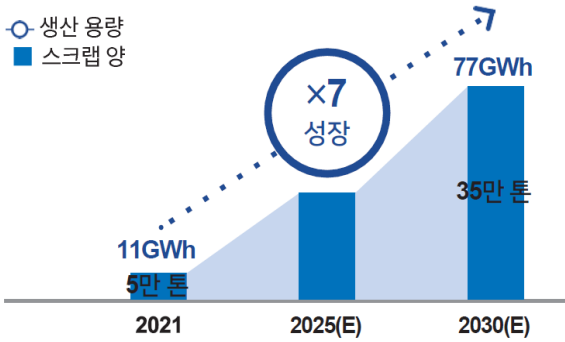
자료: 대신증권 Research Center

그림 11. 성일하이텍 리사이클 캐파 계획



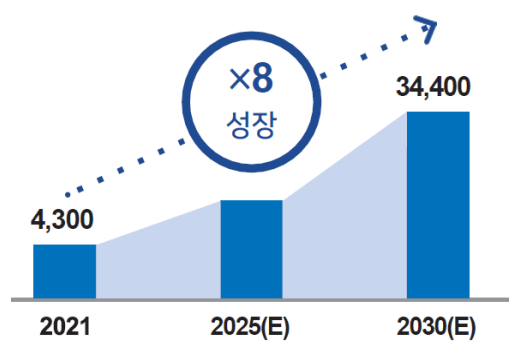
자료: 성일하이텍, 대신증권 Research Center

그림 12. 성일하이텍 리사이클링파크 확대 계획



자료: 성일하이텍, 대신증권 Research Center

그림 13. 성일하이텍 하이드로센터 확대 계획



자료: 성일하이텍, 대신증권 Research Center / 단위: 메탈 톤

그림 14. 에코프로 그룹 글로벌 양극재 밸류체인 구축 계획



자료: 에코프로, 대신증권 Research Center / 전구체(RMP,CPM), 리튬(LHM), 리사이클(BRP), 산소/질소(ASU)

표 5. 에코프로 그룹 유럽 내 양극재 밸류체인 구축 목표(27년)

	천톤	유럽비중
양극재(BM)	290	49%
전구체(Materials)	12	6%
리튬(Innovation)	14	17%
리사이클(CnG)	20	22%

자료: 에코프로, 대신증권 Research Center / 양극재는 판매 목표량, 리사이클 공정(BRP) 통해 MCP(니켈 등)+LSS(리튬) 생산

표 6. 국내 소재 업체 유럽 진출 계획

	구분	내용
포스코케미칼	양극재	유럽 내 3만톤 캐파 25년 준공 예상
에코프로비엠	양극재	헝가리 1공장 4Q22 착공 및 1Q25 양산 목표, 향후 12만톤까지 확대 추정
SKC	동박	폴란드 내 10만톤 캐파 구축, 1차(5만) 2H24 양산, 2차(5만) 2H25 양산 예상 유럽 배터리사 노스볼트향 24~28년 5년간 최대 1.4조원(6.4만톤 추정) 공급계약 체결
롯데에너지머티리얼즈	동박	스페인 내 2.5만톤 캐파 24~25년 양산 목표, 향후 5만톤까지 확대 추정
솔루스첨단소재	동박	22년 기준 룩셈부르크 내 동박 1.5만톤, 헝가리 내 전지박 1.5만톤 양산, 헝가리 캐파는 26년 10만톤으로 확대 목표 유럽 배터리사 ACC 향 5년간 5,000억원 규모 공급계약 체결(3Q22 기준)

자료: 대신증권 Research Center 추정

3. K배터리 유럽 시장 내 과점적 지위 유지 전망

국내 3사 유럽 캐파는 25년 248GWh, 30년 380GWh 이상

현재 유럽 배터리 시장의 주요 경쟁자는 유럽(신생), 한국, 중국 3개 진영으로 구분된다.

유럽 업체들은 EU 지원 아래 공격적으로 역내 자체 배터리 밸류체인 구축을 추진 중이다(폭스바겐, 노스볼트, ACC, Freyr 등). 그러나, 배터리 시장 후발주자로서의 기술경쟁력 부족과 양산 노하우 부재로 계획 대비 차질 혹은 지연될 프로젝트가 다수일 것으로 예상된다.

