

2024.01.10

LG에너지솔루션

(373220)

만만치 않은 한 해

북미, 유럽 전기차 수요 둔화, 전기차 과잉 재고 영향으로 4Q23 실적 부진

동사 4Q23 매출액은 8.0조원(-6% YoY, -3% QoQ), 영업이익은 3,382억원(+42% YoY, -54% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 8.5조원, 영업이익 5,877억원)를 크게 하회했다. AMPC 규모는 전분기 대비 약 16% 증가한 2,501억원으로 이를 제외한 실질적인 영업이익은 881억원(-63% YoY, -83% QoQ), 영업이익률은 1.1%이다. 실적 부진의 주요 원인은 3가지로 요약된다. 첫째, 지난해 하반기부터 북미, 유럽 전기차(BEV+PHEV) 수요가 급격히 둔화되고 있다. 지난 11월 북미 전기차 판매량은 약 12만대(+35% YoY)로 6월 이후 감소세를 나타내고 있으며, 유럽은 약 30만대(-16% YoY)로 전년 동기 대비 역성장했다. 둘째, 주요 완성차 제조사들의 전기차 재고가 상당히 높은 수준까지 증가했다. 전기차 수요 둔화가 겹치면서 재고 소진에 어려움을 겪고 있기 때문에 배터리 셀 주문량 감소가 불가피한 상황이다. 셋째, ESS 매출이 전력용 프로젝트를 중심으로 전분기 대비 3배 가량 증가하며 수익성 개선이 뚜렷할 것으로 기대했지만, 예상 대비 비용이 증가하면서 개선폭이 제한적이었던 것으로 추측된다.

1Q24에도 실적 부진 이어질 것으로 전망

전세계적으로 높아진 금리와 경기 둔화 우려 등의 영향으로 약세로 돌아선 전기차 수요가 빠른 시일 내에 회복되긴 쉽지 않아 보인다. 이로 인해 주요 GM, Ford, Volkswagen, Daimler 등 주요 완성차 제조사들은 지난 3Q23 실적 발표를 통해 2024년 전기차 신차 출시 계획과 중장기 전환 목표치를 수정한 바 있다. 특히 높아진 전기차 재고가 정상화되기까지는 적어도 1개 분기 이상 시간이 소요될 것으로 추정된다. 이 과정에서 배터리 셀 수요 감소세는 불가피할 전망이다. 미국 IRA법 FEOC 세부 규정 발표로 전기차 보조금 지원 대상 차량이 지난해 43종에서 올해 19종으로 줄어든다는 점도 부담 요인이다. 향후 발생할 수 있는 리스크 요인으로서는 주력 고객사인 GM에게 합작법인으로 받는 AMPC를 지분율보다 높게 배당해줄 가능성과 11월 예정인 미국 대선에서 트럼프 대통령이 당선될 경우 전기차에 우호적이었던 기존 정책에 변화가 발생해 전환 속도가 늦춰질 수 있다. 또한 유럽 완성차 제조사들이 2025년부터 보급형 전기차에 LFP를 본격적으로 채택할 계획이기 때문에 유럽 전기차 배터리 시장에서 동사의 점유율이 하락할 가능성도 존재하고 있다.

매수 투자 의견 유지하나 목표주가 53만원으로 하향 조정

동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하나 목표주가는 53만원으로 하향 조정한다. 목표주가는 2026년 예상 EPS에 2026~2028년 북미와 전 세계 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률 평균에 PEG 1.0을 반영한 P/E 25배를 적용해 산출했다. 향후 전기차 시장은 성장할 수밖에 없다. 따라서 높은 기술력과 다양한 고객사를 확보한 동사의 실적은 중장기적으로 상승세를 나타낼 것으로 전망된다. 다만 올해는 만만치 않은 한 해가 될 것으로 판단된다. 1Q24에도 실적 부진이 이어질 것으로 예상되며, GM과의 AMPC 지급 관련 협의와 미국 대선 결과 등에 따라 중장기 실적 전망치가 추가적으로 하향 조정될 가능성이 있기 때문이다. 현재 당사의 2026년 예상 실적 기준 밸류에이션은 P/E 19.9배 수준이나 실적 전망치 조정이 추가적으로 발생할 경우 밸류에이션 매력도는 더욱 낮아질 수 있다. 지금은 보수적인 관점에서 리스크를 관리해야 할 시점이다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

| | |
|----------------|--------------|
| 목표주가(12M) | 530,000원(하향) |
| 증가(2024.01.09) | 417,500원 |
| 상승여력 | 26.9% |

