

# LG 에너지솔루션 (373220)

실적, 주가 모두 1분기가 바닥

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**500,000** 원(유지)

현재주가

**417,500** 원(01/09)

시가총액

**97,695**(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현\_02)368-6878\_tjdgs2009@eugenefn.com

- 투자의견 BUY, 목표주가 500,000원 유지. 4Q23 잠정 실적 기준, 매출액 8조원(-3%qoq, -6%yoy), 영업이익 3,382억원(-54%qoq, +43%yoy) 발표. AMPC(생산세액공제, IRA Section 45X) 2,501억원을 제외한 영업이익은 881억원으로 수익성 악화 지속(영업이익률 1.1%). IT, T사向 전기차 원통형 전지 수요 감소로 소형전지 실적 부진, VW 등 유럽 OEM向 출하량 감소, 가동률 하락으로 중대형 파우치 전지 비용 부담 증가(변동비 마진 -26%qoq)
- 11월 배터리 가격은 144달러/kWh이며, 1Q24에 130달러/kWh로 추가 하락 전망. 3Q23 발생한 재고 변동 규모는 3,500억원이며 당시 배터리 가격은 19달러/kWh 하락. 이를 반영 시, 1Q24 실적은 적자 전환 가능성도 존재한다고 판단. 동사는 1/26 컨퍼런스 콜을 예정 중이며, 올해 판매량, 매출액 성장률 가이드언스를 제시할 전망. 최근 가동률 하락, 배터리 가격 급락을 반영하면 2024년 매출액은 35조원(+4%yoy), 영업이익 1.5조원(-29%yoy)으로 전망. 실적 부진과 가이드언스 하향 조정 가능성을 고려할 때, 주가는 35~50만원의 박스권 흐름을 보일 것이라 판단

주가(원,1/9)	417,500
시가총액(십억원)	97,695

발행주식수(천주)	234,000
52주 최고가(원)	620,000
최저가(원)	375,500
52주 일간 Beta	1.13
60일 일평균거래대금(억원)	1,388
외국인 지분율(%)	4.8
배당수익률(2023F, %)	0.0

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

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-4.7	-27.1	-19.0
절대기준	-3.0	-25.7	-10.0

(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	67.0	119.3	58.9
ROE(%)	5.7	7.5	4.0	7.7
PBR(배)	5.4	4.9	4.7	4.4
EV/EBITDA(배)	34.1	20.4	20.5	14.3

자료: 유진투자증권



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)

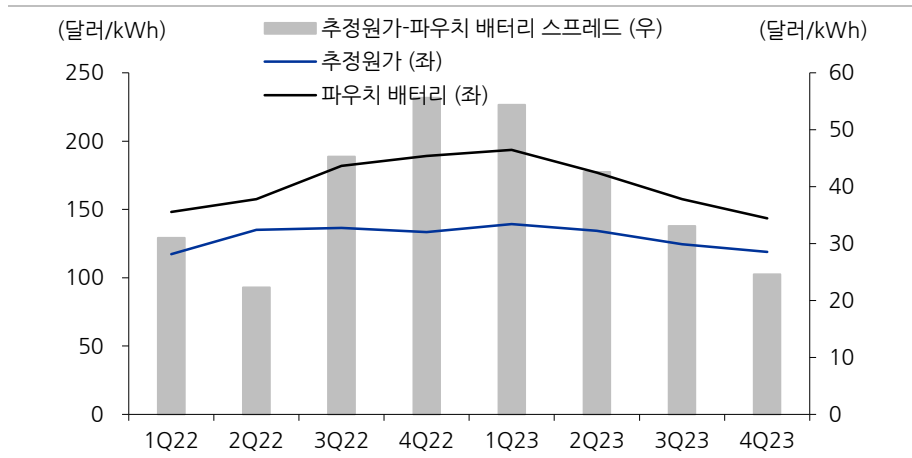
자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2021	2022	2023
<b>매출액</b>	<b>4,342</b>	<b>5,071</b>	<b>7,648</b>	<b>8,538</b>	<b>8,747</b>	<b>8,774</b>	<b>8,224</b>	<b>8,002</b>	<b>17,852</b>	<b>25,599</b>	<b>33,746</b>
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
<b>영업이익</b>	<b>259</b>	<b>196</b>	<b>522</b>	<b>237</b>	<b>633</b>	<b>461</b>	<b>731</b>	<b>338</b>	<b>768</b>	<b>1,214</b>	<b>2,164</b>
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
<b>OPM(%)</b>	<b>6.0</b>	<b>3.9</b>	<b>6.8</b>	<b>2.8</b>	<b>7.2</b>	<b>5.2</b>	<b>8.9</b>	<b>4.2</b>	<b>4.3</b>	<b>4.7</b>	<b>6.4</b>
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

