

LG 에너지솔루션

| Bloomberg Code (373220 KS) | Reuters Code (373220.KS)

2024년 1월 29일

[2차전지]

맷집 승부 존

정용진 연구위원
☎ 02-3772-1591
✉ yjjung86@shinhan.com

최민기 연구원
☎ 02-3772-3734
✉ minki.choi@sinhan.com



매수
(유지)



현재주가 (1월 26일)
381,000 원



목표주가
500,000 원 (유지)



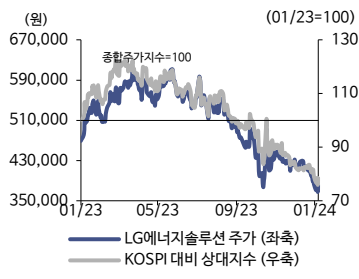
상승여력
31.2%

- ◆ 4Q23 OP 디테일, 유럽/원통 수요 부진을 ESS가 일부 만회
- ◆ 상저하고가 뚜렷할 업황의 궤적, 24F OP 2.7조원(+24% YoY) 전망
- ◆ 고점 대비 39% 하락한 주가, 하반기 회복 모멘텀에도 반등 가능



시가총액	89,154.0 십억원
발행주식수	234.0 백만주
유동주식수	34.6 백만주 (14.8%)
52 주 최고가/최저가	612,000 원/368,000 원
일평균 거래량 (60 일)	267,469 주
일평균 거래액 (60 일)	113,998 백만원
외국인 지분율	4.81%
주요주주	
LG 화학	81.84%
국민연금공단	5.78%
절대수익률	
3 개월	-4.6%
6 개월	-34.3%
12 개월	-26.3%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	-11.5%
6 개월	-31.3%
12 개월	-26.6%

주가



4Q23 OP 디테일, 유럽/원통 수요 부진을 ESS가 일부 만회

4Q23 매출 8조원(-6% YoY, -3% QoQ) 중 소형전지가 1.8조원(-24% YoY, -20% QoQ)으로 부진한 것으로 추정된다. 중대형전지 매출은 EV향 4.6조원(-19% YoY, -12% QoQ)을 ESS향 1.3조원(+181% YoY, +173% QoQ)이 만회하는 모습이다. 유럽 EV향 수요가 침체 중이고, EV용 원통 수요도 재고 조정의 강도가 예상보다 컸다.

영업이익 3,382억원(+42% YoY, -54% QoQ) 중 AMPC 크레딧을 제외하면 소형전지에서 427억원(-68% YoY, -81% QoQ)을 벌여 OPM 2.3%를 기록했다. 상장 이후 가장 낮은 수치다. 중대형전지는 454억원(-57% YoY, -84% QoQ)으로 흑자는 유지했으나 adj OPM 0.7%에 그쳤다. 연말 북미 ESS의 선방이 없었다면 적자를 피할 수 없었다.

확인된 업황의 궤적

24년 실적은 매출 34.3조원(+2% YoY), 영업이익 2.7조원(+24% YoY)으로 전망한다. 중대형 전지 기준으로 보면 출하용량은 33% 증가하되 ASP는 20% 감소하는 것으로 가정했다. AMPC 크레딧 규모는 37GWh(+151% YoY)에 30달러(-5달러 YoY)로 보수적으로 가정해 1.4조원(+106% YoY) 인식으로 반영한 수치다. 24~25년 실적은 AMPC에 대한 의존도가 높다. 가정치의 변경에 따라 연결 실적도 크게 조정될 전망이다.

실적에 대한 눈높이는 보수적으로 낮췄으나 회복의 방향성이 확인된 점이 중요하다. 24년 하반기에는 주요 고객사들의 신차 출시와 낮아진 BEV MSRP가 자극할 신규 수요, 전기차 및 셀 밸류 체인의 재고 리스탁킹을 통해 실적 반등이 예상된다.