Stock Indicator

| | |
|-----------|------------------|
| 자본금 | 117십억원 |
| 발행주식수 | 23,400만주 |
| 시가총액 | 97,695십억원 |
| 외국인지분율 | 4.8% |
| 52주 주가 | 377,500~612,000원 |
| 60일평균거래량 | 309,041주 |
| 60일평균거래대금 | 133.7십억원 |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|-------|-------|-------|
| 절대수익률 | -3.0 | -8.9 | -24.1 | -11.8 |
| 상대수익률 | -4.7 | -15.5 | -25.7 | -20.8 |

Price Trend



| FY | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|--------|--------|--------|---------|
| 매출액(십억원) | 25,599 | 33,746 | 37,563 | 53,024 |
| 영업이익(십억원) | 1,214 | 2,163 | 2,871 | 6,890 |
| 순이익(십억원) | 767 | 1,386 | 1,597 | 3,708 |
| EPS(원) | 3,305 | 5,922 | 6,825 | 15,847 |
| BPS(원) | 80,052 | 85,857 | 92,564 | 108,294 |
| PER(배) | 131.8 | 70.5 | 61.2 | 26.3 |
| PBR(배) | 5.4 | 4.9 | 4.5 | 3.9 |
| ROE(%) | 5.7 | 7.1 | 7.7 | 15.8 |
| 배당수익률(%) | | | | |
| EV/EBITDA(배) | 34.0 | 22.2 | 17.6 | 9.6 |

