

Company Brief

2023-10-26

LG 에너지솔루션(373220)

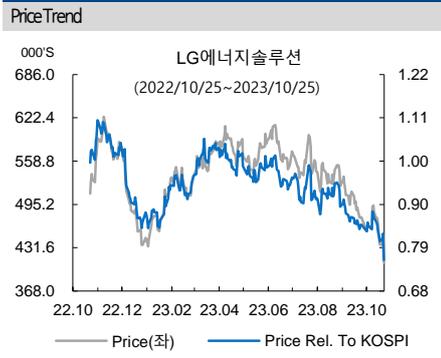
눈높이 하향 조정

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	550,000 원(하향)
증가(2023/10/25)	409,500 원
상승여력	34.3 %

Stock Indicator	
자본금	117 십억원
발행주식수	23,400만주
시가총액	95,823 십억원
외국인지분율	4.7%
52 주 추가	409,500~624,000원
60 일평균거래량	368,086 주
60 일평균거래대금	189.6 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.0	-31.1	-25.7	-19.9
상대수익률	-8.7	-20.7	-20.6	-25.6



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	25,599	34,401	41,895	59,680
영업이익(십억원)	1,214	2,586	4,419	8,817
순이익(십억원)	767	2,042	2,712	5,035
EPS(원)	3,305	8,727	11,590	21,517
BPS(원)	80,052	88,662	100,135	121,535
PER(배)	131.8	46.9	35.3	19.0
PBR(배)	5.4	4.6	4.1	3.4
ROE(%)	5.7	10.3	12.3	19.4
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	34.0	19.7	13.8	8.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

3Q23 유럽 전기차 배터리 셀 수요 둔화 영향으로 실질적인 이익 개선폭 제한적

3Q23 동사 실적은 매출 8.2조원(+8% YoY, -6% QoQ), 영업이익 7,312억원(+40% YoY, +59% QoQ)으로 전분기 대비 매출액은 감소했지만 미국 IRA AMPC 효과로 영업이익은 크게 개선됐다. AMPC 예상 세액공제 금액은 전분기 대비 95% 증가한 2,155 억원이 반영되었으며, 이를 근거로 추정된 얼티엄셀즈 공장 배터리 셀 판매량은 약 4.5GWh 규모이다. 다만 AMPC 효과를 제외한 영업이익은 5,157 억원, 영업이익률은 6.3%로 전분기 대비 실질적인 손익 증가는 제한적이었다. 3Q23 전체 배터리 셀 출하량은 신제품 출시 효과에 의해 IT 향 배터리 수요가 증가했음에도 불구하고 자동차향 중대형/원형 배터리 수요 둔화와 전력용 ESS 프로젝트 공급 지연 영향으로 전분기 대비 약 3% 감소했다. 특히 주력 고객사인 Tesla 가 사이버트럭과 모델 3 하이랜드 등의 양산을 위한 공장 업그레이드로 인해 생산량이 일시적으로 축소되면서 원형전지 수요가 부진했다. 중대형 배터리 셀 판가는 제품 믹스 개선에도 불구하고 리튬 가격 하락 영향으로 약 5% 인하된 것으로 추측된다.

북미, 유럽 전기차 배터리 셀 수요에 대한 눈높이 하향 조정 불가피할 전망

최근 유럽 지역을 중심으로 전기차 배터리 셀 수요 둔화 우려가 부각되고 있다. 주요 원인은 첫째, 전기차 판매 부진, 둘째, 완성차 제조사들의 과잉 재고, 셋째, 유럽 전기차 배터리 셀 시장 내 중국 업체들의 점유율 상승 등의 영향 때문인 것으로 분석된다. 이로 인해 동사의 4Q23 중대형 배터리 셀 출하량은 북미 수요 확대에도 불구하고 전분기 대비 약 4% 감소할 것으로 예상된다. 특히 중대형 배터리 셀 판가는 리튬 가격 하락에 따른 판가 반영으로 인해 전분기 대비 약 9% 하락할 것으로 추정된다. 다만 전력용 프로젝트 중심 ESS 향 매출이 크게 늘면서 손익 개선폭이 뚜렷하게 나타나며 전기차 부문 실적 부진을 상쇄할 전망이다. 이를 반영한 4Q23 매출액과 영업이익은 각각 8.7조원(+1% YoY, +5% QoQ), 7,612억원(+221% YoY, +4% QoQ)을 기록할 것으로 추정된다(AMPC 예상 규모 2,744 억원 반영).

