

LG에너지솔루션 (373220.KS)

실적보다는 분위기 전환에 주목할 필요

2024년 실적은 예상보다 더 부진할 전망이다, 주가는 분위기 전환 요소 (금리하락, 리튬반등, 우호적인 정책, 가이던스 재수립)에 더 민감하게 반응할 전망이다. 당사는 분위기 전환 시점을 2Q24~3Q24로 예상

Analyst 주민우
02)2229-6167, minwoo.ju@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

2024년, 실적보다는 분위기 전환에 주목할 필요

투자 의견 Buy, 목표주가 53만원 유지. 2024년 매출액은 35조원(+5% y-y), 영업이익 3.7조원(+70% y-y, 영업이익률 10.7%)으로 컨센서스(40조원/4.1조원)대비 약 10% 부진할 전망이다. AMPC(첨단제조 생산 세액공제)는 2.0조원(+191% y-y) 예상. 2024년 글로벌 전기차 판매 1,770만대(+26% y-y)를 가정해 동사 판매량 성장률은 +21% y-y를 전망하나, 메탈 가격 반영에 의한 평균 판가가 -10% 초반 y-y 예상돼 매출액 성장률은 부진할 전망이다

2024년 실적 자체는 부진할 전망이다, 주가는 분위기 전환(금리 하락, 리튬가격 반등, 우호적인 정책, OEM의 전기차 가이던스 재수립)에 더 민감하게 반응할 것. 당사는 수요의 계절성, 리튬 가격, 각국 정책을 감안해 분위기 전환 시점을 2Q24~3Q24로 예상하고 선제적인 대응을 권고

4Q23 Preview: P와 Q 모두 부진할 전망

4Q23 매출액은 8.0조원(-6% y-y, -2% q-q), 영업이익 3,854억원(+62% y-y, 영업이익률 4.8%)으로 컨센서스 대비 각각 -6%, -39% 예상. AMPC는 2,649억원(+23% y-y)으로 추정되고, AMPC를 제외한 영업이익은 1,205억원(영업이익률 1.5%)으로 부진할 전망이다. 메탈가격 연동에 의한 평균 판가 하락(약 -10% q-q)과 수요부진에 따른 판매량 저조로 매출과 수익성 모두 부정적 영향. 부문별로는 자동차 전지 5조원(-9% q-q, 영업이익률 5%), 소형전지 2.2조원(-6% q-q, 영업이익률 3%), ESS 0.9조원(+150% q-q, 영업이익률 7%)로 추정

LG에너지솔루션 4분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E					1Q24F
					예상치	y-y	q-q	기준추정	컨센서스	
매출액	8,538	8,747	8,773	8,224	8,031	-5.9	-2.3	8,449	8,551	7,624
영업이익	237	633	461	731	385	62.3	-47	572	638	607
영업이익률	2.8	7.2	5	8.9	4.8			6.8	7.5	8.0
세전이익	365	811	757	614	400	9.6	-35	623	742	769
(지배)순이익	261	501	432	328	149	-43	-54	305	407	401

자료: LG에너지솔루션, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가	530,000원 (유지)		
현재가 (23/12/26)	415,500원		
업종	전기전자		
KOSPI / KOSDAQ	2602.59 / 848.34		
시가총액(보통주)	97,227.0십억원		
발행주식수(보통주)	234.0백만주		
52주 최고가('23/06/12)	612,000원		
최저가('23/11/01)	377,500원		
평균거래대금(60일)	149,143백만원		
배당수익률(2023E)	0.00%		
외국인지분율	4.6%		
주요주주			
LG화학 외 1인	81.8%		
국민연금공단	5.8%		
주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-12.6	-26.3	-9.2
상대수익률 (%p)	-17.3	-26.9	-19.1