목표주가 500,000원, 투자 의견 매수 유지

목표주가 500,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 25F EV/EBITDA 16배에 해당한다. 24년 전기차 수요는 상저하고가 뚜렷할 전망이다. 상반기까지 실적 부진이 지속되겠지만 고점 대비 39% 하락한 주가에 선반영됐다고 판단한다. 하반기 개선에 대한 기대감이 주가에 반영될 수 있는 시점이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	17,851.9	768.5	792.5	3,963	39,831	0.0	2.9	0.0	10.7	64.8
2022	25,598.6	1,213.7	767.2	3,305	80,052	131.8	34.7	5.4	5.7	10.5
2023F	33,745.5	1,736.4	1,452.7	6,208	88,490	68.9	26.3	4.8	7.4	32.2
2024F	34,277.2	2,691.5	1,953.2	8,347	96,837	45.6	18.1	3.9	9.0	49.9
2025F	50,828.8	5,096.2	3,685.6	15,750	112,587	24.2	13.3	3.4	15.0	64.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 산정 테이블

	합	비고
영업가치 (십억원)	136,380	A = B * C
24F EBITDA	8,524	B
목표 EV/EBITDA (배)	16.0	C
(+) 자산가치 (십억원)	376	D (25년 예상치)
(-) 순차입금	19,755	E (25년 예상치)
사업가치	117,000	F = A + D - E
현 시가총액	89,154	2024-01-26
Upside (%)	31.2	
목표주가 (원)	500,000	

자료: 신한투자증권

수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
매출액	34,061	43,357	59,633	33,746	34,277	50,829	(0.9)	(20.9)	(14.8)
영업이익	2,320	4,248	6,195	2,163	2,691	5,096	(6.8)	(36.6)	(17.7)
세전이익	2,405	4,019	5,734	2,046	2,460	4,646	(14.9)	(38.8)	(19.0)
순이익	1,759	3,045	4,341	1,453	1,953	3,686	(17.4)	(35.9)	(15.1)
EPS	7,517	13,013	18,551	6,208	8,347	15,750	(17.4)	(35.9)	(15.1)
영업이익률	6.8	9.8	10.4	6.4	7.9	10.0			

자료: 신한투자증권 추정

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

(십억원, x, %)	시가총액	2023F				2024F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
LG에너지솔루션	89,154	57.0	4.3	21.7	7.8	39.4	3.9	14.7	10.4
LG화학	29,402	18.4	1.0	7.6	5.3	11.2	0.9	5.5	8.2
삼성SDI	24,790	12.5	1.3	8.2	11.1	11.5	1.2	6.7	10.8
SK이노베이션	11,656	18.8	0.5	8.2	2.8	7.5	0.5	5.9	6.8
CATL	122,870	15.0	3.3	9.6	22.8	12.1	2.6	7.6	22.7
BYD	98,465	17.7	3.9	7.7	22.9	13.4	3.0	5.9	23.8
파나소닉	30,956	15.7	1.0	6.4	6.3	7.9	0.8	5.0	11.4
포스코퓨처엠	20,683	167.2	8.1	78.5	4.9	80.0	7.4	36.5	9.9
에코프로비엠	23,864	136.8	15.8	59.7	12.0	84.9	13.5	38.1	15.8
엘앤에프	5,778	58.6	4.4	198.7	7.7	30.9	3.9	23.2	11.0
유미코아	7,740	12.2	1.4	6.8	11.6	13.0	1.4	6.7	10.1
SMM	10,783	7.1	0.7	7.7	10.7	19.2	0.6	13.3	3.4
닝보 산산	4,794	11.8	1.0	8.6	8.4	9.6	0.9	7.4	9.8

자료: Bloomberg Consensus, 신한투자증권

분기 실적 요약

(십억원, %)	4Q23P	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	8,001	8,538	(6)	8,224	(3)	8,317	8,459
영업이익	338	237	42	731	(54)	707	588
세전이익	290	365	(21)	399	(27)	649	567
순이익	192	261	(26)	328	(41)	498	282
영업이익률	4.2	2.8		8.9		8.5	6.9
순이익률	2.4	3.1		4.0		6.0	3.3

