

LG 에너지솔루션 (373220/KS)

바인딩 공급계약으로 불확실성 돌파

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 485,000 원(유지)

현재주가: 381,000 원

상승여력: 27.3%



Analyst
박형우

hyungwou@sks.co.kr
02-3773-9035



Analyst
권민규

mk.kwon@sks.co.kr
02-3773-8578

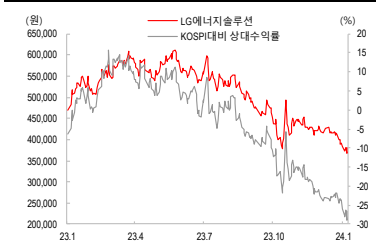
Company Data

발행주식수	23,400 만주
시가총액	89,154 십억원
주요주주	
LG화학	81.84%
국민연금공단	5.78%

Stock Data

주가(24/01/26)	381,000 원
KOSPI	2,478.56 pt
52주 최고가	612,000 원
52주 최저가	368,000 원
60일 평균 거래대금	114 십억원

주가 및 상대수익률



23년 4분기 리뷰: ESS 매출 급증, 전기차 매출 쇼크

4분기 영업이익은 3,382 억원(+42%, 이하 YoY)을 기록했다. AMPC 를 제외하면 881 억원이다. ① 배터리 판가 하락은 10% 수준으로 당초 예상치를 하회했지만 리튬 가격 하락세를 감안하면 여전히 하방이 열려 있다. 향후 ASP 하락세가 지속될 것이다. ② 전방 고객사들의 재고조정 영향으로 EV 와 소형 부문은 부진했다. ③ ESS 매출은 전분기대비 약 150% 증가했다. 계절적 성수기고, 일부 주문이 지난 분기로부터 이연됐으며, 고부가 제품군 프로젝트 비중이 높아졌기 때문이다. 23년을 기점으로 전기차에 이어 ESS 용 배터리 산업에서도 국내 매출 1위 사업자로 올라섰다.

24년 1분기 전망: 녹록치 않은 전기차 업황

1분기 영업이익은 316 억원(-95%)으로 감익이 지속된다. (AMPC 2,025 억원 추정) 메탈(원재료) 가격에 연동돼 배터리 가격 하락이 이어질 전망이다. 10% 수준의 판가 하락을 예상한다. 유럽과 중국에 이어 북미 고객사들의 재고조정 가능성도 배제할 수 없다. 1분기 부문별 영업이익률은 전기차 -3.5% / ESS -33% / 소형 2.5%로 가정했다. (AMPC 제외 기준)

회사 측은 실적발표 중 전기차 시장 생산량 성장률에 대해 글로벌은 23년 33% > 24년 20% 중반, 북미지역은 23년 57% > 24년 30% 초중반으로 예상한다고 언급했다. 그러나 고객사내 재고와 2 차전지 업체들의 24~25년 증설 계획, 전방 수요 경기를 고려하면 불확실성은 더 클 수 있다.

목표주가 '485,000 원', '매수' 의견 유지

전기차 수요 둔화와 이에 따른 판가 하락으로 실적과 주가가 부진했다. 단기적으로는 업황 변동성이 지속될 것이다. 그러나 목표주가를 유지하는 배경은 다음과 같다. ① 이미 500 조원의 (물량) 바인딩 계약된 수주잔고가 불확실한 업황에서 사업 안정성의 방어벽으로 작동할 것이다. ② 전기차 시장의 성장은 중장기 방향성이다. 저점에 대한 고민도 필요하다. 하반기 반등 가능성을 주목한다. ③ ESS 시장규모는 24년에도 전년 대비 30% 성장한다. 전기차와 함께 미래 친환경 인프라의 핵심임을 고려해야 한다.