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	25,599	33,775	35,461	47,967
증감률	43.4	31.9	5.0	35.3
영업이익	1,214	2,210	3,778	6,827
증감률	57.9	50.9	25.5	55.6
영업이익률	4.7	6.5	10.7	14.2
(지배지분)순이익	767	1,410	1,958	3,329
EPS	3,305	6,027	8,368	14,224
증감률	-16.6	82.3	38.9	70.0
PER	131.8	68.9	49.7	29.2
PBR	5.4	4.7	4.0	3.3
EV/EBITDA	34.6	21.8	15.1	9.4
ROE	5.7	7.1	8.7	12.5
부채비율	86.0	86.8	86.2	84.3
순차입금	2,077	4,189	6,158	5,870

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

LG에너지솔루션은 (주)LG화학의 전지사업부문을 물적분할하여 설립되었으며 EV(Electric Vehicle), ESS(에너지 저장 장치), IT기기, 전동공구, LEV(Light Electric Vehicle) 등에 적용되는 전지 관련 제품의 연구, 개발, 제조, 판매 업체. 2021년 글로벌 배터리 시장 점유율은 20.5%로 CATL 31.8%에 이어 2위. 신사업으로 배터리 Recycle/Reuse 사업, 배터리의 전체 생애주기를 관리해 새로운 부가가치를 창출해내는 BaaS(Battery-as-a-Service) 사업을 추진할 계획

Share price drivers/Earnings Momentum

- 전기차 판매 증가로 인한 EV용 배터리 출하 증가
- 신재생에너지 정책 강화에 따른 ESS 수요 확대
- 삼원계 배터리의 수요 증가에 따른 시장점유율 확대

Downside Risk

- 전기차 화재/폭발에 따른 리콜 비용 발생 및 전기차 성장세 둔화
- 고객사의 배터리 가격 인하 요구로 인한 마진 감소

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
CATL	15.7	12.7	3.4	2.7	21.5	21.4
Panasonic	10.4	7.9	0.8	0.8	7.8	10.0
BYD	17.3	13.2	3.8	3.0	21.9	22.5
삼성 SDI	15.3	13.4	1.6	1.5	10.7	10.9
SK 이노베이션	16.3	7.7	0.6	0.6	3.9	7.6

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2021	2022	2023E	2024F	2025F
PER	N/A	131.8	68.9	49.7	29.2
PBR	N/A	5.4	4.7	4.0	3.3
PSR	N/A	3.9	2.9	2.7	2.0
ROE	10.7	5.7	7.1	8.7	12.5
ROIC	2.1	5.3	8.4	10.9	16.8

자료: NH투자증권 리서치본부

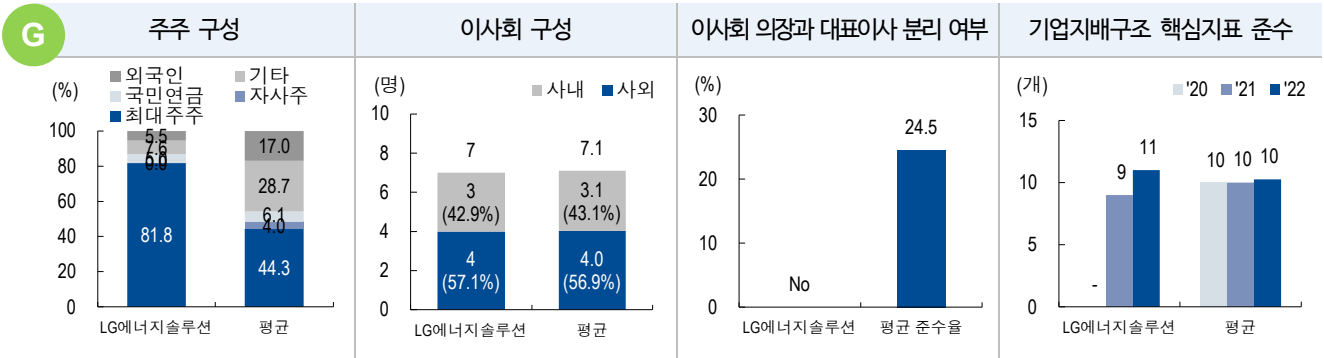
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

