



LG에너지솔루션 (373220)

눈높이는 낮추고 하반기를 기대

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(유지): 520,000원

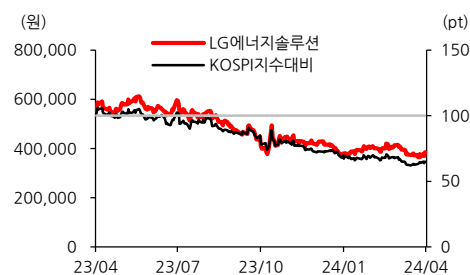
현재 주가(4/25)	372,500원
상승여력	▲ 39.6%
시가총액	871,650억원
발행주식수	234,000천주
52 주 최고가 / 최저가	612,000 / 364,500원
90 일 일평균 거래대금	778.8억원
외국인 지분율	4.9%
주주 구성	
LG 화학 (외 1 인)	81.8%
국민연금공단 (외 1 인)	5.8%
LG 에너지솔루션우리아주 (외)	3.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-10.1	1.2	-9.0	-32.4
상대수익률(KOSPI)	-6.2	-5.2	-20.3	-38.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	25,599	33,745	29,301	39,583
영업이익	1,214	1,486	2,211	5,906
EBITDA	3,056	3,773	5,156	9,480
지배주주순이익	767	1,237	1,442	3,969
EPS	3,279	5,287	6,162	16,962
순차입금	2,167	5,870	13,780	15,431
PER	132.8	80.9	60.5	22.0
PBR	5.4	5.0	4.0	3.4
EV/EBITDA	34.1	28.1	19.6	10.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	5.7	6.4	6.9	16.8

주가 추이



LG 에너지솔루션은 2 분기까지 부진한 실적이 예상됩니다. 유럽 수요 회복은 더디고, 1Q24 보상금 효과도 없어지기 때문입니다. 다만, 눈높이가 낮아진 후 하반기 기대감은 유효합니다. 주가는 상장 이후 저점 수준입니다. 하반기 개선세를 주시하며 점진적 매수를 추천드립니다.

1분기: 보상금과 AMPC 제외하면 부진했던 자동차전지 수익성
동사의 1분기 부문별 영업이익은 자동차전지 -380억 원(AMPC 제외), ESS -552억 원, 소형전지 +616억 원, AMPC +1,889억 원으로 추정된다. 자동차전지 부문은 대규모 보상금을 제외하면 큰 폭의 적자를 기록했다. 대부분 유럽 고객들로부터 수취한 것으로 추정되며, 동사의 폴란드 공장 가동률도 50% 초반 수준이다. ESS 부문도 출하량이 QoQ 82% 감소하며 대규모 적자를 시현했다. 반면, 소형전지는 출하량이 QoQ +43% 증가하며 수익성이 개선됐다.

2분기: 영업이익 1,848억 원 전망(vs. 컨센서스 4,574억 원)
동사의 2분기 실적은 매출액 6.6조 원, 영업이익 1,848억 원(AMPC 제외 시 -2,065억 원)으로 컨센서스(4,574억 원)를 대폭 하회할 것으로 전망한다. 자동차전지 부문에서 얼티엄셀즈향 출하는 2배 이상 증가(8.4GWh)하나, 1) 1Q24 보상금 효과가 제외되고, 2) 자동차전지의 가파른 ASP 하락(QoQ -15% 추정)으로 수익성 부진이 불가피하다. ESS도 출하량은 QoQ 2배 이상 회복될 것으로 예상되나, 여전히 평균 대비 낮은 수준으로 큰 폭의 수익성 개선은 제한적이다. 소형전지도 높아진 기저로 인해 2Q24에는 출하량이 소폭 증가하는데 그칠 것으로 예상되나, 판가가 안정화되며 수익성은 일부 개선될 것으로 전망된다.

투자의견 BUY, 목표주가 52만 원 유지

실적발표 기간을 거치며 국내 2차전지 업종의 연간 실적 눈높이는 하향 조정될 것으로 예상된다. Q 측면에서는 1분기가 바닥이나, 수익성은 2Q24까지 부진하다. 다만, 눈높이가 낮아지고 나면 하반기 Q 상승에 대한 기대감은 유효하다. GM은 연간 전기차 판매량 가이던스(20~30만 대)를 유지했고, 테슬라도 2Q24부터 판매량이 개선되며 연간 판매량은 YoY 증가할 것이라 언급했다. 한편, 동사의 주가는 상장 이후 저점 수준까지 하락했다. 부진한 수요와 실적 등이 반영된 것으로 판단한다. 눈높이가 낮아지면 하반기 Q 회복에 주시하자.