영업실적 및 투자지표

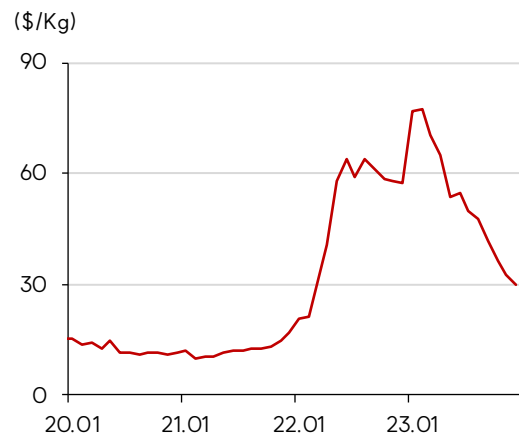
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	1,461	17,852	25,599	33,745	35,063	45,316
영업이익	십억원	-475	768	1,214	2,163	2,453	4,733
순이익(지배주주)	십억원	-456	793	767	1,413	1,271	2,571
EPS	원	-2,306	2,817	3,279	6,038	5,430	10,986
PER	배	0.0	0.0	132.8	70.8	70.2	34.7
PBR	배	0.0	0.0	5.4	4.8	4.1	3.6
EV/EBITDA	배	-13.3	2.9	34.7	27.4	19.2	12.9
ROE	%	-6.6	10.7	5.7	7.2	6.0	11.1

LGES 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

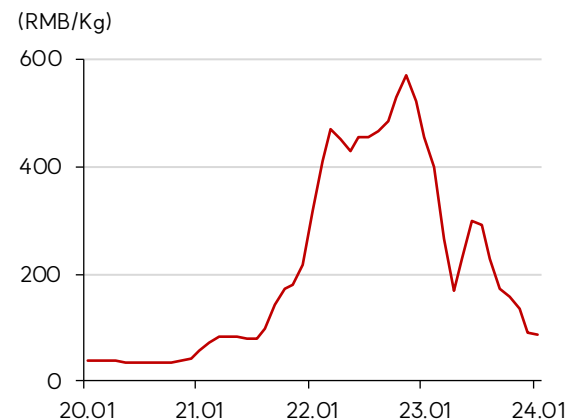
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
매출액	87,471	87,735	82,235	80,013	61,908	72,842	104,175	111,710	255,986	337,454	350,635
EV	55,981	57,028	53,453	52,009	39,028	42,281	68,299	71,552	149,294	218,471	221,160
ESS	6,998	4,387	4,112	10,402	2,585	6,461	7,431	10,984	18,319	25,898	27,461
소형	24,492	26,321	24,671	17,603	20,295	24,100	28,445	29,174	88,373	93,086	102,014
기타 및 조정	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EV	64%	65%	65%	65%	63%	58%	66%	64%	58%	65%	63%
ESS	8%	5%	5%	13%	4%	9%	7%	10%	7%	8%	8%
소형	28%	30%	30%	22%	33%	33%	27%	26%	35%	28%	29%
매출 성장률 (YoY)	101%	73%	8%	-6%	-29%	-17%	27%	40%	43%	32%	4%
EV	134%	116%	23%	-6%	-30%	-26%	28%	38%	25%	46%	1%
ESS	222%	9%	-28%	62%	-63%	47%	81%	6%	76%	41%	6%
소형	41%	30%	-10%	-25%	-17%	-8%	15%	66%	80%	5%	10%
영업이익	5,329	3,497	5,157	881	-1,709	2,421	5,305	2,988	12,137	14,864	9,004
EV	3,233	861	3,474	28	-1,364	846	2,732	396	4,634	7,596	2,610
ESS	14	4	-785	624	-853	129	297	549	-1,164	-142	123
소형	2,082	2,632	2,467	229	507	1,446	2,276	2,042	8,669	7,410	6,271
OP with AMPC	6,332	4,606	7,312	3,382	316	4,952	10,367	8,894	-	21,632	24,529
AMPC	1,003	1,109	2,155	2,501	2,025	2,531	5,063	5,906	-	6,768	15,525
OPM	6.1%	4.0%	6.3%	1.1%	-2.8%	3.3%	5.1%	2.7%	4.7%	4.4%	2.6%
EV	5.8%	1.5%	6.5%	0.1%	-3.5%	2.0%	4.0%	0.6%	3.1%	3.5%	1.2%
ESS	0.2%	0.1%	-19.1%	6.0%	-33.0%	2.0%	4.0%	5.0%	-6.4%	-0.5%	0.4%
소형	8.5%	10.0%	10.0%	1.3%	2.5%	6.0%	8.0%	7.0%	9.8%	8.0%	6.1%
with AMPC	7.2%	5.2%	8.9%	4.2%	0.5%	6.8%	10.0%	8.0%	0.0%	0.0%	0.0%