매수 투자 의견 유지하나 목표주가 55만원으로 하향

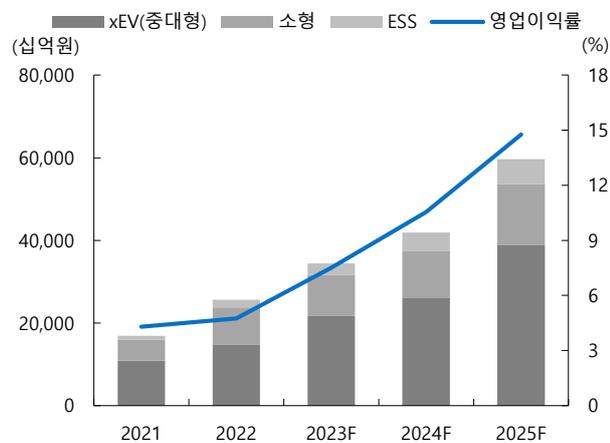
동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하나 목표주가는 55만원으로 조정한다. 목표주가는 하향된 2025~2026년 예상 EBITDA 에 전세계 주요 배터리 셀 업종 EV/EBITDA(6.6 배)에 30% 할증한 8.6 배를 적용하여 산출했다. 향후 유럽향 전기차 배터리 셀 수요에 대한 눈높이를 낮춰야 할 것으로 판단된다. 대다수 완성차 제조사들이 엔트리 전기차 모델들의 가격을 낮추기 위해 LFP 배터리 채택을 본격화할 경우 유럽 시장에서 국내 업체들의 점유율 하락세는 불가피할 것으로 전망되기 때문이다. 또한 미국에서도 전기차 수요가 당초 예상에 미치지 못하면서 동사의 주력 고객사인 GM 도 전기차 생산 목표를 낮추며 속도 조절에 나서고 있다. 이에 따라 전세계 전기차 시장의 성장세 둔화 가능성이 부각되고 있어 중장기 실적 전망치와 밸류에이션 모두 조정이 필요하다. 현 주가는 시장의 우려가 상당 부분 선반영 되면서 2025, 2026년 예상 실적 기준 각각 P/E 25.6 배, 21.2 배까지 하락하며 밸류에이션 부담이 낮아졌다는 점은 긍정적이다. 다만 매크로 환경과 내년 11월 예정인 미국 대선 결과에 따라 정부의 친환경 정책 변화가 발생할 수 있다는 불확실성도 존재하고 있어 당분간 변동성이 클 수 있어 방향이를 짧게 가져가는 전략이 필요하다고 판단된다.

표 1. LG 에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	4,342	5,071	7,648	8,538	8,747	8,773	8,224	8,657	25,599	34,401	41,895	59,680
xEV(중대형)	2,363	2,742	4,316	5,392	5,583	5,591	5,334	5,140	14,813	21,648	26,187	38,807
소형	1,779	1,942	2,672	2,577	2,707	2,670	2,444	2,206	8,970	10,027	11,284	14,800
ESS	201	387	660	568	457	512	446	1,310	1,816	2,725	4,424	6,073
YoY 증감률	2%	-1%	90%	92%	101%	73%	8%	1%	43%	34%	22%	42%
QoQ 증감률	-2%	17%	51%	12%	2%	0%	-6%	5%				
매출원가	3,567	4,249	6,253	7,239	7,453	7,439	6,882	7,110	21,308	28,884	34,113	47,739
매출원가율	82%	84%	82%	85%	85%	85%	84%	82%	83%	84%	81%	80%
매출총이익	775	822	1,395	1,299	1,294	1,334	1,342	1,547	4,291	5,516	7,782	11,940
매출총이익률	18%	16%	18%	15%	15%	15%	16%	18%	17%	16%	19%	20%
판매비 및 관리비	516	626	873	1,061	761	984	610	785	3,077	3,141	3,363	3,123
판매비율	12%	12%	11%	12%	9%	11%	7%	9%	12%	9%	8%	5%
영업이익	259	196	522	237	633	461	731	761	1,214	2,586	4,419	8,817
영업이익률	6%	4%	7%	3%	7%	5%	9%	9%	5%	8%	11%	15%
YoY 증감률	-24%	-73%	흑전	213%	145%	135%	40%	221%	58%	113%	71%	100%
QoQ 증감률	242%	-24%	167%	-55%	167%	-27%	59%	4%				
세전이익	260	129	242	365	711	646	778	849	995	2,984	4,827	9,218
당기순이익	227	90	188	276	562	465	649	721	780	2,397	3,829	7,358
당기순이익률	5%	2%	2%	3%	6%	5%	8%	8%	3%	7%	9%	12%
YoY 증감률	-48%	-86%	흑전	284%	148%	417%	246%	161%	-16%	207%	60%	92%
QoQ 증감률	216%	-60%	109%	47%	104%	-17%	40%	11%				

