

LG 에너지솔루션 (373220)

긍정적인 가이드스 발표

투자의견

BUY(유지)

목표주가

500,000 원(유지)

현재주가

368,000 원(1/25)

시가총액

86,112(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgus2009@eugenefn.com

- 투자의견 BUY, 목표주가 500,000원 유지. 4Q23 매출액 8조원(-3%qoq, -6%yoy), 영업이익 3,382억원(-54%qoq, +43%yoy), 순이익 1,903억원(-55%qoq, -31%yoy) 발표, 실적 상세 내용은 [1/10 발간 자료](#)를 참고
- 2024년 실적 가이드스는 매출액 미드싱글(%) 증가, AMPC 45~50GWh 반영(50% 지분 가정 시 +1~1.5조원 범위). 평가 하락을 고려하면 연간 판매량이 20% 이상 증가해야 하므로 가이드스 달성 여부를 아직 가늠하기 어렵다고 판단. 또한, GM 판매량과 기반영된 AMPC 규모의 차이를 고려하면 재고와 오더컷 이슈가 발생할 수 있어, 올해 출시되는 신규 모델의 흥행 여부가 가이드스 달성에 중요한 부분으로 작용할 것이라 판단
- 당사 추정 2024년 매출액 35조원(+4%yoy), 영업이익은 1.5조원(-29%yoy)이며, AMPC는 보수적으로 5천억원을 반영. 다만, 미국 대선 전까지 특별한 이벤트가 없는 점, 가이드스 조정으로 낮아진 눈높이, 메탈 선물이 반등으로 상저하고의 실적이 예상되는 점을 고려하면 주가는 하반기까지 완만히 우상향하는 흐름을 보일 것이라 전망

주가(원,1/25)	368,000
시가총액(십억원)	86,112

발행주식수(천주)	234,000
52주 최고가(원)	620,000
최저가(원)	363,000
52주 일간 Beta	1.09
60일 일평균거래대금(억원)	1,198
외국인 지분율(%)	4.8
배당수익률(2023F, %)	0.0

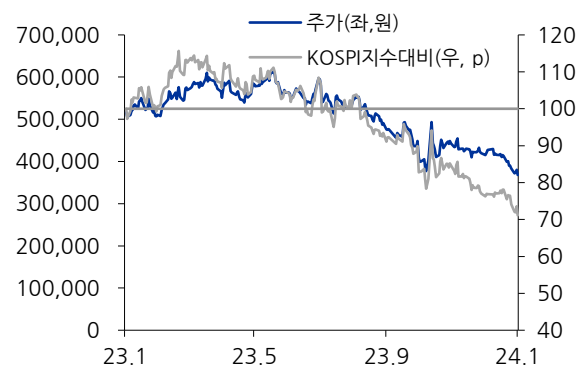
주주구성(%)	
LG화학 (외 1인)	81.8
국민연금공단 (외 1인)	5.8

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-7.3	-31.7	-25.7
절대기준	-12.3	-38.0	-24.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	500,000	500,000	-
영업이익(24)	1,533	2,779	▼
영업이익(25)	2,759	4,160	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	25,599	33,746	35,252	55,177
영업이익	1,214	2,164	1,533	2,759
세전손익	995	1,921	1,107	2,299
당기순이익	780	1,512	867	1,790
EPS(원)	3,279	6,230	3,500	7,083
증감률(%)	-17.3	90.0	-43.8	102.4
PER(배)	132.8	59.1	105.1	52.0
ROE(%)	5.7	7.5	4.0	7.7
PBR(배)	5.4	4.3	4.2	3.8
EV/EBITDA(배)	34.1	18.1	18.3	12.8

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A]

Q. 1Q24 전망

- 메탈가 하락에 따른 판가 영향 등으로 매출 및 이익 qoq 하락 전망
- 올해부터 차량 구매 시점에 IRA 보조금 지급 & 상반기 중 고객사 신규 차량 라인업 예정
- 2Q 부터 점진 회복 기대

