

LG에너지솔루션 373220

눈높이 조정 완료

2Q24P Re: 북미 신차 효과, ESS, AMPC로 전분기 대비 이익 개선

2Q24P 매출액은 6.2조원(-29.8% YoY, +0.5% QoQ), 영업이익(AMPC 포함) 1,953억원(-57.6% YoY, +24.2% QoQ)으로 컨센서스를 하회했다. 전체 출하량은 전분기 대비 두자릿수 성장을 보였다. ESS 및 북미 신차량 출하량 증가가 주요했다. 그러나 판가 하락 효과 지속으로 상쇄되며 매출은 소폭 성장에 그쳤다.

자동차전지는 북미향 출하량이 2배 성장하며 유럽 부진을 상쇄해 전분기 대비 매출 성장을 기록했다. ESS전지도 북미 전력망 프로젝트향 수요 확대로 출하량이 2배 증가하여 매출이 성장했다. 다만, 소형전지는 EV 수요 둔화 및 IT 비수기 영향으로 출하량이 전분기 대비 감소하며 매출이 부진했다.

북미 출하로 AMPC가 확대되며 이익이 개선됐다. AMPC를 제외하면 역성장했다. 이는 유럽 및 중국 공장 가동률이 전분기 대비 소폭 개선되긴 했으나 여전히 낮은 수준을 유지함에 따라 고정비 부담이 높아진 영향이다.

예측 가능했던 연간 가이던스 하향, 눈높이 조정 완료

전방 수요 둔화에 따라 2024년 연간 매출 성장률 가이던스(미드싱글→-20%) 및 AMPC 수혜 예상 규모(45~50GWh→30~35GWh)를 하향했다. 필요한 조치였다. 다만, 가동률 부진은 어플리케이션 및 신규 제품으로의 생산 전환으로 점진적 제고를 기대한다. 판가 하락도 메탈가 하향 안정화로 축소될 전망이다. 출하량은 성장 가능하다. 전방 수요 둔화는 고객사 신규 EV 출시 영향으로 일부 상쇄 가능하며 Restocking 수요도 유효하다. 견조한 북미향 ESS 수요 확대로 ESS 출하량 증가도 예상되는 만큼 비로소 바닥을 지났다는 판단이다.

향후 성장 동력에 주목 필요한 시점

금번 가이던스 조정으로 추가적인 GM향 물량의 하방 리스크는 제한적이다. 4680 배터리의 오창공장 양산시점은 3Q24말~4Q24을 유지했다. 테슬라가 내재화에 난항을 겪고 있는만큼 고객사 내 점유율 확대가 가능하다. 1H25 롱셀 ESS 양산 계획도 유지했다. 북미 ESS 수요 강세에 대한 편승을 기대해 볼만하다. 가이던스 하향에 따라 목표주가는 40만원으로 하향한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	25,599	33,745	26,620	37,737	52,374
영업이익	1,214	1,486	1,381	4,896	7,842
영업이익률(%)	4.7	4.4	4.5	13.0	15.0
세전이익	995	2,043	1,073	4,377	7,242
지배주주지분순이익	767	1,237	101	2,319	4,415
EPS(원)	3,279	5,287	472	9,909	18,868
증감률(%)	-17.3	61.3	-91.1	1,998.8	90.4
ROE(%)	5.7	6.4	0.5	10.8	17.8
PER(배)	132.8	80.9	704.3	33.6	17.6
PBR(배)	5.4	5.0	3.8	3.4	2.9
EV/EBITDA(배)	34.1	28.1	22.8	11.5	7.7

자료: LG에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

최태용 자동차·2차전지

02-709-2657

tyc@ds-sec.co.kr

2024.07.26

매수(유지)

목표주가(하향)	400,000원
현재주가(07/25)	332,500원
상승여력	20.3%

Stock Data

KOSPI	2,710.7pt
시가총액(보통주)	77,805십억원
발행주식수	234,000천주
액면가	500원
자본금	117십억원
60일 평균거래량	221천주
60일 평균거래대금	78,389백만원
외국인 지분율	4.8%
52주 최고가	620,000원
52주 최저가	313,000원
주요주주	
LG화학(외 1인)	81.8%
국민연금공단(외 1인)	5.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	0.5	2.8
3M	-10.7	-13.9
6M	-9.6	-19.4