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

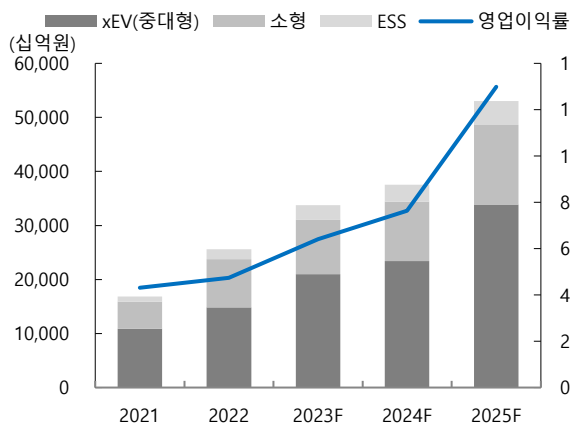
정원석 2122-9203 wschung@hi-ib.com

표1. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23E | 1Q24F | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 8,747 | 8,773 | 8,224 | 8,001 | 8,065 | 9,031 | 9,761 | 10,706 | 25,599 | 33,746 | 37,563 | 53,024 |
| xEV(중대형) | 5,583 | 5,591 | 5,334 | 4,491 | 4,959 | 5,541 | 6,090 | 6,833 | 14,813 | 21,000 | 23,423 | 33,906 |
| 소형 | 2,707 | 2,670 | 2,444 | 2,200 | 2,523 | 2,721 | 2,879 | 2,883 | 8,970 | 10,021 | 11,006 | 14,694 |
| ESS | 457 | 512 | 446 | 1,311 | 583 | 769 | 792 | 990 | 1,816 | 2,725 | 3,134 | 4,424 |
| YoY 증감률 | 101% | 73% | 8% | -6% | -8% | 3% | 19% | 34% | 43% | 32% | 11% | 41% |
| QoQ 증감률 | 2% | 0% | -6% | -3% | 1% | 12% | 8% | 10% | | | | |
| 매출원가 | 7,453 | 7,439 | 6,882 | 6,740 | 6,873 | 7,595 | 8,160 | 8,842 | 21,308 | 28,515 | 31,470 | 43,705 |
| 매출원가율 | 85% | 85% | 84% | 84% | 85% | 84% | 84% | 83% | 83% | 84% | 84% | 82% |
| 매출총이익 | 1,294 | 1,334 | 1,342 | 1,261 | 1,192 | 1,436 | 1,601 | 1,864 | 4,291 | 5,231 | 6,093 | 9,319 |
| 매출총이익률 | 15% | 15% | 16% | 16% | 15% | 16% | 16% | 17% | 17% | 16% | 16% | 18% |
| 판매비 및 관리비 | 761 | 984 | 826 | 1,173 | 1,207 | 1,243 | 1,223 | 1,275 | 3,077 | 3,745 | 4,948 | 6,519 |
| 판관비율 | 9% | 11% | 10% | 15% | 15% | 14% | 13% | 12% | 12% | 11% | 13% | 12% |
| 영업이익 | 633 | 461 | 731 | 338 | 317 | 578 | 839 | 1,136 | 1,214 | 2,163 | 2,871 | 6,890 |
| 영업이익률 | 7% | 5% | 9% | 4% | 4% | 6% | 9% | 11% | 5% | 6% | 8% | 13% |
| YoY 증감률 | 145% | 135% | 40% | 42% | -50% | 25% | 15% | 236% | 58% | 78% | 33% | 140% |
| QoQ 증감률 | 167% | -27% | 59% | -54% | -6% | 82% | 45% | 35% | | | | |
| 세전이익 | 711 | 646 | 399 | 305 | 366 | 638 | 899 | 1,196 | 995 | 2,061 | 3,099 | 6,875 |
| 당기순이익 | 562 | 465 | 421 | 207 | 229 | 470 | 732 | 1,028 | 780 | 1,655 | 2,459 | 5,488 |
| 당기순이익률 | 6% | 5% | 5% | 3% | 3% | 5% | 7% | 10% | 3% | 5% | 7% | 10% |
| YoY 증감률 | 148% | 417% | 124% | -25% | -59% | 1% | 74% | 396% | -16% | 112% | 49% | 123% |
| QoQ 증감률 | 104% | -17% | -10% | -51% | 10% | 105% | 56% | 41% | | | | |

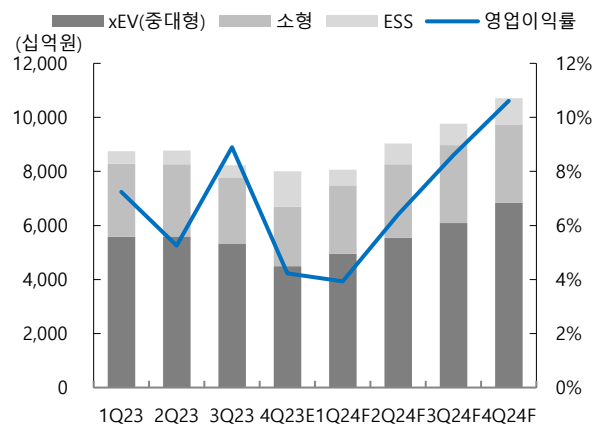
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림1. LG에너지솔루션 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



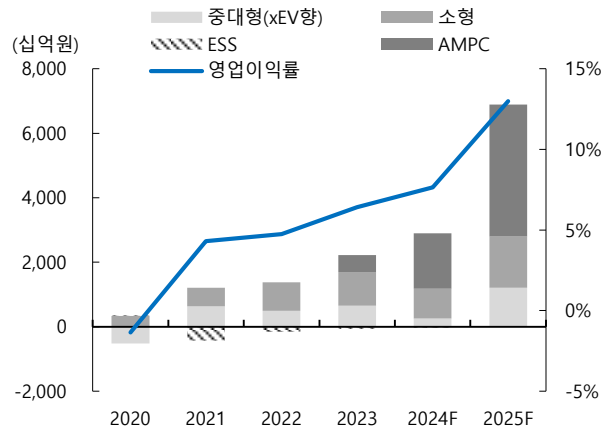
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림2. LG에너지솔루션 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



