

## Company Update

Analyst 이현욱  
02) 02-6915-5659  
hwle1125@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가	500,000원
현재가 (1/26)	381,000원

KOSPI (1/26)	2,478.56pt
시가총액	89,154십억원
발행주식수	234,000천주
액면가	500원
52주 최고가	612,000원
최저가	368,000원
60일 일평균거래대금	114십억원
외국인 지분율	4.8%
배당수익률 (2023F)	0.0%

주주구성	81.84%
LG화학	5.78%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4%	-31%	-27%
절대기준	-8%	-34%	-26%

투자의견	현재	직전	변동
목표주가	500,000	750,000	▼
EPS(23)	5,692	6,311	▼
EPS(24)	8,995	10,788	▼

## LG에너지솔루션 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당시는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## LG에너지솔루션 (373220)

## 실적 바닥 한발 더 남았다

## 23년 4분기, 수요둔화 구간

LG에너지솔루션의 4Q23 매출액 8조 10억원(QoQ -2.7%), 영업이익 3,380억원(QoQ -53.7%), OPM 4.2%(QoQ -4.7%p)로 영업이익 기준 컨센서스를 하회했다. AMPC 제외 시 영업이익은 880억원(QoQ -82.9%), OPM 1.1%(QoQ -5.2%p)다. GM JV 1공장 램프업 및 북미 전기차 판매량은 견조하였으나 유럽 전기차 수요 감소로 중대형 EV 출하량은 3분기와 비슷한 수준을 기록하였다. 주요 메탈가 하락에 따른 판가 연동으로 EV향 소형, 중대형 ASP 모두 하락하며 매출이 감소하였다. ESS는 계절적 성수기와 북미 전력망 수요 증가로 인해 출하량과 수익성이 모두 개선되었다.

## 24년 1분기, ASP 하락과 수요둔화 지속

LG에너지솔루션의 1Q24 매출액 6조 4,640억원(QoQ -19.2%), 영업이익 390억원(QoQ -88.4%, AMPC 2,110억원 반영), OPM 0.6%(QoQ -3.6%p)로 예상한다. 유럽 전기차 수요 부진 지속에 따른 폴란드 공장 가동률 축소와 북미 주요 고객사 재고 축적으로 인해 중대형 EV 출하량은 4Q23 대비 대폭 감소할 것으로 예상한다. 주요 메탈가 하락에 따른 레깅 영향 확대로 1Q24 ASP는 EV향 소형, 중대형 각각 -14%, -5% 하락할 것으로 전망한다. ESS는 계절적 비수기로 4Q23 대비 출하량과 수익성이 모두 감소할 것으로 전망한다.

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 500,000원 하향

LG에너지솔루션에 대한 투자의견은 매수 유지, 글로벌 전기차 수요둔화 반영과 이익 추정치 하향 조정으로 목표주가는 500,000원으로 하향한다. 주요 고객사의 재고 축적으로 인한 전기차 수요둔화는 24년 해소될 것으로 전망되고, 24년 AMPC 수혜 CAPA 가이던스는 45~50GWh(2~2.2조원)를 제시하였으며, 곧 개화할 중저가 EV 시장을 고전압 Mid-Ni(25년), LFP(26년), LMFP(27년), Mn-Rich(27년) 등으로 공략 예정으로 향후 모든 EV 라인업에서 안정적인 매출 성장이 기대된다.

