



이차전지 Analyst 권준수 wkdu1222@kiwoom.com

## LG에너지솔루션(373220)

4Q23 잠정 실적: 유럽 중심으로 한 연말 재고조정 및 리튬 가격 하락세로 기대치 하회

### ◎ 4Q23 영업이익 3,382 억원 잠정 발표, 컨센서스 하회

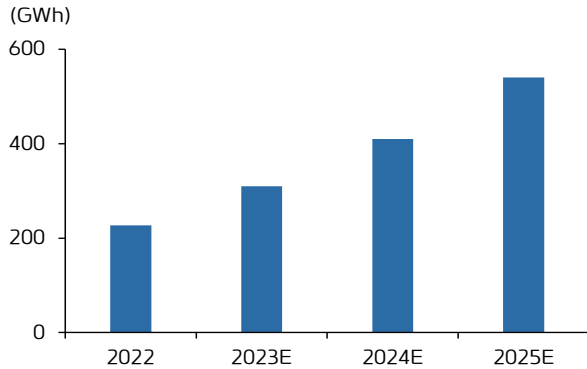
≫ 4Q23 잠정 실적은 매출액 8조원(-3%QoQ, -6%YoY), 영업이익 3,382억원(-54%QoQ, +43%YoY)으로, 시장 컨센서스 하회(영업이익 컨센서스 5,877억원). 4Q23 AMPC 효과는 2,501억원으로, 약 5.4GWh(환율 1,320원/달러 가정)가 반영된 것으로 추정. AMPC 효과를 제외 한 영업이익은 881억원(영업이익률 1.1%)을 기록. 주요 메탈 가격 하락으로 인한 ASP 하락 및 전방 고객사들의 연말 재고조정 영향으로 출하량이 감소하며 4분기 실적 부진. 특히 VW, Ford 등 유럽 지역 내 EV 수요 둔화 및 리튬 가격 하락세에 따른 수요 지연 현상까지 나타나며, 평년 대비 재고조정 규모 컸던 것으로 파악되고, 그 결과 폴란드 가동률이 60%대 수준까지 하락한 것으로 추정. Tesla의 4Q23 재고조정으로 인해 소형 원통형 전지 판매량이 감소했으며, 그 외 IT 파우치 전지 출하량도 기대치를 하회한 것으로 추정. 반면, ESS 부문은 전력망 프로젝트의 매출 인식 시점이 3Q23에서 4Q23으로 지연되며 증가한 것으로 추정. 수익성의 경우 메탈 가격 하락으로 인한 원재료의 부정적 래깅 영향, 제품 믹스 변화(소형전지 비중 축소), 가동률 감소에 따른 고정비 부담 상승과 연말 일회성 비용 반영되며 AMPC 효과를 제외한 수익성 크게 악화

≫ 한편 북미 출하량의 경우 4분기에도 GM향 판매량이 견조한 것으로 추정되며, AMPC 규모도 4Q23 5.4GWh/2023년 14.8GWh로 시장 기대치에 어느 정도 부합(23년 AMPC 가이드선스 15~20GWh의 하단). GM 4Q23 BEV 판매는 19,469대로 전분기비 -3%QoQ 감소한 것으로 파악되나, 신차 출시에 따른 초도 물량 준비를 위해 출하량이 크게 늘어난 것으로 추정. GM JV 1기의 가동률은 크게 상향된 것으로 추정되나, JV 2기의 경우 당초 계획 대비(1Q24) 가동 시점이 일부 지연될 가능성 존재. 23년 GM의 연간 BEV 인도량 중 82%를 차지한 Chevrolet Bolt EV/EUV가 23년 12월 단종된 만큼, 향후 GM의 Ultium 플랫폼 모델 판매 확대가 중요. 한편, 미시간 단독 공장의 경우 계획대로 증설을 단행할 예정(25~26년 40GWh 추정)

### ◎ 단기 실적에 대한 기대치 수정 필요해보이나, 북미 선점 효과는 여전히 클 것으로 판단

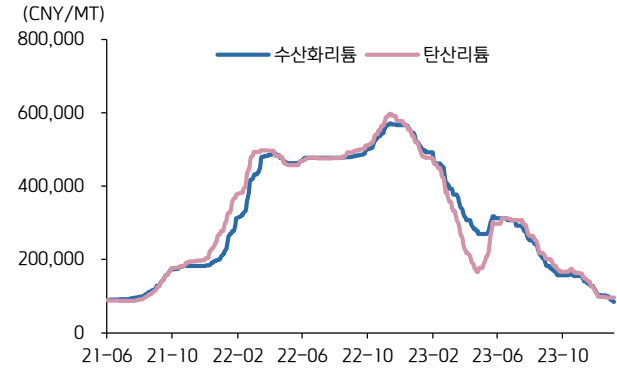
≫ 금번 실적을 통해, 1) 유럽을 중심으로 한 전방 수요가 예상보다 더 부진하다는 것이 파악되었으며, 2) 리튬 가격 하락으로 인한 수익성 악화 및 수요 지연으로 단기 실적 불확실성 확대를 재차 확인. 따라서, 1월 말에 예정되어 있는 컨퍼런스 콜을 통해 24년 매출 성장률 가이드선스와 AMPC 셰어링 방법 및 배터리 공장 투자 지연 여부에 대한 확인 필요성 증가. 최근 이차전지 업종 실적 및 판매 추정치 하향 조정 되고있으나, 추가적인 눈높이 하향 조정 가능성이 높은 상황. 실적 전환 요소로는 전기차 수요 회복 외에도 리튬 가격의 상승 반등이 필요할 것으로 보이나, 이 또한 단기적으로는 쉽지 않을 것으로 판단. 주요 북미 고객사인 GM의 실적발표를(1/30) 통해 24년 판매량 가이드선스 및 투자 속도도 확인하는 것이 중요. 올해 미국 대선, IRA 정책 변화 가능성, AMPC 셰어링 등 불확실성이 큰 상황이나, GM JV 2기 가동에 따른 북미 시장 중심의 실적 회복세가 나타날 것으로 기대. Toyota 배터리 공급 계약 체결 포함, GM/Stellantis/Honda/HMG JV를 계획 중으로 향후 특정 OEM에 대한 의존도는 경쟁사비 더욱 낮아질 것으로 판단

## LG에너지솔루션 Capa. 전망(22~25년)



자료: LG에너지솔루션, 키움증권 리서치센터

## 리튬 가격 추이(수산화리튬, 탄산리튬)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## LG에너지솔루션 북미 CAPA 및 예상 가동 시점

	지역	구분	Capa.(GWh)	예상 시점
LGES	미국 미시간	단독	5	가동 중. 23년 5GWh, 25~26년 40GWh로 확대
	미국 애리조나	단독	43	25년 하반기 양산 (EV 27GWh, ESS LFP 16GWh)
	미국 오하이오	GM JV1	45	22년 하반기 양산
	미국 테네시	GM JV2	50	24년 상반기 양산
	미국 미시간	GM JV3	50	25년 상반기 양산
	캐나다 온타리오	Stellantis JV	45	25년 상반기 양산
	미국 오하이오	Honda JV	40	25년 이후 양산
	미국 조지아	Hyundai JV	30	26년 1분기 양산
LGES Total			308	

자료: LG에너지솔루션, 키움증권 리서치센터

## Compliance Notice

- 당사는 1월 9일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.