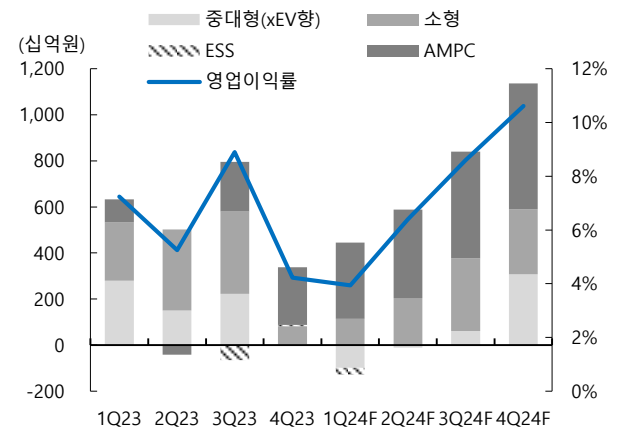
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림3. LG에너지솔루션 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



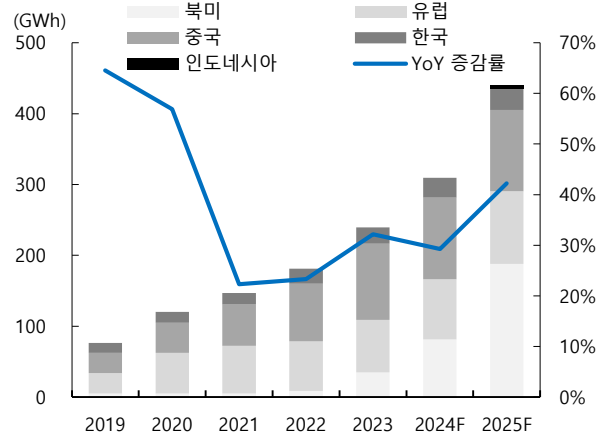
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림4. LG에너지솔루션 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



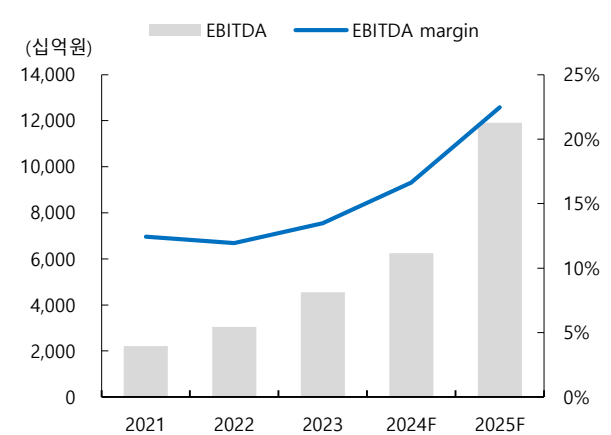
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림5. LG에너지솔루션 지역별 배터리 연 생산 개파 현황 및 전망



자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림6. LG에너지솔루션 연간 EBITDA 추이 및 전망



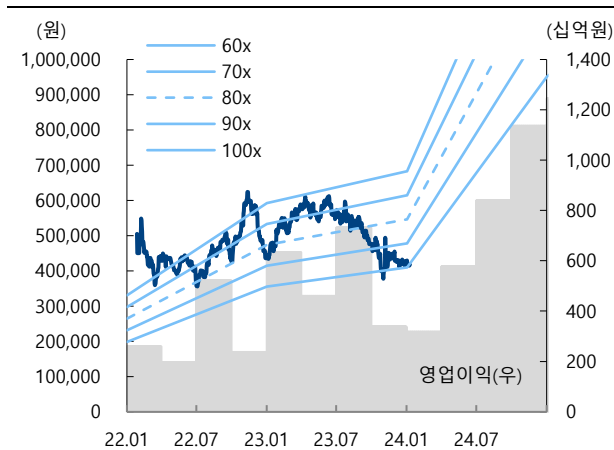
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

