

LG에너지솔루션 (373220)



이안나 2차전자/디스플레이
anna.lee@yuantakorea.com

섹터 반등포인트는 동사에게서

2024년, 불확실성 높은 해

동사는 2024년 폴란드, 미국 얼티엄셀즈 2공장 증설이 예정되어 있었으나 폴란드 공장은 지연, 미국 공장만 2024년 1분기 양산이 시작될 것이다. GM의 발언으로 인해 지연 우려가 있었던 얼티엄셀즈 2공장은 2024년 얼티엄 플랫폼을 적용하는 GM EV 7개 모델이 출시되면서 양산이 예정대로 진행된다. 다만, 2024년 EV 수요 둔화 우려로 2공장 가동률은 유동적으로 운영될 것으로 보인다. 동사의 미국 내 매출비중 27% 이상을 차지하는 Bolt (EV, EUV) 생산 중단으로 Q 감소 우려가 있기 때문이다. GM뿐 아니라 Ford Mustang Mach-E도 모든 Standard-Range에 LFP 적용을 선언하면서, 유럽에 이어 미국 시장까지 수요 감소 영향이 있을 것으로 보인다.

불확실성에도 불구하고, 셀 Top Pick인 이유

2024년 불확실성에도 불구하고, 동사를 셀 Top Pick으로 제시하는 이유는 섹터 반등 포인트도 동사가 주도할 것이기 때문이다. 섹터 반등 포인트는 2025년 사이버트럭 등 픽업 트럭 출시 관련 셀 기업들의 '46시리즈 수주 모멘텀'이 될 것이다. 동사는 2024년 하반기 오창 공장에서 4680 공급이 시작될 것으로 예상되며 사이버트럭향 가능성이 높다. 따라서 2024년 상반기 내 수주 가능성이 높다. 사이버트럭뿐 아니라 엔트리 모델 확장을 위해 2026년부터 판매가 시작될 리비안의 R2시리즈에 대한 수주 가능성도 높아 보인다.

동사에 대한 투자 의견 및 목표주가 유지

동사에 대한 투자 의견 및 목표주가 531,000원을 유지한다. 동사는 2024년 유럽, 미국 시장 수요에 대한 불확실성이 높다. 그러나 장기적으로 삼원계 후발 배터리 기업들이 어려움을 겪으면서 수요가 동사에게 집중될 가능성이 있다. 단기적으로는 4680 중심 픽업 트럭 관련 신규 수요에 대한 수주 가능성으로 섹터 반등을 주도할 것으로 기대된다.

BUY (M)

목표주가 **531,000원 (M)**

현재주가 (11/27) **434,500원**

상승여력 **22%**

시가총액 1,016,730억원

총발행주식수 234,000,000주

60일 평균 거래대금 1,720억원

60일 평균 거래량 370,625주

52주 고/저 612,000원 / 377,500원

외인지분율 4.54%

배당수익률 0.00%

주요주주 LG 화학

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 8.6 (20.4) (23.9)

상대 0.2 (19.7) (25.7)

절대 (달러환산) 13.0 (19.1) (22.7)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,568	0.4	4.2	8,570	0.0
영업이익	522	120.0	-28.6	647	-19.3
세전계속사업이익	536	46.6	34.2	769	-30.4
지배순이익	418	60.3	27.6	422	-1.0
영업이익률 (%)	6.1	+3.3 %pt	-2.8 %pt	7.6	-1.5 %pt
지배순이익률 (%)	4.9	+1.8 %pt	+0.9 %pt	4.9	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	17,852	25,599	34,312	37,433
영업이익	768	1,214	2,347	3,677
지배순이익	793	767	1,679	2,589
PER	-	138.5	60.6	39.3
PBR	-	5.7	4.9	4.4
EV/EBITDA	-	36.4	29.0	26.7
ROE	10.7	5.7	8.5	11.7