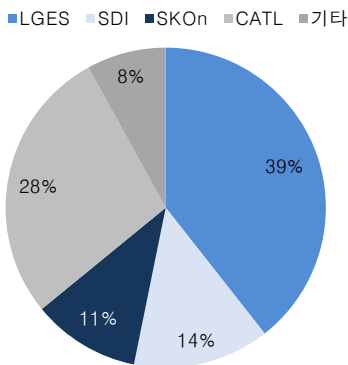
중국 업체들은 내수 시장의 경쟁 과열로 해외 진출의 제1목표로 유럽 진출을 추진한다. IRA로 미국 진출이 어려워진 가운데 유럽 진출에 최대 집중하고 있다(CATL, Envision AESC 등). 다만, 중국 업체들은 유럽 정부 차원의 견제와 해외 진출 경험 부족에 따라 원활한 시장 진입 지연될 가능성 높다.

한국 업체들은 선제적인 현지 진출로 현재 시장 과점하고 있으며, 과점적 지위 유지에 집중한다(LGES, SDI, SKOn). 22년 유럽 EV배터리 시장점유율은 국내3사 합산 64%(LGES 39%, SDI 14%, SKOn 11%)에 달한다.

30년 기준 유럽 역내 구축 계획된 배터리 캐파 중 지연 혹은 차질 가능성 높은 프로젝트는 전체 중 68% 차지할 전망이며, 차질의 대부분이 유럽 혹은 중국 업체들에 집중되어 있다. 국내 배터리 3사는 주요 완성차 고객사향 안정적인 공급이력과 오랜 양산 경험을 바탕으로 상대적으로 차질 가능성 낮을 것으로 예상된다.

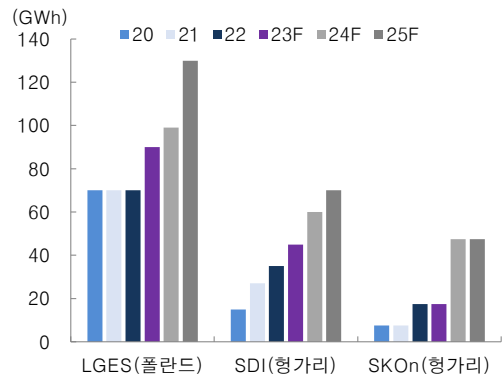
국내 3사 합산 유럽 캐파는 22년 123GWh, 25년 248GWh, 30년 380GWh 이상으로 확대 전망되며 과점적 지위 유지할 것으로 판단한다. 다만, 금번 CRMA 발표를 통해 확인한 바, 업스트림을 중심으로 한 역내 밸류체인 확보가 과점적 지위 유지의 전제조건이 될 예정이다. 특히, 역내 공급망 확보가 시급한 광물은 리튬, 천연흑연, 코발트순이다(망간, 니켈, 구리는 상대적으로 후순위에 위치).

그림 15. 유럽 EV 배터리 시장점유율(22년)



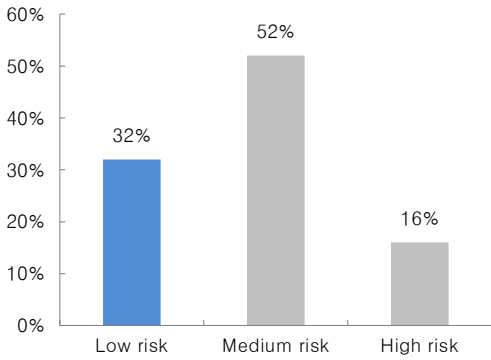
자료: SNER, 대신증권 Research Center / EV는 BEV+PHEV 기준

그림 16. 국내 3사 유럽 내 배터리 캐파 전망



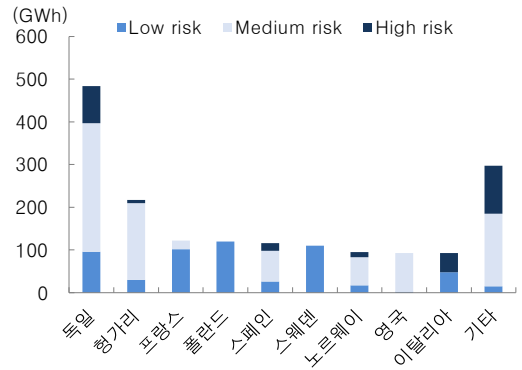
자료: 대신증권 Research Center 추정

그림 17. 유럽 배터리 캐파 리스크별 비중(30년)



