



BUY(Maintain)

목표주가: 530,000원(하향)

주가(1/26): 381,000원

시가총액: 891,540억원



이차전지 Analyst 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/26)	2,478.56pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	612,000 원	368,000원	
최고/최저가 대비 등락율	-37.7%	3.5%	
수익률	절대	상대	
	1M	-8.3%	-3.7%
	6M	-34.3%	-31.3%
	1Y	-26.3%	-26.6%

Company Data

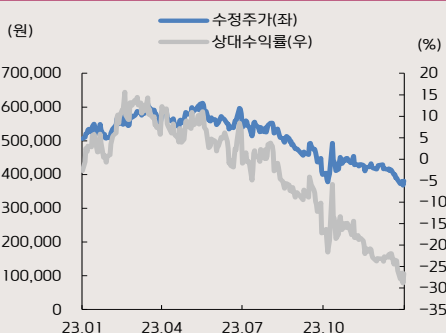
발행주식수	234,000 전주
일평균 거래량(3M)	267천주
외국인 지분율	4.8%
배당수익률(23E)	0.0%
BPS(23E)	85,901원
주요 주주	LG화학 81.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	17,851.9	25,598.6	33,745.5	31,585.1
영업이익	768.5	1,213.7	2,163.2	3,052.6
EBITDA	2,220.2	3,056.4	4,566.6	7,258.8
세전이익	777.2	995.3	2,043.5	2,889.5
순이익	929.9	779.8	1,637.9	2,263.9
지배주주지분순이익	792.5	767.2	1,396.0	1,929.5
EPS(원)	3,963	3,305	5,966	8,246
증감률(%YoY)	흑전	-16.6	80.5	38.2
PER(배)	0.0	131.8	71.7	46.2
PBR(배)	0.00	5.44	4.98	4.05
EV/EBITDA(배)		34.7	28.6	19.9
영업이익률(%)	4.3	4.7	6.4	9.7
ROE(%)	10.7	5.7	7.2	9.2
순부채비율(%)	64.8	10.6	41.1	44.9

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

LG에너지솔루션 (373220)

낮아지는 24년 실적 기대치



4Q23 영업이익 3,382억원으로 시장 컨센서스 하회. 주요 메탈 가격 하락으로 인한 ASP 하락 및 전방 고객사들의 연말 재고조정 영향으로 출하량 감소하며 4분기 실적 부진. 1Q24 영업이익 1,682억원 전망. ASP 하락 및 고정비 부담 상승 영향 지속됨에 따라 수익성 악화는 불가피할 것으로 전망되고, AMPC 효과 제외 시 적자 예상. 2024년 실적 추정치의 변경을 반영하여 목표주가는 530,000원으로 하향 조정하지만, 중장기 성장성 관점에서 투자의견은 'BUY'를 유지함.

>>> 4Q23 영업이익 3,382억원, 시장 컨센서스 하회

LG에너지솔루션의 4Q23 실적은 매출액 8.0조원(-3%QoQ, -6%YoY), 영업이익 3,382억원(-54%QoQ, +43%YoY)으로, 시장 컨센서스를 하회했다(영업이익 컨센서스 5,877억원). 중대형 전지의 경우 VW, Ford 등 유럽 지역 내 EV 수요 둔화 및 리튬 가격 하락세에 따른 수요 지연 현상까지 나타나며, 폴란드 가동률이 60%대 수준까지 하락한 것으로 추정된다. 소형전지의 경우도 Tesla의 4Q23 재고조정으로 인해 원통형 전지 판매량이 감소했으며, 그 외 IT 파워치 전지 출하량도 기대치를 하회한 것으로 추정된다. 반면, ESS 부문은 전력망 프로젝트의 매출 인식 시점이 3Q23에서 4Q23으로 지연되며 전분기 대비 매출이 3배 증가했다. 수익성의 경우 메탈 가격 하락으로 인한 원재료의 부정적 래깅 영향, 가동률 감소에 따른 고정비 부담 상승과 연말 일회성 비용 반영되며 AMPC 효과를 제외한 수익성이 크게 악화했다(AMPC 효과 2,501억원, 약 5.4GWh/제외 시 영업이익률 1.1%).

>>> 1Q24 영업이익 1,682억원(-73%YoY) 전망

1Q24 실적은 매출액 6.4조원(-20%QoQ, -27%YoY), 영업이익 1,682억원(-50%QoQ, -73%YoY)을 기록할 전망이다(AMPC 효과 예상치 2,958억원, 약 6.5GWh 포함). 1분기의 경우 ASP 하락 및 유럽 중심의 전방 EV 재고조정 지속됨에 따라 중대형 전지 부문의 매출 감소가 예상되며, ESS 사업부는 계절적 비수기 영향으로 전분기 대비 물량 감소가 예상된다. 반면, 소형전지의 경우 주요 고객사의 재고 Restocking 수요로 전분기 대비 판매량 증가를 예상한다. ASP 하락 및 고정비 부담 상승 영향 지속됨에 따라 수익성 악화는 불가피할 것으로 전망되고, AMPC 효과 제외 시 적자가 예상된다.