자료: 유안타증권

[표-1] 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
매출액	8,747	8,773	8,224	8,568	8,048	8,610	9,733	11,043	34,312	37,433	58,098
QoQ %	3%	0%	-6%	4%	-6%	7%	13%	13%			
YoY %	101%	73%	8%	0%	-8%	-2%	18%	29%	34%	9%	55%
소형(+원통형 EV)	2,693	2,652	2,467	2,133	2,189	2,368	3,085	4,081	9,944	11,723	17,342
EV	5,598	5,604	5,352	5,262	5,392	5,768	5,840	6,012	21,815	23,012	37,666
ESS	456	517	405	1,173	467	474	808	949	2,552	2,697	3,090
영업이익	633	461	731	522	662	780	1,041	1,195	2,347	3,677	6,040
QoQ %	167%	-27%	59%	-29%	27%	18%	33%	15%			
YoY %	145%	135%	40%	120%	5%	69%	42%	129%	93%	57%	64%
소형(+원통형 EV)	242	257	252	84	182	201	262	336	835	981	1,614
EV	286	90	305	116	259	288	292	288	796	1,127	2,156
ESS	5	2	-41	49	-15	-25	14	20	16	-6	209
Tax Credit	100	111	216	273	236	315	473	551	700	1,575	2,061
영업이익률	7%	5%	9%	6%	8%	9%	11%	11%	7%	10%	10%
소형(+원통형 EV)	9%	10%	10%	4%	8%	9%	9%	8%	8%	8%	9%
EV	5%	2%	6%	2%	5%	5%	5%	5%	4%	5%	6%
ESS	1%	0%	-10%	4%	-3%	-5%	2%	2%	1%	0%	7%

자료: 유안타증권 리서치센터

LG 에너지솔루션 (373220) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	17,852	25,599	34,312	37,433	58,098
매출원가	13,953	21,308	28,944	31,326	48,620
매출충이익	3,899	4,291	5,368	6,107	9,478
판매비	3,130	3,077	3,720	4,005	5,499
영업이익	768	1,214	2,347	3,677	6,040
EBITDA	2,220	3,056	3,704	4,163	6,380
영업외손익	9	-218	-55	-31	411
외환관련손익	-49	-179	355	141	545
이자손익	-45	39	-106	-37	-114
관계기업관련손익	-12	-37	-27	-24	25
기타	114	-42	-277	-111	-45
법인세비용차감전순손익	777	995	2,292	3,646	6,452
법인세비용	77	215	399	802	1,548
계속사업순손익	701	780	1,892	2,844	4,903
중단사업순손익	229	0	0	0	0
당기순이익	930	780	1,892	2,844	4,903
지배지분순이익	793	767	1,679	2,589	4,463
포괄순이익	1,438	752	2,395	2,761	5,113
지배지분포괄이익	1,196	707	2,119	2,462	4,559

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	979	-580	1,797	1,430	3,758
당기순이익	930	780	1,892	2,844	4,903
감가상각비	1,379	1,745	1,934	1,955	2,312
외환손익	0	0	10	-141	-545
중속, 관계기업관련손익	0	0	9	24	-25
자산부채의 증감	-2,320	-4,021	-3,012	-4,321	-3,940
기타현금흐름	990	916	965	1,070	1,052
투자활동 현금흐름	-2,178	-6,259	-8,162	-10,055	-8,504
투자자산	-181	0	-33	-73	-7
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,463	-6,210	-7,975	-10,050	-8,400
유형자산 감소	59	10	3	0	0
기타현금흐름	1,406	-59	-157	69	-98
재무활동 현금흐름	883	11,415	2,306	1,246	429
단기차입금	353	102	627	414	108
사채 및 장기차입금	457	1,043	1,015	832	321
자본	-109	10,059	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	182	211	664	0	0
연결범위변동 등 기타	106	80	5,242	5,108	4,760
현금의 증감	-210	4,655	1,183	-2,270	442
기초 현금	1,493	1,283	5,938	7,121	4,852
기말 현금	1,283	5,938	7,121	4,852	5,294
NOPLAT	768	1,214	2,347	3,677	6,040
FCF	-2,484	-6,790	-6,178	-8,620	-4,642