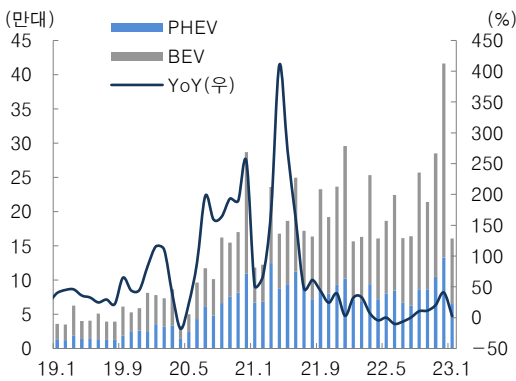
자료: T&E, 대신증권 Research Center

그림 18. 유럽 배터리 캐파 국가별 리스크별 비중(30년)



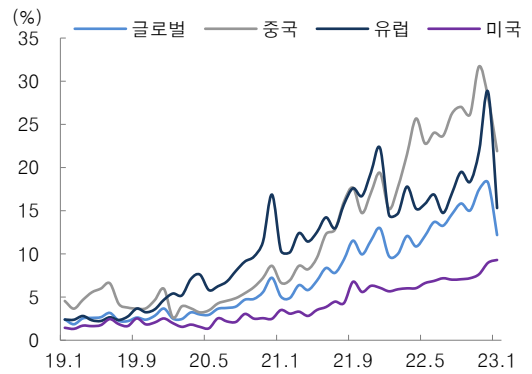
자료: T&E, 대신증권 Research Center

그림 19. 유럽 EV 판매량 추이



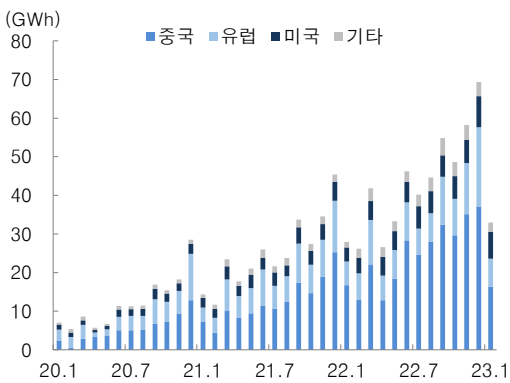
자료: SNER, 대신증권 Research Center

그림 20. 지역별 EV 침투율



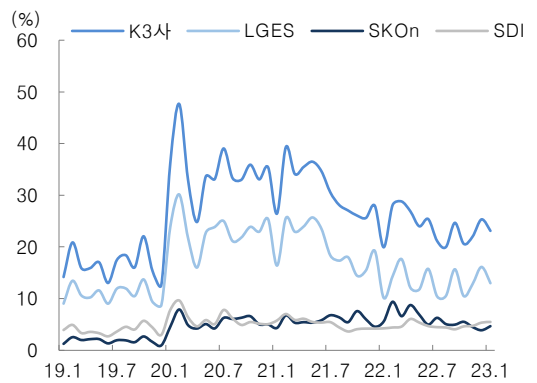
자료: SNER, 대신증권 Research Center

그림 21. 지역별 EV 배터리 출하량



자료: SNER, 대신증권 Research Center

그림 22. K3사 배터리 시장점유율



자료: SNER, 대신증권 Research Center

표 7. Global Battery Peer Table

	주가 시가총액		주가수익률(%)			PER(배)			PBR(배)			EV/EBITDA(배)		
	(USD)	(백만USD)	1M	3M	YTD	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F
배터리 셀														
LG 에너지솔루션	425.6	99,601	2.9	5.8	29.0	81.1	55.6	36.2	6.3	5.7	5.0	27.7	20.1	14.9
삼성SDI	571.1	39,269	3.3	8.8	27.6	24.8	20.4	16.4	2.8	2.4	2.2	13.9	11.4	9.1
SK 이노베이션	129.4	11,968	3.5	8.1	11.0	10.0	8.6	7.1	0.7	0.7	0.7	6.9	6.3	5.3
CATL	57.1	139,438	(11.1)	(5.4)	1.1	23.3	17.5	16.2	5.6	4.3	3.3	14.9	11.3	8.9
BYD	36.9	97,206	(10.0)	(6.3)	0.0	28.6	19.9	13.1	5.6	4.5	3.4	12.0	8.8	5.8
Eve Energy	10.1	20,736	(16.3)	(22.9)	(19.7)	22.0	15.5	16.0	4.6	3.6	N/A	19.0	13.1	1.4
Gotion High-tech	4.2	7,410	(11.6)	(11.3)	0.7	37.5	24.3	26.1	2.4	2.3	1.9	20.3	15.8	N/A
Panasonic	8.9	21,911	6.7	0.2	10.6	13.4	10.8	9.6	0.9	0.8	0.8	5.7	4.7	4.4
양극재														
LG 화학	541.5	38,227	6.4	6.7	19.2	21.1	14.2	8.6	1.6	1.5	1.0	7.7	6.2	4.8
포스커키미칼	199.2	15,430	16.6	28.9	46.1	69.8	46.0	26.5	7.3	6.2	5.1	41.5	28.5	16.7
에코프로비엠	158.3	15,481	71.3	101.9	126.9	50.2	36.5	28.8	11.5	8.8	7.1	29.3	21.5	16.8
엘앤에프	186.3	6,711	11.8	19.6	41.8	27.2	17.2	13.1	5.7	4.3	3.2	19.9	12.9	10.1
Ningbo Shanshan	2.5	5,700	(9.6)	(11.7)	(3.6)	10.4	8.6	6.6	1.5	1.3	N/A	7.0	6.1	N/A
Beijing Easpring	8.2	4,169	(13.8)	(11.1)	1.7	11.7	9.6	10.9	2.1	1.7	1.5	3.0	1.4	5.7
Dynanonic	31.2	5,429	(14.0)	(18.4)	(5.2)	13.4	10.8	10.0	3.7	2.9	N/A	9.4	6.7	N/A
Sumitomo Metal	37.8	10,989	3.0	8.8	11.3	9.3	11.7	9.6	0.9	0.9	0.8	7.9	9.9	8.5
Umicore	33.0	8,124	(6.9)	(8.1)	(8.9)	15.2	15.9	15.1	2.0	1.9	1.8	8.4	8.9	8.9