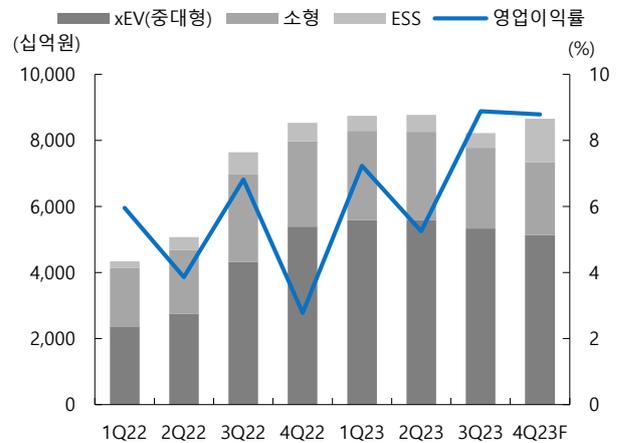
자료: LG 에너지솔루션, 하이투자증권

그림 1. LG 에너지솔루션 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



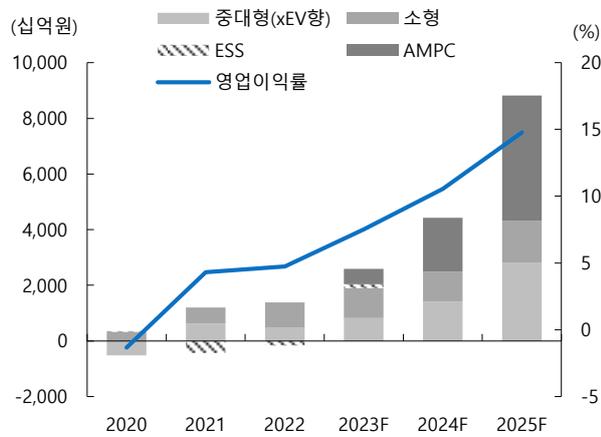
자료: LG 에너지솔루션, 하이투자증권

그림 2. LG 에너지솔루션 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



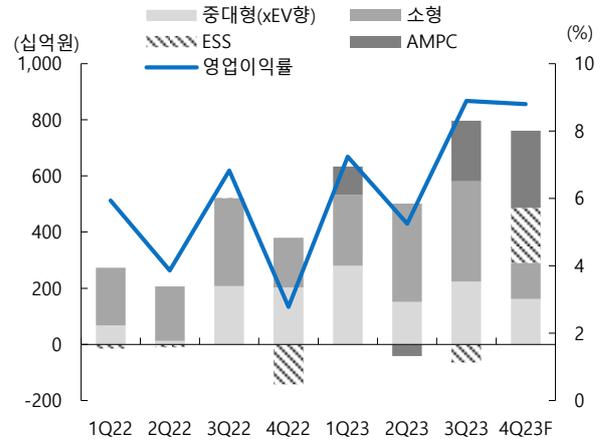
자료: LG 에너지솔루션, 하이투자증권

그림 3. LG 에너지솔루션 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



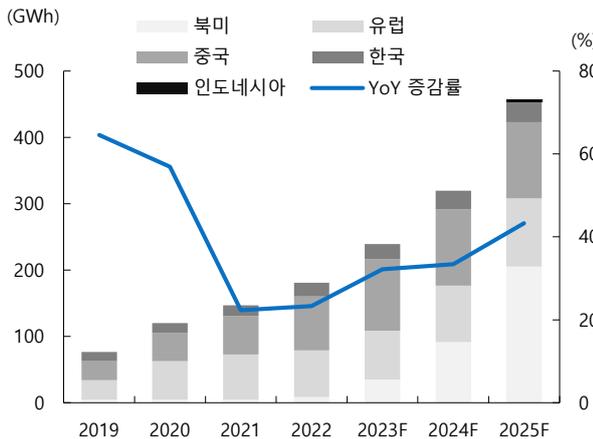
자료: LG 에너지솔루션, 하이투자증권

그림 4. LG 에너지솔루션 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



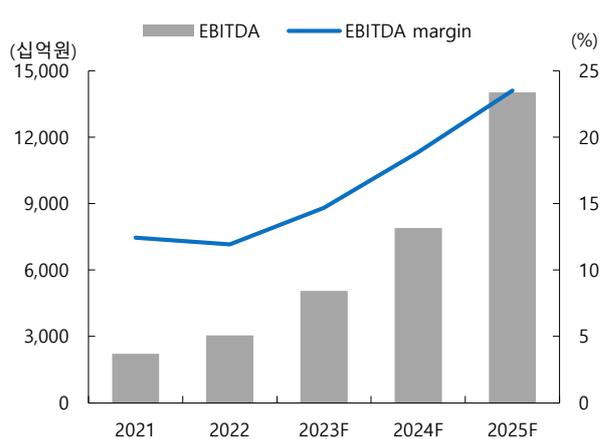
자료: LG 에너지솔루션, 하이투자증권

그림 5. LG 에너지솔루션 지역별 배터리 연간 생산 캐파 현황 및 전망



자료: LG 에너지솔루션, 하이투자증권

그림 6. LG 에너지솔루션 연간 EBITDA 추이 및 전망



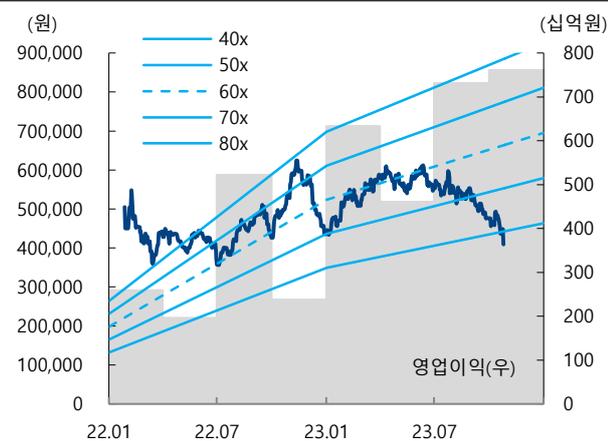
