



# LG에너지솔루션 (373220)

1Q24 실적 바닥, 회복 속도가 중요

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

**Buy (유지)**

목표주가(하향): 520,000원

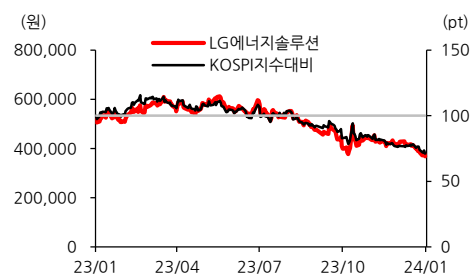
현재 주가(1/26)	381,000원
상승여력	▲ 36.5%
시가총액	891,540억원
발행주식수	234,000천주
52 주 최고가 / 최저가	612,000 / 368,000원
90 일 일평균 거래대금	1,198.53억원
외국인 지분율	4.8%
주주 구성	
LG 화학 (외 1 인)	81.8%
국민연금공단 (외 1 인)	5.8%
LG 에너지솔루션우리아주 (외)	3.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.3	-4.6	-34.3	-26.3
상대수익률(KOSPI)	-3.5	-12.4	-29.9	-26.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	25,599	33,746	33,100	44,926
영업이익	1,214	2,163	2,339	6,257
EBITDA	3,056	4,449	5,227	9,774
지배주주순이익	767	1,542	1,461	4,191
EPS	3,279	6,592	6,245	17,909
순차입금	2,167	8,532	11,410	15,296
PER	132.8	89.2	61.0	21.3
PBR	5.4	6.8	4.1	3.4
EV/EBITDA	34.1	36.1	18.8	10.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	5.7	7.9	7.0	17.6

## 주가 추이



LG 에너지솔루션의 1 분기 실적은 감익이 불가피합니다. 배터리 가격 하락 및 출하량 감소 영향 때문입니다. 2 분기부터 Q는 회복될 것으로 예상되지만, 그 속도에 대한 불확실성이 높습니다. 주가의 반등을 위해 서는 업황 바닥 확인 후 Q 회복에 대한 가시성이 높아져야 합니다.

## 4분기 실적 부진: 배터리 가격 하락 및 수요 부진 영향

동사의 4분기 부문별 영업이익은 자동차전지 -51억 원(AMPC 제외), 소형전지 308억 원, ESS 624억 원, AMPC 2,501억 원으로 추정된다. 자동차전지 부문은 배터리 가격 하락으로 인해 적자를 기록했고, 소형 전지 부문도 테슬라향 출하 감소 및 배터리 가격 하락으로 인해 수익 성이 악화된 것으로 추정된다. 반면, ESS는 북미 전력망 수요 증가로 매출이 전분기 대비 3배가량 증가하며 6% 수준의 수익성을 기록했다.

## 1분기 실적 바닥 전망: AMPC 제외 시 적자전환

동사의 1분기 실적은 매출액 6.4조 원 영업이익 63억 원(OPM 0.1%) 으로 컨센서스를 대폭 하회할 것으로 전망한다. AMPC 제외 시 영업 적자는 3,171억 원으로 전 사업부 적자 전환이 불가피할 것으로 예상 된다. 2Q24까지 배터리 가격 하락이 예상되는 가운데 1) 자동차전지 부문은 유럽 수요 부진으로 큰 폭의 출하량 감소가 예상되며, 2) 소형 전지 부문은 테슬라의 Re-Stocking으로 출하량은 증가하나 가격 하락 폭이 가파를 것으로 예상된다. 3) ESS 부문도 계절성 영향으로 4Q23 일시적으로 높았던 출하량이 정상화되며 적자 전환이 예상된다.

## 목표주가 52만 원으로 하향, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 52만 원으로 하향한다. 수요 둔화와 투자 지연을 감안하여 2025년 실적 추정치를 소폭 하향했으며, 2024년 실적 및 정책적 불확실성이 높아진 점을 고려하여 밸류에이션을 하향 조정 했다. 동사는 2024년 가이던스로 매출 증가율 Mid-Single%, AMPC 수혜 규모 45~50GWh를 제시했다. 그러나, 가이던스 달성이 쉽지만은 않다. 유럽은 주요국의 보조금 축소로 성장률이 부진할 것으로 예상되며, 테슬라도 2024년 저조한 성장률 가이던스를 제공했고, GM도 신차 출시가 지연되고 있기 때문이다. 2Q24부터 Q는 회복될 것으로 예상하나, 그 속도에 대한 불확실성이 높다. 최근 주가 조정이 이어지고 있으나, 반등 후 추세적인 상승을 위해서는 유럽/미국의 수요 회복이 우선이다.

