LG에너지솔루션 BUY(유지)

373220 기업분석 |

목표주가(하향)	670,000원	현재주가(10/11)	492,000원	Up/Downside	+36.2%

2023. 10. 12

3Q23 잠정 실적: 미국이 좋았다

News

3Q23 영업이익 7,312억원, 미국 호조로 AMPC 기대치 상회: LG에너지솔루션의 3Q 영업이익은 7,312억원(QoQ+58.7%/YoY+40.1%)으로 DB추정치 6,872억원, 시장 컨센서스 6,751억원을 상회했다. 매출액은 8.2조원으로 추정치와 유사했으나 미국 외 출하량이 상대적으로 둔화되고 미국 출하량이 기대치를 상회함에 따라 AMPC 효과가 추정치를 크게 상회했다.(3Q 2,155억원 vs. 1,520억원 추정) 부문별로는 중대형이 ASP 하락 영향에도 Ultium Cells 가동률/판매량 상승 및 2Q 일회성 충당금 기저가 제거되며 매출 5.9조원/영업이익 2,682억원(AMPC 제외)을 시현한 것으로 추정되며 소형은 고객사 공정 이슈로 출하량이 예상보다 부진했던 것으로 추정된다.(매출 2.4조원/영업이익 2,475억원)

Comment

가격 약세 지속/전반적인 수요 둔화 vs. 미국 호조: 메탈 가격 급락에 따른 양극재/배터리 가격 급락세는 둔화되고 있으나 여전히 약세가 진행 중이다. 게다가 유럽 및 기타 지역의 전기차 수요 역시 둔화되는 모습이 나타나고 있기에 단기 배터리 체인의 재고 조정 및 출하량 둔화 이슈가 리스크 요인으로 남아있다. 다만 3Q 실적에서 나타나듯이 GM 판매량 개선, Ultium Cells의 램프업 효과가 기대치를 상회하고 있기에 4Q에도 미국 판매량 상승에 따른 실적 개선이 이어질 수 있을 것으로 판단된다. (4Q23 매출 8.3조원/영업이익 7,791억원/AMPC 2,582억원 추정)

Action

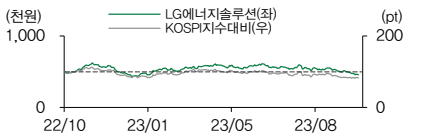
쌓여가는 우려에도 견고한 실적: 판가 하락 및 유럽 등 출하량 조정을 반영하여 24년 이익 추정치를 하향 조정(영업이익 11%/순익 12%)하고 목표주가를 67만원으로 하향한다. 다만 전반적인 시황이 출하량/판가 약세로 부진함에도 불구 Ultium Cells의 성공적인 램프업으로 차별화된 실적 개선세를 이어가고 있다는 점에 주목하자. 고강도 긴축으로 단기 수요 반등이 더딜 수 있으나 양산/실적 경쟁력을 입증하고 있기에 반등 시 속도가 가장 빠를 수 있다. 업종 top-picks 의견을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	17,852	25,599	34,064	40,016	51,267
(증가율)	1,121.8	43.4	33.1	17.5	28.1
영업이익	768	1,214	2,604	4,474	6,853
(증가율)	흑전	57.9	114.6	71.8	53.2
지배주주순이익	793	767	1,809	2,820	4,266
EPS	3,963	3,305	7,730	12,050	18,230
PER (H/L)	NA/NA	190.3/106.5	63.6	40.8	27.0
PBR (H/L)	NA/NA	7.9/4.4	5.6	5.0	4.2
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	49.1/28.6	24.2	15.1	10.9
영업이익률	4.3	4.7	7.6	11.2	13.4
ROE	10.7	5.7	9.2	12.9	16.9

Stock Data

52주 최저/최고	433,500/624,000원
KOSDAQ /KOSPI	817/2,450pt
시가총액	1,151,280억원
60日-평균거래량	414,911
외국인지분율	4.9%
60日-외국인지분율변동추이	-0.5%p
주요주주	LG화학 외 1 인 81.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-3.1	-10.5	-1.1
상대기준	1.1	-6.4	-11.5

Analyst 한승재 02 369 3921 sjhan@db-fi.com

도표 1. LG에너지솔루션 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원, %)