Q. 지역별 EV배터리 수요 전망, 수요회복 시점

- ICE에 비해 EV 수익성 낮아 OEM 판매계획 일부 조정
- 성장 기조는 계속될 것
- 올해 용량 기준 20~30% 성장 전망
- 보급형 세그먼트 출시 확대 및 충전인프라 강화로 2H24 이후 회복 기대

Q. GM 신차 출시지연 영향

- 당사 운영계획에 이미 반영 → 생산, 투자속도 조정 중
- GM JV 2기 매출 기여로 연간 IRA 크레딧 45~50GWh 수혜 전망

Q. 중장기 투자전략

- 올해 신규 양산: GM JV 2기, 현대차 인도네시아 JV 안정적 양산 준비 중
- 25년 이후 양산 계획된 PJT: GM JV 3기, 스텔란티스 JV, 혼다 JV, 현대북미 JV+ 자사 미시간 단독 공장, 애리조나 원통형/ESS 공장 등
- 투자 기조 변함 없이 추진 예정이나 최근 시장 상황과 고객사 변화 예의주시하며 속도조절 계획

Q. 메탈가 하락 영향 반영 중단 시점

- 2Q24까지 판가 하락에 영향 미칠 전망

Q. (IRA FEOC) 서플라이 체인 변화

- 미국향

- IRA FEOC 충족 가능한 지역에 파트너십 통해 솔루션 구축 중
- 분리막, 전해액은 협력사와 현지 생산 관련 논의 구체화 중
- 핵심광물 한국, 인니, 호주, 칠레 등지에서 소싱 경쟁력 강화 중

- 미국 외 지역: 비용 경쟁력 확보 + 공급 대응력 강화 준비 중

Q. (폴란드) 유럽 EV 수요둔화 대응방안

- 2023년 중순부터 유럽 고객사 생산물량 조절 → 당사 4Q23부터 폴란드 가동률 조정
- 유럽 고객사 EV 수요 회복 당분간 지연될 가능성 高
- 라인효율화 등 운영 효율 개선에 집중하여 영향 최소화 예정

Q. 원통형 수요둔화 가능성, 대응방안

- 리스크 있는 것은 사실이나 실제 매출은 상대적으로 견조한 성장 지속 중
- 2H24 46-series 양산 계획 차질 없이 진행 중
- 하반기부터는 수요 개선되어 연간 전체 물량 전년비 확대 전망

Q. 2024 CAPEX, 자금조달 계획

- 작년 10.9조원 복미 신규 CAPA 위주 집행. 올해도 비슷할 전망
- 2026년부터는 CAPEX 점진 감소 전망
- 매출성장 통해 창출한 이익을 우선 활용 계획 + DOE 정책자금 등 외부 차입 적절히 활용

Q. ESS 사업부 실적전망

- 미국 중심의 높은 성장세 전망 (+30%yoy)
- 전력망 시장: IRA 정책효과로 미국시장 수요 확대 전망
- 주택용 시장: 미국 중심 성장 전망
- 높은 성장세 지속되는 미국에서 전력망 중심으로 안정적 파이프라인 확보 & 수익성 향상 계획

도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	41,689	59,422	35,252	55,177	(15.4)	(7.1)
영업이익	2,779	4,160	1,533	2,759	(44.9)	(33.7)
영업이익률(%)	6.7	7.0	4.3	5.0	(2.3)	(2.0)
EBITDA	6,479	9,239	5,233	7,839	(19.2)	(15.2)
EBITDA 이익률(%)	15.5	15.5	14.8	14.2	(0.7)	(1.3)
순이익	1,843	2,880	867	1,790	(53.0)	(37.9)

