

LG에너지솔루션

373220

Feb 06, 2024

Buy

유지

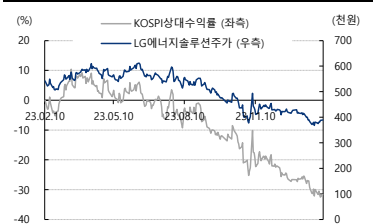
TP 480,000 원

하향

Company Data

현재가(02/05)	389,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	612,000 원
52 주 최저가(보통주)	368,000 원
KOSPI (02/05)	2,591.31p
KOSDAQ (02/05)	807.99p
자본금	1,170 억원
시가총액	910,260 억원
발행주식수(보통주)	23,400 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	229 만주
평균거래대금(60 일)	891 억원
외국인지분(보통주)	481%
주요주주	
LG 화학	81.84%
국민연금	8.32%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-6.5	-28.0	-27.3
상대주가	-7.0	-27.6	-30.4

1Q24 어려운 업황 지속 전망

1Q24 어려운 업황 지속 전망

LG에너지솔루션의 1Q24 매출액 6조 3,211억원(YoY -27.7%, QoQ -21.0%), 영업이익 2,077억원(YoY -67.2%, QoQ -38.6%) 전망. 1Q24에는 AMPC를 제외하면 영업이익 -63억원(OPM -0.1%)으로 부진한 실적을 전망. 리튬가격의 하락과 업황 둔화로 1H24 어려운 업황이 지속될 것.

4Q23 Review 컨센서스 하회, 중대형 제외 대부분 사업부 부진

4Q23 매출액 80조 14억원(YoY-6.3%, QoQ -2.7%), 영업이익 3382억원(YoY +42.5%, QoQ -53.7%)으로 컨센서스를 하회하는 실적을 발표. 영업이익 3,382억 원에는 Tax credit 약 2,501억원이 반영되었으며 이를 제외할 시 약 881억원으로 영업이익은 1.1%대 [중대형 자동차] 우려에도 견조했던 GM Ultium Cells의 출하로 AMPC는 3Q23 4.6Gwh(2,155억원)에서 4Q23 5.3Gwh(2,501억원)으로 전분기 대비 증가 [중대형 ESS] 주택용 수요 약세 및 전력망 프로젝트 지연수요가 반영되었으나 예상보다 미진한 매출 및 이익 반영 [소형 원통] 3Q23 공장 업그레이드로 회복을 기대했으나 4Q23 EV스타트업의 채용량 부진이 지속되며 타이트한 재고 정책이 반영 [소형 파우치] 핸드셋 고객사의 예상대비 판매량 부진에 따라 기대치 하회.

투자의견 BUY, 목표주가 480,000원 하향

당분간 부진한 업황을 반영하여 목표주가 480,000원 하향. 다만 상반기의 실적 저조와 부진한 센티는 이미 주가에 반영되어있는 상황. 리튬가격의 완만해지는 하락폭, 낮아지는 재고를 바탕으로 2Q24 실적 저점 이후 반등을 전망하며 투자의견 Buy 유지.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	17,852	25,599	33,746	35,166	41,193
YoY(%)	1,121.8	43.4	31.8	4.2	17.1
영업이익(십억원)	768	1,214	2,162	2,864	5,759
OP 마진(%)	4.3	4.7	6.4	8.1	14.0
순이익(십억원)	930	780	1,636	3,282	5,632
EPS(원)	3,963	3,305	6,880	13,801	23,680
YoY(%)	흑전	-16.6	108.2	100.6	71.6
PER(배)	0.0	131.8	62.1	28.1	16.4
PCR(배)	0.0	28.6	25.0	13.5	9.0
PBR(배)	0.0	5.4	4.9	3.8	3.1
EV/EBITDA(배)	0.0	34.7	23.6	17.9	11.5
ROE(%)	10.7	5.7	8.2	14.7	21.0