(단위:십억원, 배)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	17,852	25,599	33,747	35,584	47,582
영업이익	768	1,214	2,164	3,499	7,114
세전이익	777	995	2,089	3,465	6,976
지배주주순이익	793	767	1,332	2,105	4,313
EPS(원)	3,963	3,305	5,692	8,995	18,431
증가율(%)	-274.0	-16.6	72.2	58.0	104.9
영업이익률(%)	4.3	4.7	6.4	9.8	15.0
순이익률(%)	5.2	3.0	4.9	7.4	11.3
ROE(%)	10.7	5.7	6.8	9.9	17.4
PER	0.0	131.8	75.1	40.9	20.0
PBR	0.0	5.4	4.9	3.8	3.2
EV/EBITDA	0.0	34.7	25.1	13.4	8.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. LG에너지솔루션 실적 추정 변경 내용

(단위: 십억원, %)	4Q23 실적			2023 실적		
	실적치	기준 추정치	차이	실적치	기준 추정치	차이
중대형	5,992	6,171	-2.9%	24,075	24,254	-0.7%
EV	4,810	4,936	-2.6%	21,512	21,637	-0.6%
ESS	1,182	1,236	-4.4%	2,563	2,617	-2.1%
소형	2,009	2,308	-13.0%	9,670	9,970	-3.0%
매출액	8,001	8,480	-5.6%	33,745	34,224	-1.4%
중대형	70	377	-81.4%	703	1,010	-30.4%
EV	5	252	-98.0%	684	931	-26.5%
ESS	65	125	-48.0%	19	78	-75.6%
소형	18	133	-86.5%	784	898	-12.7%
AMPC	250	277	-9.7%	677	704	-3.8%
영업이익(+AMPC)	338	787	-57.1%	2,164	2,612	-17.2%
영업이익(-AMPC)	88	510	-82.7%	1,487	1,908	-22.1%

자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

표 2. LG에너지솔루션 실적 비교

(단위: 십억원, %)	4Q23P	4Q22	3Q23	4Q23 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	8,001	8,538	8,224	8,459	-6.3%	-2.7%	-5.4%
영업이익	338	237	731	588	42.8%	-53.7%	-42.4%
OPM(%)	4.2%	2.8%	8.9%	6.9%	1.5%p	-4.7%p	-2.7%p

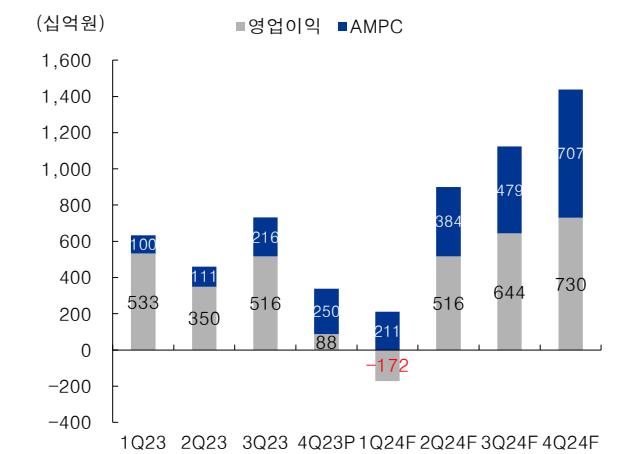
자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