표 2. LG 에너지솔루션 실적 추이 및 전망

| | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F | 2026F | 비고 |
|---------------|--------|--------|---------|--------|---------|---------|---|
| EPS(원) | 3,963 | 3,305 | 5,922 | 6,825 | 15,848 | 20,974 | 지배주주순이익 기준 |
| BPS(원) | 39,831 | 80,052 | 85,857 | 92,564 | 108,295 | 129,152 | |
| EBITDA(십억원) | 2,220 | 3,056 | 4,012 | 4,667 | 7,963 | 10,740 | |
| 고점 P/E(배) | | 188.8 | 103.3 | | | | |
| 평균 P/E(배) | | 138.4 | 87.1 | | | | |
| 저점 P/E(배) | | 107.7 | 63.7 | | | | |
| 고점 P/B(배) | | 7.8 | 7.1 | | | | |
| 평균 P/B(배) | | 5.7 | 6.0 | | | | |
| 저점 P/B(배) | | 4.4 | 4.4 | | | | |
| ROE | 11.4% | 5.3% | 7.7% | 10.5% | 20.0% | 22.5% | |
| 적용 EPS(원) | | | 20,974 | | | | 26~28년 전세계/북미 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률 평균 |
| Target EPS(배) | | | 25.0 | | | | |
| 적정 주가(원) | | | 524,347 | | | | |
| 목표 주가(원) | | | 530,000 | | | | 2026년 예상 P/E 25.3배 |
| 전일 증가(원) | | | 417,500 | | | | 2026년 예상 P/E 19.9배 |
| 상승 여력 | | | 26.9% | | | | |

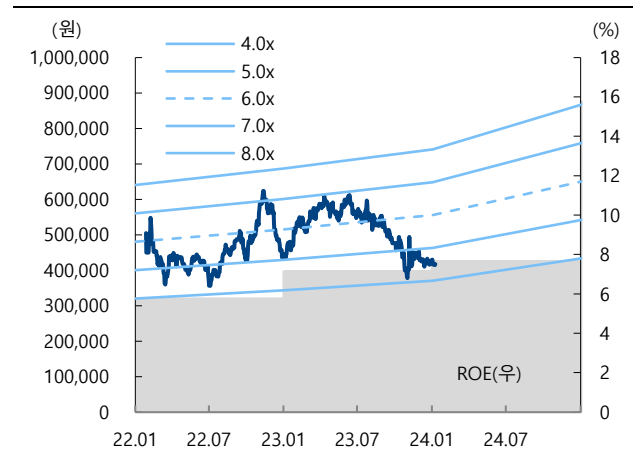
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림7. LG에너지솔루션 12개월 Forward P/E



