



BUY

목표주가(12M) 650,000원(하향)
현재주가(10.25) 409,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,363.17
52주 최고/최저(원)	624,000/409,500
시가총액(십억원)	95,823.0
시가총액비중(%)	5.09
발행주식수(천주)	234,000.0
60일 평균 거래량(천주)	368.1
60일 평균 거래대금(십억원)	189.6
외국인지분율(%)	4.68
주요주주 지분율(%)	
LG화학 외 1인	81.84
국민연금공단	5.78

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	34,844.0	44,694.7
영업이익(십억원)	2,568.6	4,780.8
순이익(십억원)	2,047.2	3,688.1
EPS(원)	7,789	13,061
BPS(원)	88,153	100,564

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	17,851.9	25,598.6	34,423.6	37,803.3
영업이익	768.5	1,213.7	2,140.6	3,759.8
세전이익	777.2	995.3	2,245.3	3,555.5
순이익	792.5	767.2	1,569.3	2,329.3
EPS	3,963	3,305	6,707	9,954
증감율	흑전 (16.60)	102.93	48.41	
PER	0.00	131.77	61.06	41.14
PBR	0.00	5.44	4.64	4.17
EV/EBITDA	2.90	34.66	24.15	17.15
ROE	10.68	5.75	7.97	10.67
BPS	39,831	80,052	88,341	98,296
DPS	0	0	0	0



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 위경재 kyungjae.wee@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 10월 26일 | 기업분석_Earnings Review

LG에너지솔루션 (373220)

전방 수요 눈높이 조정 국면

3Q23 Review : 미국 정책 수혜 확대

3분기 실적은 매출 8.2조원(YoY +8%, QoQ -6%), 영업이익 7,312억원(YoY +40%, QoQ +59%)으로 이익 증가세 지속됐다. 1) 소형전지 부문(매출 비중 29%)은 테슬라의 상해 기가 팩토리 생산 CAPA 확장을 위한 일시 가동 중단과 전동공구 수요 둔화 지속되며 부문 매출 YoY -11%, QoQ -8% 감소했다. 부문 수익성은 전분기와 유사한 수준 기록한 것으로 추정된다(10.8%, QoQ +0.8%p). 2) 자동차 전지 부문(매출 비중 66%)의 경우, 미국 및 유럽 전기차 성장세(3분기 미국 YoY +66%, 유럽 3개국(영/독/프) YoY +19%) 힘입어 부문 매출 YoY +18% 증가했다. 다만 유럽 전기차 판매가 QoQ 기준으로는 -1% 감소하며 유럽형 제품 출하 역시 다소 부진한 가운데, 메탈 가격 하락에 따른 판가 하락 지속되며 QoQ 기준 매출은 -5% 감소했다. 부문 수익성은 견조한 수요 흐름 속에서 2분기 발생했던 리콜 추가 충당 비용 이슈 사라짐에 따라 QoQ +2.9%p 상승한 4.4%의 영업이익률 기록한 것으로 추정된다(AMPC 제외 시 부문 수익성 기준). 한편, 전사 수익성은, 미국 AMPC(Advanced Manufacturing Production Credit)로 인한 현금 유입 예상액 반영(약 2,155억원) 기준 영업이익률 8.9%(QoQ +3.7%p) 기록했다. AMPC 제외 시 영업이익은 5,157억원이다(OPM 6.3%, QoQ +2.3%p).

4분기 수익성 악화 전망

4분기 실적은 매출 8.7조원(YoY +2%, QoQ +6%), 영업이익 5,269억원(YoY +122%, QoQ -30%)으로 영업이익은 QoQ 감소할 전망이다. 메탈 가격 하락으로 인해 중대형 자동차 전지 및 소형 자동차 전지 판가 QoQ -10% 이상 하락하는 과정에서 역래깅에 따른 수익성 악화 불가피한 가운데, 유럽 공장 가동을 하락에 따른 고정비 부담 증가로 전사 영업이익률은 QoQ -2.8%p 하락한 6.1%를 전망한다(AMPC 제외 시 영업이익률 2.8%(QoQ -4.0%p)).