수산화리튬 가격 추이



자료: Trass, SK 증권

탄산리튬 월평균 가격 추이



자료: KOMIS, SK 증권

주: 가격기준 - Lithium carbonate 99.2%min China

LGES 분기 실적 리뷰 테이블

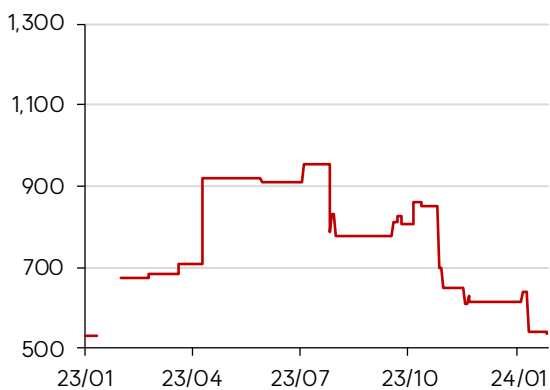
(단위: 십억원)

구분	4Q22	3Q23	4Q23P			1Q24 (E) 컨센	2022	2023 (P)	2024 (E) 컨센
			SK	컨센	확정치				
매출액	8,538	8,224	8,593	8,459	8,001	8,112	25,599	33,745	38,686
영업이익	237	516	289	588	338	542	1,214	2,163	3,741
순이익	276	421		553	190	394	780	1,638	2,962

자료: Quantiwise, LG 에너지솔루션, SK 증권

LGES 1Q24F 영업이익 컨센서스 추이

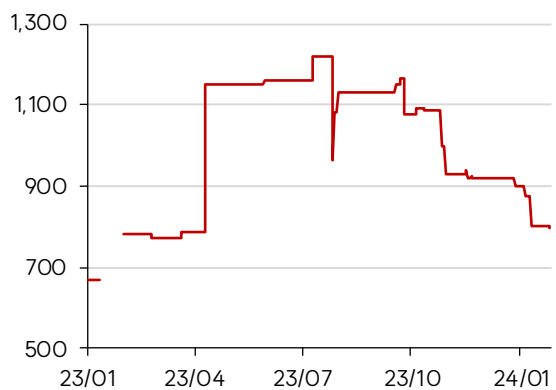
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

LGES 2Q24F 영업이익 컨센서스 추이

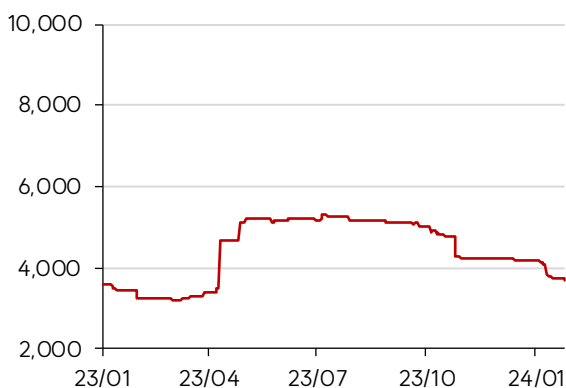
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

LGES 2024년 영업이익 컨센서스 추이

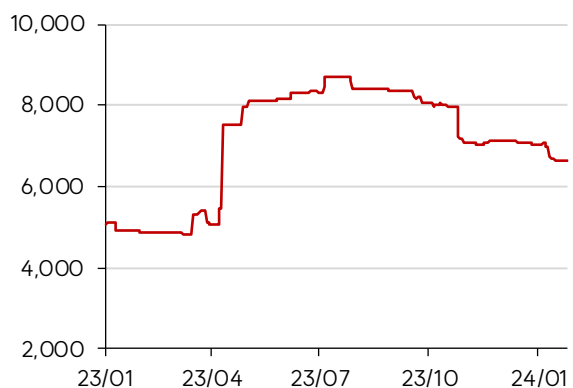
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

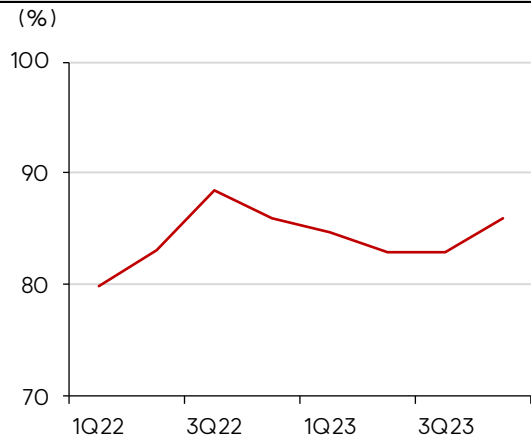
LGES 2025년 영업이익 컨센서스 추이

(십억원)



