

(Analyst) 김철중 chuljoong.kim@miraeasset.com

373220 · 2차전지

LG에너지솔루션

Tesla는 배터리를 다시 사기 시작

(유지)

매수

목표주가

500,000원 ▼

상승여력

32.5%

현재주가(24/1/29)

377,500원

KOSPI	2,500.65	시가총액(십억원)	88,335	발행주식수(백만주)	234	외국인 보유비중(%)	4.8
-------	----------	-----------	--------	------------	-----	-------------	-----

Report summary

목표주가 50만원으로 하향 조정

24년 예상 EBITDA -13% 하향 조정. 상반기 실적 추정치 큰 폭 하향 조정

단, 실적은 분기 단위로는 1분기, 월 단위로는 2월 중 바닥을 통과할 것으로 예상. 점진적 분할 매수 유효

극단적인 상저하고 업황. 2분기부터 판가 안정화 및 출하량 회복 진행 예상

매출액 상반기 14조원 → 하반기 22조원, 상반기 영업이익 4,065억원 → 3.1조원(연간 AMPC 1.9조원)

1Q24 고객사 별 수요 차별화에 주목. 재고 소진 마무리된 Tesla부터 물량 회복 시작

1Q24F 소형 배터리 출하량 +40% QoQ, EV 배터리 출하량 -20% QoQ 예상

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-11.7	-30.4	-25.4
상대주가	-6.2	-27.4	-25.9

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	17,852	25,599	33,745	35,153	45,524
영업이익 (십억원)	768	1,214	1,837	3,465	5,871
영업이익률 (%)	4.3	4.7	5.4	9.9	12.9
순이익 (십억원)	793	767	1,363	1,837	3,052
EPS (원)	3,963	3,305	5,823	7,850	13,045
ROE (%)	10.7	5.7	6.9	8.5	12.7
P/E (배)	-	131.8	73.4	48.1	28.9
P/B (배)	-	5.4	4.9	3.9	3.5
배당수익률 (%)	-	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

극단적인 상저하고. 업황 바닥 통과 중

24년 예상 EBITDA -13% 하향 조정. 업황 바닥 통과 중

LG에너지솔루션에 대한 목표주가를 50만원으로 하향 조정한다. 동사의 24년 예상 EBITDA를 기존 대비 -13% 하향 조정하였다. 작년 연말 가속화되었던 메탈 가격 하락과 이에 따른 수요 이연을 반영하여 상반기 실적 추정치를 큰 폭 하향 조정하였다.

단, 동사의 실적은 분기 단위로는 1분기, 월 단위로는 2월 중 바닥을 통과할 것으로 예상된다. 연초 섹터 전체적인 수요 및 실적 기대치는 충분히 하향 조정되었다고 판단한다. 2월부터 점진적인 분할 매수 대응이 유효할 것으로 판단한다.

24년 매출액은 35조원(+4% YoY), 영업이익은 3.5조원(+60% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 24년 AMPC는 1.9조원(+186% YoY)을 예상한다. 극단적인 상저하고 업황이 예상되는데, 전사 매출액은 상반기 13.6조원 → 하반기 21.5조원으로 +59% 증가할 것으로 예상한다. 영업이익의 경우 점진적으로 스프레드가 개선되며 상반기 4,065억원 → 하반기 3.1조원으로 7배 이상 증가할 것으로 판단한다. AMPC를 제거한 영업이익 역시 상반기 -1,320억원 → 1.7조원으로 흑자전환 할 것으로 전망한다.

1Q24는 평가 하락이 가속화될 것으로 전망한다. 전사 기준 평가는 -10% QoQ 하락할 것으로 예상한다. 부문별로 소형 배터리 평가 -20% QoQ, EV 배터리 평가 -5% 수준이다. 1Q24 매출액은 6.3조원(-21% QoQ), 영업이익은 500억원(-85% QoQ)을 기록할 것으로 전망한다.

급격한 평가 하락은 단기 실적에는 부정적 영향이 불가피하지만, EV 가격 할인을 가속화하여, 내연기관 대비 EV 가격 패리티 도달 시점을 앞당기고 있다. 24년 하반기 및 25년 EV 수요는 시장 우려 대비 견조할 것으로 판단한다.