음극재														
Putailai (Zichen)	7.1	9,858	(7.8)	(17.7)	(4.8)	14.9	12.4	14.5	4.1	2.7	2.6	10.6	8.9	N/A
Hunan Zhongke	2.7	1,953	(10.7)	(18.2)	(8.6)	11.9	8.6	N/A	2.6	2.1	1.5	N/A	N/A	N/A
Showa Denko	16.5	3,045	2.7	4.1	12.1	30.9	9.4	5.5	0.8	0.7	0.6	9.1	6.6	5.1
Mitsubishi Chem	5.9	8,859	8.2	13.0	18.1	10.0	8.8	7.7	0.7	0.7	0.7	7.6	6.9	6.3
분리막														
SKIET	50.7	3,613	(4.6)	5.9	26.2	95.9	32.6	23.4	2.1	2.0	1.9	23.5	13.9	3.2
WCP	36.8	1,239	(5.2)	(3.5)	20.3	34.8	18.7	N/A	1.6	1.5	N/A	12.7	7.6	N/A
Yunnan Energy	16.2	14,458	(20.2)	(19.0)	(14.0)	16.5	12.7	11.8	4.0	3.1	2.4	12.6	9.6	7.4
Ashai Kasei	7.1	9,848	2.8	(2.4)	3.2	13.6	10.9	9.5	0.8	0.7	0.7	6.9	6.2	5.5
Toray Industries	5.8	9,451	6.6	9.2	8.2	14.7	12.8	10.5	0.9	0.8	0.8	8.6	7.4	6.5
W-Scope	9.8	539	(11.6)	(23.3)	1.2	23.0	12.8	7.0	1.4	1.3	1.0	14.5	7.7	2.8
전해액/전해질														
동화기업	44.2	894	6.2	(4.7)	17.5	31.1	14.5	N/A	1.6	1.4	N/A	13.6	8.6	N/A
천보	198.4	1,984	6.5	10.2	20.0	35.8	23.1	17.5	6.2	4.9	2.9	21.5	14.7	13.3
후성	10.0	942	3.7	4.6	23.2	18.2	13.8	11.2	3.1	2.5	2.1	9.4	N/A	5.8
Tinci	6.2	11,996	(9.1)	(15.8)	(1.1)	12.9	11.3	3.7	4.6	3.4	2.6	9.8	8.7	N/A
Capchem	6.3	4,713	(7.6)	1.5	1.3	15.4	12.0	15.5	3.2	2.6	2.5	11.6	9.4	9.2
Do-Fluoride	5.0	3,826	(3.7)	(7.8)	4.4	9.7	7.9	8.6	3.0	2.3	1.3	10.1	8.9	5.7
Ube Industries	15.2	1,616	6.5	6.8	8.0	N/A	10.3	8.5	0.6	0.6	0.5	9.7	8.3	7.4
Central Glass	23.3	1,001	9.4	(4.2)	14.1	3.0	6.4	6.1	0.8	0.7	0.7	8.1	8.3	7.7
동박														
SKC	82.3	3,115	13.4	2.9	22.7	38.2	18.2	9.0	1.9	1.7	1.4	15.3	10.4	8.7
일진머티리얼즈	51.0	2,350	5.0	13.5	29.7	29.4	21.5	21.6	2.3	2.0	2.7	15.7	11.4	12.4
솔루스첨단소재	32.9	1,155	1.8	25.6	44.8	245.3	28.6	N/A	3.5	3.1	5.3	24.1	14.2	13.2
Furukawa Elec	18.2	1,288	5.7	0.9	1.4	9.9	11.0	9.4	0.6	0.6	0.5	9.0	7.5	7.1
기타														
나노신소재	114.2	1,239	62.7	74.1	94.6	79.1	45.2	N/A	9.3	7.9	N/A	45.7	26.9	N/A
대주전자재료	75.4	1,168	9.6	9.2	40.3	94.7	26.9	N/A	10.0	7.0	N/A	47.6	19.6	N/A
성일하이텍	128.1	1,528	36.9	40.8	66.3	44.5	32.3	N/A	5.9	4.9	N/A	44.6	30.7	N/A