조정 시 매수 가능 가격대

유럽 전기차 수요 둔화 흐름은 뚜렷하다. 유럽 주요 3개국의 분기별 전기차 판매 QoQ 증감률은 최근 3개 분기 중 2개 분기 마이너스를 기록했다. 미국의 경우 시장 성장세 가파르나, 미국 시장 점유율 47%를 차지하는 테슬라의 북미 공장으로는 아직 한국 기업들이 배터리를 공급하지 않고 있어, 시장 성장에 따른 낙수 효과 크지 않은 상황이다. 당분간 수요 성장의 기울기 하향 조정 및 이에 따른 실적 추정치 하향 조정 불가피하다. 장기적으로는, 글로벌 공급망 다각화 및 고객사 확보, 북미 정책 수혜 감안할 때, 조정 시 매수 가능한 가격대라고 판단하여 투자 의견 매수를 유지하나, 2024-2025 실적 추정치 하향 조정 반영해 목표주가는 65만원으로 하향 조정한다.

도표 1. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2차전지	4,342	5,071	7,648	8,538	8,747	8,773	8,224	8,679	17,852	25,599	34,424	37,803
	소형전지	1,731	2,028	2,677	2,390	2,673	2,592	2,382	2,093	4,949	8,827	9,740	11,700
	중대형전지	2,612	3,042	4,971	6,147	6,074	6,182	5,842	6,586	11,903	16,772	24,683	26,104
	전기차배터리	2,402	2,586	4,359	5,546	5,726	5,782	5,394	5,265	10,843	14,893	22,167	24,021
	ESS	210	456	612	602	348	400	448	1,322	1,060	1,879	2,517	2,083
	합계	4,342	5,071	7,648	8,538	8,747	8,773	8,224	8,679	17,852	25,599	34,424	37,803
	YoY	2%	-1%	90%	92%	101%	73%	8%	2%	44%	43%	34%	10%
영업이익	2차전지	259	196	522	237	533	350	516	306	768	1,214	1,704	2,112
	소형전지	217	185	324	189	240	260	257	95	535	916	852	1,019
	중대형전지	42	10	198	48	293	90	259	210	-767	298	852	1,093
	전기차배터리	49	17	190	180	291	89	313	82	-262	437	775	1,049
	ESS	-7	-7	8	-132	2	0	-54	128	-505	-139	77	44
	AMPC 이익기여분	-	-	-	-	100	111	216	221	-	-	648	1,647
	합계	259	196	522	237	633	461	731	527	768	1,214	2,352	3,760
	YoY	-24%	-73%	흑전	213%	145%	135%	40%	122%	105%	58%	94%	60%
영업이익률	2차전지	6.0%	3.9%	6.8%	2.8%	6.1%	4.0%	6.3%	3.5%	4.3%	4.7%	4.9%	5.6%
	소형전지	12.6%	9.1%	12.1%	7.9%	9.0%	10.0%	10.8%	4.6%	10.8%	10.4%	8.7%	8.7%
	중대형전지	1.6%	0.3%	4.0%	0.8%	4.8%	1.5%	4.4%	3.2%	-6.4%	1.8%	3.5%	4.2%
	전기차배터리	2.0%	0.7%	4.4%	3.3%	5.1%	1.5%	5.8%	1.6%	-2%	3%	3%	4%
	ESS	-3.5%	-1.4%	1.3%	-22.0%	0.6%	0.1%	-12.0%	9.7%	-48%	-7%	3%	2%
	AMPC 효과 제외 시	-	-	-	-	6.1%	4.0%	6.3%	3.5%	-	-	4.9%	5.6%
	합계	6.0%	3.9%	6.8%	2.8%	7.2%	5.2%	8.9%	6.1%	4.3%	4.7%	6.8%	9.9%
순이익		227	94	186	261	501	432	328	309	793	767	1,569	2,329

자료: LG에너지솔루션, 하나증권

도표 2. LG에너지솔루션 P/E Valuation

(단위: 십억원)

		23F	24F	25F	비고
영업이익	소형전지	852	1,019	1,592	
	중대형전지	852	1,093	1,943	
	영업이익 Total	1,704	2,112	3,536	
NOPLAT (유효법인세율 22% 가정)	소형전지	664.4	795.2	1,242.1	
	중대형전지	664.7	852.4	1,515.8	
	지배지분순이익 Total	1,329	1,648	2,758	
P/E	소형전지			32	연평균 이익 증가율, PEG=0.85
	중대형전지			45	연평균 이익 증가율, PEG=0.85
	전사 합산 실적 기준			39	
주주가치	소형전지	-	-	40,058	
	중대형전지	-	-	68,338	
	목표시총	-	-	108,396	
	목표주가(원)			463,230	

자료: 하나증권

도표 3. LG에너지솔루션 EV/EBITDA Valuation

(단위: 십억원)