표 3. LG에너지솔루션 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023P	2024F	2025F
매출액	8,747	8,774	8,224	8,001	6,464	8,200	9,844	11,077	33,745	35,584	47,582
중대형	6,218	6,161	5,703	5,992	4,127	5,606	6,959	7,870	24,075	24,561	33,501
EV	5,707	5,706	5,289	4,810	3,595	4,971	6,117	6,927	21,512	21,611	29,626
ESS	512	455	414	1,182	531	635	842	942	2,563	2,950	3,875
소형	2,529	2,612	2,521	2,009	2,337	2,594	2,885	3,207	9,670	11,023	14,081
QoQ	2.4%	0.3%	-6.3%	-2.7%	-19.2%	26.9%	20.0%	12.5%			
YoY	101.5%	73.0%	7.5%	-6.3%	-26.1%	-6.5%	19.7%	38.4%	31.8%	5.4%	33.7%
영업이익	633	461	731	338	39	900	1,123	1,437	2,164	3,499	7,114
중대형	272	91	270	70	-255	288	377	440	703	850	2,148
EV	269	89	322	5	-162	268	343	395	684	844	1,957
ESS	3	2	-52	65	-93	19	35	45	19	6	191
소형	261	259	246	18	82	228	267	290	784	868	1,396
AMPC	100	111	216	250	211	384	479	707	677	1,781	3,570
QoQ	167.0%	-27.3%	58.8%	-53.7%	-88.4%	2201.0%	24.8%	28.0%			
YoY	144.6%	135.3%	40.2%	42.7%	-93.8%	95.4%	53.5%	324.7%	78.3%	62%	103%
OPM(+AMPC, %)	7.2%	5.2%	8.9%	4.2%	0.6%	11.0%	11.4%	13.0%	6.4%	9.8%	15.0%
OPM(-AMPC, %)	6.1%	4.0%	6.3%	1.1%	-2.7%	6.3%	6.5%	6.6%	4.4%	4.8%	7.4%
중대형	4.4%	1.5%	4.7%	1.2%	-6.2%	5.1%	5.4%	5.6%	2.9%	3.5%	6.4%
EV	4.7%	1.6%	6.1%	0.1%	-4.5%	5.4%	5.6%	5.7%	3.2%	3.9%	6.6%
ESS	0.6%	0.5%	-12.5%	5.5%	-17.5%	3.1%	4.1%	4.8%	0.7%	0.2%	4.9%
소형	10.3%	9.9%	9.8%	0.9%	3.5%	8.8%	9.3%	9.1%	8.1%	7.9%	9.9%

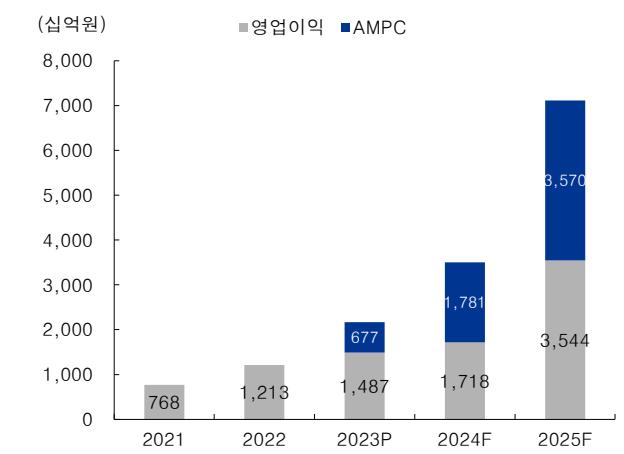
자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 1. LG에너지솔루션 분기별 영업이익 추이



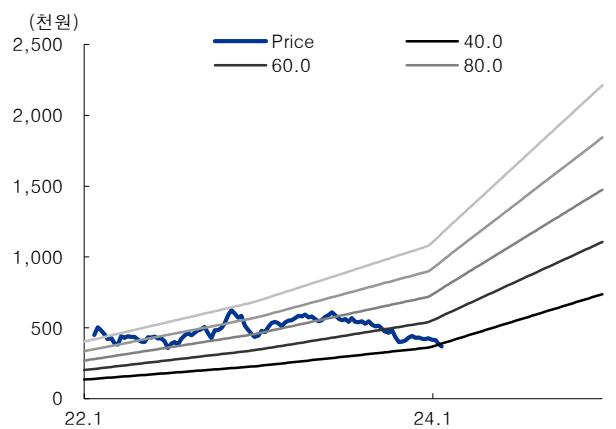
자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 2. LG에너지솔루션 연간 영업이익 추이