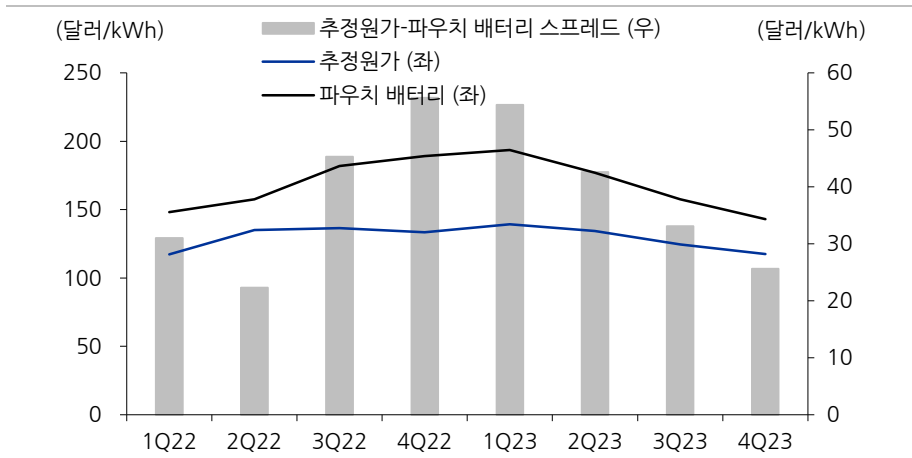
자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2021	2022	2023
매출액	4,342	5,071	7,648	8,538	8,747	8,774	8,224	8,002	17,852	25,599	33,746
소형	1,714	1,893	3,072	2,941	3,303	3,443	3,243	2,304	5,068	9,620	12,293
중대형 EV	2,463	2,847	4,290	5,277	5,232	4,908	4,614	5,288	12,340	14,878	20,042
중대형 ESS	165	330	286	319	212	423	367	409	443	1,101	1,411
영업이익	259	196	522	237	633	461	731	338	768	1,214	2,164
소형	178	191	310	303	341	356	318	25	516	983	1,039
중대형 EV	86	11	209	84	297	111	407	308	709	390	1,123
중대형 ESS	(5)	(7)	3	(150)	(4)	(6)	6	5	(457)	(159)	1
OPM(%)	6.0	3.9	6.8	2.8	7.2	5.2	8.9	4.2	4.3	4.7	6.4
소형	10.4	10.1	10.1	10.3	10.3	10.3	9.8	1.1	10.2	10.2	8.5
중대형 EV	3.5	0.4	4.9	1.6	5.7	2.3	8.8	5.8	5.7	2.6	5.6
중대형 ESS	(3.0)	(2.1)	1.1	(47.0)	(1.9)	(1.4)	1.6	1.3	(103.0)	(14.4)	0.1