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center / 3.8 기준

LG 에너지솔루션: 유럽 1 위 배터리

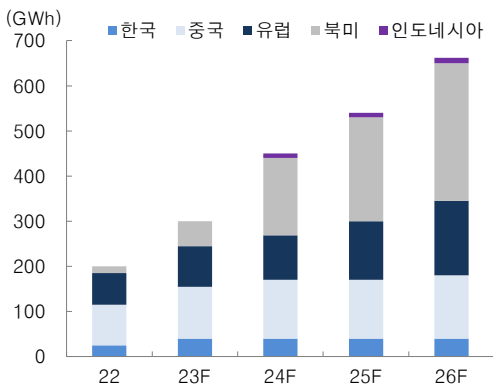
국내 3사 중에서도 특히, LG에너지솔루션은 글로벌 가장 다양한 고객사향 공급이력과 안정적인 양산 및 증설 능력을 바탕으로 미국과 더불어 유럽 내에서도 선두적 지위를 유지할 것으로 예상된다.

폴란드를 중심으로 한 유럽 캐파는 22년 70GWh에서 25년 130GWh(파우치 100, 원통형 30) 수준으로 확대 전망한다(25년 글로벌 전체 캐파는 540GWh, 유럽비중 24%).

22년 기준 동사의 유럽 EV배터리 시장점유율은 39%로, 향후 신규 유럽/중국 업체들의 시장 진입으로 점유율은 다소 낮아질 수 있으나 선두적 지위는 유지할 것으로 예상된다.

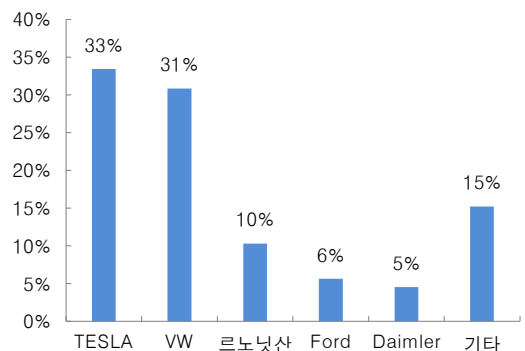
유럽 내 EV 배터리 공급 중인 주요 완성차그룹 고객사로는 TESLA(22년 출하비중 33%), 폭스바겐(31%), 르노닛산(10%), Ford(6%), Daimler(5%) 등이 있다. 향후 유럽 OEM들의 EV 전동화 전략 가속화되는 과정 속에서 LG에너지솔루션향 배터리 발주도 증가할 것으로 예상된다.