>>> 낮아지는 기대치, 북미 성장은 상대적으로 양호할 전망

2024년 실적은 매출액 31.6조원(-6%YoY), 영업이익 3.1조원(+41%YoY)으로 기존 추정치 대비 각각 -23%/-34% 하향 조정한다. 당분간 유럽 지역 중심의 전방 수요 둔화를 비롯하여 미국에서도 주요 완성차OEM의 속도조절이 감지되 실적에 대한 눈높이를 조정할 필요가 있다. 아직 AMPC 쉐어링, 수요 부진에 따른 북미 JV 공장 가동 시점 지연 가능성, 미국 대선 등 대내외 불확실성이 상존해있으나, 하반기부터는 현대차 인도네시아 JV 가동, GM JV 2기 가동을 상승 및 46 시리즈 출하가 기대되는 만큼 점진적인 실적 회복이 예상된다. 실적 추정치의 변경을 반영하여 목표주가는 530,000원으로 하향 조정하지만, 중장기 성장성 관점에서 투자의견은 'BUY'를 유지한다.

LG에너지솔루션 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024
매출액	8,747	8,773	8,224	8,001	6,383	7,812	8,618	8,772	25,599	33,745	31,585
%YoY	101%	73%	8%	-6%	-27%	-11%	5%	10%	43%	32%	-6%
중대형	5,685.6	5,702.8	5,386.2	5,240.7	3,815.8	5,183.0	5,883.0	5,947.2	14,797.8	22,015.2	20,829.0
소형	2,624.1	2,632.0	2,467.2	1,800.3	2,019.7	2,054.6	2,131.2	2,190.9	8,832.5	9,523.7	8,396.5
ESS	437.4	438.7	370.1	960.5	547.5	574.8	603.6	633.8	1,968.3	2,206.6	2,359.6
영업이익 (AMPC 제외)	532.9	349.7	515.7	88.1	-127.5	223.5	424.2	439.3	1,213.7	1,486.4	959.6
%YoY	1.1	0.8	0.0	-0.6	-1.2	-0.4	-0.2	4.0	58%	22%	-35%
영업이익률	6.1%	4.0%	6.3%	1.1%	-2.0%	2.9%	4.9%	5.0%	5%	4%	3%
중대형	267.8	86.7	336.5	22.0	-57.2	93.3	223.6	226.0	564.6	713.1	485.6
Opm	5%	2%	6%	0%	-2%	2%	4%	4%	4%	3%	2%
소형	247.2	258.6	238.3	10.0	28.3	113.0	170.5	175.3	883.2	754.2	487.0
Opm	9%	10%	10%	1%	1%	6%	8%	8%	10%	8%	6%
ESS	17.8	4.4	-59.2	56.1	-98.5	17.2	30.2	38.0	-234.1	19.1	-13.1
Opm	4%	1%	-16%	6%	-18%	3%	5%	6%	-12%	1%	-1%
AMPC	100.3	110.9	215.5	250.1	295.8	409.5	591.5	796.3		677	2,093
%QoQ		11%	94%	16%	18%	38%	44%	35%			
%YoY											209%
합계	633.2	460.6	731.2	338.2	168.2	633.0	1,015.7	1,235.5	1,213.7	2,163.2	3,052.6
%YoY	145%	135%	40%	42%	-73%	37%	39%	265%	58%	78%	41%

자료: 키움증권 리서치센터

합계: 영업이익 + AMPC

LG에너지솔루션 목표주가 530,000원 제시

		비고
2024F EBITDA(십억원)	7,259	24년 영업이익 3 조 526억원, 감가상각비 4조 2,062억원 예상
Target EV/EBITDA(x)	19	CATL 2022~2024년 평균 EV/EBITDA에 30% 할증
적정 사업가치(십억원)	134,288	
순차입금 예상(십억원)	10,982	2024년 차입금
주주가치(십억원)	123,306	
주식 수(천주)	234,000	
목표주가(원)	526,947	
현재주가(원)	381,000	
상승여력(%)	38	

