

LG에너지솔루션 (373220)



이안나 2차전지/전기전자
anna.lee@yuantakorea.com

3Q24 Review: 컨센 부합+4680 수주 시작

3Q24 Review: 컨센서스 소폭 상회하는 실적 기록

동사는 2024년 3분기 매출액 6.9조원(+12% qoq, -16% yoy), 영업이익 4,483억원 (+130% qoq, -39% yoy)으로 영업이익 시즌 컨센서스(영업이익 4,200억원) 대비 소폭 상회하는 실적 기록. 다만, AMPC 4,660억원 제외 시, 여전히 적자 지속

이는 환율 하락 및 P, Q 감소에도 불구하고, 미국 얼티엄셀즈 가동률 상승으로 인한 외형 및 이익 증가 때문. 여전히 소형 및 유럽 가동률은 저조했으나 미국 GM의 Hummer EV, SUV 판매량 증가 및 Equinox향 배터리 공급 시작으로 인해 미국 얼티엄셀즈 가동률은 높은 수준 유지

4680 배터리 수주 모멘텀은 이제 시작

동사는 2028~2038년 10년간 벤츠향 4680배터리 50GWh 수주 확보. 4680을 이미 적용하고 있는 테슬라 모델Y 기준 셀 당 용량은 86.7Wh, 대당 배터리 용량 80kWh 기준으로 볼 때, 50GWh는 전기차 약 63만대 수준. 계약 규모는 알 수 없고 2028년에 어느 정도 4680배터리 가격이 하락할 지는 알 수 없지만 현재 4680배터리 R&D에서 목표로 하는 \$100/kWh로 가정 시, 10년간 6조원 정도로 추산됨. 벤츠 이외에도 2025년 사이버트릭 등 많은 픽업트럭 출시가 기대되는 가운데 4680배터리 수주도 더욱 확대될 것으로 예상

동사에 대한 투자의견 및 목표주가 유지

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 531,000원을 유지. 2차전지 산업 수요에 대한 불확실성이 여전히 높으나 수요 개선 시, 동사가 국내 2차전지 기업 중 가장 빠른 실적 개선을 보여줄 것으로 판단. 또한 기존 배터리의 패러다임 전환을 가져올 것으로 예상되는 46시리즈 배터리에서 가장 빠른 양산 및 고객 확보를 보여줄 것으로 기대

BUY (M)

목표주가 **531,000원 (M)**

현재주가 (10/8) **436,500원**

상승여력 **22%**

시가총액	1,021,410억원
총발행주식수	234,000,000주
60일 평균 거래대금	1,200억원
60일 평균 거래량	319,151주
52주 고/저	493,500원 / 321,000원
외인지분율	5.01%
배당수익률	0.00%
주요주주	LG 화학

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.5	21.8	(5.9)
상대	8.4	34.1	(12.7)
절대 (달러환산)	8.7	24.8	(5.9)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,878	-16.4	11.6	6,726	2.3
영업이익	448	-38.7	129.5	420	6.7
세전계속사업이익	376	-5.6	312.5	374	0.6
지배순이익	748	128.2	흑전	189	294.7
영업이익률 (%)	6.5	-2.4 %pt	+3.3 %pt	6.2	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	10.9	+6.9 %pt	흑전	2.8	+8.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	25,599	33,745	25,200	29,499
영업이익	1,214	2,163	1,008	2,306
지배순이익	767	1,237	1,149	8,131
PER	138.5	97.9	88.9	12.6
PBR	5.7	6.0	4.5	3.2
EV/EBITDA	36.4	34.8	47.4	28.1
ROE	5.7	6.4	5.4	29.8

자료: 유안타증권

[표 1] 3Q24 Review

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24P	% QoQ	% YoY	당사 전망치	차이	Consensus	차이
매출액	8,224	6,162	6,878	12%	-16%	6,260	617	6,726	152
소형(+원통형 EV)	2,467	1,849	1,738	-6%	-30%	1,793	-55		
EV	5,352	4,005	4,686	17%	-12%	4,125	561		
ESS	405	308	454	47%	12%	342	112		
영업이익(Credit 제외)	516	-253	-17.7	적지	적전	-148	130		
영업이익률(Credit 제외)	6%	-4%	-0%	적지	적전	-2%	2%		
영업이익(Credit 포함)	731	195	448	130%	-39%	301	147	420	28
영업이익률(Credit 포함)	9%	3%	7%	3%p	-2%p	5%	2%p	6%	0%p
소형(+원통형 EV)	222	92	52	-44%	-77%	72	-20		
EV	300	-248	-61	적지	적전	-165	104		
ESS	-6	-97	-9	적지	적지	-54	45		
Tax Credit	216	448	466	4%	116%	449	17		