자료: 유안타증권

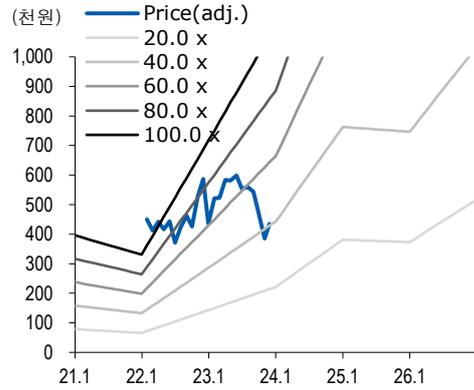
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	9,536	18,804	22,607	23,441	26,541
현금및현금성자산	1,283	5,938	7,121	4,852	5,294
매출채권 및 기타채권	3,728	5,234	6,854	8,700	10,458
재고자산	3,896	6,996	7,616	8,834	9,683
비유동자산	14,228	19,495	21,405	27,118	33,124
유형자산	11,051	15,331	16,729	22,474	28,562
관계기업 등 지분관련 자산	226	204	204	263	263
기타투자자산	256	483	622	636	643
자산총계	23,764	38,299	44,012	50,559	59,665
유동부채	9,474	11,445	12,031	15,211	18,836
매입채무 및 기타채무	5,251	7,225	7,566	9,537	11,989
단기차입금	1,146	1,244	1,875	2,275	2,376
유동성장기부채	1,057	1,623	1,235	1,639	1,740
비유동부채	5,548	6,261	7,937	8,543	8,910
장기차입금	2,663	3,697	4,059	4,087	4,197
사채	2,046	1,460	2,503	2,904	3,014
부채총계	15,022	17,706	19,968	23,753	27,746
지배지분	7,966	18,732	20,831	23,337	28,010
자본금	100	117	117	117	117
자본잉여금	7,122	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	338	1,155	2,834	5,423	9,886
비지배지분	776	1,862	3,213	3,468	3,908
자본총계	8,742	20,594	24,044	26,805	31,919
순차입금	5,664	2,167	2,435	6,075	6,020
총차입금	6,969	8,114	9,756	11,002	11,432

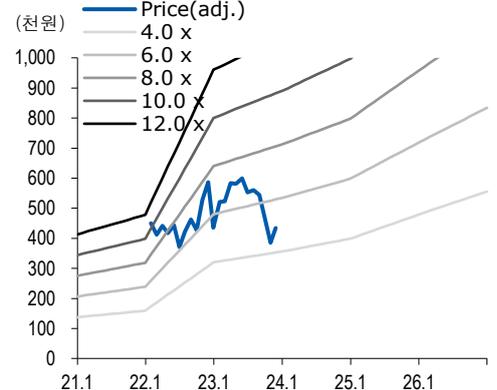
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,963	3,305	7,173	11,062	19,073
BPS	39,831	80,052	89,022	99,732	119,702
EBITDAPS	11,101	13,167	15,829	17,790	27,266
SPS	89,260	110,274	146,632	159,969	248,283
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	138.5	60.6	39.3	22.8
PBR	-	5.7	4.9	4.4	3.6
EV/EBITDA	-	36.4	29.0	26.7	17.5
PSR	-	4.2	3.0	2.7	1.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	1,121.8	43.4	34.0	9.1	55.2
영업이익 증가율 (%)	흑전	57.9	93.4	56.7	64.3
지배순이익 증가율 (%)	흑전	-3.2	118.8	54.2	72.4
매출총이익률 (%)	21.8	16.8	15.6	16.3	16.3
영업이익률 (%)	4.3	4.7	6.8	9.8	10.4
지배순이익률 (%)	4.4	3.0	4.9	6.9	7.7
EBITDA 마진 (%)	12.4	11.9	10.8	11.1	11.0
ROIC	6.1	5.8	8.4	10.7	14.0
ROA	3.6	2.5	4.1	5.5	8.1
ROE	10.7	5.7	8.5	11.7	17.4
부채비율 (%)	171.8	86.0	83.0	88.6	86.9
순차입금/자기자본 (%)	71.1	11.6	11.7	26.0	21.5
영업이익/금융비용 (배)	11.5	10.7	8.6	14.8	22.4

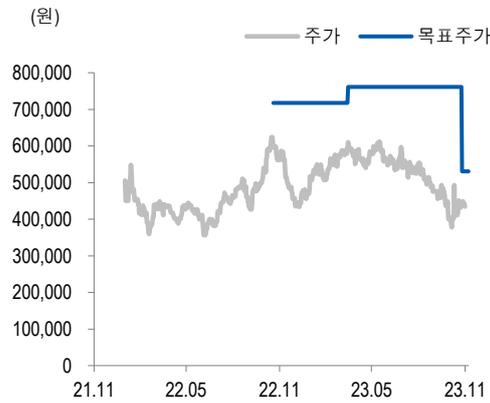
P/E band chart



P/B band chart



LG에너지솔루션 (373220) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-28	BUY	531,000	1년		
2023-11-21	BUY	531,000	1년		
2023-04-11	BUY	761,000	1년	-30.57	-19.58
2022-11-15	BUY	718,000	1년	-26.56	-16.43
2022-02-03	담당자변경 NOT RATED	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자등급 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.3
Hold(중립)	10.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-28

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이안나)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.