그림 23. LG 에너지솔루션 배터리 생산 캐파 전망



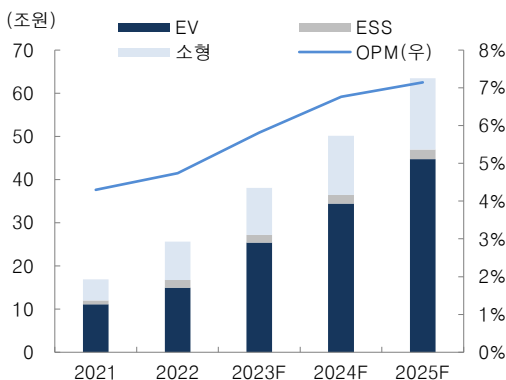
자료: LG에너지솔루션 대신증권 Research Center

그림 24. LGES 유럽 EV 배터리 완성차별 출하비중(22년)



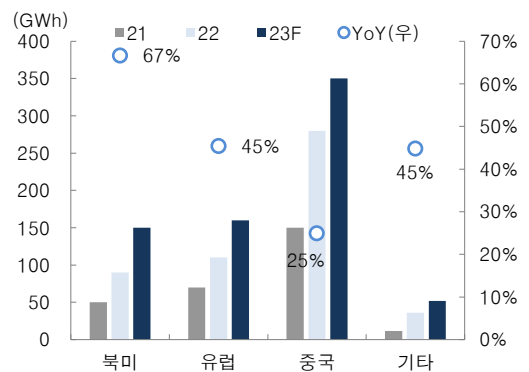
자료: SNER, 대신증권 Research Center

그림 25. LG 에너지솔루션 중장기 실적 전망



자료: LG에너지솔루션 대신증권 Research Center

그림 26. 지역별 EV 배터리 시장 전망



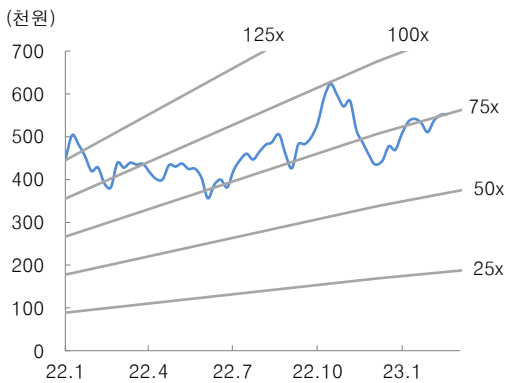
자료: LG에너지솔루션 대신증권 Research Center

표 8. LG 에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	4,342	5,071	7,648	8,538	8,345	8,990	9,705	10,929	25,599	37,968	50,470
YoY	2%	-1%	90%	92%	92%	77%	27%	28%	43%	48%	33%
QoQ	-2%	17%	51%	12%	-2%	8%	8%	13%			
중대형	2,605	3,043	4,895	6,190	5,937	6,264	6,795	7,871	16,732	26,867	36,398
EV	2,388	2,637	4,359	5,549	5,554	5,818	6,336	7,399	14,934	25,107	34,412
ESS	217	406	535	640	383	446	459	472	1,798	1,761	1,987
소형	1,737	2,028	2,753	2,348	2,408	2,726	2,910	3,058	8,866	11,101	14,072
영업이익	259	196	522	237	409	527	594	689	1,213	2,219	3,425
YoY	-24%	-73%	흑전	213%	58%	169%	14%	191%	58%	83%	54%
QoQ	241%	-24%	166%	-55%	73%	29%	13%	16%			
중대형	44	(2)	185	78	219	273	309	379	306	1,181	1,986
EV	56	8	179	219	250	273	304	370	461	1,197	1,920
ESS	(12)	(10)	6	(140)	(31)	0	5	9	(155)	(17)	66
소형	214	198	336	158	190	253	286	309	907	1,038	1,439
영업이익률	6.0%	3.9%	6.8%	2.8%	4.9%	5.9%	6.1%	6.3%	4.7%	5.8%	6.8%
중대형	1.7%	-0.1%	3.8%	1.3%	3.7%	4.4%	4.5%	4.8%	1.8%	4.4%	5.5%
EV	2.4%	0.3%	4.1%	3.9%	4.5%	4.7%	4.8%	5.0%	3.1%	4.8%	5.6%
ESS	-5.5%	-2.4%	1.2%	-21.9%	-8.0%	0.0%	1.0%	2.0%	-8.6%	-0.9%	3.3%
소형	12.3%	9.7%	12.2%	6.8%	7.9%	9.3%	9.8%	10.1%	10.2%	9.3%	10.2%