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com

[도표 1] LG 에너지솔루션 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023P	2024F
매출액	8,747	8,774	8,224	8,001	6,321	7,143	9,586	12,116	33,746	35,166
YoY	101%	73%	8%	-6%	-28%	-19%	17%	51%	31.8%	4%
QoQ	2%	0%	-6%	-3%	-21%	13%	34%	26%		
중대형전지	5,686	5,703	5,345	5,201	3,982	4,500	6,039	7,633	21,935	7,976
소형전지	2,624	2,632	2,467	1,840	1,707	1,929	2,588	3,271	9,564	1,519
원통형	2,231	2,237	2,072	1,472	1,434	1,620	2,174	2,748	8,012	22,155
파우치	394	395	395	368	273	309	414	523	1,551	3,517
ESS	437	439	411	960	632	714	959	1,212	2,247	-
크레딧반영	633	461	731	338	208	511	923	1,221	2,163	2,864
	7.2%	5.2%	8.9%	4.2%	3.3%	7.2%	9.6%	10.1%	6.4%	8.1%
사업부 영업이익	533	350	516	88	6	221	383	521	1,486	1,120
OPM	6.1%	4.0%	6.3%	1.1%	-0.1%	3.1%	4.0%	4.3%	4.4%	3%
YoY	106%	79%	-1%	-63%	-101%	-37%	-26%	491%	22%	-25%
QoQ	124%	-34%	47%	-83%	-107%	-3603%	73%	36%		
중대형전지	284	342	230	1	4	216	302	405	857	926
소형전지	239	266	244	37	85	130	153	161	786	529
원통형	223	264	222	1	72	112	124	122	711	429
파우치	16	2	22	35	14	18	29	39	75	101
AMPC	100	111	215	250						
OPM	6.1%	4.0%	6.3%	1.1%	-0.1%	3.1%	4.0%	4.3%	4.4%	3.2%
중대형전지	12.7%	15.3%	11.1%	0.1%	0.3%	13.3%	13.9%	14.7%	10.7%	11.6%
소형전지	4.0%	0.5%	5.6%	9.6%	5.0%	5.9%	7.1%	7.5%	4.8%	6.6%
원형	0.2%	-4.5%	0.8%	1.0%	-2.4%	-2.8%	-1.2%	-0.6%	-0.7%	-1.5%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] LG 에너지솔루션 목표주가 산정

(단위: 십억원)

	Fair Value	비고
영업가치	132,356	2025년 전망치*2 차전지 밸류체인 평균 Multiple
Total	132,356	
순차입금	21,313	2025년 전망치
Total	21,313	
적정가치	111,043	
주식수 (주)	234,000,000	
적정주가 (원)	480,000	

자료: 교보증권 리서치센터

[LG에너지솔루션 373220]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	17,852	25,599	33,746	35,166	41,193
매출원가	13,953	21,308	28,540	29,647	34,728
매출총이익	3,899	4,291	5,205	5,518	6,465
매출총이익률 (%)	21.8	16.8	15.4	15.7	15.7
판매비와관리비	3,130	3,077	3,719	4,399	3,746
영업이익	768	1,214	2,162	2,864	5,759
영업이익률 (%)	4.3	4.7	6.4	8.1	14.0
EBITDA	2,220	3,056	4,582	5,790	9,128
EBITDA Margin (%)	12.4	11.9	13.6	16.5	22.2
영업외손익	9	-218	-122	1,229	1,263
관계기업손익	-12	-37	33	37	37
금융수익	340	386	113	90	192
금융비용	-295	-519	-520	-193	-260
기타	-24	-48	252	1,295	1,295
법인세비용차감전순이익	777	995	2,040	4,093	7,022
법인세비용	77	215	404	810	1,390
계속사업순이익	701	780	1,636	3,282	5,632
중단사업순이익	229	0	0	0	0
당기순이익	930	780	1,636	3,282	5,632
당기순이익률 (%)	5.2	3.0	4.8	9.3	13.7
비지배지분순이익	137	13	26	53	91
지배지분순이익	793	767	1,610	3,229	5,541
지배순이익률 (%)	4.4	3.0	4.8	9.2	13.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	509	-27	-82	-82	-82
포괄순이익	1,438	752	1,554	3,200	5,550
비지배지분포괄이익	243	45	94	193	335
지배지분포괄이익	1,196	707	1,460	3,007	5,214

