유진투자증권

Korea | 배터리 | 2024.07.09

LG 에너지솔루션 (373220)

부합했지만 연간 실적 하향 조정

투자의견
BUY(유지)

목표주가
410,000 원(유지)

현재주가
358,500 원(7/8)

시가총액
83,889(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_ 02)368-6878_ tjdgus2009@eugenefn.com

- 목표주가 410,000원, 투자의견 BUY 유지. 2Q24 잠정 매출액 6.2조원(+1%qoq, -30%yoy), 영업이익 1,953억원(+24%qoq, -58%yoy)으로 당사 추정에 부합하는 실적 기록. 공시에 의하면 AMPC 제외 영업이익은 -2,525억원(OPM -4.1%)으로 적자가 확대되었으며, AMPC는 4,478억원으로 9GWh 인식 추정(상반기 13GWh로 연간 가이던스의 1/4 수준). 실적 특이사항으로는 전력망 프로젝트 지연으로 ESS 매출액 인식이 연기되었고, 소형은 테슬라 출하량 감소로 역성장 지속. EV 파우치는 유럽 공장 가동률이 50%를 유지해 역마진 지속. 현재 배터리 마진 스프레드는 32달러/kWh로 판매량 증가, 가동률 상승 없이는 고정비 커버가 어려워 흑자 전환이 힘들 것이라 전망
- 당사 추정 '24~'25년 영업이익은 1.1조원, 1.6조원으로 25%, 16% 하향 조정했으며 컨센서스를 큰 폭 하회. 동사는 7/25 실적발표회에서 하반기 및 연간 가이던스를 조정할 예정이며, 향후 주가는 전기차 판매량과 연초 출하 가이던스(+30% 이상 증가)를 확인하며 밸류에이션 정상화 과정이 진행될 것이라 판단. 박스권 주가 흐름을 예상

주가(원,7/8)	358,500
시가총액(십억원)	83,889
발행주식수	234,000천주
52주 최고가	620,000원
최저가	322,500원
52주 일간 Beta	1.07
60일 일평균거래대금	723억원
외국인 지분율	4.8%
배당수익률(2024F)	0.0%
주주구성	
LG화학 (외 1인)	81.8%
국민연금공단 (외 1인)	5.8%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-5.1	-24.9	-49.3
절대기준	-0.1	-13.6	-36.2

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	410,000	410,000	-
영업이익(24)	1,121	1,499	▼
영업이익(25)	1,560	1,859	▼

12 월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	33,745	29,572	39,179	44,272
영업이익	1,486	1,121	1,560	1,762
세전손익	2,043	654	586	1,063
당기순이익	1,638	248	459	827
EPS(원)	5,287	783	1,423	2,513
증감률(%)	61.3	-85.2	81.6	76.7
PER(배)	80.9	457.6	252.0	142.6
ROE(%)	6.4	0.9	1.7	2.9
PBR(배)	5.0	4.2	4.2	4.0
EV/EBITDA(배)	28.1	25.0	19.0	13.9

자료: 유진투자증권

도표 1. **연간 실적 변경 내역**

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	31,746	40,898	29,572	39,179	(6.8)	(4.2)
영업이익	1,499	1,859	1,121	1,560	(25.2)	(16.1)
영업이익률(%)	4.7	4.5	3.8	4.0	(0.9)	(0.6)
EBITDA	4,225	5,713	3,847	5,413	(8.9)	(5.2)
EBITDA 이익률(%)	13.3	14.0	13.0	13.8	(0.3)	(0.2)
순이익	986	1,122	248	459	(74.9)	(59.1)