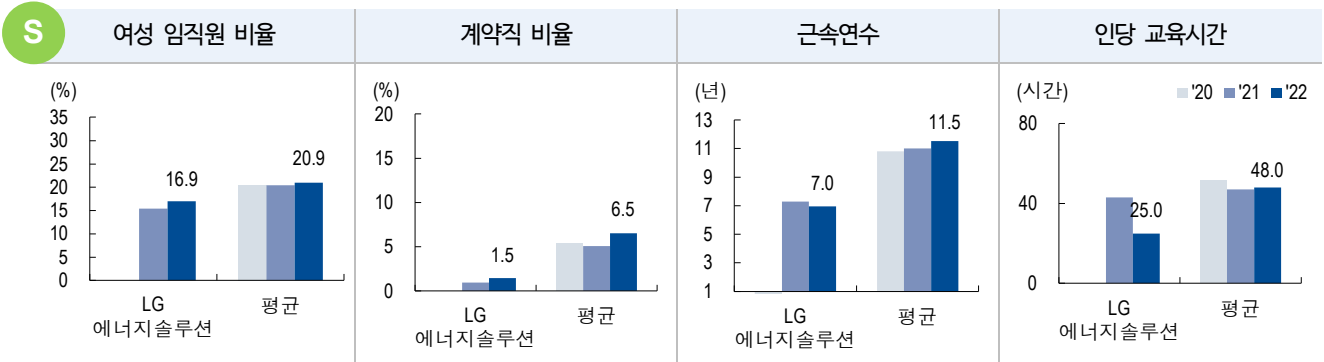
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	-	-	-	-	-	-	1,461	17,852	25,599
영업이익	-	-	-	-	-	-	-475	768	1,214
영업이익률(%)	-	-	-	-	-	-	-32.5	4.3	4.7
세전이익	-	-	-	-	-	-	-605	777	995
순이익	-	-	-	-	-	-	-452	930	780
지배지분순이익	-	-	-	-	-	-	-456	793	767
EBITDA	-	-	-	-	-	-	-360	2,220	1,214
CAPEX	-	-	-	-	-	-	260	3463	6210
Free Cash Flow	-	-	-	-	-	-	135	-2,484	-6,790
EPS(원)	-	-	-	-	-	-	N/A	3,963	3,305
BPS(원)	-	-	-	-	-	-	N/A	39,831	80,695
DPS(원)	-	-	-	-	-	-	N/A	0	0
순차입금	-	-	-	-	-	-	4,026	5,607	2,084
ROE(%)	-	-	-	-	-	-	10.7	10.7	5.7
ROIC(%)	-	-	-	-	-	-	2.1	2.1	6.1
배당성장률(%)	-	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	-	-	-	-	-	-	N/A	N/A	0.0
순차입금 비율(%)	-	-	-	-	-	-	53.2	64.1	10.1

자료: LG에너지솔루션, NH투자증권 리서치본부

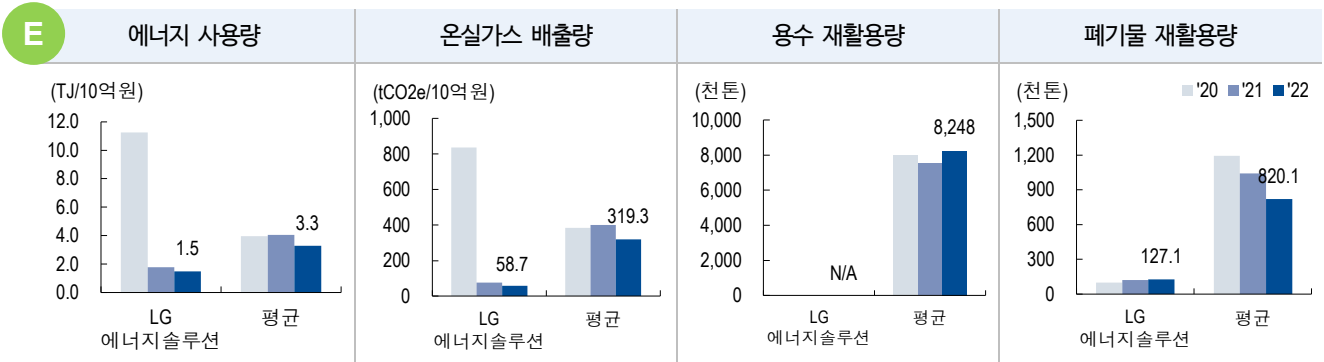
ESG Index & Event



주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: LG에너지솔루션, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: LG에너지솔루션, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: LG에너지솔루션, NH투자증권 리서치본부

