



LG에너지솔루션 (373220)

4Q23 잠정실적 코멘트 – 수요 부진 및 배터리 가격 하락 여파

Buy (유지)

현재 주가(1/9): 417,500원(▲ 48.5%) | 목표주가(유지): 620,000원

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 3772-7635

■ 4분기 실적 리뷰

- 동사의 4분기 실적은 매출액 8.0조 원, 영업이익 3,382억 원(OPM 4.2%)으로 최근 하향된 컨센서스 5,877억 원(OPM 8.1%) 42% 하회. AMPC 2,501억 원 제외한 영업이익은 881억 원(OPM 1.1%)으로 수익성 크게 훼손
- 실적의 컨센서스 하회 배경은 1) 전방 시장 부진(특히 유럽)으로 가동률이 하락하며 고정비 부담이 가중됐으며, 2) 배터리 가격 하락으로 판가-원가 스프레드 확대됐기 때문. AMPC로 역산한 얼티엄셀즈 출하량은 5.4GWh (vs. 1Q23 2.2GWh, 2Q23 2.3GWh, 3Q23 4.6GWh)로 기대치 부합. 한편, ESS 부문은 QoQ 약 150% 매출 성장한 것으로 추정되어 기존 기대치에 부합. 소형전지는 Tesla의 재고 축소로 출하량 감소한 것으로 추정

■ 1분기 전망 및 주가 흐름

- 동사의 2024년 1분기 실적은 매출액 7.3조 원, 영업이익 4,270억 원(OPM 5.8%) 수준(vs. 컨센서스 매출액 8.3조 원, 영업이익 5,877억 원(OPM 7.0%))으로 전망. AMPC 제외하면 1,326억 원(OPM 1.8%)으로 1Q24에도 수익성 개선은 제한적일 것으로 전망
- 배터리 가격 하락에 따른 수익성 부진이 예상보다 크게 나타나는 중. 양극재 가격은 1Q24, 배터리 가격은 2Q24까지 하락할 것으로 전망. 글로벌 OEM들은 배터리 가격 하락을 기다리며 재고를 먼저 소진할 것으로 예상되기에 1Q24까지도 Q 회복 제한적일 것으로 예상
- 2차전지 업종 주가는 11월 이후 1) 금리 하락, 2) 리튬 가격 안정화, 3) FEOC 발표 기대감 등으로 견조한 모습. 반면, 전방 수요 부진으로 2024년 Q에 대한 기대치는 지속해서 낮아지는 중. 주가도 현재 수준에서 상승세 이어가려면 수요 회복되는 모습 확인이 우선이라 판단. 2Q24부터 수요가 회복된다면 배터리 출하량도 빠르게 회복할 수 있기에 1월 말 ~ 2월 초 사이 글로벌 완성차 업체들의 실적발표에서 주는 가이드스가 중요하다고 판단

[표1] LG 에너지솔루션의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	8,747	8,774	8,224	8,001	7,300	8,197	9,461	10,764	25,599	33,746	35,722	46,297
자동차전지	5,686	5,703	5,370	4,961	4,669	5,433	6,213	7,259	14,848	21,719	23,574	30,403
ESS	437	439	354	880	585	523	573	622	1,832	2,110	2,303	1,989
소형전지	2,624	2,632	2,500	2,160	2,047	2,240	2,675	2,883	8,918	9,917	9,845	13,906
영업이익	633	461	731	338	427	641	1,039	1,288	1,214	2,163	3,395	6,573
영업이익(AMPC 제외)	533	350	516	88	133	287	576	705	1,214	1,486	1,700	3,206
AMPC	100	111	216	250	294	355	463	583		677	1,695	3,367
자동차전지	284	91	295	30	84	163	373	436	525	701	1,055	1,672
ESS	2	1	-46	46	18	10	17	25	-194	3	70	78
소형전지	247	257	266	13	31	113	186	245	882	783	575	1,456
영업이익률	7.2%	5.2%	8.9%	4.2%	5.8%	7.8%	11.0%	12.0%	4.7%	6.4%	9.5%	14.2%
영업이익률(AMPC 제외)	6.1%	4.0%	6.3%	1.1%	1.8%	3.5%	6.1%	6.6%	4.7%	4.4%	4.8%	6.9%
자동차전지	5.0%	1.6%	5.5%	0.6%	1.8%	3.0%	6.0%	6.0%	3.5%	3.2%	4.5%	5.5%
ESS	0.4%	0.3%	-13.0%	5.2%	3.0%	2.0%	3.0%	4.0%	-10.6%	0.1%	3.0%	3.9%
소형전지	9.4%	9.8%	10.7%	0.6%	1.5%	5.0%	7.0%	8.5%	9.9%	7.9%	5.8%	10.5%
EBITDA	1,150	1,014	1,308	996	1,130	1,395	1,851	2,160	3,057	4,468	6,535	10,394
EBITDA(AMPC 제외)	1,049	903	1,093	746	835	1,040	1,388	1,577	3,057	3,791	4,840	7,027
EBITDAM	13.1%	11.6%	15.9%	12.5%	15.5%	17.0%	19.6%	20.1%	11.9%	13.2%	18.3%	22.5%
EBITDAM(AMPC 제외)	12.0%	10.3%	13.3%	9.3%	11.4%	12.7%	14.7%	14.6%	11.9%	11.2%	13.5%	15.2%

자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

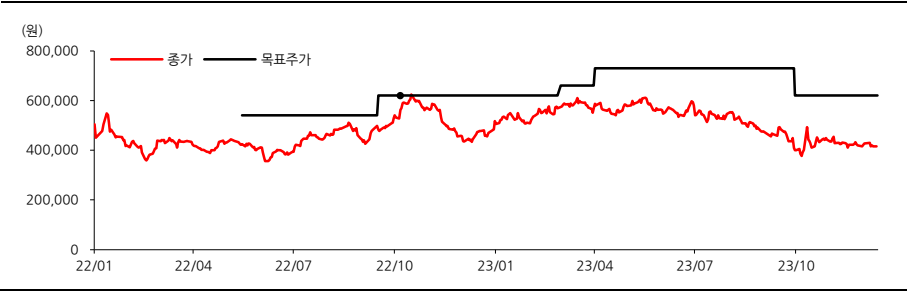
[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 1월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG에너지솔루션 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.06.10	2022.06.10	2022.07.08	2022.07.28	2022.10.12	2022.10.27
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이용욱	540,000	540,000	540,000	620,000	620,000
일 시	2023.01.12	2023.01.30	2023.03.27	2023.04.10	2023.04.27	2023.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	620,000	620,000	660,000	660,000	730,000	730,000
일 시	2023.06.23	2023.07.10	2023.07.28	2023.09.20	2023.10.12	2023.10.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	730,000	730,000	730,000	730,000	730,000	620,000
일 시	2023.11.02	2023.11.14	2024.01.10			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	620,000	620,000	620,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.06.10	Buy	540,000	-19.51	-5.37
2022.10.12	Buy	620,000	-15.25	0.65
2023.03.27	Buy	660,000	-11.69	-7.58
2023.04.27	Buy	730,000	-26.09	-16.16
2023.10.26	Buy	620,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%