	2022	2023E	2024E	2025E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E
LGES 연결 매출액	25,599	34,064	40,016	51,267	4,342	5,071	7,648	8,538	8,747	8,774	8,224	8,320
%YoY	*43.4*	*33.1*	*17.5*	*28.1*	*2.1*	*-1.2*	*89.9*	*92.3*	*101.4*	*73.0*	*7.5*	*-2.5*
%QoQ					*-2.2*	*16.8*	*50.8*	*11.6*	*2.5*	*0.3*	*-6.3*	*1.2*
소형	8,902	9,919	10,976	12,411	1,737	2,089	2,600	2,476	2,624	2,632	2,360	2,303
중대형	16,696	24,145	29,040	38,857	2,605	2,982	5,048	6,062	6,123	6,141	5,864	6,017
연결 영업이익(AMPC 반영 전)	**1,214**	**1,919**	**2,740**	**3,664**	**259**	**196**	**522**	**237**	**533**	**350**	**516**	**521**
소형	940	957	1,100	1,260	219	180	339	202	244	273	247	193
중대형	273	962	1,640	2,404	40	16	182	35	289	77	268	328
연결 EBITDA	3,057	4,345	6,542	8,394	676	628	1,001	752	1,049	904	1,140	1,252
영업이익률	4.7	5.6	6.8	7.1	6.0	3.9	6.8	2.8	6.1	4.0	6.3	6.3
소형	10.6	9.6	10.0	10.2	12.6	8.6	13.1	8.2	9.3	10.4	10.5	8.4
중대형	1.6	4.0	5.6	6.2	1.5	0.5	3.6	0.6	4.7	1.3	4.6	5.5
EBITDA%	11.9	12.8	16.3	16.4	15.6	12.4	13.1	8.8	12.0	10.3	13.9	15.0
AMPC 추정		**685**	**1,733**	**3,190**					**100**	**111**	**216**	**258**
AMPC 기준 출하량(GWh)		21.3	55.1	105.8								
연결 영업이익(AMPC 반영)	**1,214**	**2,604**	**4,474**	**6,853**	**259**	**196**	**522**	**237**	**633**	**461**	**731**	**779**
%YoY	*58.1*	*114.5*	*71.8*	*53.2*	*-24.1*	*-73.0*	*흑전*	*213.5*	*144.6*	*135.5*	*40.1*	*228.2*
%QoQ					*241.9*	*-24.4*	*166.8*	*-54.5*	*166.7*	*-27.3*	*58.7*	*6.6*
연결 영업이익률(AMPC 반영)	4.7	7.6	11.2	13.4	6.0	3.9	6.8	2.8	7.2	5.2	8.9	9.4
연결 EBITDA(AMPC 반영)	3,057	5,030	8,275	11,583	676	628	1,001	752	1,150	1,015	1,355	1,510

자료: LG에너지솔루션, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	**9,536**	**18,804**	**16,654**	**16,183**	**19,765**
현금및현금성자산	1,283	5,938	3,324	1,091	733
매출채권및기타채권	3,728	5,234	5,874	6,439	8,123
재고자산	3,896	6,996	6,813	8,003	10,253
비유동자산	**14,228**	**19,495**	**26,108**	**30,349**	**32,654**
유형자산	11,051	15,331	21,896	26,098	28,369
무형자산	455	642	689	729	762
투자자산	481	687	687	687	687
자산총계	**23,764**	**38,299**	**42,762**	**46,533**	**52,419**
유동부채	**9,474**	**11,445**	**11,690**	**12,410**	**13,811**
매입채무및기타채무	5,251	7,225	7,469	8,189	9,591
단기차입금및단기사채	1,146	1,244	1,244	1,244	1,244
유동성장기부채	1,057	1,623	1,623	1,623	1,623
비유동부채	**5,548**	**6,261**	**7,561**	**7,561**	**7,261**
사채및장기차입금	4,709	5,157	6,457	6,457	6,157
부채총계	**15,022**	**17,706**	**19,250**	**19,970**	**21,072**
자본금	100	117	117	117	117
자본잉여금	7,122	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	338	1,155	2,893	5,596	9,628
비지배주주지분	776	1,862	3,040	3,389	4,142
자본총계	**8,742**	**20,594**	**23,511**	**26,562**	**31,347**