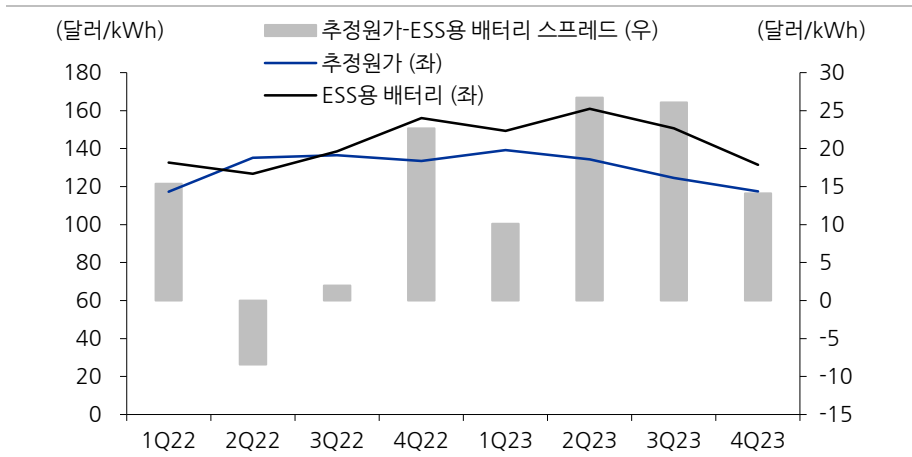
자료: LGES, 유진투자증권

도표 3. 파우치 배터리 가중평균 스프레드



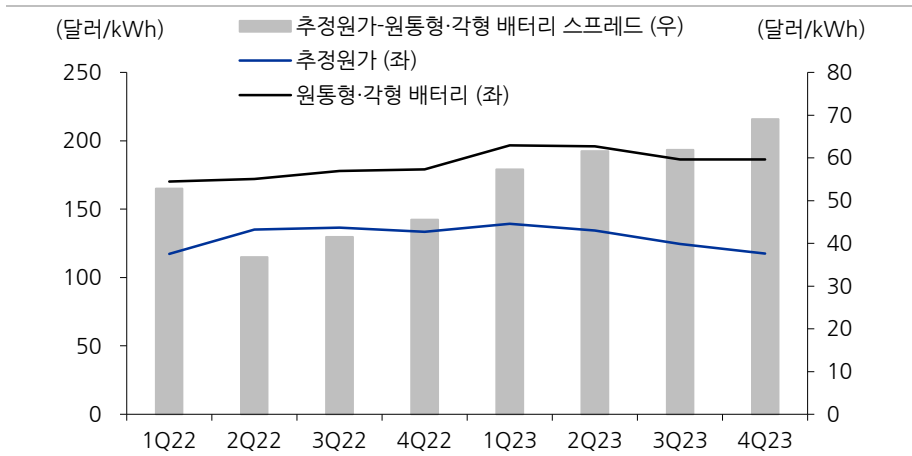
자료: KITA, 유진투자증권

도표 4. ESS 용 배터리 가중평균 스프레드



자료: KITA, 유진투자증권

도표 5. 원통형/각형 배터리 가중평균 스프레드



자료: KITA, 유진투자증권

LG에너지솔루션(373220.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	23,764	38,299	40,648	44,340	55,552
유동자산	9,536	18,804	14,679	12,230	16,295
현금성자산	1,284	5,947	2,858	676	78
매출채권	3,728	5,234	5,640	5,505	7,861
재고자산	3,896	6,996	5,547	5,409	7,710
비유동자산	14,228	19,495	25,968	32,110	39,257
투자자산	2,722	3,522	4,468	4,658	6,946
유형자산	11,051	15,331	20,879	26,847	31,719
기타	455	642	622	605	591
부채총계	15,022	17,706	18,892	21,765	31,320
유동부채	9,474	11,445	12,622	13,185	18,530
매입채무	5,251	7,225	8,388	8,937	14,269
유동성이자부채	2,203	2,871	2,871	2,871	2,871
기타	2,019	1,350	1,363	1,377	1,391
비유동부채	5,548	6,261	6,270	8,580	12,790
비유동이자부채	4,766	5,243	5,243	7,543	11,743
기타	782	1,017	1,027	1,037	1,046
자본총계	8,742	20,594	21,756	22,575	24,232
자본지분	7,966	18,732	19,894	20,713	22,370
자본금	100	117	117	117	117
자본잉여금	7,122	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	338	1,155	2,612	3,431	5,089
기타	406	296	0	0	0
비자본지분	776	1,862	1,862	1,862	1,862
자본총계	8,742	20,594	21,756	22,575	24,232
총차입금	6,969	8,114	8,114	10,414	14,614
순차입금	5,685	2,167	5,255	9,738	14,536