		Fair Value	2025년 (1)	Multiple (2)	산출 기준 (1) x (2)
영업가치	소형전지	65,046	2,270	29	(1) 2025년 추정 EBITDA (2) CATL 상장 초기 2년 평균 EV/EBITDA 배수 30% 할인
	중대형전지	136,414	4,760	29	(1) 2025년 추정 EBITDA (2) CATL 상장 초기 2년 평균 EV/EBITDA 배수 30% 할인
	Total	201,459			
총기업가치		201,459			
순차입금		3,527			
적정시가총액		197,932			
발행주식수(천주)		234,000			
적정 주당가치(원)		845,865			

자료: 하나증권

도표 4. LG에너지솔루션 Valuation

	P/E	EV/EBITDA	평균
평균 목표 시총(십억원)	108,396	197,932	153,164
최종 목표주가(원)	463,230	845,865	654,548

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	17,851.9	25,598.6	34,423.6	37,803.3	58,993.2
매출원가	13,953.1	21,308.1	28,260.3	28,985.0	44,281.3
매출총이익	3,898.8	4,290.5	6,163.3	8,818.3	14,711.9
판매비	3,130.3	3,076.8	4,022.7	5,058.5	7,913.9
영업이익	768.5	1,213.7	2,140.6	3,759.8	6,798.0
금융손익	44.7	(133.5)	86.6	(204.3)	(250.6)
종속/관계기업손익	(11.6)	(36.6)	(18.3)	0.0	0.0
기타영업외손익	(24.5)	(48.3)	36.4	0.0	0.0
세전이익	777.2	995.3	2,245.3	3,555.5	6,547.4
법인세	76.5	215.5	415.4	815.1	1,499.8
계속사업이익	700.7	779.8	1,829.9	2,740.4	5,047.6
중단사업이익	229.2	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	929.9	779.8	1,829.9	2,740.4	5,047.6
비지배주주지분 순이익	137.3	12.6	260.6	411.1	757.1
지배주주순이익	792.5	767.2	1,569.3	2,329.3	4,290.5
지배주주지분포괄이익	1,195.5	706.9	2,019.2	1,918.3	3,280.9
NOPAT	692.8	950.9	1,744.6	2,897.8	5,240.8
EBITDA	2,220.2	3,056.4	4,587.7	6,839.8	9,878.0
성장성(%)					
매출액증가율	1,121.81	43.39	34.47	9.82	56.05
NOPAT증가율	흑전	37.25	83.47	66.10	80.85
EBITDA증가율	흑전	37.66	50.10	49.09	44.42
영업이익증가율	흑전	57.93	76.37	75.64	80.81
(지배주주)순이익증가율	흑전	(3.19)	104.55	48.43	84.20
EPS증가율	흑전	(16.60)	102.93	48.41	84.20
수익성(%)					
매출총이익률	21.84	16.76	17.90	23.33	24.94
EBITDA이익률	12.44	11.94	13.33	18.09	16.74
영업이익률	4.30	4.74	6.22	9.95	11.52
계속사업이익률	3.93	3.05	5.32	7.25	8.56

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,963	3,305	6,707	9,954	18,335
BPS	39,831	80,052	88,341	98,296	116,631
CFPS	18,869	15,270	21,291	29,231	42,216
EBITDAPS	11,101	13,167	19,606	29,230	42,214
SPS	89,260	110,274	147,109	161,552	252,108
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	0.00	131.77	61.06	41.14	22.33
PBR	0.00	5.44	4.64	4.17	3.51
PCFR	0.00	28.52	19.23	14.01	9.70
EV/EBITDA	2.90	34.66	24.15	17.15	11.45
PSR	0.00	3.95	2.78	2.53	1.62
재무비율(%)					
ROE	10.68	5.75	7.97	10.67	17.06
ROA	3.63	2.47	3.81	4.89	7.45
ROIC	5.74	5.53	7.24	9.13	14.31
부채비율	171.83	85.98	84.20	91.79	101.76
순부채비율	64.79	10.52	22.49	43.00	20.70
이자보상배율(배)	11.47	10.68	7.60	12.26	17.55