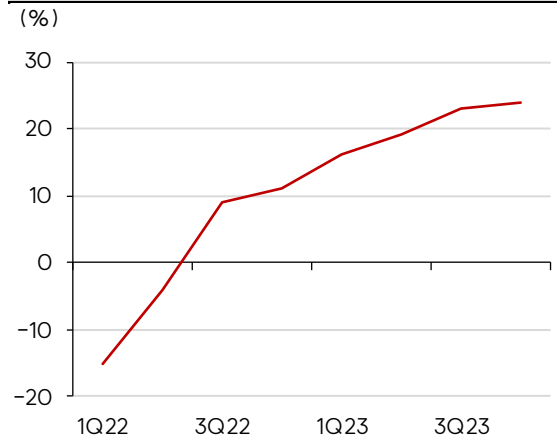
자료: QuantiWise, SK 증권

LGES 부채비율 추이



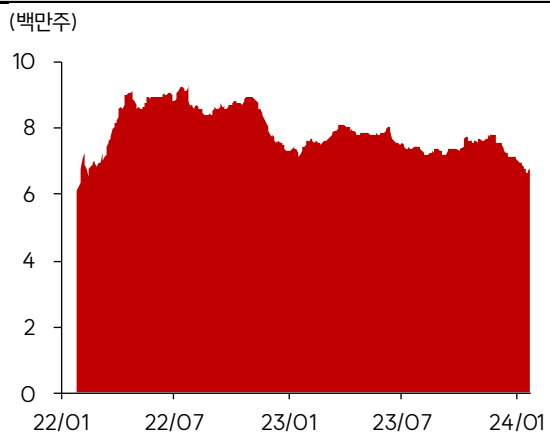
자료: QuantiWise, SK 증권

LGES 순차입금비용 추이



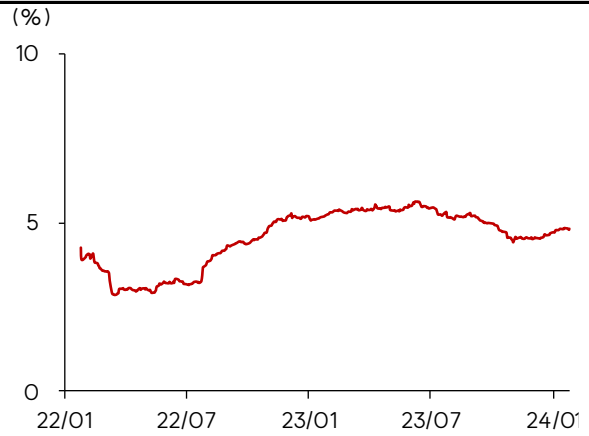
자료: QuantiWise, SK 증권

LGES 기관 누적 순매수 추이 (2022 년초~)