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q23F	2022	2023P	2024F	2025F
Capa		200	220	255	300	300	315	357	397	200	300	397	554
(GWh)	소형(원통)	60	75	75	90	90	90	90	110	60	90	110	150
	중대형	140	145	180	210	210	225	267	287	140	210	287	404
매출		8,747	8,773	8,224	8,001	6,290	7,541	9,398	11,049	25,599	33,746	34,277	50,829
	소형	2,537	2,632	2,303	1,840	1,762	2,203	2,227	2,502	8,806	9,312	8,694	11,201
	- 원통	2,156	2,237	1,957	1,564	1,520	1,796	1,871	2,218	7,370	7,915	7,406	9,874
	- 파우치	380	395	345	276	242	407	356	284	1,436	1,397	1,289	1,327
	중대형	6,210	6,141	5,921	6,161	4,527	5,338	7,171	8,547	16,792	24,434	25,583	39,628
	- EV	5,613	5,416	5,232	4,617	3,836	4,386	6,118	7,169	15,220	20,879	21,508	33,714
	- ESS	497	614	474	1,294	484	654	659	879	1,572	2,878	2,677	3,614
	영업이익	633	461	731	338	191	549	885	1,066	1,214	2,163	2,691	5,096
	소형	216	265	231	31	49	100	151	246	870	742	547	1,031
	중대형	418	196	501	307	142	449	734	820	344	1,421	2,145	4,066
영업이익률		7.2	5.2	8.9	4.2	3.0	7.3	9.4	9.6	4.7	6.4	7.9	10.0
	소형	8.5	10.1	10.0	1.7	2.8	4.5	6.8	9.8	9.9	8.0	6.3	9.2
	중대형	6.7	3.2	8.5	5.0	3.1	8.4	10.2	9.6	2.0	5.8	8.4	10.3
매출 증가		101.4	73.0	7.5	(6.3)	(28.1)	(14.0)	14.3	38.1	43.4	31.8	1.6	48.3
(YoY)	소형	49.8	29.8	(14.0)	(23.6)	(30.5)	(16.3)	(3.3)	36.0	99.0	5.7	(6.6)	28.8
	- 원통	65.3	28.3	(14.0)	(23.6)	(29.5)	(19.7)	(4.4)	41.8	116.3	7.4	(6.4)	33.3
	- 파우치	(2.3)	39.0	(14.0)	(23.6)	(36.4)	3.0	3.0	3.0	41.0	(2.7)	(7.7)	3.0
	중대형	134.5	101.9	19.1	0.5	(27.1)	(13.1)	21.1	38.7	25.1	45.5	4.7	54.9
	- EV	130.3	97.8	19.6	(18.6)	(31.7)	(19.0)	16.9	55.3	21.8	37.2	3.0	56.7
- ESS	134.5	101.9	(20.6)	181.4	(2.5)	6.6	39.2	(32.1)	68.1	83.1	(7.0)	35.0	
영업이익 증감		144.6	135.5	40.1	42.5	(69.8)	19.2	21.1	215.2	57.9	78.2	24.4	89.3
(YoY)	소형	25.7	34.5	(37.5)	(76.4)	(77.2)	(62.3)	(34.3)	688.4	100.3	(14.6)	(26.3)	88.5
	중대형	377.9	흑전	227.5	191.5	(66.0)	129.5	46.6	167.0	2.9	312.8	50.9	89.6

자료: 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	23,764.1	38,299.4	49,168.4	57,546.9	73,508.9
유동자산	9,535.8	18,804.3	19,584.0	20,592.8	27,869.7
현금및현금성자산	1,282.9	5,938.0	7,306.0	4,930.5	5,552.5
매출채권	2,914.5	4,771.8	4,472.2	6,175.5	8,799.5
재고자산	3,895.8	6,995.6	6,776.0	8,066.4	11,493.7
비유동자산	14,228.3	19,495.2	29,584.4	36,954.1	45,639.2
유형자산	11,050.8	15,331.0	24,468.2	31,868.8	40,506.1
무형자산	455.4	642.1	725.2	593.1	485.1
투자자산	481.3	687.1	832.8	934.0	1,089.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	15,021.8	17,705.7	24,308.5	30,733.7	43,010.2
유동부채	9,474.0	11,444.9	10,828.2	13,890.3	18,607.3
단기차입금	1,146.3	1,244.0	1,623.8	1,623.8	1,623.8
매출채무	2,177.7	3,841.8	3,600.5	4,971.9	7,084.4
유동성장기부채	1,057.1	1,622.7	1,164.9	1,164.9	1,164.9
비유동부채	5,547.7	6,260.8	13,480.2	16,843.4	24,402.9
사채	2,045.8	1,460.0	3,868.9	3,868.9	3,868.9
장기차입금(장기금융부채 포함)	2,720.1	3,783.3	8,657.7	11,657.7	18,657.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	8,742.4	20,593.8	24,859.9	26,813.2	30,498.7
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
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	406.1	296.1	815.3	815.3	815.3
이익잉여금	337.6	1,154.5	2,609.7	4,563.0	8,248.5
자배주주지분	7,966.1	18,732.3	20,706.6	22,659.9	26,345.4
비배주주지분	776.3	1,861.5	4,153.3	4,153.3	4,153.3
*총차입금	6,969.3	8,113.9	15,319.0	18,320.4	25,322.6
*순차입금(순현금)	5,663.9	2,166.8	8,004.4	13,379.7	19,755.5