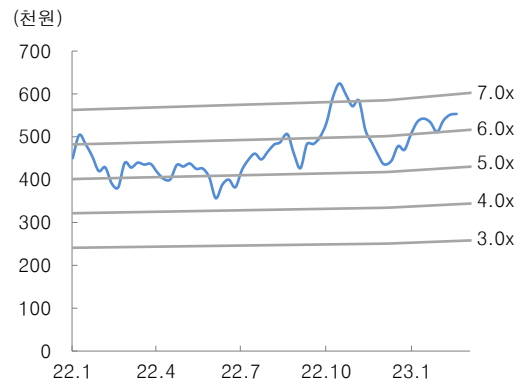
자료: LG 에너지솔루션, 대신증권 Research Center

그림 27. LG 에너지솔루션 12MF PER 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 28. LG 에너지솔루션 12MF PBR 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

재무제표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,461	17,852	25,599	37,968	50,470
매출원가	1,237	13,953	21,309	31,175	41,090
매출총이익	224	3,899	4,290	6,793	9,381
판매비와관리비	699	3,130	3,077	4,575	5,955
영업이익	-475	768	1,213	2,219	3,425
영업외수익	-32.5	4.3	4.7	5.8	6.8
EBITDA	-360	2,220	3,104	4,779	6,676
영업외손익	-130	9	-23	-17	-67
관계기업손익	1	-12	0	0	0
금융수익	29	340	66	98	82
오환관련이익	50	428	239	333	286
금융비용	-139	-295	-77	-102	-131
오환관련손실	116	228	0	0	0
기타	-21	-24	-11	-14	-18
법인세비용차감전순이익	-605	777	1,190	2,201	3,358
법인세비용	147	-77	-204	-376	-574
계속사업순이익	-458	701	987	1,825	2,784
중단사업순이익	6	229	0	0	0
당기순이익	-452	930	987	1,825	2,784
당기순이익	-30.9	5.2	3.9	4.8	5.5
비재계분순이익	4	137	16	137	464
재계분순이익	-456	793	971	1,688	2,320
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	51	2	2	3
포괄순이익	-470	1,438	1,007	1,847	2,809
비재계분포괄이익	-2	243	16	139	468
재계분포괄이익	-468	1,196	990	1,708	2,341

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-2,278	3,963	4,181	7,213	9,914
PER	NA	0.0	104.2	70.2	51.0
BPS	34,398	39,831	82,598	89,244	99,254
PBR	0.0	0.0	6.1	5.7	5.1
EBITDAPS	-1,798	11,101	13,373	20,423	28,530
EV/EBITDA	NA	2.9	38.7	26.6	20.1
SPS	7,305	89,260	110,273	162,258	215,684
PSR	0.0	0.0	46	3.1	2.3
CFPS	1,824	19,304	18,225	26,159	33,783
DPS	0	0	0	0	0

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액증가율	na	1,121.8	43.4	48.3	32.9
영업이익증가율	na	흑전	57.8	82.9	54.4
순이익증가율	na	흑전	6.1	85.0	52.6
수익성					
ROIC	-6.0	5.2	5.7	7.3	8.3
ROA	-4.8	3.5	3.9	5.4	7.1
ROE	-13.2	10.7	7.2	8.4	10.5
안정성					
부채비율	163.6	171.8	79.5	93.4	102.7
순차입금비율	54.0	64.8	-0.5	30.0	52.3
이자보상비율	-60.1	11.5	15.7	21.8	26.1