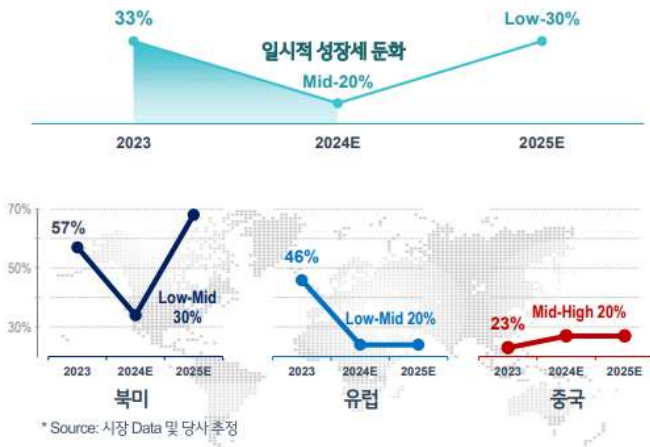
자료: 키움증권 리서치센터

LG에너지솔루션 2024년 시장 전망

글로벌 EV 수요

[EV+PHEV 생산량 성장률]

(생산대수 기준)



메탈 가격

[수산화리튬 가격 추이]



자료: LG에너지솔루션, 키움증권 리서치센터

LG에너지솔루션 2024년 가이드선스

'24년 Guidance

매출

일시적 EV성장세 둔화와
메탈가 하락 영향에도
북미지역 판매 확대를 통해
전년대비 +Mid-single% 수준의 매출 성장

(단위: 조 원)

YoY +Mid-Single%

2023: 33.7 → 2024E: (YoY +Mid-Single%)

CAPEX

'24년 이후 운영될
신규 생산 거점을 중심으로,
유연하고 효율적인 투자 집행을 통해
전년 수준으로 운영

(단위: 조 원)

10.9 → YoY Flat

2023 → 2024E

IRA Tax Credit

GM JV 2기 신규가동과
기존 북미 생산 거점의
안정적 운영으로
수혜 대상 Capa 규모 45~50GWh 예상

45~50GWh

자료: LG에너지솔루션, 키움증권 리서치센터

LG에너지솔루션 AMPC Tax Credit 추정치

(단위: GWh)	2023	2024	2025	2026
미국 배터리 공장 CAPA (단위: GWh)				
<u>단독</u>				
미시간(단독, 100%)	5	20	40	40
미국 애리조나(단독, 100%)			36	52
<u>JV</u>				
미국 오하이오(GM JV1, 50%)	45	45	45	45
미국 테네시(GM JV2, 50%)		50	50	50
미국 미시간(GM JV3, 50%)			50	50
미국 오하이오(Honda JV, 50%)			5	40
미국 조지아주(Hyundai JV, 50%)				30
Total	50	115	226	307
판매량 (단위: GWh)				
<u>단독</u>				
미시간(단독, 100%)	4		24	36
미국 애리조나(단독, 100%)			14.4	26
<u>JV</u>				
미국 오하이오(GM JV1, 50%)	10.8	27	36	40.5
미국 테네시(GM JV2, 50%)		19	30	40
미국 미시간(GM JV3, 50%)			10	30
미국 오하이오(Honda JV, 50%)			0.8	20
미국 조지아주(Hyundai JV, 50%)				15
Total	14.8	46	115	207.5
연결기준 (단위: 백만달러)				
<u>셀 공급 기준</u>				
미국 오하이오(GM JV1, 50%)	377.7	945	1,260	1,417.5
미국 테네시(GM JV2, 50%)		665	1,050	1,400
미국 미시간(GM JV3, 50%)			350	1,050
미시간(단독, 100%)	140		840	1,260
미국 조지아주(Hyundai JV, 50%)				525
<u>모듈 공급 기준</u>				
미국 애리조나(단독, 100%)			648	1,170
미국 오하이오(Honda JV, 50%)			33.8	900
Total	517.7	1,610	4,181.8	7,722.5
연결기준 (단위: 십억원)				
Total	676.8	2,093	5,344	9,869
지배주주 기준 (단위: 백만달러)				
<u>셀 공급 기준</u>				
미국 오하이오(GM JV1, 50%)	188.8	472.5	630	708.8
미국 테네시(GM JV2, 50%)		332.5	525	700
미국 미시간(GM JV3, 50%)			175	525
미시간(단독, 100%)	140		840	1,260
미국 조지아주(Hyundai JV, 50%)				262.5
<u>모듈 공급 기준</u>				
미국 애리조나(단독, 100%)			648	1,170
미국 오하이오(Honda JV, 50%)			16.9	450
Total	328.8	805	2,835	5,076
지배주주 기준 (단위: 십억원)				
Total	430	1,047	3,623	6,487

자료: 키움증권 리서치센터

주: 미시간 공장은 셀/모듈 혼재되어 있어 보수적으로 \$35/kWh 적용. 미시간 단독 공장의 경우 증설로 인해 24년 가동 중단.

Compliance Notice

- 당사는 1월 26일 현재 'LG에너지솔루션' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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.