자료: 하이투자증권 리서치본부

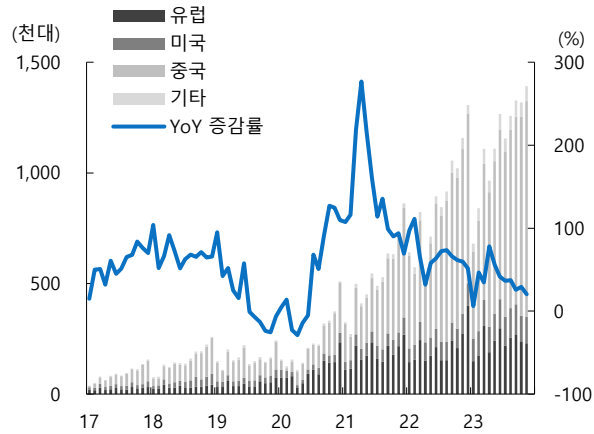
그림8. LG에너지솔루션 12개월 Forward P/B



자료: 하이투자증권 리서치본부

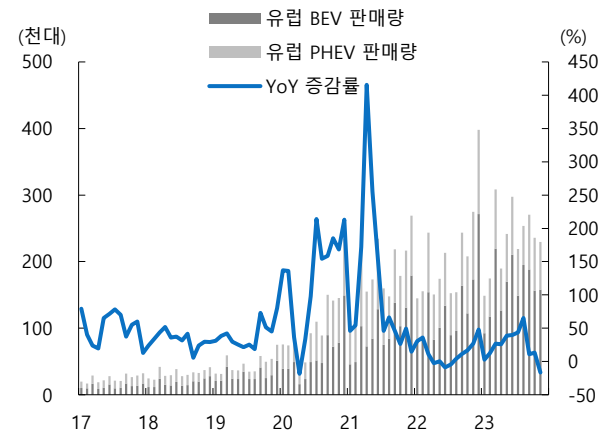
Appendix. 전세계 전기차 판매량 현황

그림9. 전세계 전기차 월별 판매량 현황



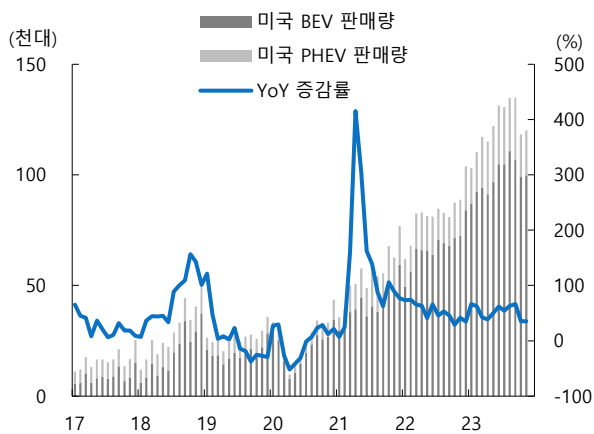
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 유럽 전기차 월별 판매량 현황



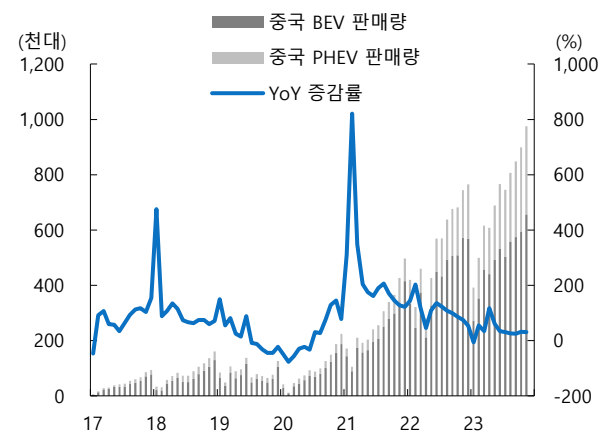
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림11. 미국 전기차 월별 판매량 현황



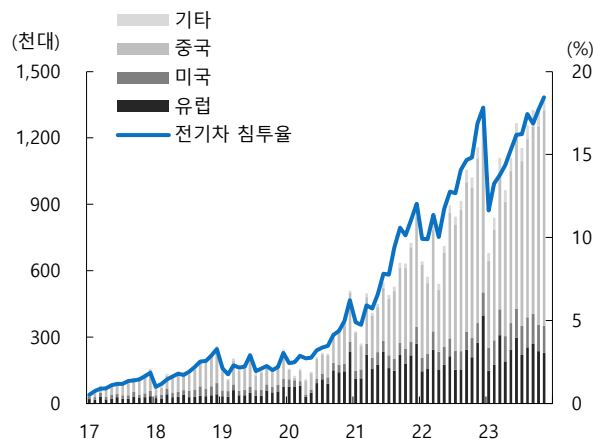
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림12. 중국 전기차 월별 판매량 현황



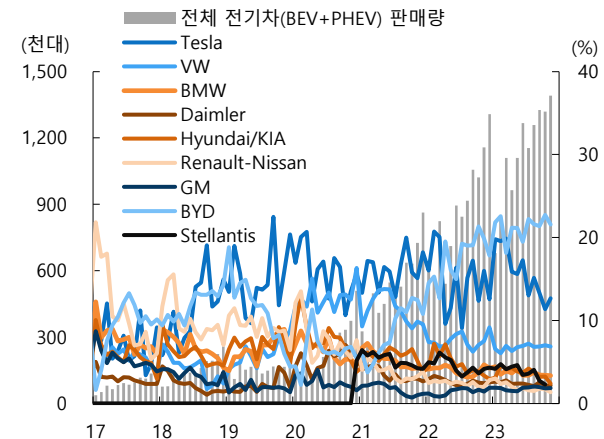
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림13. 전세계 신차 판매량 내 전기차 침투율