손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	**17,852**	**25,599**	**34,064**	**40,016**	**51,267**
매출원가	13,953	21,308	28,066	31,556	39,305
매출총이익	**3,899**	**4,291**	**5,998**	**8,461**	**11,962**
판관비	3,130	3,077	3,394	3,987	5,108
영업이익	**768**	**1,214**	**2,604**	**4,474**	**6,853**
EBITDA	**2,220**	**3,056**	**5,142**	**8,382**	**11,699**
영업외손익	**9**	**−218**	**46**	**−249**	**−162**
금융손익	45	−133	−188	−238	−213
투자손익	−12	−37	−5	0	5
기타영업외손익	−24	−48	239	−11	46
세전이익	**777**	**995**	**2,650**	**4,224**	**6,692**
중단사업이익	229	0	0	0	0
당기순이익	**930**	**780**	**1,988**	**3,168**	**5,019**
지배주주지분순이익	793	767	1,809	2,820	4,266
비지배주주지분순이익	137	13	179	349	753
총포괄이익	**1,438**	**752**	**1,988**	**3,168**	**5,019**
증감률(%YoY)					
매출액	1,121.8	43.4	33.1	17.5	28.1
영업이익	흑전	57.9	114.6	71.8	53.2
EPS	흑전	−16.6	133.9	55.9	51.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	**979**	**−580**	**4,429**	**6,226**	**7,417**
당기순이익	930	780	1,988	3,168	5,019
현금유출이없는비용및수익	**2,844**	**2,765**	**3,393**	**5,203**	**6,727**
유형및무형자산상각비	1,452	1,843	2,537	3,908	4,846
영업관련자산부채변동	**−2,320**	**−4,021**	**−289**	**−1,089**	**−2,656**
매출채권및기타채권의감소	139	−2,130	−640	−566	−1,684
재고자산의감소	−833	−3,139	183	−1,190	−2,250
매입채무및기타채무의증가	−568	1,841	245	720	1,401
투자활동현금흐름	**−2,178**	**−6,259**	**−9,062**	**−8,106**	**−7,127**
CAPEX	−3,463	−6,210	−9,000	−8,000	−7,000
투자자산의순증	−384	−242	−5	0	5
재무활동현금흐름	**883**	**11,415**	**1,020**	**−353**	**−649**
사채및차입금의 증가	810	1,145	1,300	0	−300
자본금및자본잉여금의증가	−109	10,059	0	0	0
배당금지급	0	0	0	−70	−117
기타현금흐름	106	80	1,000	0	0
현금의증가	**−210**	**4,655**	**−2,614**	**−2,233**	**−359**
기초현금	**1,493**	**1,283**	**5,938**	**3,324**	**1,091**
기말현금	**1,283**	**5,938**	**3,324**	**1,091**	**733**

자료: LG 에너지솔루션, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)					
EPS	3,963	3,305	7,730	12,050	18,230
BPS	39,831	80,052	87,482	99,032	116,262
DPS	0	0	300	500	1,000
Multiple(배)					
P/E	NA	131.8	63.6	40.8	27.0
P/B	NA	5.4	5.6	5.0	4.2
EV/EBITDA	NA	34.7	24.2	15.1	10.9
수익성(%)					
영업이익률	4.3	4.7	7.6	11.2	13.4
EBITDA마진	12.4	11.9	15.1	20.9	22.8
순이익률	5.2	3.0	5.8	7.9	9.8
ROE	10.7	5.7	9.2	12.9	16.9
ROA	4.3	2.5	4.9	7.1	10.1
ROIC	6.0	5.7	8.1	11.1	14.6
안정성및기타					
부채비율(%)	171.8	86.0	81.9	75.2	67.2
이자보상배율(배)	11.5	10.7	9.3	15.8	29.6
배당성향(배)	0.0	0.0	3.5	3.7	4.7

Compliance Notice

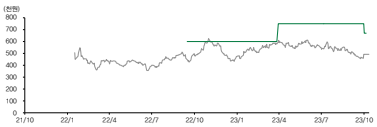
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2023-10-04 기준) – **매수**(92.11%) **중립**(7.89%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Buy**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Hold**: 초과 상승률 −10~10%p
- **Underperform**: 초과 상승률 −10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Overweight**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Neutral**: 초과 상승률 −10~10%p
- **Underweight**: 초과 상승률 −10%p 미만

LG에너지솔루션 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
22/09/26	Buy	600,000	−12.5	4.0					
23/04/10	Buy	750,000	−26.6	−18.4					
23/10/12	Buy	670,000	–	–					