ESG Event		
E	2021.4	- 배터리 업계 최초로 RE100, EV100 동시 가입
	2021.8	- 2050년 탄소중립 달성을 위한 온실가스 예상 배출량 산정 및 탄소중립 계획 수립
S	2020.12	- 지자체 및 NGO와의 파트너십을 통해 청주 북부환승센터에 410kw급 태양광 발전시설 설치
G	2021.6	- ESG 이슈에 대응하기 위해 ESG 경영전략 체계를 구축하고, ESG 위원회 구성
	2022.1	- 코스피 신규상장

자료: LG에너지솔루션, NH투자증권 리서치본부

표1. LG에너지솔루션 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2022	2023E	2024F	2025F
매출액	- 수정 후	25,599	33,775	35,461	47,967
	- 수정 전		34,193	37,798	49,651
	- 변동률		-1.2	-6.2	-3.4
영업이익	- 수정 후	1,214	2,210	3,778	6,827
	- 수정 전		2,397	3,894	7,263
	- 변동률		-7.8	-3.0	-6.0
영업이익률(수정 후)		4.7	6.5	10.7	14.2
EBITDA		3,056	4,644	6,858	10,960
(지배지분)순이익		767	1,410	1,958	3,329
EPS	- 수정 후	3,305	6,027	8,368	14,224
	- 수정 전		6,690	8,998	14,958
	- 변동률		-9.9	-7.0	-4.9
PER		131.8	68.9	49.7	29.2
PBR		5.4	4.7	4.0	3.3
EV/EBITDA		34.6	21.8	15.1	9.4
ROE		5.7	7.1	8.7	5.4

표2. LG에너지솔루션 실적 전망 (AMPC 금액 반영) (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	8,747	8,773	8,224	8,031	7,624	7,979	9,397	10,461	25,599	33,775	35,461	47,967
(%, q-q)	2.5%	0.3%	-6.3%	-2.3%	-5.1%	4.7%	17.8%	11.3%				
(%, y-y)	101.4%	73.0%	7.5%	-5.9%	-12.8%	-9.1%	14.3%	30.3%	43.4%	31.9%	5.0%	35.3%
영업이익	633	461	731	385	607	762	1,014	1,394	1,214	2,210	3,778	6,827
(%, q-q)	166.7%	-27.3%	58.7%	-47.3%	57.6%	25.5%	33.1%	37.4%				
(%, y-y)	144.6%	135.5%	40.1%	62.3%	-4.1%	65.5%	38.7%	261.7%	57.9%	82.1%	70.9%	80.7%
본 영업이익	533	350	516	120	305	359	470	628		1,519	1,762	3,438
AMPC	100	111	216	265	302	403	544	766		692	2,016	3,389
AMPC 반영 전 영업이익률 (%)	6.1%	4.0%	6.3%	1.5%	4.0%	4.5%	5.0%	6.0%		4.5%	5.0%	7.2%
AMPC 반영 후 영업이익률 (%)	7.2%	5.2%	8.9%	4.8%	8.0%	9.6%	10.8%	13.3%	4.7%	6.5%	10.7%	14.2%
세전이익	811	757	614	400	769	1,030	898	1,436	995	2,583	4,133	7,094
지배주주순이익	501	432	328	149	401	537	372	648	767	1,410	1,958	3,329

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. AMPC 반영 금액 추정

(단위: 십억원, GWh)