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	8,747	8,773	8,224	8,001	6,129	6,162	6,878	6,032	33,746	25,200	29,499
QoQ %	2.5%	0%	-6%	-3%	-23%	1%	12%	-12%			
YoY %	101%	73%	8%	-6%	-30%	-30%	-16%	-25%	32%	-25%	17%
소형(+원통형 EV)	2,693	2,652	2,467	2,121	2,439	1,849	1,738	1,829	9,933	7,855	8,701
EV	5,598	5,604	5,352	4,709	3,513	4,005	4,686	3,837	21,263	16,041	17,803
ESS	456	517	405	1,171	176	308	454	366	2,550	1,304	2,995
영업이익	533	350	731	338	157	195	448	207	2,163	1,008	2,306
QoQ %	124%	-34%	109%	-54%	-53%	24%	130%	-54%			
YoY %	106%	79%	40%	42%	-75%	-44%	-39%	-39%	78%	-53%	129%
소형(+원통형 EV)	252	236	222	11	12	92	52	61	723	218	261
EV	280	96	300	19	11	-248	-61	-140	708	-438	445
ESS	-99	-93	-6	59	-54	-97	-9	33	55	-127	60
Tax Credit	100	111	216	250	189	448	466	252	677	1,355	1,540
영업이익률	6%	4%	9%	4%	3%	3%	7%	3%	6%	4%	8%
소형(+원통형 EV)	9%	9%	9%	1%	1%	5%	3%	3%	7%	3%	3%
EV	5%	2%	6%	0%	0%	-6%	-1%	-4%	3%	-3%	3%
ESS	-22%	-18%	-1%	5%	-31%	-32%	-2%	9%	2%	-10%	2%

자료: 유안타증권 리서치센터

LG 에너지솔루션 (373220) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	25,599	33,745	25,200	29,499	35,989
매출원가	21,308	28,802	22,146	25,664	31,310
매출충이익	4,291	4,943	3,054	3,835	4,679
판매비	3,077	3,457	3,401	3,069	3,744
영업이익	1,214	2,163	1,008	2,306	2,685
EBITDA	3,056	3,773	2,553	4,171	4,789
영업외손익	-218	-120	-197	-401	-500
외환관련손익	-179	404	-80	-258	-313
이자손익	39	-138	-303	-394	-438
관계기업관련손익	-37	-32	4	94	94
기타	-42	-353	182	157	156
법인세비용차감전순이익	995	2,043	811	1,905	2,184
법인세비용	215	405	541	1,496	1,202
계속사업순이익	780	1,638	270	409	982
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	780	1,638	270	409	982
지배지분순이익	767	1,237	1,149	813	1,518
포괄순이익	752	1,911	1,987	1,546	2,119
지배지분포괄이익	707	1,468	412	-115	-158

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-580	4,444	1,818	1,595	1,476
당기순이익	780	1,638	270	409	982
감가상각비	1,745	2,150	2,732	3,260	3,733
외환손익	0	0	101	258	313
중속, 관계기업관련손익	0	0	-46	-94	-94
자산부채의 증감	-4,021	-277	-2,275	-3,397	-4,593
기타현금흐름	916	933	1,035	1,159	1,135
투자활동 현금흐름	-6,259	-9,719	-10,137	-8,566	-8,513
투자자산	0	-62	54	-65	-63
유형자산 증가 (CAPEX)	-6,210	-9,923	-10,684	-10,030	-9,560
유형자산 감소	10	102	13	420	0
기타현금흐름	-59	164	480	1,109	1,109
재무활동 현금흐름	11,415	4,355	5,605	6,656	5,452
단기차입금	102	336	728	1,202	502
사채 및 장기차입금	1,043	2,559	2,743	3,600	3,000
자본	10,059	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	211	1,460	2,134	1,855	1,950
연결범위변동 등 기타	80	51	-857	1,208	599
현금의 증감	4,655	-869	-3,571	893	-987
기초 현금	1,283	5,938	5,069	1,497	2,390
기말 현금	5,938	5,069	1,497	2,390	1,404
NOPLAT	1,214	2,163	1,008	2,306	2,685
FCF	-6,790	-5,479	-8,866	-8,435	-8,084