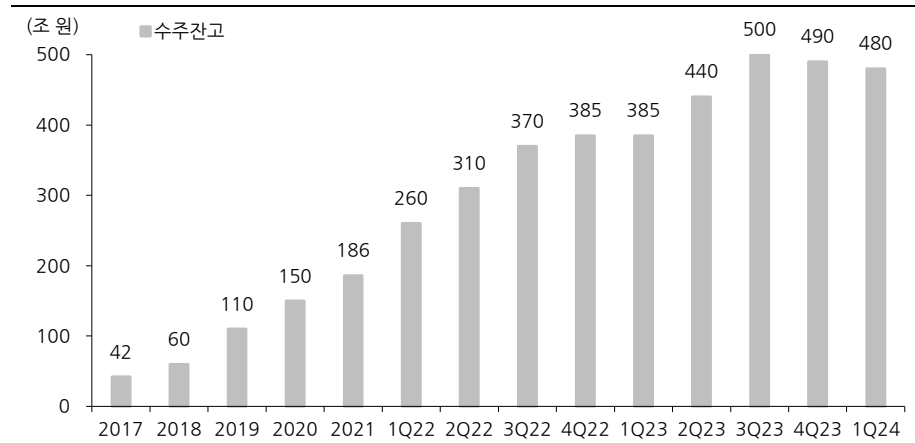
[표1] LG 에너지솔루션의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24 P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8,747	8,774	8,224	8,001	6,129	6,559	7,901	8,713	25,599	33,746	29,301	39,583
자동차전지	5,686	5,703	5,370	5,121	3,800	4,030	4,875	5,524	14,848	21,879	18,229	25,808
ESS	437	439	354	1,040	184	371	770	855	1,832	2,270	2,179	2,819
소형전지	2,624	2,632	2,500	1,840	2,145	2,158	2,256	2,333	8,918	9,596	8,893	10,956
영업이익	633	461	731	338	157	185	839	1,031	1,214	2,163	2,211	5,906
영업이익(AMPC 제외)	533	350	516	88	-32	-206	309	387	1,214	1,486	457	2,141
AMPC	100	111	216	250	189	391	530	644		677	1,754	3,765
자동차전지	284	91	295	-5	-38	-254	171	193	525	666	72	1,213
ESS	2	1	-46	62	-55	-48	8	26	-194	20	-70	54
소형전지	247	257	266	31	62	96	130	168	882	801	455	874
영업이익률	7.2%	5.2%	8.9%	4.2%	2.6%	2.8%	10.6%	11.8%	4.7%	6.4%	7.5%	14.9%
영업이익률(AMPC 제외)	6.1%	4.0%	6.3%	1.1%	-0.5%	-3.1%	3.9%	4.4%	4.7%	4.4%	1.6%	5.4%
자동차전지	5.0%	1.6%	5.5%	-0.1%	-1.0%	-6.3%	3.5%	3.5%	3.5%	3.0%	0.4%	4.7%
ESS	0.4%	0.3%	-13.0%	6.0%	-30.0%	-13.0%	1.0%	3.0%	-10.6%	0.9%	-3.2%	1.9%
소형전지	9.4%	9.8%	10.7%	1.7%	2.9%	4.4%	5.8%	7.2%	9.9%	8.3%	5.1%	8.0%
EBITDA	1,150	1,014	1,311	976	820	893	1,602	1,841	3,057	4,450	5,156	9,480
EBITDA(AMPC 제외)	1,049	903	1,095	726	631	502	1,073	1,197	3,057	3,773	3,402	5,715
EBITDAM	13.1%	11.6%	15.9%	12.2%	13.4%	13.6%	20.3%	21.1%	11.9%	13.2%	17.6%	23.9%
EBITDAM(AMPC 제외)	12.0%	10.3%	13.3%	9.1%	10.3%	7.7%	13.6%	13.7%	11.9%	11.2%	11.6%	14.4%

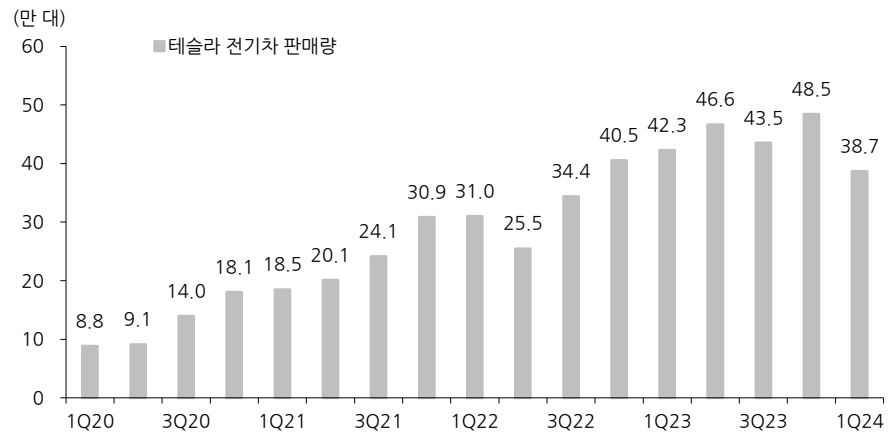
자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LG 에너지솔루션의 수주잔고 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 테슬라 전기차 판매량 추이