고지사항

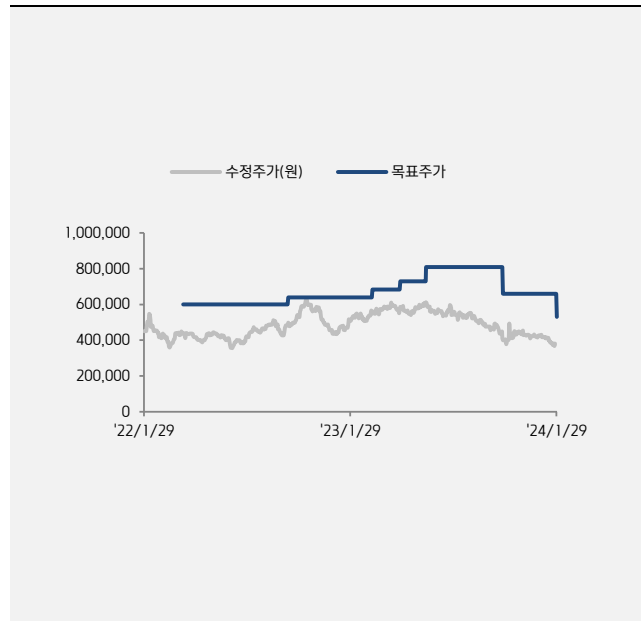
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG에너지솔루션 (373220)	2022-04-08	Buy(Initiate)	600,000원	6개월	-27.78	-26.50
	2022-04-20	Buy(Maintain)	600,000원	6개월	-27.85	-26.50
	2022-04-28	Buy(Maintain)	600,000원	6개월	-30.35	-26.50
	2022-05-20	Buy(Maintain)	600,000원	6개월	-30.01	-26.50
	2022-05-26	Buy(Maintain)	600,000원	6개월	-28.16	-14.83
*담당자 변경	2022-10-11	Buy(Reinitiate)	640,000원	6개월	-22.60	-17.34
	2022-10-27	Buy(Maintain)	640,000원	6개월	-18.09	-2.50
	2023-01-10	Buy(Maintain)	640,000원	6개월	-19.37	-2.50
	2023-01-30	Buy(Maintain)	640,000원	6개월	-18.79	-2.50
	2023-03-09	Buy(Maintain)	683,000원	6개월	-15.97	-10.69
	2023-04-27	Buy(Maintain)	730,000원	6개월	-21.32	-16.58
	2023-06-12	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-30.33	-24.44
	2023-07-28	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-35.05	-24.44
	2023-10-26	Buy(Maintain)	660,000원	6개월	-36.55	-25.23
	2023-11-21	Buy(Maintain)	660,000원	6개월	-35.99	-25.23
2024-01-29	Buy(Maintain)	530,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



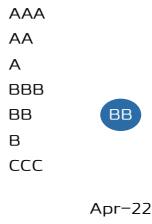
투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

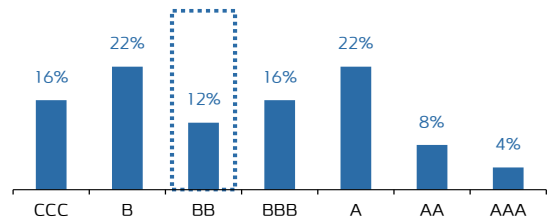
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주1) MSCI ACWI Index 내 전기제품 기업 50개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.9	5		
환경	5.8	5.9	32.0%	
친환경 기술 관련 기회	6.7	6.3	19.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	4.5	5.2	13.0%	
사회	3.3	4.9	24.0%	
지배구조	5.1	4.6	44.0%	▲0.4
기업 지배구조	5.1	5.8		▲0.2
기업 활동	7.4	4.6		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2022.05	한국: 2020~2021년 LG에너지솔루션 배터리 결함으로 음성, 영천, 홍성 지역에서 ESS 화재 발생. 사고 직후 리콜 진행
2022.04	미국: 5개 완성차 업체는 LG에너지솔루션으로부터 공급받은 배터리 결함 등을 이유로 리콜 실시. 이후 NHTSA 후속조사 착수

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (전기제품)	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	노무관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
SCHNEIDER ELECTRIC SE	●●●	●●●●	●●●	●●●●	●●●●	AAA	◀▶
ABB Ltd	●●●	●●●●	●	●●●●	●●●●	AA	◀▶
EMERSON ELECTRIC CO.	●●●	●●●	●●●	●●●	●●●●	A	▲
EATON CORPORATION	●●	●●	●	●●●●	●●●●	BBB	◀▶
PUBLIC LIMITED COMPANY	●●●●	N/A	●●●●	●●●●	●●●●	BBB	▲
ENPHASE ENERGY, INC.	●●●●	N/A	●●●●	●●●●	●●●●	BBB	▲
LG ENERGY SOLUTION, LTD.	●●●	●●	●	●●	●●●●	BB	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치