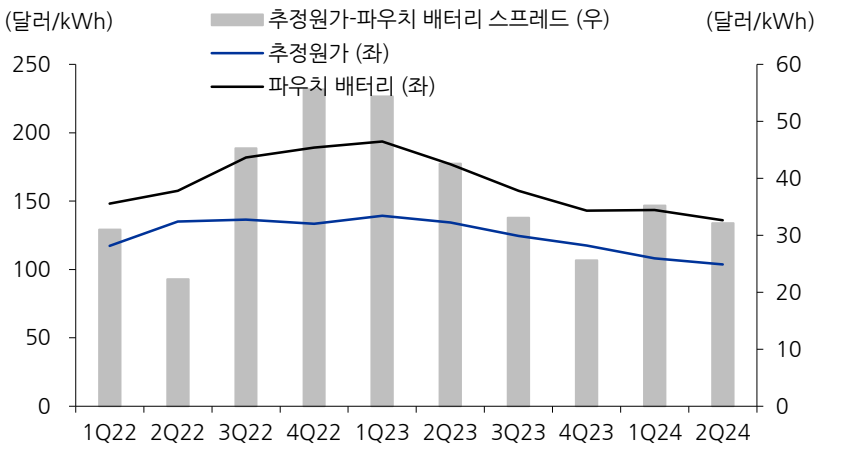
자료: 유진투자증권

도표 2. **세부 실적 추정**

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2022	2023	2024
매출액	**8,747**	**8,773**	**8,224**	**8,001**	**6,129**	**6,162**	**7,860**	**9,422**	**25,599**	**33,745**	**29,572**
소형	3,303	3,443	3,243	2,304	2,490	2,340	2,494	2,678	9,620	12,293	10,001
중대형	5,444	5,331	4,981	4,957	3,639	3,822	5,366	6,744	15,979	20,713	19,571
영업이익	**633**	**461**	**731**	**338**	**157**	**195**	**354**	**414**	**1,214**	**2,163**	**1,121**
소형	341	356	318	25	37	115	100	134	983	1,039	386
중대형	293	105	413	313	120	81	254	280	231	1,124	735
OPM(%)	**7.2**	**5.2**	**8.9**	**4.2**	**2.6**	**3.2**	**4.5**	**4.4**	**4.7**	**6.4**	**3.8**
소형	*10.3*	*10.3*	*9.8*	*1.1*	*1.5*	*4.9*	*4.0*	*5.0*	*10.2*	*8.5*	*3.9*
중대형	*5.4*	*2.0*	*8.3*	*6.3*	*3.3*	*2.1*	*4.7*	*4.2*	*1.4*	*5.4*	*3.8*

자료: LGES, 유진투자증권

도표 3. **파우치 배터리 가중평균 스프레드**



자료: KITA, 유진투자증권

LG에너지솔루션(373220.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	38,299	45,437	50,603	60,322	58,924
유동자산	18,804	17,208	15,805	18,520	18,822
현금성자산	5,947	5,139	4,998	5,377	5,304
매출채권	5,234	5,679	4,942	6,118	6,307
재고자산	6,996	5,396	4,861	6,011	6,186
비유동자산	19,495	28,229	34,798	41,802	40,102
투자자산	3,522	3,698	3,330	4,235	4,724
유형자산	15,331	23,655	30,636	36,771	34,611
기타	642	876	832	796	766
부채총계	17,706	21,064	26,601	35,987	34,000
유동부채	11,445	10,937	10,352	12,580	13,891
매입채무	7,225	6,911	6,318	8,537	9,840
유동성이자부채	2,871	3,219	3,219	3,219	3,219
기타	1,350	807	815	823	832
비유동부채	6,261	10,126	16,249	23,407	20,110
비유동이자부채	5,243	7,790	13,890	21,025	17,704
기타	1,017	2,337	2,360	2,383	2,406
자본총계	20,594	24,374	24,002	24,335	24,923
지배지분	18,732	20,201	19,829	20,162	20,751
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,155	2,364	2,548	2,881	3,469
기타	296	555	0	0	0
비지배지분	1,862	4,173	4,173	4,173	4,173
자본총계	20,594	24,374	24,002	24,335	24,923
총차입금	8,114	11,009	17,109	24,244	20,923
순차입금	2,167	5,870	12,111	18,867	15,619