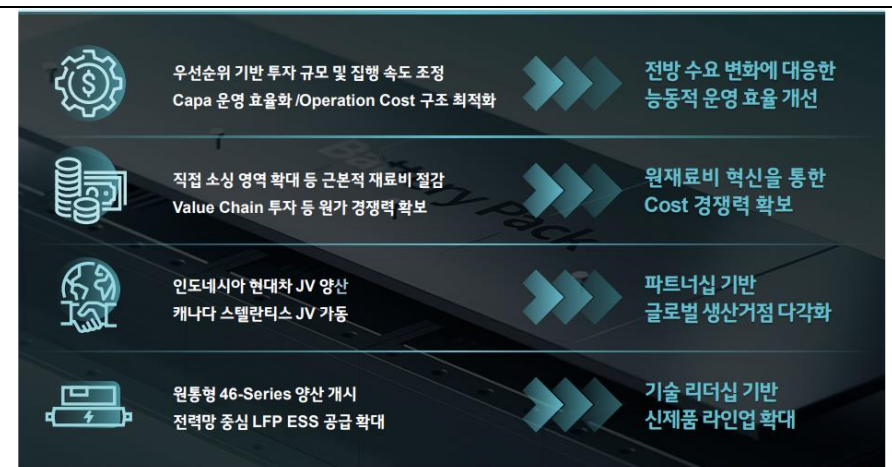
자료: Tesla, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] LG 에너지솔루션 1Q24 주요 현황



자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] LG 에너지솔루션 2024 년 주요 Action Plan



자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	17,852	25,599	33,745	29,301	39,583
매출총이익	3,899	4,291	4,943	6,180	11,267
영업이익	768	1,214	1,486	2,211	5,906
EBITDA	2,220	3,056	3,773	5,156	9,480
순이자손익	-45	39	-138	-386	-573
외화관련손익	428	1,295	1,091	1,062	1,015
지분법손익	4	0	-15	0	0
세전계속사업손익	777	995	2,043	3,056	6,913
당기순이익	930	780	1,638	2,394	5,595
지배주주순이익	793	767	1,237	1,442	3,969
증가율(%)					
매출액	1,121.8	43.4	31.8	-13.2	35.1
영업이익	흑전	57.9	22.5	48.8	167.1
EBITDA	흑전	37.7	23.5	36.7	83.8
순이익	흑전	-16.1	110.0	46.1	133.7
이익률(%)					
매출총이익률	21.8	16.8	14.6	21.1	28.5
영업이익률	4.3	4.7	4.4	7.5	14.9
EBITDA 이익률	12.4	11.9	11.2	17.6	23.9
세전이익률	4.4	3.9	6.1	10.4	17.5
순이익률	5.2	3.0	4.9	8.2	14.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	979	-580	4,444	259	9,676
당기순이익	930	780	1,638	2,394	5,595
자산상각비	1,452	1,843	2,287	2,945	3,574
운전자본증감	-2,320	-4,021	-277	-4,221	2,036
매출채권 감소(증가)	139	-2,130	-165	-1,483	-2,513
재고자산 감소(증가)	-833	-3,139	1,934	-1,600	-2,033
매입채무 증가(감소)	-568	1,841	-927	-1,131	6,590
투자현금흐름	-2,178	-6,259	-9,719	-8,143	-11,299
유형자산처분(취득)	-3,404	-6,200	-9,821	-10,744	-12,249
무형자산 감소(증가)	-54	-79	-101	-100	-100
투자자산 감소(증가)	0	0	0	27	28
재무현금흐름	883	11,415	4,355	4,500	1,500
차입금의 증가(감소)	556	920	2,486	4,500	1,500
자본의 증가(감소)	-198	10,096	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	3,774	3,545	5,245	4,480	7,639
(-)운전자본증가(감소)	-221	3,302	68	4,221	-2,036
(-)설비투자	3,463	6,210	9,923	10,744	12,249
(+)자산매각	6	-69	1	-100	-100
Free Cash Flow	538	-6,036	-4,745	-10,585	-2,673
(-)기타투자	1,262	700	6	-2,675	-1,022
잉여현금	-725	-6,736	-4,751	-7,911	-1,651
NOPLAT	693	951	1,191	1,732	4,780
(+) Dep	1,452	1,843	2,287	2,945	3,574
(-)운전자본투자	-221	3,302	68	4,221	-2,036
(-)Capex	3,463	6,210	9,923	10,744	12,249
OpFCF	-1,097	-6,718	-6,513	-10,288	-1,859