자료: LG 에너지솔루션, 하이투자증권

표 3. LG 에너지솔루션 목표주가 산정

	2021	2022	2023F	2024F	2025F	2026F	비고
EPS(원)	3,963	3,305	8,727	11,590	21,517	25,978	지배주주순이익 기준
BPS(원)	39,831	80,052	88,662	100,135	121,535	147,396	
EBITDA(십억원)	2,221	3,053	5,055	7,904	14,031	17,864	
고점 P/E(배)		188.8	70.1				
평균 P/E(배)		138.4	61.5				
저점 P/E(배)		107.7	46.9				
고점 P/B(배)		7.8	6.9				
평균 P/B(배)		5.7	6.0				
저점 P/B(배)		4.4	4.6				
ROE	11.4%	5.3%	11.0%	15.4%	24.2%	24.1%	
적용 EBITDA(십억원)			17,097				2025~2026년 예상 EBITDA 적용 2025년 Peer group x 30% 할증 2025년 예상
Target EV/EBITDA(배)			8.6				
순차입금(십억원)			17,625				
발행주식수(천주)			234,000				
적정 주가(원)			551,574				
목표 주가(원)			550,000				2026년 예상 P/E 21.2배
전일 종가(원)			409,500				2026년 예상 P/E 15.8배
상승 여력			34.3%				