자료: LG에너지솔루션 대신증권 Research Center

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	9,086	9,536	19,148	18,841	19,463
현금및현금성자산	1,493	1,283	8,108	3,671	273
매출채권 및 기타채권	3,150	3,728	4,793	6,564	8,364
재고자산	3,043	3,896	5,586	7,910	10,094
기타유동자산	1,399	629	661	696	732
비유동자산	10,856	14,228	18,620	25,479	32,205
유형자산	8,684	11,051	15,490	22,389	29,146
관계기업투자금	48	226	236	246	256
기타비유동자산	2,124	2,952	2,894	2,844	2,803
자산총계	19,942	23,764	37,768	44,320	51,668
유동부채	6,889	9,474	10,162	12,323	14,083
매입채무 및 기타채무	4,527	5,251	5,786	7,785	9,376
차입금	794	1,146	1,146	1,146	1,146
유동상채무	329	1,057	1,110	1,165	1,224
기타유동부채	1,239	2,019	2,120	2,226	2,337
비유동부채	5,487	5,548	6,563	9,079	12,096
차입금	5,020	4,709	5,709	8,209	11,209
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	467	839	855	871	887
부채총계	12,376	15,022	16,726	21,402	26,179
자본계분	6,880	7,966	19,174	20,883	23,226
자본금	100	100	117	117	117
자본잉여금	7,231	7,122	17,322	17,322	17,322
이익잉여금	-453	338	1,308	2,996	5,316
기타보통주	1	406	426	448	470
비재계분	686	776	1,868	2,035	2,263
자본총계	7,565	8,742	21,042	22,918	25,489
순차입금	4,084	5,664	-110	6,879	13,333

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	395	979	1,930	2,906	4,366
당기순이익	0	0	987	1,825	2,784
비현금항목의기감	817	2,931	3,244	4,296	5,121
감상비용	116	1,452	1,892	2,560	3,251
오환손익	0	0	0	0	0
자본평가손익	-1	12	5	8	7
기타	702	1,468	1,347	1,728	1,864
자산부채의증감	178	-2,407	-2,021	-2,738	-2,834
기타현금흐름	-599	455	-280	-478	-705
투자활동 현금흐름	-885	-2,178	-5,806	-8,393	-9,225
투자자산	0	-297	-12	-12	-12
유형자산	-256	-3,404	-6,268	-9,405	-9,962
기타	-629	1,523	474	1,024	748
재무활동 현금흐름	-203	883	11,270	2,555	3,058
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-203	556	1,000	2,500	3,000
유상증자	7,610	0	10,217	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-7,611	327	53	55	58
현금의 증감	-707	-210	6,825	-4,437	-3,398
기초 현금	0	1,493	1,283	8,108	3,671
기말 현금	-707	1,283	8,108	3,671	273
NOPLAT	-359	693	1,005	1,839	2,839
FCF	-508	-1,372	-3,403	-5,050	-3,910

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 진정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자 의견	기업 투자 의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

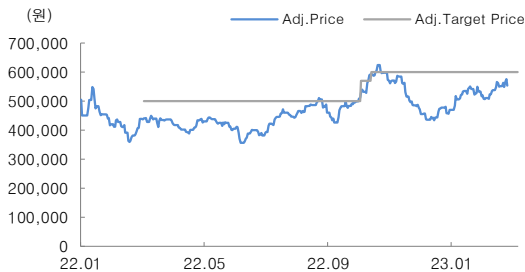
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.5%	7.0%	0.0%

(기준일자: 20230317)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

LG에너지솔루션(373220) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	230321	230129	230110	221105	221026	221006
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	600,000	600,000	600,000	600,000	570,000	500,000
과다율(평균%)		(1261)	(1377)	(1221)	(193)	(086)
과다율(최대/최소%)		400	400	400	386	580
제시일자	220929	220829	220727	220705	220620	220614
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000
과다율(평균%)	(910)	(1415)	(1606)	(1736)	(1613)	(1510)
과다율(최대/최소%)	(440)	220	(560)	(1020)	(1020)	(1020)
제시일자	220602	220428	220329			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	500,000	500,000	500,000			
과다율(평균%)	(1510)	(1522)	(1320)			
과다율(최대/최소%)	(1020)	(1020)	(1020)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						