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	25,599	33,745	29,572	39,179	44,272
증가율(%)	43.4	31.8	(12.4)	32.5	13.0
매출원가	21,308	28,802	24,021	32,303	36,502
매출총이익	4,291	4,943	5,551	6,876	7,770
판매 및 일반관리비	3,077	3,457	4,431	5,317	6,008
기타영업손익	0	677	0	0	0
영업이익	1,214	1,486	1,121	1,560	1,762
증가율(%)	57.9	22.5	(24.6)	39.2	13.0
EBITDA	3,056	3,773	3,847	5,413	7,168
증가율(%)	37.7	23.5	2.0	40.7	32.4
영업외손익	(145)	622	(466)	(973)	(699)
이자수익	153	178	89	51	36
이자비용	114	316	581	912	631
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(184)	760	25	(66)	(75)
세전순이익	995	2,043	654	586	1,063
증가율(%)	28.1	105.3	(68.0)	(10.4)	81.3
법인세비용	215	405	407	127	236
당기순이익	780	1,638	248	459	827
증가율(%)	(16.1)	110.0	(84.9)	85.3	80.3
지배주주지분	767	1,237	183	333	588
증가율(%)	(3.2)	61.3	(85.2)	81.6	76.7
비지배지분	13	401	64	126	239
EPS(원)	3,279	5,287	783	1,423	2,513
증가율(%)	(17.3)	61.3	(85.2)	81.6	76.7
수정EPS(원)	3,279	5,287	783	1,423	2,513
증가율(%)	(17.3)	61.3	(85.2)	81.6	76.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	(580)	4,444	3,440	3,214	6,483
당기순이익	780	1,638	248	459	827
자산상각비	1,843	2,287	2,727	3,854	5,405
기타비현금성손익	921	1,311	(210)	(990)	(686)
운전자본증감	(4,021)	(277)	676	(108)	937
매출채권감소(증가)	(2,130)	(165)	736	(1,176)	(189)
재고자산감소(증가)	(3,139)	1,934	535	(1,150)	(175)
매입채무증가(감소)	1,841	(927)	(593)	2,220	1,303
기타	(593)	(1,120)	(2)	(2)	(2)
투자현금	(6,259)	(9,719)	(9,611)	(9,970)	(3,235)
단기투자자산감소	0	0	70	0	0
장기투자증권감소	1	(62)	(17)	(18)	(18)
설비투자	(6,210)	(9,923)	(9,561)	(9,848)	(3,111)
유형자산처분	10	102	0	0	0
무형자산처분	(79)	(101)	(103)	(104)	(105)
재무현금	11,415	4,355	6,100	7,135	(3,321)
차입금증가	920	2,486	6,100	7,135	(3,321)
자본증가	10,096	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	4,655	(869)	(71)	379	(73)
기초현금	1,283	5,938	5,069	4,998	5,377
기말현금	5,938	5,069	4,998	5,377	5,304
Gross Cash flow	3,545	5,245	2,764	3,322	5,546
Gross Investment	10,280	9,996	9,005	10,078	2,298
Free Cash Flow	(6,736)	(4,751)	(6,241)	(6,756)	3,248

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,279	5,287	783	1,423	2,513
BPS	80,052	86,328	84,741	86,164	88,678
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	132.8	80.9	457.6	252.0	142.6
PBR	5.4	5.0	4.2	4.2	4.0
EV/ EBITDA	34.1	28.1	25.0	19.0	13.9
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	28.7	19.1	30.4	25.3	15.1
수익성(%)					
영업이익률	4.7	4.4	3.8	4.0	4.0
EBITDA이익률	11.9	11.2	13.0	13.8	16.2
순이익률	3.0	4.9	0.8	1.2	1.9
ROE	5.7	6.4	0.9	1.7	2.9
ROIC	5.3	4.6	1.3	3.1	3.3
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	10.5	24.1	50.5	77.5	62.7
유동비율	164.3	157.3	152.7	147.2	135.5
이자보상배율	10.7	4.7	1.9	1.7	2.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	5.7	6.2	5.6	7.1	7.1
재고자산회전율	4.7	5.4	5.8	7.2	7.3
매입채무회전율	4.1	4.8	4.5	5.3	4.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

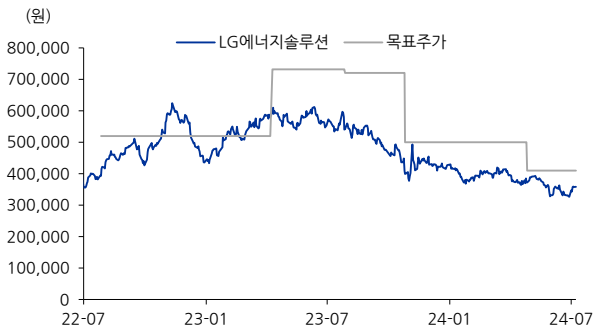
투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2022-07-27	Buy	520,000	1년	-1.8	20.0
2022-09-05	Buy	520,000	1년	0.3	20.0
2022-09-29	Buy	520,000	1년	1.4	20.0
2022-10-11	Buy	520,000	1년	1.9	20.0
2023-01-10	Buy	520,000	1년	2.9	13.1
2023-01-30	Buy	520,000	1년	5.5	13.1
2023-04-10	Buy	732,000	1년	-22.0	-16.4
2023-04-27	Buy	732,000	1년	-22.3	-16.4
2023-07-10	Buy	732,000	1년	-23.8	-18.4
2023-07-28	Buy	720,000	1년	-29.5	-22.2
2023-10-12	Buy	720,000	1년	-37.0	-32.8
2023-10-26	Buy	500,000	1년	-18.8	-1.3
2023-11-21	Buy	500,000	1년	-19.4	-9.1
2024-01-10	Buy	500,000	1년	-21.6	-16.1
2024-01-26	Buy	500,000	1년	-21.5	-16.1
2024-04-08	Buy	500,000	1년	-25.4	-23.0
2024-04-26	Buy	410,000	1년	-12.9	-4.1
2024-06-17	Buy	410,000	1년	-17.1	-12.4
2024-07-09	Buy	410,000	1년		

LG에너지솔루션(373220.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 황성현