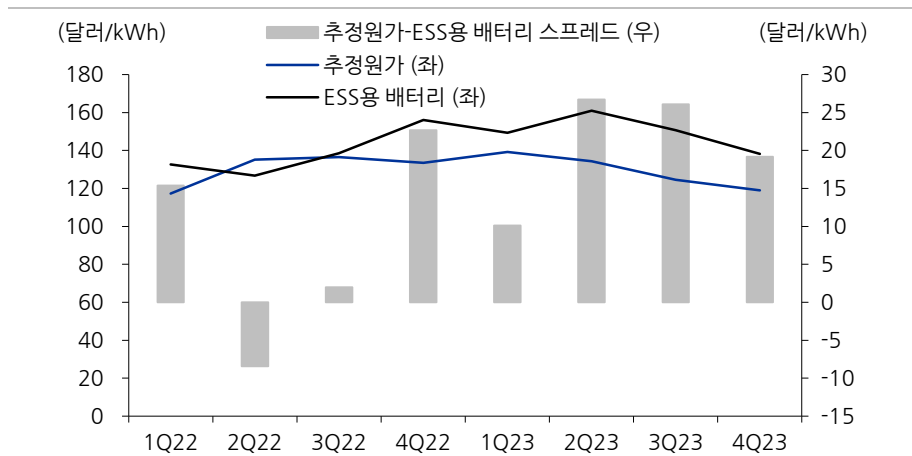
자료: LGES, 유진투자증권

도표 3. 파우치 배터리 가중평균 스프레드



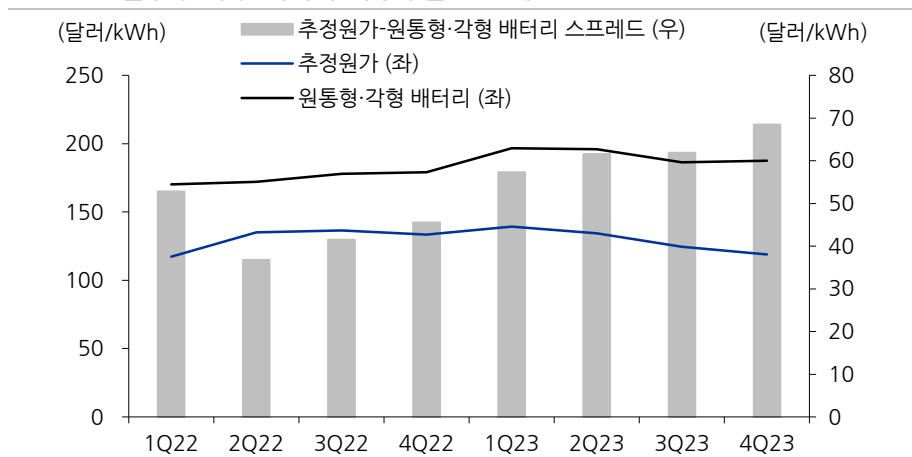
자료: KITA, 유진투자증권

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
<b>자산총계</b>	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
<b>부채총계</b>	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
<b>자본총계</b>	8,742	20,594	21,756	22,575	24,232
지배지분	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
비지배지분	776	1,862	1,862	1,862	1,862
<b>자본총계</b>	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
<b>영업현금</b>	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
<b>투자현금</b>	(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)
<b>재무현금</b>	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
<b>현금 증감</b>	(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
<b>Free Cash Flow</b>	(725)	(6,736)	(3,089)	(4,482)	(4,798)

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	17,852	25,599	33,746	35,252	55,177
증가율(%)	1,121.8	43.4	31.8	4.5	56.5
<b>매출원가</b>	13,953	21,308	27,891	29,289	47,102
<b>매출총이익</b>	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
<b>영업이익</b>	768	1,214	2,164	1,533	2,759
증가율(%)	흑전	57.9	78.3	(29.2)	80.0
<b>EBITDA</b>	2,220	3,056	5,037	5,233	7,839
증가율(%)	흑전	37.7	64.8	3.9	49.8
<b>영업외손익</b>	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)
<b>세전순이익</b>	777	995	1,921	1,107	2,299
증가율(%)	흑전	28.1	93.0	(42.4)	107.6
법인세비용	77	215	409	241	510
<b>당기순이익</b>	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
<b>EPS(원)</b>	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
<b>주당지표(원)</b>					
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
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	-	132.8	67.0	119.3	58.9
PBR	-	5.4	4.9	4.7	4.4
EV/EBITDA	2.6	34.1	20.4	20.5	14.3
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	-	28.7	31.3	22.4	21.8
<b>수익성(%)</b>					
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
<b>안정성 (배, %)</b>					
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
<b>활동성 (회)</b>					
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)