표 1. LG에너지솔루션 목표주가 산출

(십억원)

Operating Value	EBITDA	EV/EBITDA	EV	비고
합산	6,997	18	125,951	24년 예상 EBITDA -13% 하향 조정
소형 배터리	1,777			
EV	3,025			
ESS	257			
IRA 생산 인센티브(24년)	1,938			
24년 예상 순차입금			9,390	
적정 시가총액			116,561	
주식 수			234,000	
목표 주가			498,124	

자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

고객사 별 수요 차별화에 주목

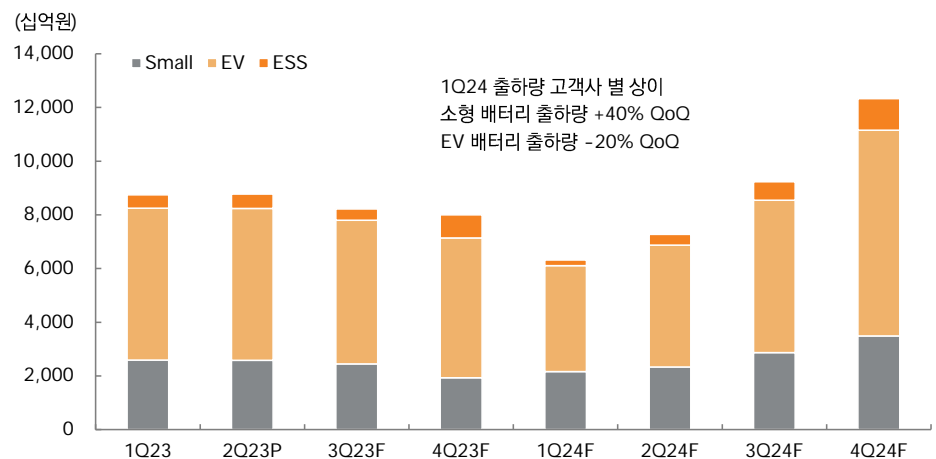
1Q24, 재고조정 마무리된 테슬라만 유의미한 Q 회복 시작

출하량 기준 1Q24 유의미한 회복이 예상되는 부분은 소형 배터리(EV 원통형 - 테슬라)이다. 소형 배터리 판가 -20% QoQ 하락이 예상되지만, 물량 회복(+40% QoQ)이 본격화될 것으로 전망한다. 1Q24 소형 배터리 매출액은 2.1조원(+12% QoQ), 영업이익은 540억원(+130% QoQ)을 기록할 것으로 예상된다.

반면 EV 배터리(GM, VW 등)의 출하량 회복은 2분기에 점진적으로 진행될 것으로 예상된다. 1Q24 EV 배터리 출하량은 -20% QoQ 감소할 것으로 예상된다. 이러한 고객사 별 차이는 작년 연말 EV 판매 목표치 달성 여부, 이에 따른 재고조정 완료 시점에 따라 상이한 것으로 추정한다. Tesla의 경우, 23년 판매 목표치였던 180만대를 달성한 반면, 대부분의 글로벌 OEM들의 판매는 23년 연초 목표치 대비 부진하였다.

전체적인 배터리 업황은 극단적인 상저하고를 예상하지만, 수요 회복의 시점은 고객사 별로 상이할 것으로 전망한다. 동사를 포함한 테슬라 밸류체인의 실적 회복 시점이 타 밸류체인 대비 선행할 것으로 판단한다.

그림 2. LG에너지솔루션 부문 별 실적 추이: 소형 배터리(원통형) 유의미한 Q 회복 시작



자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

LG에너지솔루션 (373220)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	25,599	33,745	35,153	45,524
매출원가	21,308	28,802	29,198	36,209
매출총이익	4,291	4,943	5,955	9,315
판매비와관리비	3,077	3,106	2,490	3,444
조정영업이익	1,214	1,837	3,465	5,871
영업이익	1,214	1,837	3,465	5,871
비영업손익	-219	314	405	308
금융손익	39	-151	-296	-359
관계기업등 투자손익	-37	-15	32	32
세전계속사업손익	995	2,151	3,870	6,179
계속사업법인세비용	215	408	735	1,174
계속사업이익	780	1,643	3,135	5,005
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	780	1,643	3,135	5,005
지배주주	767	1,363	1,837	3,052
비지배주주	13	280	1,298	1,952
총포괄이익	752	2,378	3,135	5,005
지배주주	707	1,915	2,135	3,408
비지배주주	45	463	1,000	1,597
EBITDA	3,056	4,122	6,944	9,465
FCF	-6,790	-7,263	-2,395	-1,720
EBITDA 마진율 (%)	11.9	12.2	19.8	20.8
영업이익률 (%)	4.7	5.4	9.9	12.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.0	4.0	5.2	6.7