주가차트

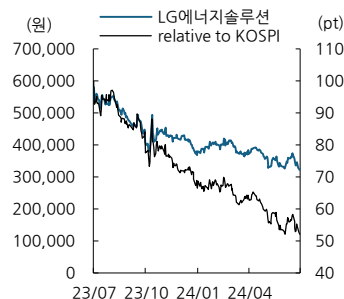


표1 LG에너지솔루션 2Q24F 실적 Review

(십억원, %)	2Q24P	1Q24	2Q23	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	6,162	6,129	8,773	0.5	(29.8)	6,682	(7.8)	6,501	(5.2)
소형	1,689	2,550	3,127	(33.8)	(46.0)			2,087	
중대형(EV)	4,062	3,305	5,299	22.9	(23.3)			4,051	
중대형(ESS)	411	274	347	49.8	18.2			364	
영업이익	195	157	461	24.2	(57.6)	268	(27.0)	269	(27.4)
OPM	3.2	2.6	5.2	0.6	(2.1)	4.0		4.1	
*AMPC	447.8	188.9	110.9	137.1	303.8				
지배순이익	(193)	(0)	432	적지	적전	32	적전	(8)	적지
NPM	(3.1)	(0.0)	4.9	(3.1)	(8.1)			(0.1)	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 / 주: 영업이익은 AMPC 보조금을 포함

표2 LG에너지솔루션 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	29,795	42,707	26,620	37,737	(10.7)	(11.6)
영업이익	2,454	5,883	1,381	4,896	(43.7)	(16.8)
OPM	8.2	13.8	5.2	13.0	(3.0)	(0.8)
지배순이익	838	2,979	101	2,319	(87.9)	(22.2)

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 LG에너지솔루션 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	증감률
매출액	8,747	8,773	8,224	8,001	6,129	6,162	6,922	7,407	33,745	26,620	37,737	(21.1)
소형	3,137	3,127	2,900	2,366	2,550	1,689	2,004	2,129	11,531	8,372	8,403	(27.4)
중대형	5,261	5,299	5,001	4,452	3,305	4,062	4,569	4,903	20,013	16,839	26,703	(15.9)
기타	349	347	322	1,184	274	411	349	375	2,202	1,408	2,631	(36.1)
영업이익	633	461	731	338	157	195	496	533	2,163	1,381	4,896	(36.2)
OPM	7.2	5.2	8.9	4.2	2.6	3.2	7.2	7.2	6	5	13	(1.2)
(-) AMPC	100	111	216	250	189	448	462	518	677	1,618	3,974	139.0
수정 영업이익	533	350	516	88	(32)	(253)	33	14	1,486	(237)	922	적전
수정 OPM	6.1	4.0	6.3	1.1	(0.5)	(4.1)	0.5	0.2	4	(1)	2	적전
지배순이익	501	432	328	(24)	(0)	(193)	100	194	1,237	101	2,319	(91.8)
NPM	5.7	4.9	4.0	(0.3)	(0.0)	(3.1)	1.4	2.6	3.7	0.4	6.1	(3.3)
YoY												
매출액	101.4	73.0	7.5	(6.3)	(29.9)	(29.8)	(15.8)	(7.4)	31.8	(21.1)	41.8	-
영업이익	144.6	135.5	40.1	42.5	(75.2)	(57.6)	(32.2)	57.5	78.2	(36.2)	254.5	-
OPM	7.2	5.2	8.9	4.2	2.6	3.2	7.2	7.2	6.4	5.2	13.0	-
당기순이익	120.9	359.3	76.4	적전	적전	적전	(69.4)	흑전	61.3	(91.8)	2190.9	-

