



LG에너지솔루션 (373220)

3Q24 잠정실적 코멘트 - 컨센서스 상회, 그러나 밸류에이션 부담 여전

Buy (유지)

현재 주가(10/8): 436,500원(▲14.5%) | 목표주가(유지): 500,000원

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

■ 3분기 실적 리뷰

- 동사의 3분기 실적은 매출액 6.9조 원, 영업이익 4,483억 원(OPM 6.52%)으로 컨센서스(매출액 6.7조 원, 영업이익 4,200억 원(OPM 6.25%))와 최근 낮아진 시장 기대치 상회. AMPC 4,660억 원 제외하면 영업적자 177억 원(OPM -0.3%)으로 적자 유지
- 2분기 실적발표 당시 가이던스보다 1) 환율이 하락했고, 2) 신규 2170셀 출하를 앞두고 테슬라향 출하가 감소. 그러나, 1) 자동차전지 전 부문(얼티엄셀즈, 유럽, 중국 등)에 걸쳐 출하량이 증가했고, 2) ESS 매출도 QoQ 2배 이상 증가하며 호실적을 이끌었을 것으로 추정
- AMPC로 역산한 얼티엄셀즈 출하량은 9.8GWh(QoQ +5%)로 소폭 증가
 (vs. 1Q23 2.2GWh, 2Q23 2.3GWh, 3Q23 4.6GWh, 4Q23 5.4GWh, 1Q24 4.1GWh, 2Q24 9.3GWh)

■ 4분기 전망 및 주가 흐름

- 우리의 기존 4분기 예상 실적은 매출액 6.9조 원, 영업이익 4,157억 원(OPM 6.0%), AMPC 제외 시 263억 원(OPM 0.4%)이었음(vs. 컨센서스: 매출액 7.3조 원, 영업이익 5,336억 원(OPM 7.3%))
- 4Q24 실적은 컨센서스 하회 전망. 1) GM의 2024년 누적 전기차 생산량(12만 대) 감안하면 얼티엄셀즈 연간 판매량은 가이던스(30~35GWh) 하단 수준 예상되며, 2) 4Q24부터 납품 예정인 테슬라향 신규 2170셀도 공급 일정 불확실성 상존하기 때문
- 주가는 8월부터 반등세 지속. 수급 효과와 더불어 1) 독일 전기차 보조금 부활, 2) EU 대중국 전기차 관세 확정, 3) 리튬 가격 반등, 4) 금리 인하, 5) LGES의 벤츠 계열사향 수주 등 긍정적 뉴스 지속된 영향. 반면, 10월 8일(미국 현지 시각) GM은 Investor Day에서 “얼티엄” 브랜드를 접했다 하며 배터리 폼팩터와 소재를 다변화하겠다는 전략 발표. 이는 중장기적으로 GM 내 동사의 M/S가 줄어들 수 있음과 향후 3공장 JV에 대한 AMPC 기대치도 하향 조정(단, 기존 한화 추정치에는 3공장 JV 반영 X)될 수 있음을 암시. 또한, 실적 개선세 확인 전 주가 반등으로 밸류에이션 부담은 재차 높아졌으며, 전망 수요는 여전히 낮고 동사는 4분기 실적 우려도 상존. 동사의 높은 밸류에이션은 유럽/미국 시장에서의 고성장을 근간으로 하므로 향후 주가도 유럽/미국 전기차 시장 성장성에 주목. 유럽은 2025년부터 탄소 배출 규제 강화되지만, 완성차 기업들은 규제 완화 요구 중. 미국은 11월 초 대선 결과에 따라 중장기 성장률 전망 크게 바뀔 것

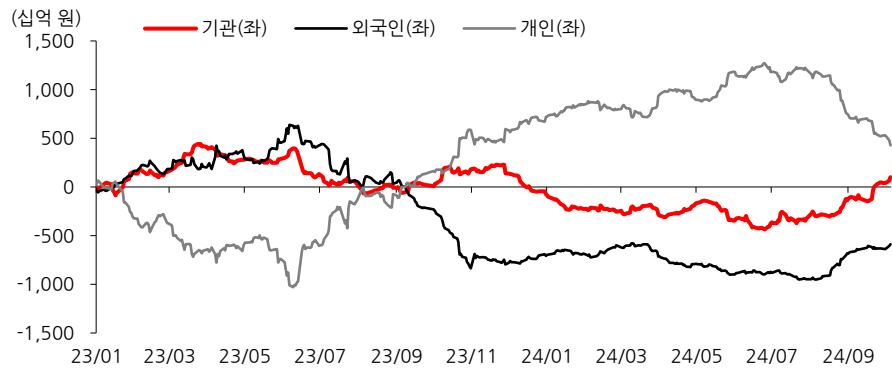
[표1] LG 에너지솔루션의 실적 추이 및 전망 (기준 추정치 -2024.10.04 기준)