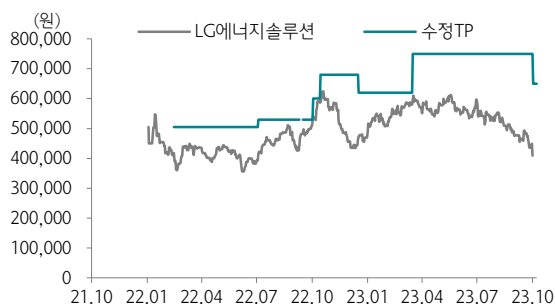
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	9,535.8	18,804.3	18,020.0	17,102.9	31,720.5
금융자산	1,305.4	5,947.1	4,962.6	878.4	6,784.5
현금성자산	1,282.9	5,938.0	4,953.3	866.8	6,766.3
매출채권	2,914.5	4,771.8	4,851.2	6,030.9	9,466.9
재고자산	3,895.8	6,995.6	7,111.9	8,841.4	13,878.7
기타유동자산	1,420.1	1,089.8	1,094.3	1,352.2	1,590.4
비유동자산	14,228.3	19,495.2	26,062.2	34,052.2	32,276.3
투자자산	481.3	687.1	824.1	894.2	1,098.2
금융자산	255.8	483.4	617.0	636.7	694.1
유형자산	11,050.8	15,331.0	21,423.0	29,533.0	27,743.0
무형자산	455.4	642.1	608.2	418.2	228.2
기타비유동자산	2,240.8	2,835.0	3,206.9	3,206.8	3,206.9
자산총계	23,764.1	38,299.4	44,082.2	51,155.1	63,996.8
유동부채	9,474.0	11,444.9	11,467.9	13,545.8	19,598.0
금융부채	2,203.4	2,870.6	2,710.0	2,710.9	2,713.8
매입채무	2,177.7	3,841.8	3,905.6	4,855.4	7,621.7
기타유동부채	5,092.9	4,732.5	4,852.3	5,979.5	9,262.5
비유동부채	5,547.7	6,260.8	8,682.8	10,937.5	12,679.4
금융부채	4,765.9	5,243.3	7,635.4	9,635.4	10,635.4
기타비유동부채	781.8	1,017.5	1,047.4	1,302.1	2,044.0
부채총계	15,021.8	17,705.7	20,150.7	24,483.3	32,277.3
지배주주지분	7,966.1	18,732.3	20,671.9	23,001.2	27,291.7
자본금	100.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	7,122.4	17,164.6	17,164.6	17,164.6	17,164.6
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	406.1	296.1	665.2	665.2	665.2
이익잉여금	337.6	1,154.5	2,725.1	5,054.4	9,344.9
비지배주주지분	776.3	1,861.5	3,259.6	3,670.7	4,427.8
자본총계	8,742.4	20,593.8	23,931.5	26,671.9	31,719.5
순금융부채	5,663.9	2,166.8	5,382.8	11,468.0	6,564.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	978.6	(579.8)	4,053.7	5,214.8	6,877.0
당기순이익	929.9	779.8	1,829.9	2,740.4	5,047.6
조정	2,369.0	2,661.5	2,853.5	3,079.9	3,079.9
감가상각비	1,451.8	1,842.7	2,447.1	3,080.0	3,080.0
외환거래손익	(29.7)	2.9	61.3	0.0	0.0
지분법손익	(3.8)	0.0	14.6	0.0	0.0
기타	950.7	815.9	330.5	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(2,320.3)	(4,021.1)	(629.7)	(605.5)	(1,250.5)
투자활동 현금흐름	(2,178.1)	(6,259.4)	(7,981.8)	(11,072.3)	(1,310.6)
투자자산감소(증가)	(361.0)	(169.2)	(118.7)	(70.1)	(204.0)
자본증가(감소)	(3,403.8)	(6,200.2)	(7,921.6)	(11,000.0)	(1,100.0)
기타	1,586.7	110.0	58.5	(2.2)	(6.6)
재무활동 현금흐름	882.8	11,414.6	2,895.2	2,001.0	1,002.8
금융부채증가(감소)	810.0	1,144.6	2,231.5	2,001.0	1,002.8
자본증가(감소)	(109.0)	10,059.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	181.8	210.8	663.7	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(210.3)	4,655.1	1,387.0	(4,086.5)	5,899.5
Unlevered CFO	3,773.8	3,544.7	4,982.2	6,840.2	9,878.4
Free Cash Flow	(2,484.3)	(6,789.7)	(3,871.0)	(5,785.2)	5,777.0

투자조건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG에너지솔루션



날짜	투자조건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.10.26	BUY	650,000		
23.4.10	BUY	750,000	-27.53%	-18.40%
23.1.10	BUY	620,000	-13.68%	-5.16%
22.11.8	BUY	680,000	-22.77%	-8.24%
22.10.27	BUY	600,000	-5.71%	-1.33%
22.7.28	BUY	530,000	-11.55%	-0.19%
22.3.10	BUY	505,000	-18.67%	-11.09%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 10월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2023년 10월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자조건 비율공시

- 투자조건건의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.05%	4.50%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 10월 23일