[표1] LG 에너지솔루션의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	8,747	8,774	8,224	8,001	6,424	7,873	8,921	9,882	25,599	33,746	33,100	44,926
자동차전지	5,686	5,703	5,370	5,121	3,943	5,123	6,005	6,801	14,848	21,879	21,872	30,182
ESS	437	439	354	1,040	400	679	763	848	1,832	2,270	2,690	3,013
소형전지	2,624	2,632	2,500	1,840	2,081	2,071	2,152	2,233	8,918	9,596	8,538	11,731
영업이익	633	461	731	338	6	406	850	1,076	1,214	2,163	2,339	6,257
영업이익(AMPC 제외)	533	350	516	88	-317	2	365	486	1,214	1,486	536	2,725
AMPC	100	111	216	250	323	404	485	590		677	1,803	3,532
자동차전지	284	91	295	-5	-166	-51	180	272	525	666	235	1,509
ESS	2	1	-46	62	-120	0	8	21	-194	20	-91	92
소형전지	247	257	266	31	-32	53	177	193	882	801	392	1,123
영업이익률	7.2%	5.2%	8.9%	4.2%	0.1%	5.2%	9.5%	10.9%	4.7%	6.4%	7.1%	13.9%
영업이익률(AMPC 제외)	6.1%	4.0%	6.3%	1.1%	-4.9%	0.0%	4.1%	4.9%	4.7%	4.4%	1.6%	6.1%
자동차전지	5.0%	1.6%	5.5%	-0.1%	-4.2%	-1.0%	3.0%	4.0%	3.5%	3.0%	1.1%	5.0%
ESS	0.4%	0.3%	-13.0%	6.0%	-30.0%	0.0%	1.0%	2.5%	-10.6%	0.9%	-3.4%	3.1%
소형전지	9.4%	9.8%	10.7%	1.7%	-1.5%	2.6%	8.2%	8.6%	9.9%	8.3%	4.6%	9.6%
EBITDA	1,150	1,014	1,311	974	651	1,097	1,596	1,884	3,057	4,449	5,227	9,774
EBITDA(AMPC 제외)	1,049	903	1,095	724	328	693	1,110	1,294	3,057	3,772	3,424	6,241
EBITDAM	13.1%	11.6%	15.9%	12.2%	10.1%	13.9%	17.9%	19.1%	11.9%	13.2%	15.8%	21.8%
EBITDAM(AMPC 제외)	12.0%	10.3%	13.3%	9.0%	5.1%	8.8%	12.4%	13.1%	11.9%	11.2%	10.3%	13.9%

자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

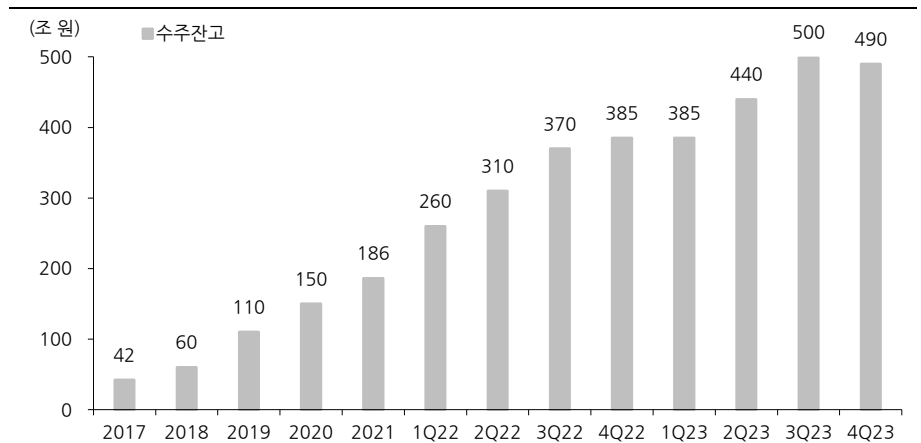
[표2] LG 에너지솔루션의 EV/EBITDA 밸류에이션

(단위: 조 원, 배, 원)

구분	2023E	2024E	2025E	비고
EBITDA	4,449	5,227	9,774	
Multiple			14	Peer 평균 23년 차기년도 예상 EV/EBITDA
Value			136,831	
순차입금			15,296	25년 말 예상 순차입금
목표 시가총액			121,535	
보통 주식수(천 주)			234	
적정 주가			519,382	
목표 주가			520,000	