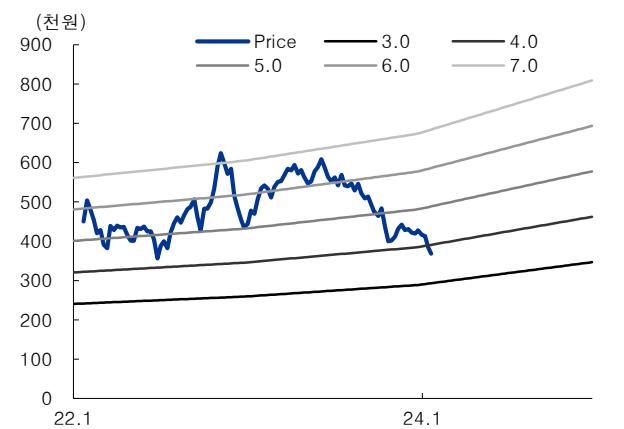
자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 3. LG에너지솔루션 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. LG에너지솔루션 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, IBK투자증권

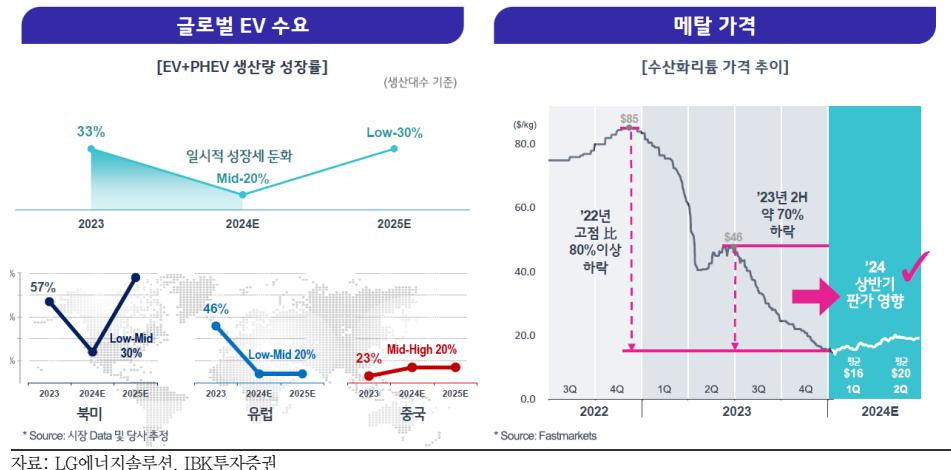
표 4. LG에너지솔루션 목표주가 산출

항목	(단위: 십억원, 원, %)	비고
EBITDA	11,896	2025F EBITDA 추정치
Target Multiple(배)	11	2025F CATL EV/EBITDA 평균 10% 할증
기업가치	127,290	
자산가치	484	2025F 추정치 기준
순차입금	11,012	2025F 추정치 기준
적정 시가총액	116,762	
총주식수	234	백만주
적정주가	498,984	
<b>목표주가</b>	<b>500,000</b>	
현재주가	381,000	2024-1-26 기준
Upside	31%	