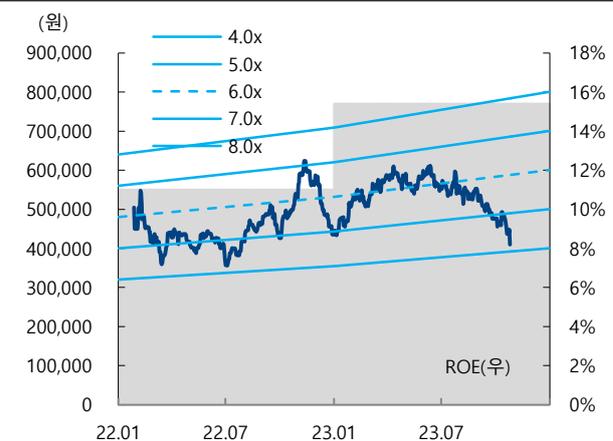
자료: LG 에너지솔루션, 하이투자증권

그림 7. LG 에너지솔루션 12개월 Forward P/E band



자료: 하이투자증권

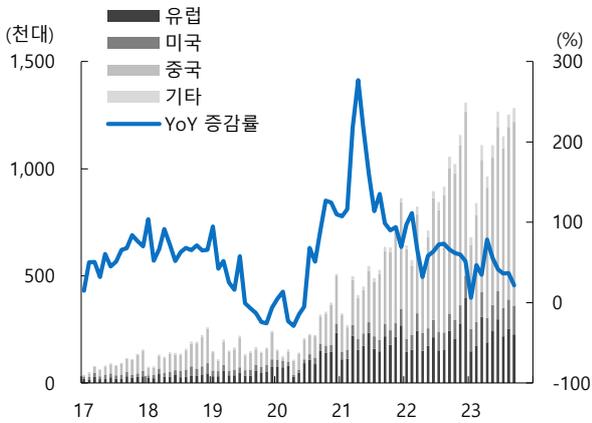
그림 8. LG 에너지솔루션 12개월 Forward P/B band



자료: 하이투자증권

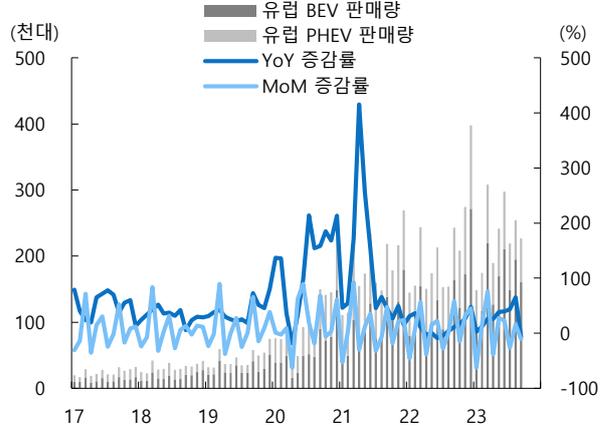
Appendix. 전세계 전기차 판매량 현황

그림 9. 전세계 전기차 월별 판매량 현황



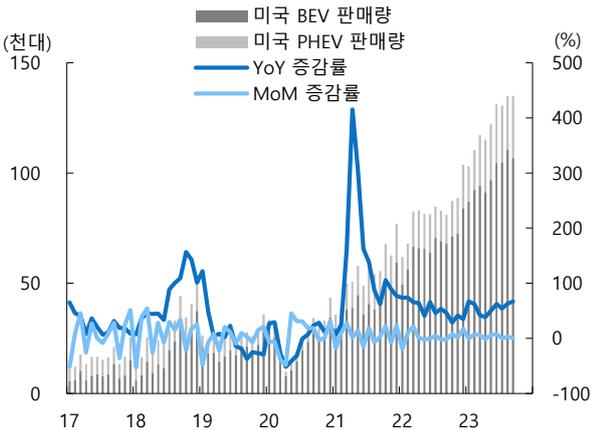
자료: Marklines, 하이투자증권

그림 10. 유럽 전기차 월별 판매량 현황



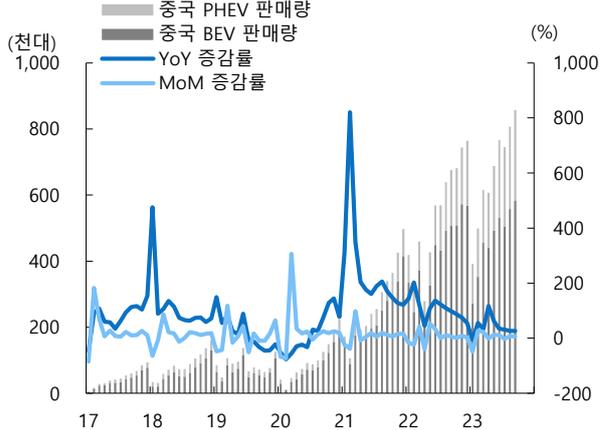
자료: Marklines, 하이투자증권

그림 11. 미국 전기차 월별 판매량 현황



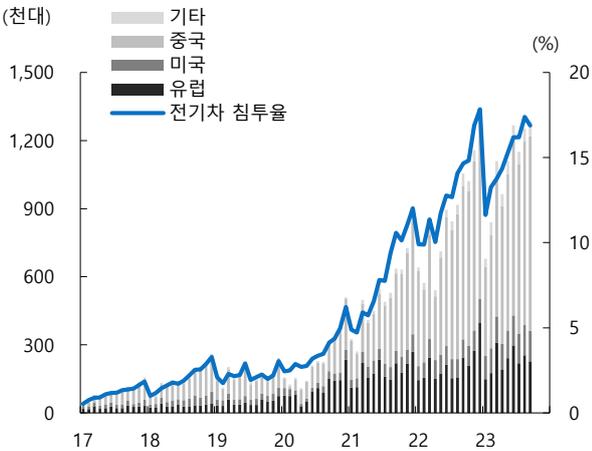
자료: Marklines, 하이투자증권

그림 12. 중국 전기차 월별 판매량 현황



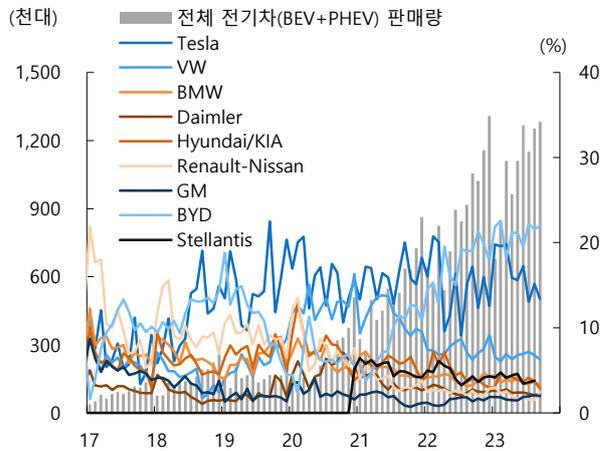
자료: Marklines, 하이투자증권

그림 13. 전세계 신차 판매량 내 전기차 침투율



자료: Marklines, 하이투자증권

그림 14. 주요 업체별 전기차 점유율 추이



자료: Marklines, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

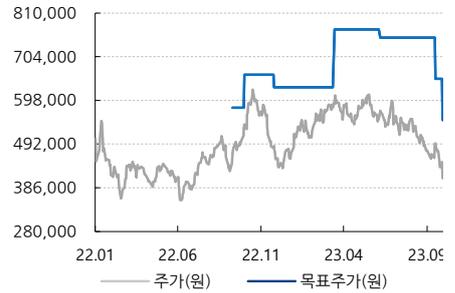
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	18,804	19,776	23,503	27,040	매출액	25,599	34,401	41,895	59,680
현금 및 현금성자산	5,938	4,809	5,540	3,530	증가율(%)	43.4	34.4	21.8	42.4
단기금융자산	-	-	-	-	매출원가	21,308	28,884	34,113	47,739
매출채권	5,399	6,918	8,141	11,127	매출총이익	4,291	5,516	7,782	11,940
재고자산	6,996	7,609	9,322	11,916	판매비와관리비	3,077	3,141	3,363	3,123
비유동자산	19,495	26,065	37,642	44,813	연구개발비	135	181	221	314
유형자산	15,331	22,308	33,719	41,015	기타영업수익	-	211	-	-
무형자산	642	655	665	673	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	38,299	45,841	61,145	71,853	영업이익	1,214	2,586	4,419	8,817
유동부채	11,445	13,495	14,800	17,978	증가율(%)	57.9	113.1	70.9	99.5