자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림14. 주요 업체별 전기차 점유율 추이



자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

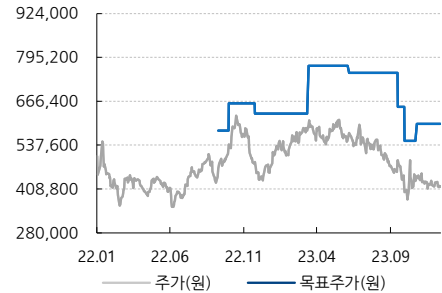
| 재무상태표 | | | | | 포괄손익계산서 | | | | |
|------------|--------|--------|--------|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | (십억원, %) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 유동자산 | 18,804 | 19,776 | 23,503 | 27,040 | 매출액 | 25,599 | 34,401 | 41,895 | 59,680 |
| 현금 및 현금성자산 | 5,938 | 4,809 | 5,540 | 3,530 | 증가율(%) | 43.4 | 34.4 | 21.8 | 42.4 |
| 단기금융자산 | - | - | - | - | 매출원가 | 21,308 | 28,884 | 34,113 | 47,739 |
| 매출채권 | 5,399 | 6,918 | 8,141 | 11,127 | 매출총이익 | 4,291 | 5,516 | 7,782 | 11,940 |
| 재고자산 | 6,996 | 7,609 | 9,322 | 11,916 | 판매비와관리비 | 3,077 | 3,141 | 3,363 | 3,123 |
| 비유동자산 | 19,495 | 26,065 | 37,642 | 44,813 | 연구개발비 | 135 | 181 | 221 | 314 |
| 유형자산 | 15,331 | 22,308 | 33,719 | 41,015 | 기타영업수익 | - | 211 | - | - |
| 무형자산 | 642 | 655 | 665 | 673 | 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 자산총계 | 38,299 | 45,841 | 61,145 | 71,853 | 영업이익 | 1,214 | 2,586 | 4,419 | 8,817 |
| 유동부채 | 11,445 | 13,495 | 14,800 | 17,978 | 증가율(%) | 57.9 | 113.1 | 70.9 | 99.5 |
| 매입채무 | 3,842 | 5,163 | 6,288 | 8,957 | 영업이익률(%) | 4.7 | 7.5 | 10.5 | 14.8 |
| 단기차입금 | 1,244 | 1,244 | 1,244 | 1,244 | 이자수익 | 153 | 102 | 130 | 79 |
| 유동성장기부채 | 1,623 | 1,677 | 1,650 | 1,664 | 이자비용 | 114 | 132 | 273 | 262 |
| 비유동부채 | 6,261 | 9,382 | 19,580 | 19,778 | 지분법이익(손실) | -37 | -37 | -37 | -37 |
| 사채 | 1,460 | 1,460 | 1,460 | 1,460 | 기타영업외손익 | -48 | 334 | 481 | 441 |
| 장기차입금 | 3,697 | 6,697 | 16,697 | 16,697 | 세전계속사업이익 | 995 | 2,984 | 4,827 | 9,218 |
| 부채총계 | 17,706 | 22,878 | 34,380 | 37,756 | 법인세비용 | 215 | 588 | 998 | 1,860 |
| 지배주주지분 | 18,732 | 20,747 | 23,432 | 28,439 | 세전계속이익률(%) | 3.9 | 8.7 | 11.5 | 15.4 |
| 자본금 | 117 | 117 | 117 | 117 | 당기순이익 | 780 | 2,397 | 3,829 | 7,358 |
| 자본잉여금 | 17,165 | 17,165 | 17,165 | 17,165 | 순이익률(%) | 3.0 | 7.0 | 9.1 | 12.3 |
| 이익잉여금 | 1,155 | 3,197 | 5,909 | 10,944 | 지배주주귀속 순이익 | 767 | 2,042 | 2,712 | 5,035 |
| 기타자본항목 | 296 | 269 | 241 | 214 | 기타포괄이익 | -27 | -27 | -27 | -27 |
| 비지배주주지분 | 1,862 | 2,216 | 3,334 | 5,657 | 총포괄이익 | 752 | 2,370 | 3,802 | 7,331 |
| 자본총계 | 20,594 | 22,963 | 26,765 | 34,096 | 지배주주귀속총포괄이익 | - | - | - | - |