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	979	(580)	5,331	5,188	5,160
당기순이익	930	780	1,512	867	1,790
자산상각비	1,452	1,843	2,874	3,700	5,080
기타비현금성손익	1,372	921	(1,268)	(210)	(2,391)
운전자본증감	(2,320)	(4,021)	2,213	830	682
매출채권감소(증가)	139	(2,130)	(406)	135	(2,356)
재고자산감소(증가)	(833)	(3,139)	1,448	139	(2,301)
매입채무증가(감소)	(568)	1,841	1,163	550	5,331
기타	(1,058)	(593)	7	7	7
투자현금	(2,178)	(6,259)	(8,410)	(9,670)	(9,958)
단기투자자산감소	0	0	9	0	0
장기투자증권감소	(181)	1	(18)	(19)	(19)
설비투자	(3,463)	(6,210)	(8,312)	(9,561)	(9,848)
유형자산처분	59	10	0	0	0
무형자산처분	(54)	(79)	(89)	(90)	(91)
재무현금	883	11,415	0	2,300	4,200
차입금증가	556	920	0	2,300	4,200
자본증가	(198)	10,096	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(210)	4,655	(3,079)	(2,182)	(598)
기초현금	1,493	1,283	5,938	2,858	676
기말현금	1,283	5,938	2,858	676	78
Gross Cash flow	3,774	3,545	3,118	4,357	4,478
Gross Investment	4,498	10,280	6,206	8,839	9,276
Free Cash Flow	(725)	(6,736)	(3,089)	(4,482)	(4,798)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	17,852	25,599	33,746	35,252	55,177
증가율(%)	1,121.8	43.4	31.8	4.5	56.5
매출원가	13,953	21,308	27,891	29,289	47,102
매출총이익	3,899	4,291	5,856	5,963	8,076
판매 및 일반관리비	3,130	3,077	3,692	4,431	5,317
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	768	1,214	2,164	1,533	2,759
증가율(%)	흑전	57.9	78.3	(29.2)	80.0
EBITDA	2,220	3,056	5,037	5,233	7,839
증가율(%)	흑전	37.7	64.8	3.9	49.8
영업외손익	32	(145)	(242)	(425)	(460)
이자수익	22	153	76	5	6
이자비용	67	114	221	364	391
지분법손익	4	0	0	0	0
기타영업손익	73	(184)	(98)	(66)	(75)
세전순이익	777	995	1,921	1,107	2,299
증가율(%)	흑전	28.1	93.0	(42.4)	107.6
법인세비용	77	215	409	241	510
당기순이익	930	780	1,512	867	1,790
증가율(%)	흑전	(16.1)	93.9	(42.7)	106.5
지배주주지분	793	767	1,458	819	1,657
증가율(%)	흑전	(3.2)	90.0	(43.8)	102.4
비지배지분	137	13	54	48	132
EPS(원)	3,963	3,279	6,230	3,500	7,083
증가율(%)	흑전	(17.3)	90.0	(43.8)	102.4
수정EPS(원)	3,963	3,279	6,230	3,500	7,083
증가율(%)	흑전	(17.3)	90.0	(43.8)	102.4

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,963	3,279	6,230	3,500	7,083
BPS	39,831	80,052	85,017	88,518	95,600
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	-	132.8	59.1	105.1	52.0
PBR	-	5.4	4.3	4.2	3.8
EV/EBITDA	2.6	34.1	18.1	18.3	12.8
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	-	28.7	27.6	19.8	19.2
수익성(%)					
영업이익률	4.3	4.7	6.4	4.3	5.0
EBITDA이익률	12.4	11.9	14.9	14.8	14.2
순이익률	5.2	3.0	4.5	2.5	3.2
ROE	10.7	5.7	7.5	4.0	7.7
ROIC	5.4	5.3	7.0	4.1	6.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	65.0	10.5	24.2	43.1	60.0
유동비율	100.7	164.3	116.3	92.8	87.9
이자보상배율	11.5	10.7	9.8	4.2	7.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	0.8	1.1
매출채권회전율	5.2	5.7	6.2	6.3	8.3
재고자산회전율	5.1	4.7	5.4	6.4	8.4
매입채무회전율	3.7	4.1	4.3	4.1	4.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