매입채무	3,842	5,163	6,288	8,957	영업이익률(%)	4.7	7.5	10.5	14.8
단기차입금	1,244	1,244	1,244	1,244	이자수익	153	102	130	79
유동성장기부채	1,623	1,677	1,650	1,664	이자비용	114	132	273	262
비유동부채	6,261	9,382	19,580	19,778	지분법이익(손실)	-37	-37	-37	-37
사채	1,460	1,460	1,460	1,460	기타영업외손익	-48	334	481	441
장기차입금	3,697	6,697	16,697	16,697	세전계속사업이익	995	2,984	4,827	9,218
부채총계	17,706	22,878	34,380	37,756	법인세비용	215	588	998	1,860
지배주주지분	18,732	20,747	23,432	28,439	세전계속이익률(%)	3.9	8.7	11.5	15.4
자본금	117	117	117	117	당기순이익	780	2,397	3,829	7,358
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	순이익률(%)	3.0	7.0	9.1	12.3
이익잉여금	1,155	3,197	5,909	10,944	지배주주귀속 순이익	767	2,042	2,712	5,035
기타자본항목	296	269	241	214	기타포괄이익	-27	-27	-27	-27
비지배주주지분	1,862	2,216	3,334	5,657	총포괄이익	752	2,370	3,802	7,331
자본총계	20,594	22,963	26,765	34,096	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-580	6,971	7,940	12,482	주당지표(원)				
당기순이익	780	2,397	3,829	7,358	EPS	3,305	8,727	11,590	21,517
유형자산감가상각비	1,745	2,469	3,486	5,214	BPS	80,052	88,662	100,135	121,535
무형자산상각비	97	137	140	142	CFPS	11,243	19,864	27,084	44,407
지분법관련손실(이익)	-37	-37	-37	-37	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-6,259	-9,249	-14,868	-12,397	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-6,200	-9,446	-14,897	-12,510	PER	131.8	46.9	35.3	19.0
무형자산의 처분(취득)	-79	-150	-150	-150	PBR	5.4	4.6	4.1	3.4
금융상품의 증감	-238	111	-56	28	PCR	38.7	20.6	15.1	9.2
재무활동 현금흐름	11,415	3,453	10,371	412	EV/EBITDA	34.0	19.7	13.8	8.0