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	978.6	(579.8)	3,408.6	5,322.6	5,851.4
당기순이익	929.9	779.8	1,639.6	1,953.2	3,685.6
유형자산상각비	1,378.7	1,745.5	2,395.6	3,082.4	3,320.3
무형자산상각비	73.1	97.2	134.4	132.0	108.0
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	34.5	61.3	55.9	0.0	0.0
지분법, 증속, 관계기업손실(이익)	(3.8)	0.0	14.6	0.0	0.0
운전자본변동	(2,320.3)	(4,021.1)	(1,448.2)	154.9	(1,262.4)
(법인세)납부	(545.7)	(344.6)	(643.2)	(506.3)	(960.2)
기타	1,432.2	1,102.1	1,259.9	506.4	960.1
투자활동으로인한현금흐름	(2,178.1)	(6,259.4)	(10,738.3)	(10,585.8)	(12,117.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(3,462.9)	(6,209.9)	(10,904.0)	(10,483.1)	(11,957.6)
유형자산의감소	59.1	9.7	66.7	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(53.5)	(79.0)	(76.1)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(180.8)	0.0	(14.3)	(101.1)	(155.8)
기타	1,460.0	19.8	189.4	(1.6)	(4.3)
FCF	(1,606.6)	(6,180.2)	(6,872.4)	(5,798.8)	(6,954.5)
재무활동으로인한현금흐름	882.8	11,414.6	8,593.7	3,001.4	7,002.2
차입금의 증가(감소)	556.3	920.0	6,703.0	3,001.4	7,002.2
자기주식의처분(취득)	197.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	128.9	10,494.6	1,890.7	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(28.4)	(113.8)	(113.8)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	106.4	79.6	132.4	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(210.3)	4,655.1	1,368.1	(2,375.6)	622.1
기초현금	1,493.1	1,282.9	5,938.0	7,306.0	4,930.5
기말현금	1,282.9	5,938.0	7,306.0	4,930.5	5,552.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