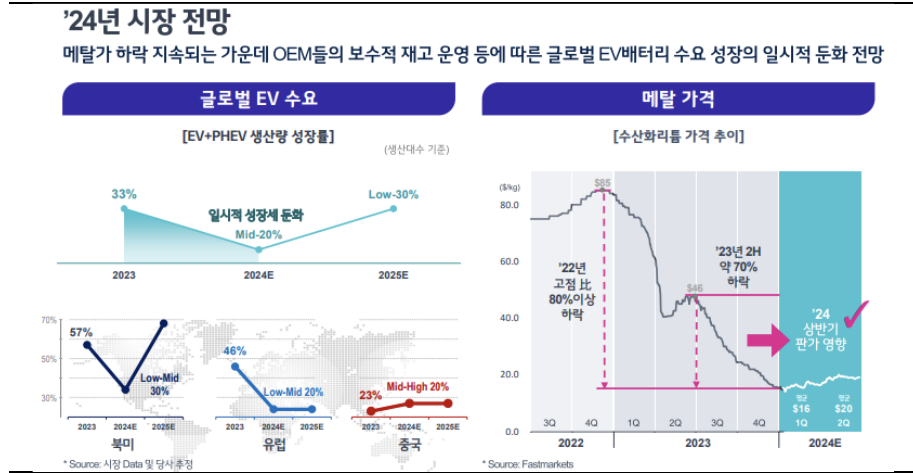
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LG 에너지솔루션의 수주잔고 추이



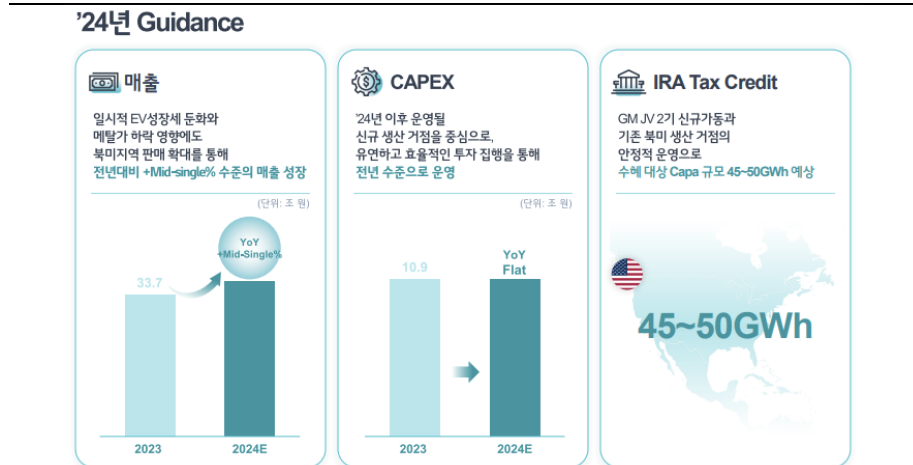
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2024년 글로벌 전기차 수요 및 메탈 가격 전망



자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] LG 에너지솔루션의 2024년 가이드선스



자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] LG 에너지솔루션의 중점 추진 계획



자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	17,852	25,599	33,746	33,100	44,926
매출총이익	3,899	4,291	5,193	5,649	10,749
영업이익	768	1,214	2,163	2,339	6,257
EBITDA	2,220	3,056	4,449	5,227	9,774
순이자손익	-45	39	-138	-353	-485
외화관련손익	428	1,295	1,298	1,283	1,297
지분법손익	4	0	-15	0	0
세전계속사업손익	777	995	2,027	3,187	7,497
당기순이익	930	780	1,662	2,454	5,773
지배주주순이익	793	767	1,542	1,461	4,191
증가율(%)					
매출액	1,121.8	43.4	31.8	-1.9	35.7
영업이익	흑전	57.9	43.1	34.7	167.5
EBITDA	흑전	37.7	32.6	31.9	85.0
순이익	흑전	-16.1	113.1	47.7	135.2
이익률(%)					
매출총이익률	21.8	16.8	15.4	17.1	23.9
영업이익률	4.3	4.7	5.1	7.1	13.9
EBITDA 이익률	12.4	11.9	12.0	16.1	22.0
세전이익률	4.4	3.9	6.0	9.6	16.7
순이익률	5.2	3.0	4.9	7.4	12.8