| 현금흐름표 | | | | | 주요투자지표 | | | | |
|--------------|--------|--------|---------|---------|------------------------|--------|--------|---------|---------|
| (십억원) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 영업활동 현금흐름 | -580 | 6,971 | 7,940 | 12,482 | 주당지표 (원) | | | | |
| 당기순이익 | 780 | 2,397 | 3,829 | 7,358 | EPS | 3,305 | 8,727 | 11,590 | 21,517 |
| 유형자산감가상각비 | 1,745 | 2,469 | 3,486 | 5,214 | BPS | 80,052 | 88,662 | 100,135 | 121,535 |
| 무형자산감각비 | 97 | 137 | 140 | 142 | CFPS | 11,243 | 19,864 | 27,084 | 44,407 |
| 지분법관련손실(이익) | -37 | -37 | -37 | -37 | DPS | - | - | - | - |
| 투자활동 현금흐름 | -6,259 | -9,249 | -14,868 | -12,397 | Valuation(배) | | | | |
| 유형자산의 처분(취득) | -6,200 | -9,446 | -14,897 | -12,510 | PER | 131.8 | 47.6 | 35.8 | 19.3 |
| 무형자산의 처분(취득) | -79 | -150 | -150 | -150 | PBR | 5.4 | 4.7 | 4.1 | 3.4 |
| 금융상품의 증감 | -238 | 111 | -56 | 28 | PCR | 38.7 | 20.9 | 15.3 | 9.3 |
| 재무활동 현금흐름 | 11,415 | 3,453 | 10,371 | 412 | EV/EBITDA | 34.0 | 19.9 | 14.0 | 8.1 |
| 단기금융부채의증감 | - | 55 | -27 | 14 | Key Financial Ratio(%) | | | | |
| 장기금융부채의증감 | 920 | 3,000 | 10,000 | - | ROE | 5.7 | 10.3 | 12.3 | 19.4 |
| 자본의증감 | 10,096 | - | - | - | EBITDA0이익률 | 11.9 | 15.1 | 19.2 | 23.7 |
| 배당금지급 | - | - | - | - | 부채비율 | 86.0 | 99.6 | 128.4 | 110.7 |
| 현금및현금성자산의증감 | 4,655 | -1,129 | 732 | -2,010 | 순부채비율 | 10.1 | 27.3 | 58.0 | 51.4 |
| 기초현금및현금성자산 | 1,283 | 5,938 | 4,809 | 5,540 | 매출채권회전율(x) | 5.6 | 5.6 | 5.6 | 6.2 |
| 기말현금및현금성자산 | 5,938 | 4,809 | 5,540 | 3,530 | 재고자산회전율(x) | 4.7 | 4.7 | 4.9 | 5.6 |

자료 : LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

LG에너지솔루션 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 과리율 | |
|------------|------|---------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2022-10-05 | Buy | 580,000 | -14.8% | -8.8% |
| 2022-10-27 | Buy | 660,000 | -14.9% | -5.5% |
| 2022-12-20 | Buy | 630,000 | -17.5% | -6.7% |
| 2023-04-10 | Buy | 770,000 | -25.3% | -20.5% |
| 2023-07-03 | Buy | 750,000 | -29.4% | -20.4% |
| 2023-10-12 | Buy | 650,000 | -30.2% | -25.5% |
| 2023-10-26 | Buy | 550,000 | -23.3% | -10.3% |
| 2023-11-20 | Buy | 600,000 | -28.6% | -24.3% |
| 2024-01-10 | Buy | 530,000 | | |



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

| 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|-------|--------|----|
| 91.1% | 8.9% | - |