단기금융부채의증감	-	55	-27	14	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	920	3,000	10,000	-	ROE	5.7	10.3	12.3	19.4
자본의증감	10,096	-	-	-	EBITDA 이익률	11.9	15.1	19.2	23.7
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	86.0	99.6	128.4	110.7
현금및현금성자산의증감	4,655	-1,129	732	-2,010	순채비율	10.1	27.3	58.0	51.4
기초현금및현금성자산	1,283	5,938	4,809	5,540	매출채권회전율(x)	5.6	5.6	5.6	6.2
기말현금및현금성자산	5,938	4,809	5,540	3,530	재고자산회전율(x)	4.7	4.7	4.9	5.6

자료 : LG 에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

LG 에너지솔루션 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고 (최저)주가대비
2022-10-05	Buy	580,000	-14.8%	-8.8%
2022-10-27	Buy	660,000	-14.9%	-5.5%
2022-12-20	Buy	630,000	-17.5%	-6.7%
2023-04-10	Buy	770,000	-25.3%	-20.5%
2023-07-03	Buy	750,000	-29.4%	-20.4%
2023-10-12	Buy	650,000	-30.2%	-25.5%
2023-10-26	Buy	550,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
 · 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 · 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
 · 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 · 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
 · 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. · Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상 · Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 · Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	산업추천 투자등급 시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임 · Overweight(비중확대) · Neutral (중립) · Underweight (비중축소)
---	--

[투자등급 비율 2023-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-