

LG 에너지솔루션 (373220)

가동률 상승 효과

투자의견

BUY(유지)

목표주가

500,000 원(상향)

현재주가

436,500 원(10/8)

시가총액

102,141 (십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgus2009@eugenefn.com

- '24~'25년 실적 수정하며 목표주가 500,000원으로 22% 상향, 투자의견 BUY 유지. 3Q24 잠정 매출액 6.9조원 (+12%qoq, -16%yoy), 영업이익 4,483억원(+130%qoq, -39%yoy)으로 당사 추정을 28% 상회하는 호실적 시현. AMPC 제외 영업이익은 -177억원(OPM -0.3%)으로 적자 축소. 실적 개선 이유는 유럽 공장 가동률 상승 덕분. 당사 가정 가동률은 50%였으나, 폭스바겐 배터리 스펙 업그레이드로 물량 증가하며 가동률 +10%p 상승 추정. 3분기 파우치 배터리 변동비 마진이 46달러/kWh로 증가한 가운데 고정비 감소하며 적자 축소. 원통형은 테슬라 재고 조정 및 출하 감소로 실적이 감소했으며, ESS는 2분기 지연된 전력망 프로젝트 물량 출하되며 매출액 증가
- 당사 추정 '25년 영업이익을 기존 1.6조원에서 2.3조원으로 상향 조정. 분기 평균 AMPC 4천억원에 BEP에 근접한 이익 체력을 감안해 실적 수정 제시. 향후 실적은 북미 핵심 고객사 GM의 판매량과 AMPC에 따라 연동될 것이라 판단. 유럽 가동률 상승에 최근 우호적인 전기차 정책 발표도 주가에 긍정적 영향을 줄 것이라 판단

주가(원,10/8)	436,500
시가총액(십억원)	102,141

발행주식수	234,000천주
52주 최고가	501,000원
최저가	311,000원
52주 일간 Beta	1.10
60일 일평균거래대금	1,200억원
외국인 지분율	5.0%
배당수익률(2024F)	0.0%

주주구성	
LG화학 (외 1인)	81.8%
국민연금공단 (외 1인)	5.8%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	8.5	21.6	-13.6
절대기준	10.5	17.0	-5.9

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	500,000	410,000	▲
영업이익(24)	1,045	1,121	▼
영업이익(25)	2,339	1,560	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	33,745	26,892	37,959	42,894
영업이익	1,486	1,045	2,339	2,643
세전손익	2,043	858	1,879	2,256
당기순이익	1,638	617	1,446	1,727
EPS(원)	5,287	1,953	4,484	5,247
증감률(%)	61.3	-63.1	129.6	17.0
PER(배)	80.9	223.5	97.3	83.2
ROE(%)	6.4	2.3	5.1	5.6
PBR(배)	5.0	5.1	4.8	4.6
EV/EBITDA(배)	28.1	27.1	19.5	17.7

자료: 유진투자증권

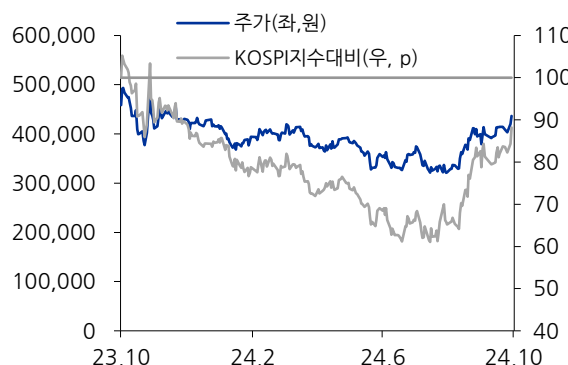


도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	29,572	39,179	26,892	37,959	(9.1)	(3.1)
영업이익	1,121	1,560	1,045	2,339	(6.8)	49.9
영업이익률(%)	3.8	4.0	3.9	6.2	0.1	2.2
EBITDA	3,847	5,413	4,177	6,117	8.6	13.0
EBITDA 이익률(%)	13.0	13.8	15.5	16.1	2.5	2.3
순이익	248	459	617	1,446	149.0	215.1

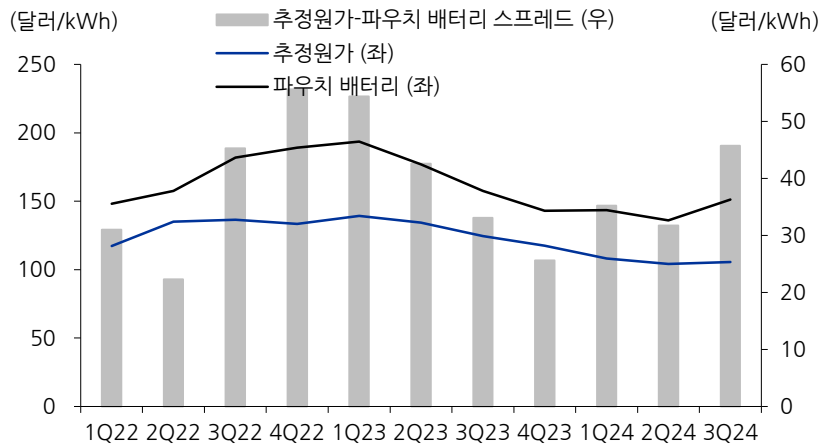
자료: 유진투자증권

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	6,878	7,724	25,599	33,745	26,892
소형	3,303	3,443	3,243	2,304	2,231	2,412	2,405	2,511	9,620	12,293	9,559
중대형	5,444	5,331	4,981	4,725	3,898	3,750	4,473	5,213	15,979	20,481	17,333
영업이익	633	461	731	338	157	195	448	244	1,214	2,163	1,045
소형	341	356	318	25	25	133	75	108	983	1,039	340
중대형	293	105	413	313	133	63	374	136	231	1,124	705
OPM(%)	7.2	5.2	8.9	4.2	2.6	3.2	6.5	3.2	4.7	6.4	3.9
소형	10.3	10.3	9.8	1.1	1.1	5.5	3.1	4.3	10.2	8.5	3.6
중대형	5.4	2.0	8.3	6.6	3.4	1.7	8.4	2.6	1.4	5.5	4.1