자료: IBK투자증권

그림 5. LG에너지솔루션의 24년 시장 전망

메탈가 하락 지속되는 가운데 OEM들의 보수적 재고 운영 등에 따른 글로벌 EV배터리 수요 성장의 일시적 둔화 전망



자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

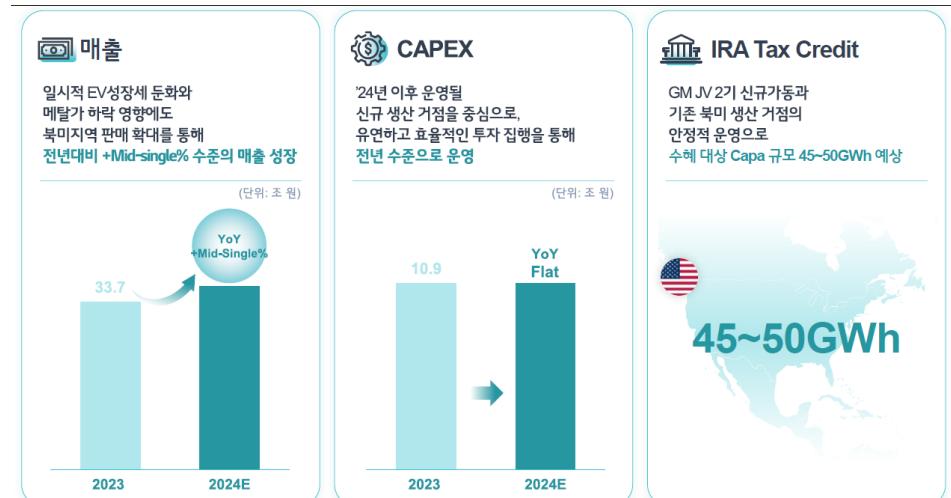
그림 6. LG에너지솔루션의 중점 추진 계획

펀더멘털 경쟁력 강화를 통한 질적성장에 집중하여, Global First Mover로서 압도적 경쟁 우위 확보 및 성장 발판 마련



자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 7. LG에너지솔루션의 24년 가이던스



자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

## LG에너지솔루션 (373220)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	17,852	25,599	33,747	35,584	47,582
증가율(%)	1,121.8	43.4	31.8	5.4	33.7
매출원가	13,953	21,308	28,802	30,479	40,776
매출총이익	3,899	4,291	4,945	5,106	6,806
매출총이익률 (%)	21.8	16.8	14.7	14.3	14.3
판관비	3,130	3,077	3,458	3,387	3,263
판관비율(%)	17.5	12.0	10.2	9.5	6.9
영업이익	768	1,214	2,164	3,499	7,114
증가율(%)	-261.7	57.9	78.3	61.7	103.3
영업이익률(%)	4.3	4.7	6.4	9.8	15.0
순금융손익	45	-133	-11	13	-93
이자순익	-45	39	-62	-162	-228
기타	90	-172	51	175	135
기타영업외손익	-24	-48	-57	-30	-26
증속/관계기업손익	-12	-37	-7	-18	-19
세전이익	777	995	2,089	3,465	6,976
법인세	77	215	424	834	1,585
법인세율	9.9	21.6	20.3	24.1	22.7
계속사업이익	701	780	1,665	2,631	5,391
중단사업손익	229	0	0	0	0
당기순이익	930	780	1,665	2,631	5,391
증가율(%)	-305.8	-16.1	113.5	58.0	104.9
당기순이익률 (%)	5.2	3.0	4.9	7.4	11.3
지배주주당기순이익	793	767	1,332	2,105	4,313
기타포괄이익	509	-27	150	201	203
총포괄이익	1,438	752	1,815	2,832	5,594
EBITDA	2,220	3,056	4,313	7,377	11,896
증가율(%)	-717.4	37.7	41.1	71.0	61.3
EBITDA마진율(%)	12.4	11.9	12.8	20.7	25.0

## 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	9,536	18,804	15,428	17,300	23,141
현금및현금성자산	1,283	5,938	3,690	1,564	3,125
유가증권	1	0	40	55	71
매출채권	2,914	4,772	4,267	5,213	6,255
재고자산	3,896	6,996	6,401	9,042	11,859
비유동자산	14,228	19,495	27,923	35,129	41,455
유형자산	11,051	15,331	24,175	30,378	35,663
무형자산	455	642	549	469	401
투자자산	481	687	742	881	1,020
자산총계	23,764	38,299	43,351	52,429	64,596
유동부채	9,474	11,445	13,146	17,325	21,670
매입채무및기타채무	2,178	3,842	5,601	7,754	9,961
단기차입금	1,146	1,244	1,483	1,803	2,191
유동성장기부채	1,057	1,623	1,623	1,623	1,623
비유동부채	5,548	6,261	7,797	9,864	12,091
사채	2,046	1,460	1,460	1,460	1,460
장기차입금	2,663	3,697	5,297	6,997	8,848
부채총계	15,022	17,706	20,943	27,188	33,761
지배주주지분	7,966	18,732	20,214	22,520	27,036
자본금	100	117	117	117	117
자본잉여금	7,122	17,165	17,165	17,165	17,165
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	406	296	446	647	850
이익잉여금	338	1,155	2,486	4,591	8,904
비지배주주지분	776	1,862	2,195	2,721	3,799
자본총계	8,742	20,594	22,409	25,241	30,835
비이자부채	8053	9597	10,994	15,220	19,553
총차입금	6,969	8,109	9,949	11,968	14,208
순차입금	5,685	2,171	6,219	10,349	11,012