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	9,536	18,804	17,208	16,920	21,357
현금성자산	1,284	5,947	5,139	1,729	1,577
매출채권	3,728	5,234	5,679	7,161	9,674
재고자산	3,896	6,996	5,396	6,996	9,029
비유동자산	14,228	19,495	28,229	33,453	41,206
투자자산	2,722	3,522	3,698	1,023	1
유형자산	11,051	15,331	23,655	31,454	40,130
무형자산	455	642	876	976	1,075
자산총계	23,764	38,299	45,437	50,373	62,563
유동부채	9,474	11,445	10,937	9,839	16,463
매입채무	5,251	7,225	6,911	5,780	12,370
유동성이자부채	2,203	2,871	3,219	3,219	3,219
비유동부채	5,548	6,261	10,126	14,719	16,316
비유동이자부채	4,766	5,243	7,790	12,290	13,790
부채총계	15,022	17,706	21,064	24,558	32,779
자본금	100	117	117	117	117
자본잉여금	7,122	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	338	1,155	2,364	3,806	7,776
자본조정	406	296	555	555	555
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	8,742	20,594	24,374	25,815	29,785

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	3,963	3,279	5,287	6,162	16,962
BPS	39,831	80,052	86,328	92,490	109,452
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	18,869	15,148	22,414	19,144	32,647
ROA(%)	3.6	2.5	3.0	3.0	7.0
ROE(%)	10.7	5.7	6.4	6.9	16.8
ROIC(%)	5.4	5.3	4.6	5.0	11.3
Multiples(x, %)					
PER	0.0	132.8	80.9	60.5	22.0
PBR	0.0	5.4	5.0	4.0	3.4
PSR	0.0	4.0	3.0	3.0	2.2
PCR	0.0	28.7	19.1	19.5	11.4
EV/EBITDA	2.6	34.1	28.1	19.6	10.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	171.8	86.0	86.4	95.1	110.1
Net debt/Equity	65.0	10.5	24.1	53.4	51.8
Net debt/EBITDA	256.1	70.9	155.6	267.2	162.8
유동비율	100.7	164.3	157.3	172.0	129.7
이자보상배율(배)	11.5	10.7	4.7	4.5	10.1
자산구조(%)					
투하자본	77.8	70.1	77.0	93.5	96.6
현금+투자자산	22.2	29.9	23.0	6.5	3.4
자본구조(%)					
차입금	44.4	28.3	31.1	37.5	36.3
자기자본	55.6	71.7	68.9	62.5	63.7

[Compliance Notice]

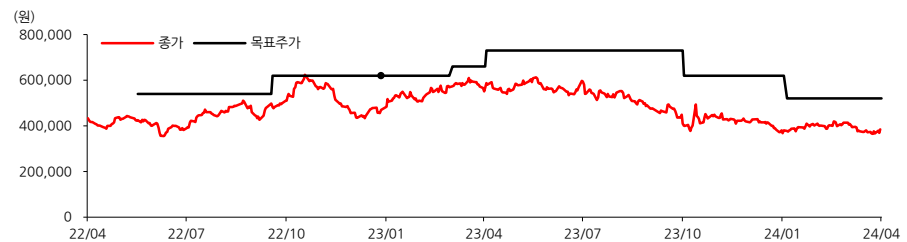
(공표일: 2024년 04월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG에너지솔루션 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2022.06.10	2022.06.10	2022.07.08	2022.07.28	2022.10.12	2022.10.27
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이용욱	540,000	540,000	540,000	620,000	620,000
일시	2023.01.12	2023.01.30	2023.03.27	2023.04.10	2023.04.27	2023.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	620,000	620,000	660,000	660,000	730,000	730,000
일시	2023.06.23	2023.07.10	2023.07.28	2023.09.20	2023.10.12	2023.10.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	730,000	730,000	730,000	730,000	730,000	620,000
일시	2023.11.02	2023.11.14	2024.01.10	2024.01.29	2024.04.08	2024.04.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	620,000	620,000	620,000	520,000	520,000	520,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.06.10	Buy	540,000	-19.51	-5.37
2022.10.12	Buy	620,000	-15.25	0.65
2023.03.27	Buy	660,000	-11.69	-7.58
2023.04.27	Buy	730,000	-26.09	-16.16
2023.10.26	Buy	620,000	-32.45	-20.40
2024.01.29	Buy	520,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%