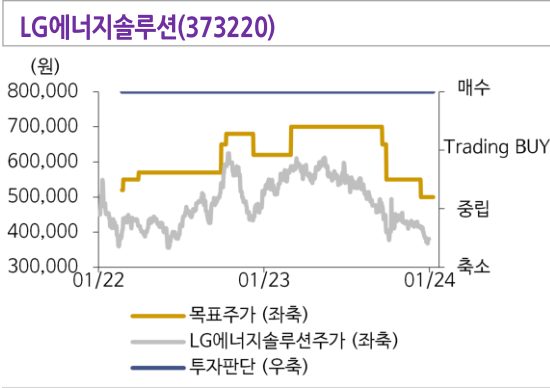
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	17,851.9	25,598.6	33,745.5	34,277.2	50,828.8
증감률 (%)	1,121.8	43.4	31.8	1.6	48.3
매출원가	13,953.1	21,308.1	28,633.9	28,143.2	40,627.8
매출총이익	3,898.8	4,290.5	5,111.7	6,134.0	10,201.0
매출총이익률 (%)	21.8	16.8	15.1	17.9	20.1
판매관리비	3,130.3	3,076.8	3,375.2	3,442.5	5,104.8
영업이익	768.5	1,213.7	1,736.4	2,691.5	5,096.2
증감률 (%)	흑전	57.9	43.1	55.0	89.3
영업이익률 (%)	4.3	4.7	5.1	7.9	10.0
영업외손익	8.7	(218.4)	309.6	(231.9)	(450.4)
금융손익	44.7	(133.5)	(142.5)	(231.9)	(450.4)
기타영업외손익	(24.5)	(48.3)	467.6	0.0	0.0
중소 및 관계기업관련손익	(11.6)	(36.6)	(15.6)	0.0	0.0
세전계속사업이익	777.2	995.3	2,046.0	2,459.5	4,645.8
법인세비용	122.4	215.5	406.4	506.3	960.2
계속사업이익	700.7	779.8	1,639.6	1,953.2	3,685.6
중단사업이익	275.1	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	929.9	779.8	1,639.6	1,953.2	3,685.6
증감률 (%)	흑전	(16.1)	110.3	19.1	88.7
순이익률 (%)	5.2	3.0	4.9	5.7	7.3
(지배주주)당기순이익	792.5	767.2	1,452.7	1,953.2	3,685.6
(비지배주주)당기순이익	137.3	12.6	186.9	0.0	0.0
총포괄이익	1,438.4	752.4	2,375.4	1,953.2	3,685.6
(지배주주)총포괄이익	1,195.5	706.9	1,913.2	1,330.1	2,509.8
(비지배주주)총포괄이익	242.8	45.5	462.2	623.1	1,175.7
EBITDA	2,220.2	3,056.4	4,266.4	5,906.0	8,524.4
증감률 (%)	흑전	37.7	39.6	38.4	44.3
EBITDA 이익률 (%)	12.4	11.9	12.6	17.2	16.8

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	4,649	3,359	7,007	8,347	15,750
EPS (지배순이익, 원)	3,963	3,305	6,208	8,347	15,750
BPS (자본총계, 원)	43,712	88,008	106,239	114,586	130,336
BPS (자본지분, 원)	39,831	80,052	88,490	96,837	112,587
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	0.0	129.6	61.0	45.6	24.2
PER (지배순이익, 배)	0.0	131.8	68.9	45.6	24.2
PBR (자본총계, 배)	0.0	4.9	4.0	3.3	2.9
PBR (자본지분, 배)	0.0	5.4	4.8	3.9	3.4
EV/EBITDA (배)	2.9	34.7	26.3	18.1	13.3
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	12.4	11.9	12.6	17.2	16.8
영업이익률 (%)	4.3	4.7	5.1	7.9	10.0
순이익률 (%)	5.2	3.0	4.9	5.7	7.3
ROA (%)	4.3	2.5	3.7	3.7	5.6
ROE (지배순이익, %)	10.7	5.7	7.4	9.0	15.0
ROIC (%)	1.8	4.3	4.6	6.3	9.4
안정성					
부채비율 (%)	171.8	86.0	97.8	114.6	141.0
순차입금비율 (%)	64.8	10.5	32.2	49.9	64.8
현금비율 (%)	13.5	51.9	67.5	35.5	29.8
이자보상배율 (배)	11.5	10.7	5.2	4.2	5.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	7.6	6.6	6.5	6.3	7.2
재고자산회수기간 (일)	70.9	77.6	74.5	79.0	70.2
매출채권회수기간 (일)	59.8	54.8	50.0	56.7	53.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 03월 22일	매수	520,000	(21.6)	(21.5)
2022년 03월 25일	매수	550,000	(21.0)	(18.4)
2022년 04월 28일	매수	570,000	(23.4)	(7.2)
2022년 10월 27일	매수	650,000	(13.5)	(8.9)
2022년 11월 07일	매수	680,000	(22.1)	(8.2)
2023년 01월 06일	매수	620,000	(15.1)	(6.0)
2023년 03월 30일	매수	700,000	(20.6)	(12.6)
2023년 10월 01일	6개월경과		(32.3)	(29.5)
2023년 10월 17일	매수	650,000	(32.1)	(28.5)
2023년 10월 26일	매수	550,000	(22.4)	(10.3)
2024년 01월 10일	매수	500,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정용진, 최민기)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 26일 기준)

매수 (매수)	92.62%	Trading BUY (중립)	5.33%	중립 (중립)	2.05%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------