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	979	-580	5,458	5,196	8,677
당기순이익	0	0	1,636	3,282	5,632
비현금항목의 가감	2,844	2,765	2,387	3,366	4,354
감가상각비	1,379	1,745	2,339	2,856	3,308
외환손익	-30	3	-1,295	-1,295	-1,295
자본법평가손익	0	0	-33	-37	-37
기타	1,495	1,017	1,375	1,841	2,378
자산부채의 증감	-2,320	-4,021	1,872	-539	149
기타현금흐름	455	676	-437	-913	-1,459
투자활동 현금흐름	-2,178	-6,259	-10,677	-10,784	-10,892
투자자산	-181	0	0	0	0
유형자산	-3,463	-6,210	-10,693	-10,800	-10,908
기타	1,466	-49	16	16	16
재무활동 현금흐름	883	11,415	2,703	3,725	5,213
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	556	920	1,436	1,994	2,769
자본의 증가(감소)	0	10,096	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	327	398	1,266	1,731	2,444
현금의 증감	-210	4,655	-1,558	-896	4,003
기초 현금	1,493	1,283	5,938	4,380	3,484
기말 현금	1,283	5,938	4,380	3,484	7,487
NOPLAT	693	951	1,734	2,297	4,619
FCF	-3,639	-7,437	-4,668	-6,116	-2,771

자료: LG 에너지솔루션, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	9,536	18,804	15,721	14,774	18,784
현금및현금성자산	1,283	5,938	4,380	3,484	7,487
매출채권 및 기타채권	3,728	5,234	5,471	5,433	5,419
재고자산	3,896	6,996	5,396	5,504	5,614
기타유동자산	629	637	473	353	263
비유동자산	14,228	19,495	27,920	36,023	43,927
유형자산	11,051	15,331	23,685	31,629	39,229
관계기업투자금	226	204	240	277	314
유형금융자산	256	483	483	483	483
기타비유동자산	2,696	3,477	3,511	3,634	3,900
자산총계	23,764	38,299	43,641	50,798	62,711
유동부채	9,474	11,445	13,536	15,082	18,032
매입채무 및 기타채무	5,251	7,225	8,447	8,660	9,565
차입금	1,146	1,244	1,244	1,244	1,244
유동성채무	1,057	1,623	2,491	3,824	5,870
기타유동부채	2,019	1,354	1,354	1,354	1,354
비유동부채	5,548	6,261	7,741	9,802	12,673
차입금	2,663	3,697	5,134	7,128	9,897
사채	2,046	1,460	1,460	1,460	1,460
기타비유동부채	839	1,103	1,147	1,214	1,316
부채총계	15,022	17,706	21,277	24,884	30,705
지배지분	7,966	18,732	20,342	23,572	29,113
자본금	100	117	117	117	117
자본잉여금	7,122	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	338	1,155	2,765	5,994	11,535
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	776	1,862	2,022	2,342	2,893
자본총계	8,742	20,594	22,364	25,914	32,006
총차입금	6,969	8,110	10,458	13,850	18,762

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,963	3,305	6,880	13,801	23,680
PER	0.0	131.8	62.1	28.1	16.4
BPS	39,831	80,052	86,933	100,734	124,413
PBR	0.0	5.4	4.9	3.8	3.1
EBITDAPS	11,101	13,167	19,581	24,744	39,009
EV/EBITDA	0.0	34.7	23.6	17.9	11.5
SPS	89,260	110,274	144,212	150,282	176,040
PSR	0.0	3.9	3.0	2.6	2.2
CFPS	-18,193	-32,039	-19,947	-26,138	-11,841
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	1,121.8	43.4	31.8	4.2	17.1
영업이익 증가율	흑전	57.9	78.2	32.4	101.1
순이익 증가율	흑전	-16.1	109.8	100.6	71.6
수익성					
ROIC	6.1	5.8	7.5	7.8	12.6
ROA	3.6	2.5	3.9	6.8	9.8
ROE	10.7	5.7	8.2	14.7	21.0
안정성					
부채비율	171.8	86.0	95.1	96.0	95.9
순차입금비율	29.3	21.2	24.0	27.3	29.9
이자보상배율	11.5	10.7	14.8	14.9	22.1

LG 에너지솔루션 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.05.31	매수	500,000	(19.87)	FALSE					
2022.07.28	매수	500,000	(11.72)	FALSE					
2022.10.27	매수	600,000	(13.06)	FALSE					
2023.01.30	매수	600,000	(10.26)	FALSE					
2023.04.27	매수	700,000	(18.22)	FALSE					
2023.07.05	매수	700,000	(18.78)	FALSE					
2023.07.28	매수	700,000	(21.36)	FALSE					
2023.10.04	매수	700,000	(22.98)	FALSE					
2023.10.26	매수	610,000	(31.82)	FALSE					
2024.02.06	매수	480,000		FALSE					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하