## 투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,963	3,305	5,692	8,995	18,431
BPS	39,831	80,052	86,385	96,240	115,538
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	0.0	131.8	75.1	40.9	20.0
PBR	0.0	5.4	4.9	3.8	3.2
EV/EBITDA	0.0	34.7	25.1	13.4	8.5
성장성지표(%)					
매출증가율	1,121.8	43.4	31.8	5.4	33.7
EPS증가율	-274.0	-16.6	72.2	58.0	104.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	10.7	5.7	6.8	9.9	17.4
ROA	4.3	2.5	4.1	5.5	9.2
ROIC	8.3	4.8	7.1	8.9	15.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	171.8	86.0	93.5	107.7	109.5
순차입금 비율(%)	65.0	10.5	27.8	41.0	35.7
이자보상배율(배)	11.5	10.7	7.9	7.7	13.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.1	6.7	7.5	7.5	8.3
재고자산회전율	5.1	4.7	5.0	4.6	4.6
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

## 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	979	-580	5,976	3,354	5,054
당기순이익	930	780	1,665	2,631	5,391
비현금성 비용 및 수익	2,844	2,765	1,547	2,131	1,350
유형자산감가상각비	1,379	1,745	2,056	3,798	4,715
무형자산상각비	73	97	93	80	68
운전자본변동	-2,320	-4,021	2,826	-1,247	-1,460
매출채권등의 감소	139	-2,130	504	-945	-1,043
재고자산의 감소	-833	-3,139	595	-2,641	-2,816
매입채무등의 증가	-568	1,841	1,759	2,153	2,208
기타 영업현금흐름	-475	-104	-62	-161	-227
투자활동 현금흐름	-2,178	-6,259	-10,548	-11,494	-11,530
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,463	-6,210	-10,900	-10,000	-10,000
유형자산의 감소	59	10	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-54	-79	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-297	-140	158	-139	-139
기타	1,577	160	194	-1355	-1391
재무활동 현금흐름	883	11,415	2,324	6,015	8,036
차입금의 증가(감소)	556	920	1,600	1,700	1,851
자본의 증가	0	10,096	0	0	0
기타	327	399	724	4315	6185
기타 및 조정	106	79	0	-1	1
현금의 증가	-210	4,655	-2,248	-2,126	1,561
기초현금	1,493	1,283	5,938	3,690	1,564
기말현금	1,283	5,938	3,690	1,564	3,125

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부		1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	증대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가								
해당 사항 없음											

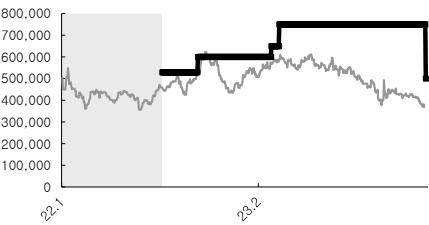
## 투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

## 투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)	투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)			
			매수	143	88.3	
Trading Buy (중립)	14	8.6				
중립	5	3.1				
매도	0	0				

## 최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

LG에너지솔루션	추천 일자	투자 의견	목표가 (원) 평균 최고/최저			추천 일자	투자 의견	목표가 (원) 평균 최고/최저	고리율(%)		
			최고	평균	최저				최고	평균	최저
	2022.08.16	매수	530,000	-10.41	-0.19						
	2022.10.27	매수	600,000	-12.00	4.00						
	2023.03.24	매수	650,000	-10.54	-9.54						
	2023.04.09	매수	750,000	-32.90	-18.40						
	2024.01.29	매수	500,000								