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8,747	8,774	8,224	8,001	6,129	6,162	6,589	6,937	33,746	25,817	34,238	42,048
자동차전지	5,686	5,703	5,370	5,121	3,800	4,005	4,302	4,434	21,879	16,541	23,244	28,426
ESS	437	439	354	1,040	184	308	591	629	2,270	1,713	2,373	2,442
소형전지	2,624	2,632	2,500	1,840	2,145	1,849	1,696	1,874	9,596	7,564	8,621	11,180
영업이익	633	461	731	338	157	195	364	416	2,163	1,132	4,036	5,795
영업이익(AMPC 제외)	533	350	516	88	-32	-253	-69	26	1,486	-326	1,505	2,609
AMPC	100	111	216	250	189	448	433	389	677	1,459	2,531	3,186
자동차전지	284	91	295	-5	-38	-280	-86	75	666	-329	814	1,563
ESS	2	1	-46	62	-55	-102	0	25	20	-132	33	103
소형전지	247	257	266	31	62	130	17	-74	801	134	658	943
영업이익률	7.2%	5.2%	8.9%	4.2%	2.6%	3.2%	5.5%	6.0%	6.4%	4.4%	11.8%	13.8%
영업이익률(AMPC 제외)	6.1%	4.0%	6.3%	1.1%	-0.5%	-4.1%	-1.0%	0.4%	4.4%	-1.3%	4.4%	6.2%
자동차전지	5.0%	1.6%	5.5%	-0.1%	-1.0%	-7.0%	-2.0%	1.7%	3.0%	-2.0%	3.5%	5.5%
ESS	0.4%	0.3%	-13.0%	6.0%	-30.0%	-33.0%	0.0%	4.0%	0.9%	-7.7%	1.4%	4.2%
소형전지	9.4%	9.8%	10.7%	1.7%	2.9%	7.0%	1.0%	-4.0%	8.3%	1.8%	7.6%	8.4%
EBITDA	1,150	1,014	1,311	976	816	931	1,144	1,239	4,450	4,129	7,403	9,915
EBITDA(AMPC 제외)	1,049	903	1,095	726	627	482	711	850	3,773	2,670	4,872	6,730
EBITDAM	13.1%	11.6%	15.9%	12.2%	13.3%	15.1%	17.4%	17.9%	13.2%	16.0%	21.6%	23.6%
EBITDAM(AMPC 제외)	12.0%	10.3%	13.3%	9.1%	10.2%	7.8%	10.8%	12.2%	11.2%	10.3%	14.2%	16.0%

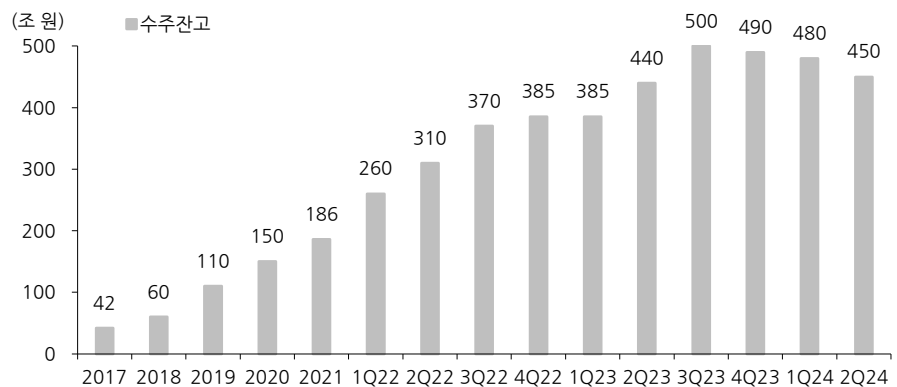
자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LGES 수급 추이



자료: WISfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] LG 에너지솔루션의 수주잔고 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

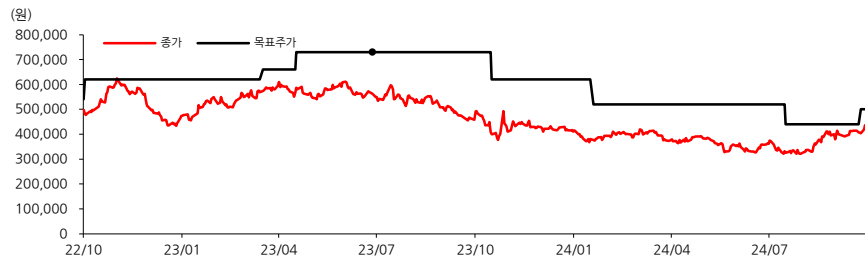
(공표일: 2024년 10월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG에너지솔루션 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.10.12	2022.10.27	2023.01.12	2023.01.30	2023.03.27	2023.04.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	620,000	620,000	620,000	620,000	660,000	660,000
일 시	2023.04.27	2023.05.16	2023.06.23	2023.07.10	2023.07.28	2023.09.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	730,000	730,000	730,000	730,000	730,000	730,000
일 시	2023.10.12	2023.10.26	2023.11.02	2023.11.14	2024.01.10	2024.01.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	730,000	620,000	620,000	620,000	620,000	520,000
일 시	2024.04.08	2024.04.26	2024.06.05	2024.06.28	2024.07.09	2024.07.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	520,000	520,000	520,000	520,000	520,000	440,000
일 시	2024.08.30	2024.09.27	2024.10.04	2024.10.10		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	440,000	440,000	500,000	500,000		

[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	-32.35	-20.40
2024.01.26	Buy	520,000	-28.10	-19.33
2024.07.25	Buy	440,000	-16.25	-5.80
2024.10.04	Buy	500,000		

[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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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: 2024년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%