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금흐름	979	-580	2,302	4,653	7,345
당기순이익	930	780	1,638	2,454	5,773
자산상각비	1,452	1,843	2,315	3,006	3,632
운전자본증감	-2,320	-4,021	-1,923	134	-531
매출채권 감소(증가)	139	-2,130	-813	-1,546	-2,902
재고자산 감소(증가)	-833	-3,139	288	-585	-1,239
매입채무 증가(감소)	-568	1,841	761	2,252	3,596
투자현금흐름	-2,178	-6,259	-10,179	-7,531	-11,231
유형자산처분(취득)	-3,404	-6,200	-10,182	-10,744	-12,249
무형자산 감소(증가)	-54	-79	-102	-103	-103
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	883	11,415	4,896	2,000	3,000
차입금의 증가(감소)	556	920	3,006	2,000	3,000
자본의 증가(감소)	-198	10,096	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	3,774	3,545	4,600	4,519	7,877
(-)운전자본증가(감소)	-221	3,302	827	-134	531
(-)설비투자	3,463	6,210	10,249	10,744	12,249
(+)자산매각	6	-69	-35	-103	-103
Free Cash Flow	538	-6,036	-6,511	-6,194	-5,007
(-)기타투자	1,262	700	991	-3,316	-1,121
잉여현금	-725	-6,736	-7,502	-2,878	-3,886
NOPLAT	693	951	1,424	1,801	4,818
(+) Dep	1,452	1,843	2,315	3,006	3,632
(-)운전자본투자	-221	3,302	827	-134	531
(-)Capex	3,463	6,210	10,249	10,744	12,249
OpFCF	-1,097	-6,718	-7,337	-5,803	-4,330

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	9,536	18,804	17,293	18,572	21,853
현금성자산	1,284	5,947	3,090	2,212	1,326
매출채권	3,728	5,234	6,576	8,123	11,025
재고자산	3,896	6,996	6,996	7,581	8,820
비유동자산	14,228	19,495	29,249	33,773	41,372
투자자산	2,722	3,522	4,470	1,154	33
유형자산	11,051	15,331	24,020	31,876	40,609
무형자산	455	642	758	743	730
자산총계	23,764	38,299	46,542	52,345	63,225
유동부채	9,474	11,445	11,889	14,179	17,815
매입채무	5,251	7,225	8,155	10,408	14,004
유동성이자부채	2,203	2,871	2,795	2,795	2,795
비유동부채	5,548	6,261	10,223	12,274	15,328
비유동이자부채	4,766	5,243	8,827	10,827	13,827
부채총계	15,022	17,706	22,111	26,453	33,143
자본금	100	117	117	117	117
자본잉여금	7,122	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	338	1,155	2,699	4,161	8,351
자본조정	406	296	296	296	296
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	8,742	20,594	24,430	25,892	30,082

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표					
EPS	3,963	3,279	6,592	6,245	17,909
BPS	39,831	80,052	86,655	92,899	110,808
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	18,869	15,148	19,660	19,313	33,661
ROA(%)	3.6	2.5	3.6	3.0	7.3
ROE(%)	10.7	5.7	7.9	7.0	17.6
ROIC(%)	5.4	5.3	5.2	5.2	11.7
Multiples(x, %)					
PER	0.0	132.8	89.2	61.0	21.3
PBR	0.0	5.4	6.8	4.1	3.4
PSR	0.0	4.0	4.1	2.7	2.0
PCR	0.0	28.7	29.9	19.7	11.3
EV/EBITDA	2.6	34.1	36.1	18.8	10.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	171.8	86.0	90.5	102.2	110.2
Net debt/Equity	65.0	10.5	34.9	44.1	50.8
Net debt/EBITDA	256.1	70.9	210.6	213.5	154.7
유동비율	100.7	164.3	145.5	131.0	122.7
이자보상배율(배)	11.5	10.7	5.4	5.4	12.7
자산구조(%)					
투하자본	77.8	70.1	81.0	91.7	97.1
현금+투자자산	22.2	29.9	19.0	8.3	2.9
자본구조(%)					
차입금	44.4	28.3	32.2	34.5	35.6
자기자본	55.6	71.7	67.8	65.5	64.4

## [ Compliance Notice ]

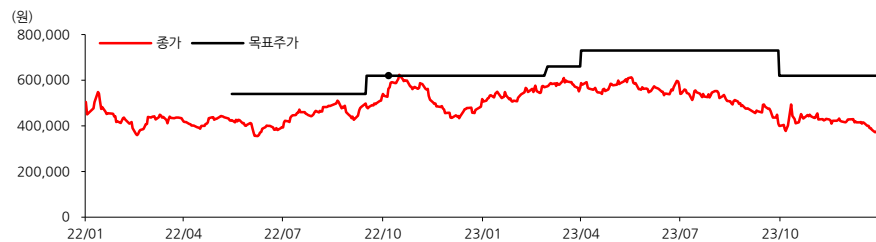
(공표일: 2024년 01월 29일)

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 종목을 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ LG에너지솔루션 주가와 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	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
일 시	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
일 시	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
일 시	2023.11.02	2023.11.14	2024.01.10	2024.01.29		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	620,000	620,000	620,000	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	-32.35	-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: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%