	2023E	2024F	2025F	2026F
미국 Capa (GWh)	95	95	181	247
미국 판매량 (GWh)	15	48	81	144
AMPC 유입금액 (백만달러)	532	1,680	2,825	5,233
AMPC 유입금액 (십억원)	692	2,016	3,389	6,280
지분율 반영한 금액 (십억원)	319	1,008	1,846	3,671

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표4. LG에너지솔루션 지역별 EV 배터리 증설 계획

(단위: GWh)

지역	2022	2023E	2024F	2025F	2026F
전체 생산능력	220	283	293	468	534
파우치	160	210	210	342	392
한국 오창	15	15	15	15	15
중국 난징	30	30	30	30	30
폴란드 브로츠와프	70	70	70	90	90
미국 미시간 (Toyota)	5	5	5	5	25
미국 오하이오 (GM 1공장)	40	40	40	40	40
미국 테네시 (GM 2공장)		50	50	50	50
미국 미시간 (GM 3공장)					
미국 조지아(Hyundai)					30
미국 (Honda)				50	50
캐나다 (Stellantis)				50	50
인도네시아				12	12
기타					
원통형	60	73	83	126	142
한국 오창	10	23	33	40	40
중국 난징	50	50	50	50	50
미국 애리조나				36	52

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표5. LG에너지솔루션 목표주가 산출

(단위: 십억원, 배, 원, %)

		비고
EBITDA	10,960	2025년 EBITDA 추정치
목표배수 (배)	11.9	2025년 CATL 멀티플(2022년 이후 누적 평균) 20% 할증 (글로벌 현지 공장 운영, 고객 다변화, IRA 수혜 반영)
기업가치	130,210	
순차입금	5,870	2025년 추정 순차입금
주주가치	124,339	
주식수(백만주)	232	
주당 가치	535,629	
목표 주가	530,000	
현재주가	415,500	
상승여력	27.6%	

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income

(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
매출액	25,599	33,775	35,461	47,967
증감률 (%)	43.4	31.9	5.0	35.3
매출원가	21,308	28,424	28,978	38,730
매출총이익	4,291	5,351	6,482	9,237
Gross 마진 (%)	16.8	15.8	18.3	19.3
판매비와 일반관리비	3,077	3,519	4,184	5,660
영업이익	1,214	2,210	3,778	6,827
증감률 (%)	57.9	82.1	70.9	80.7
OP 마진 (%)	4.7	6.5	10.7	14.2
EBITDA	3,056	4,644	6,858	10,960
영업외손익	-218	373	356	266
금융수익(비용)	-133	-103	-160	-275
기타영업외손익	-48	500	515	542
중속, 관계기업관련손익	-37	-24	0	0
세전계속사업이익	995	2,583	4,133	7,094
법인세비용	215	408	1,033	1,773
계속사업이익	780	2,175	3,100	5,320
당기순이익	780	1,748	3,100	5,320
증감률 (%)	-16.1	124.1	77.4	71.6
Net 마진 (%)	3.0	5.2	8.7	11.1
지배주주지분 순이익	767	1,410	1,958	3,329
비지배주주지분 순이익	13	338	1,142	1,992
기타포괄이익	-27	0	0	0
총포괄이익	752	1,748	3,100	5,320

Valuations/profitability/stability

	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
PER(X)	131.8	68.9	49.7	29.2
PBR(X)	5.4	4.7	4.0	3.3
PCR(X)	28.5	20.4	13.1	8.5
PSR(X)	3.9	2.9	2.7	2.0
EV/EBITDA(X)	34.6	21.8	15.1	9.4
EV/EBIT(X)	87.2	45.9	27.4	15.1
EPS(W)	3,305	6,027	8,368	14,224
BPS(W)	80,052	89,088	102,747	125,736
SPS(W)	110,274	144,337	151,541	204,986
자기자본이익률(ROE, %)	5.7	7.1	8.7	12.5
총자산이익률(ROA, %)	2.5	4.1	6.3	9.3
투자자본이익률(ROIC, %)	5.3	8.4	10.9	16.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	10.1	16.8	21.8	17.5
총부채/자기자본(%)	86.0	86.8	86.2	84.3
이자발생부채	8,114	10,477	9,905	9,883
유동비율(%)	164.3	143.1	116.7	115.7
총발행주식수(mn)	234	232	234	234
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	435,500	415,500	415,500	415,500
시가총액(십억원)	101,907	97,227	97,227	97,227