자료: 유안타증권

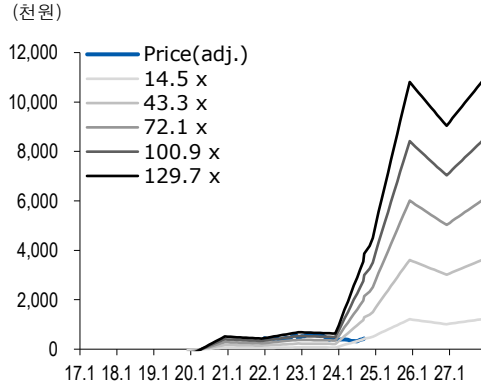
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	18,804	17,208	13,485	15,591	16,513
현금및현금성자산	5,938	5,069	1,497	2,390	1,404
매출채권 및 기타채권	5,234	5,679	5,699	5,906	6,764
재고자산	6,996	5,396	5,486	6,254	7,162
비유동자산	19,495	28,229	37,846	44,114	49,883
유형자산	15,331	23,655	32,947	39,297	45,124
관계기업 등 지분관련 자산	204	224	169	218	266
기타투자자산	483	425	515	531	545
자산총계	38,299	45,437	51,331	59,705	66,396
유동부채	11,445	10,937	11,050	14,956	16,525
매입채무 및 기타채무	7,225	6,911	5,879	7,204	7,598
단기차입금	1,244	1,576	2,307	3,507	4,007
유동성장기부채	1,623	1,635	2,249	3,449	3,949
비유동부채	6,261	10,126	12,169	15,091	18,093
장기차입금	3,697	4,512	4,885	6,085	8,085
사채	1,460	3,116	4,938	6,138	6,638
부채총계	17,706	21,064	23,219	30,047	34,618
지배지분	18,732	20,201	22,668	31,936	52,592
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,155	2,364	3,513	11,643	31,161
비지배지분	1,862	4,173	5,444	-2,278	-20,814
자본총계	20,594	24,374	28,112	29,659	31,778
순차입금	2,167	5,870	13,419	17,312	21,785
총차입금	8,114	11,009	14,970	19,771	23,273

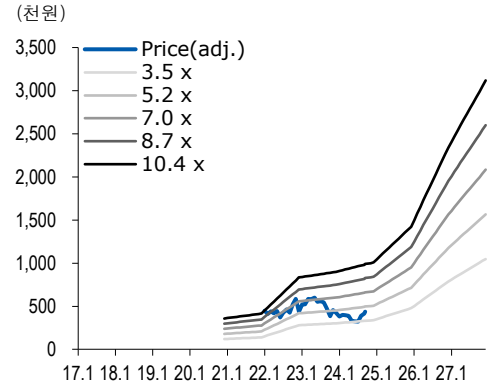
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,305	5,287	4,909	34,747	83,410
BPS	80,052	86,328	96,873	136,480	224,750
EBITDAPS	13,167	16,125	10,911	17,826	20,464
SPS	110,274	144,211	107,692	126,065	153,799
DPS	0	0	0	0	0
PER	138.5	97.9	88.9	12.6	5.2
PBR	5.7	6.0	4.5	3.2	1.9
EV/EBITDA	36.4	34.8	47.4	28.1	21.5
PSR	4.2	3.6	4.1	3.5	2.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	43.4	31.8	-25.3	17.1	22.0
영업이익 증가율 (%)	57.9	78.2	-53.4	128.8	16.4
지배순이익 증가율 (%)	-3.2	61.3	-7.2	607.9	140.1
매출총이익률 (%)	16.8	14.6	12.1	13.0	13.0
영업이익률 (%)	4.7	6.4	4.0	7.8	7.5
지배순이익률 (%)	3.0	3.7	4.6	27.6	54.2
EBITDA 마진 (%)	11.9	11.2	10.1	14.1	13.3
ROIC	5.8	7.1	0.2	1.1	2.5
ROA	2.5	3.0	2.4	14.6	31.0
ROE	5.7	6.4	5.4	29.8	46.2
부채비율 (%)	86.0	86.4	82.6	101.3	108.9
순차입금/자기자본 (%)	11.6	29.1	59.2	54.2	41.4
영업이익/금융비용 (배)	10.7	6.9	2.2	4.7	5.2

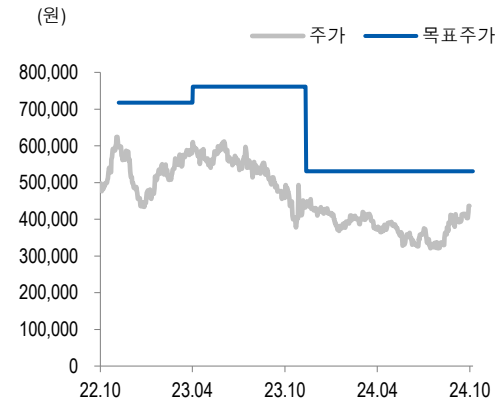
P/E band chart



P/B band chart



LG 에너지솔루션 (373220) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-10-10	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	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.1
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-10-10

※ 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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.