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	-580	2,986	7,605	8,280
당기순이익	780	1,643	3,135	5,005
비현금수익비용가감	2,765	3,496	4,478	5,096
유형자산감가상각비	1,745	2,155	3,360	3,495
무형자산상각비	97	130	118	99
기타	923	1,211	1,000	1,502
영업활동으로인한자산및부채의변동	-4,021	-1,620	1,024	-287
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,130	-213	-1,796	-856
재고자산 감소(증가)	-3,139	528	-2,266	-1,080
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,841	55	2,275	776
법인세납부	-345	-645	-735	-1,174
투자활동으로 인한 현금흐름	-6,259	-10,109	-10,000	-9,928
유형자산처분(취득)	-6,200	-10,182	-10,000	-10,000
무형자산감소(증가)	-79	-76	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-26	17	0	72
기타투자활동	46	132	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	11,415	3,894	2,002	1
장단기금융부채의 증가(감소)	1,145	2,505	2,002	1
자본의 증가(감소)	10,059	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	211	1,389	0	0
현금의 증가	4,655	-3,051	-464	-1,650
기초현금	1,283	5,938	2,887	2,422
기말현금	5,938	2,887	2,422	772

자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

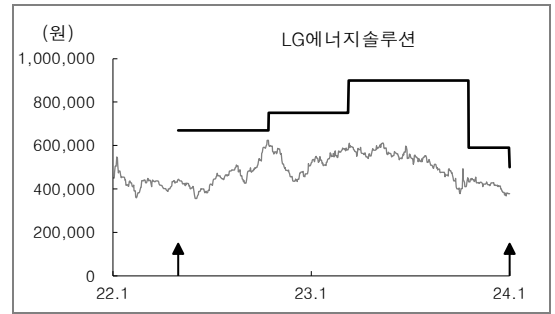
(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	18,804	16,291	19,999	20,452
현금 및 현금성자산	5,938	2,887	2,422	772
매출채권 및 기타채권	5,209	5,963	7,835	8,773
재고자산	6,996	6,756	9,022	10,102
기타유동자산	661	685	720	805
비유동자산	19,495	29,171	35,796	42,165
관계기업투자등	204	191	294	329
유형자산	15,331	24,053	30,693	37,198
무형자산	642	730	611	512
자산총계	38,299	45,462	55,795	62,617
유동부채	11,445	11,411	16,073	17,663
매입채무 및 기타채무	3,842	4,207	6,482	7,258
단기금융부채	2,871	2,792	2,794	2,795
기타유동부채	4,732	4,412	6,797	7,610
비유동부채	6,261	9,189	11,725	11,952
장기금융부채	5,243	7,827	9,827	9,827
기타비유동부채	1,018	1,362	1,898	2,125
부채총계	17,706	20,599	27,798	29,615
지배주주지분	18,732	20,617	22,453	25,506
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,155	2,520	4,356	7,409
비지배주주지분	1,862	4,246	5,544	7,496
자본총계	20,594	24,863	27,997	33,002

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	131.8	73.4	48.1	28.9
P/CF (x)	28.5	19.5	11.6	8.7
P/B (x)	5.4	4.9	3.9	3.5
EV/EBITDA (x)	34.7	27.2	15.0	11.4
EPS (원)	3,305	5,823	7,850	13,045
CFPS (원)	15,270	21,958	32,532	43,166
BPS (원)	80,052	88,105	95,954	108,999
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	43.4	31.8	4.2	29.5
EBITDA증가율 (%)	37.7	34.9	68.5	36.3
조정영업이익증가율 (%)	57.9	51.3	88.7	69.4
EPS증가율 (%)	-16.6	76.2	34.8	66.2
매출채권 회전율 (회)	6.7	6.7	5.6	6.0
재고자산 회전율 (회)	4.7	4.9	4.5	4.8
매입채무 회전율 (회)	7.1	7.2	5.5	5.3
ROA (%)	2.5	3.9	6.2	8.5
ROE (%)	5.7	6.9	8.5	12.7
ROIC (%)	5.3	4.8	8.2	11.5
부채비율 (%)	86.0	82.9	99.3	89.7
유동비율 (%)	164.3	142.8	124.4	115.8
순차입금/자기자본 (%)	10.5	31.1	36.4	35.9
조정영업이익/금융비용 (x)	10.7	5.8	7.9	13.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG에너지솔루션 (373220)				
2024.01.30	매수	500,000	-	-
2023.11.17	매수	590,000	-29.28	-22.97
2023.04.10	매수	900,000	-41.09	-32.00
2022.11.14	매수	750,000	-29.69	-20.00
2022.05.31	매수	670,000	-31.94	-6.87



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG에너지솔루션 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.