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	50,305	61,047	60,247
유동자산	18,804	17,208	16,160	19,688	19,152
현금성자산	5,947	5,139	6,241	6,922	6,024
매출채권	5,234	5,679	4,494	5,928	6,111
재고자산	6,996	5,396	4,421	5,824	5,993
비유동자산	19,495	28,229	34,145	41,359	41,095
투자자산	3,522	3,698	3,082	4,123	4,597
유형자산	15,331	23,655	30,230	36,440	35,731
기타	642	876	832	796	766
부채총계	17,706	21,064	26,029	35,721	33,694
유동부채	11,445	10,937	9,779	12,314	13,584
매입채무	7,225	6,911	5,745	8,271	9,534
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	24,276	25,325	26,553
자본지분	18,732	20,201	20,103	21,152	22,380
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,155	2,364	2,822	3,871	5,098
기타	296	555	0	0	0
비자본지분	1,862	4,173	4,173	4,173	4,173
자본총계	20,594	24,374	24,276	25,325	26,553
총차입금	8,114	11,009	17,109	24,244	20,923
순차입금	2,167	5,870	10,868	17,322	14,899

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	(580)	4,444	4,683	3,516	5,658
당기순이익	780	1,638	617	1,446	1,727
자산상각비	1,843	2,287	3,132	3,779	3,955
기타비현금성손익	921	1,311	(59)	(1,397)	(932)
운전자본증감	(4,021)	(277)	992	(312)	908
매출채권감소(증가)	(2,130)	(165)	1,184	(1,434)	(183)
재고자산감소(증가)	(3,139)	1,934	976	(1,403)	(170)
매입채무증가(감소)	1,841	(927)	(1,166)	2,526	1,262
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)	1,172	681	(898)
기초현금	1,283	5,938	5,069	6,241	6,922
기말현금	5,938	5,069	6,241	6,922	6,024
Gross Cash flow	3,545	5,245	3,691	3,828	4,750
Gross Investment	10,280	9,996	8,689	10,282	2,327
Free Cash Flow	(6,736)	(4,751)	(4,999)	(6,454)	2,423

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	25,599	33,745	26,892	37,959	42,894
증가율(%)	43.4	31.8	(20.3)	41.2	13.0
매출원가	21,308	28,802	21,989	31,341	35,415
매출총이익	4,291	4,943	4,903	6,619	7,479
판매 및 일반관리비	3,077	3,457	3,858	4,280	4,836
기타영업손익	0	677	0	0	0
영업이익	1,214	1,486	1,045	2,339	2,643
증가율(%)	57.9	22.5	(29.7)	123.8	13.0
EBITDA	3,056	3,773	4,177	6,117	6,598
증가율(%)	37.7	23.5	10.7	46.4	7.9
영업외손익	(145)	622	(187)	(460)	(386)
이자수익	153	178	219	221	198
이자비용	114	316	432	615	510
자본법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(184)	760	25	(66)	(75)
세전순이익	995	2,043	858	1,879	2,256
증가율(%)	28.1	105.3	(58.0)	119.1	20.1
법인세비용	215	405	240	432	529
당기순이익	780	1,638	617	1,446	1,727
증가율(%)	(16.1)	110.0	(62.3)	134.3	19.4
지배주주지분	767	1,237	457	1,049	1,228
증가율(%)	(3.2)	61.3	(63.1)	129.6	17.0
비지배지분	13	401	160	397	499
EPS(원)	3,279	5,287	1,953	4,484	5,247
증가율(%)	(17.3)	61.3	(63.1)	129.6	17.0
수정EPS(원)	3,279	5,287	1,953	4,484	5,247
증가율(%)	(17.3)	61.3	(63.1)	129.6	17.0

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,279	5,287	1,953	4,484	5,247
BPS	80,052	86,328	85,911	90,395	95,641
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	132.8	80.9	223.5	97.3	83.2
PBR	5.4	5.0	5.1	4.8	4.6
EV/EBITDA	34.1	28.1	27.1	19.5	17.7
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	28.7	19.1	27.7	26.7	21.5
수익성(%)					
영업이익률	4.7	4.4	3.9	6.2	6.2
EBITDA이익률	11.9	11.2	15.5	16.1	15.4
순이익률	3.0	4.9	2.3	3.8	4.0
ROE	5.7	6.4	2.3	5.1	5.6
ROIC	5.3	4.6	2.3	4.7	4.9
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	10.5	24.1	44.8	68.4	56.1
유동비율	164.3	157.3	165.2	159.9	141.0
이자보상배율	10.7	4.7	2.4	3.8	5.2
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	5.7	6.2	5.3	7.3	7.1
재고자산회전율	4.7	5.4	5.5	7.4	7.3
매입채무회전율	4.1	4.8	4.2	5.4	4.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 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: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

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

(2024.09.30 기준)