Statement of financial position

(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
현금및현금성자산	5,938	6,198	3,657	3,921
매출채권	4,772	4,479	5,841	8,040
유동자산	18,804	18,424	18,490	23,228
유형자산	15,331	23,562	28,604	31,600
투자자산	687	530	602	674
비유동자산	19,495	28,268	34,013	38,647
자산총계	38,299	46,692	52,502	61,875
단기성부채	2,871	3,242	3,094	3,396
매입채무	3,842	4,818	6,486	8,346
유동부채	11,445	12,874	15,851	20,081
장기성부채	5,243	7,234	6,811	6,487
장기충당부채	519	685	719	973
비유동부채	6,261	8,818	8,456	8,218
부채총계	17,706	21,692	24,306	28,299
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,155	2,755	5,892	11,250
비지배주주지분	1,862	4,153	4,153	4,153
자본총계	20,594	25,000	28,196	33,575

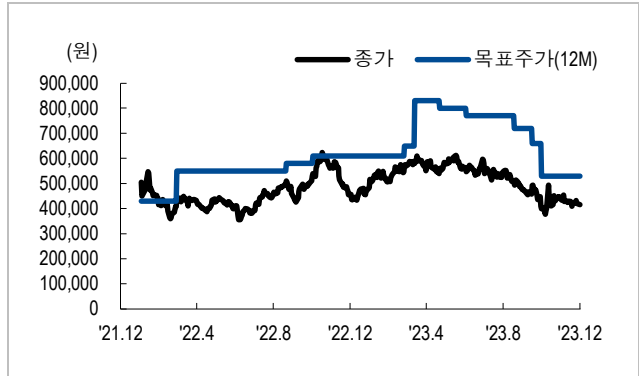
Cash flow statement

(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
영업활동 현금흐름	-580	4,869	7,066	10,025
당기순이익	780	1,748	3,100	5,320
+ 유/무형자산상각비	1,843	2,434	3,080	4,133
+ 중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	3,545	4,775	7,422	11,495
- 운전자본의증가(감소)	-4,021	668	545	-184
투자활동 현금흐름	-6,259	-8,391	-8,167	-7,172
+ 유형자산 감소	10	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-6,210	-8,500	-8,000	-7,000
+ 투자자산의매각(취득)	-228	157	-72	-72
Free Cash Flow	-6,790	-3,631	-934	3,025
Net Cash Flow	-6,839	-3,522	-1,101	2,853
재무활동 현금흐름	11,415	3,790	-535	14
자기자본 증가	10,059	0	0	0
부채증감	1,355	3,790	-535	14
현금의증가	4,655	260	-2,541	264
기말현금 및 현금성자산	5,938	6,198	3,657	3,921
기말 순부채(순현금)	2,077	4,189	6,158	5,870

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2023.10.26	Buy	530,000원(12개월)		
2023.10.12	Buy	660,000원(12개월)	-30.2%	-25.2%
2023.09.12	Buy	720,000원(12개월)	-32.5%	-28.6%
2023.06.28	Buy	770,000원(12개월)	-29.1%	-22.5%
2023.05.17	Buy	800,000원(12개월)	-28.2%	-23.5%
2023.04.07	Buy	830,000원(12개월)	-30.8%	-26.5%
2023.03.22	Buy	650,000원(12개월)	-10.9%	-9.5%
2022.10.27	Buy	610,000원(12개월)	-15.3%	-3.6%
2022.09.16	Buy	595,000원(12개월)	-11.0%	4.9%
2022.03.25	Buy	550,000원(12개월)	-22.5%	-7.1%

LG에너지솔루션 (373220.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 12월 22일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
82.2%	17.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'LG에너지솔루션'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.