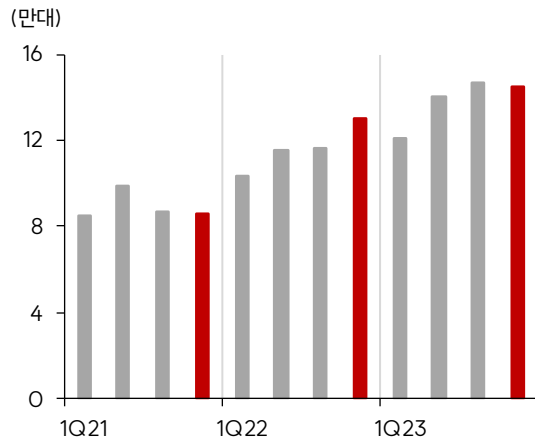
자료: QuantiWise, SK 증권

LGES 외국인 지분율 추이



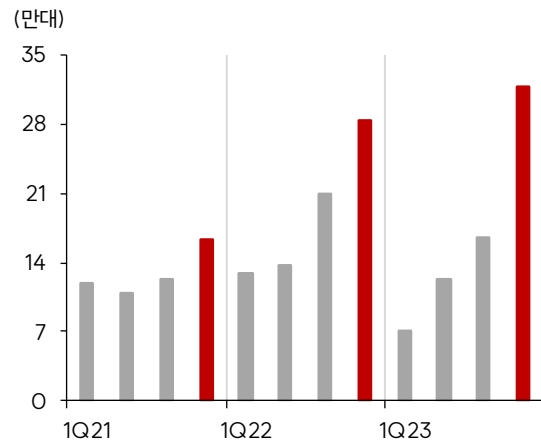
자료: QuantiWise, SK 증권

Ford 전기차(EV+PEV) 판매량 추이



자료: Marklines, SK 증권

GM Group 전기차(EV+PEV) 판매량 추이



자료: Marklines, SK 증권

LG 에너지솔루션 실적추정 변경표

구분 (십억원, %)	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2023P	2024F	2023P	2024F	2023F	2024F
매출액	34,337	42,385	37,745	35,064	9.9	(17.3)
영업이익(AMPC 포함)	2,390	4,139	2,163	2,453	(9.5)	(40.7)
순이익(지배)	1,828	2,866	1,261	1,752	(31.0)	(38.9)
OPM (%)	7.0	9.8	5.7	7.0		
NPM	5.3	6.8	3.3	5.0		

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	9,536	18,804	18,298	20,556	25,897
현금및현금성자산	1,283	5,938	6,378	5,536	7,805
매출채권 및 기타채권	3,728	5,234	4,905	6,195	7,471
재고자산	3,896	6,996	6,556	8,195	9,834
비유동자산	14,228	19,495	29,135	36,323	42,834
장기금융자산	256	706	850	963	1,066
유형자산	11,051	15,331	23,806	30,924	37,362
무형자산	455	642	730	611	512
자산총계	23,764	38,299	47,433	56,879	68,732
유동부채	9,474	11,445	13,327	19,016	25,091
단기금융부채	2,203	2,871	4,306	6,459	9,688
매입채무 및 기타채무	2,178	3,842	7,780	10,880	13,324
단기충당부채	1,527	968	907	1,267	1,597
비유동부채	5,548	6,261	9,243	11,369	13,849
장기금융부채	4,766	5,243	8,218	9,989	12,142
장기매입채무 및 기타채무	37	60	127	127	127
장기충당부채	581	519	486	679	856
부채총계	15,022	17,706	22,570	30,386	38,940
지배주주지분	7,966	18,732	20,667	21,937	24,508
자본금	100	117	117	117	117
자본잉여금	7,122	17,165	17,165	17,165	17,165
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	338	1,155	2,570	3,840	6,411
비지배주주지분	776	1,862	4,196	4,556	5,284
자본총계	8,742	20,594	24,863	26,493	29,792
부채와자본총계	23,764	38,299	47,433	56,879	68,732

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-22	-1,601	2,763	5,598	7,221
당기순이익(손실)	930	780	1,643	1,630	3,299
비현금성항목등	2,844	2,765	3,500	3,800	5,073
유형자산감가상각비	1,379	1,745	2,158	2,881	3,562
무형자산상각비	73	97	130	118	99
기타	1,392	922	1,212	801	1,411
운전자본감소(증가)	-2,320	-4,021	-237	964	257
매출채권및기타채권의감소(증가)	139	-2,130	858	-1,290	-1,276
재고자산의감소(증가)	-833	-3,139	728	-1,639	-1,639
매입채무및기타채무의증가(감소)	-568	1,841	387	3,100	2,444
기타	-1,058	-593	-2,210	792	728
법인세납부	-546	-345	-646	-487	-985
투자활동현금흐름	-2,159	-6,113	-9,922	-10,192	-10,176
금융자산의감소(증가)	-116	-140	-102	0	0
유형자산의감소(증가)	-3,404	-6,200	-9,937	-10,000	-10,000
무형자산의감소(증가)	-54	-79	-217	0	0
기타	1,415	306	334	-192	-176
재무활동현금흐름	2,158	3,467	5,748	3,924	5,382
단기금융부채의증가(감소)	0	0	1,511	2,153	3,229
장기금융부채의증가(감소)	1,640	2,548	4,491	1,771	2,153
자본의증가(감소)	-109	10,059	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	627	-9,140	-254	0	0
현금의 증가(감소)	-210	4,655	440	-842	2,269
기초현금	1,493	1,283	5,938	6,378	5,536
기말현금	1,283	5,938	6,378	5,536	7,805
FCF	-3,426	-7,801	-7,174	-4,402	-2,779

자료 : LG에너지솔루션, SK증권

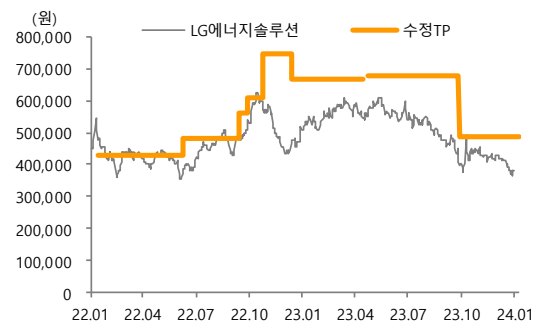
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	17,852	25,599	33,745	35,063	45,316
매출원가	13,953	21,308	28,404	29,098	37,097
매출총이익	3,899	4,291	5,341	5,965	8,219
매출총이익률(%)	21.8	16.8	15.8	17.0	18.1
판매비와 관리비	3,130	3,077	3,605	3,512	3,486
영업이익	768	1,214	2,163	2,453	4,733
영업이익률(%)	4.3	4.7	6.4	7.0	10.4
비영업손익	9	-218	-112	-336	-449
순금융손익	-45	39	-142	-310	-422
외환관련손익	-49	-179	-45	0	0
관계기업등 투자손익	-12	-37	-33	-35	-34
세전계속사업이익	777	995	2,052	2,117	4,284
세전계속사업이익률(%)	4.4	3.9	6.1	6.0	9.5
계속사업법인세	77	215	409	487	985
계속사업이익	701	780	1,643	1,630	3,299
중단사업이익	229	0	0	0	0
*법인세효과	46	0	0	0	0
당기순이익	930	780	1,643	1,630	3,299
순이익률(%)	5.2	3.0	4.9	4.6	7.3
지배주주	793	767	1,413	1,271	2,571
지배주주귀속 순이익률(%)	4.4	3.0	4.2	3.6	5.7
비지배주주	137	13	230	360	728
총포괄이익	1,438	752	2,379	1,630	3,299
지배주주	1,196	707	1,915	1,110	2,246
비지배주주	243	45	463	520	1,052
EBITDA	2,220	3,056	4,024	5,453	8,394

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	1,121.8	43.4	31.8	3.9	29.2
영업이익	흑전	57.9	78.2	13.4	93.0
세전계속사업이익	흑전	28.1	106.1	3.2	102.3
EBITDA	흑전	37.7	31.7	35.5	54.0
EPS	흑전	16.4	84.1	-10.1	102.3
수익성 (%)					
ROA	4.3	2.5	3.8	3.1	5.3
ROE	10.7	5.7	7.2	6.0	11.1
EBITDA마진	12.4	11.9	11.9	15.6	18.5
안정성 (%)					
유동비율	100.7	164.3	137.3	108.1	103.2
부채비율	171.8	86.0	90.8	114.7	130.7
순차입금/자기자본	64.8	10.5	24.7	41.2	47.1
EBITDA/이자비용(배)	33.1	26.9	12.4	11.3	13.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,817	3,279	6,038	5,430	10,986
BPS	39,831	80,052	88,319	93,749	104,736
CFPS	11,221	11,154	15,815	18,249	26,632
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	0.0	132.8	70.8	70.2	34.7
PBR	0.0	5.4	4.8	4.1	3.6
PCR	0.0	39.0	27.0	20.9	14.3
EV/EBITDA	2.9	34.7	27.4	19.2	12.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.10.26	매수	485,000원	6개월		
2023.05.23	매수	680,000원	6개월	-21.22%	-10.00%
2023.01.10	매수	670,000원	6개월	-18.34%	-8.96%
2022.11.22	매수	750,000원	6개월	-32.87%	-21.73%
2022.10.27	매수	610,000원	6개월	-4.11%	2.30%
2022.10.11	매수	560,000원	6개월	-11.30%	-5.54%
2022.07.07	매수	480,000원	6개월	-7.24%	6.46%
2022.02.11	중립	430,000원	6개월	-2.79%	-17.21%



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 29일 기준)

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------