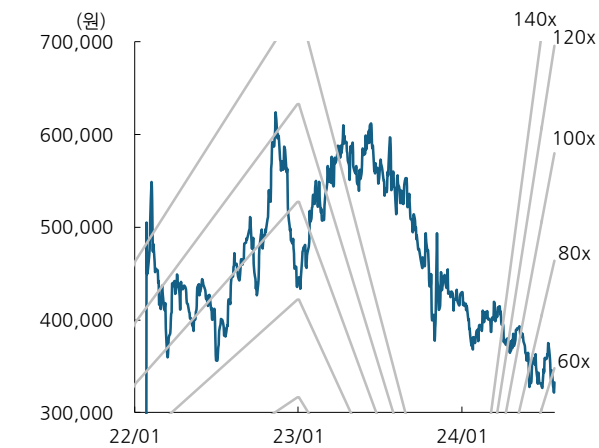
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표4 LG에너지솔루션 Valuation Table

항목	단위	25F	비고
EBITDA	(십억원)	9,024	25F EBITDA 적용
Target EV/EBITDA	(배)	13.3	역사적 최저점 Multiple에 할인율 35% 적용
EV	(십억원)	119,775	
(+) 자산가치	(십억원)	598	
(-) 순차입금	(십억원)	25,838	
Equity Value	(십억원)	94,535	
시가총액	(십억원)	77,805	전일 기준
Target Price	(원)	400,000	
Current Price	(원)	332,500	
Upside	(%)	20.3	

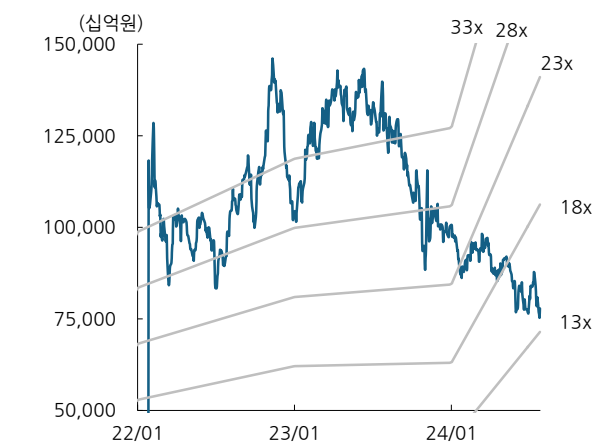
자료: DS투자증권 리서치센터

그림1 LGES PER(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

그림2 LGES EV/EBITDA(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

[LG 에너지솔루션 373220]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	18,804	17,208	16,173	18,722	23,030	매출액	25,599	33,745	26,620	37,737	52,374
현금 및 현금성자산	5,938	5,069	2,968	1,019	2,520	매출원가	21,308	28,802	23,094	32,403	45,665
매출채권 및 기타채권	5,234	5,679	6,741	10,182	12,412	매출총이익	4,291	4,943	3,525	5,334	6,709
재고자산	6,996	5,396	5,015	6,014	6,529	판매비 및 관리비	3,077	3,457	3,761	4,412	5,725
기타	637	1,065	1,449	1,508	1,569	영업이익	1,214	1,486	1,192	4,896	7,842
비유동자산	19,495	28,229	38,156	49,784	64,601	(EBITDA)	3,056	3,773	4,087	9,024	14,889
관계기업투자등	607	581	693	721	750	금융손익	1,334	954	-135	-458	-578
유형자산	15,331	23,655	32,838	43,844	58,150	이자비용	114	316	512	655	821
무형자산	642	876	1,216	1,672	2,009	관계기업등 투자손익	-37	-47	-40	-37	-37
자산총계	38,299	45,437	54,328	68,507	87,631	기타영업외손익	-1,516	-350	55	-25	15
유동부채	11,445	10,937	14,125	20,613	27,503	세전계속사업이익	995	2,043	1,073	4,377	7,242
매입채무 및 기타채무	7,225	6,911	6,231	9,412	11,472	계속사업법인세비용	215	405	233	542	909
단기금융부채	2,871	3,219	7,054	10,328	15,121	계속사업이익	780	1,638	839	3,835	6,334
기타유동부채	1,350	807	840	874	909	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	6,261	10,126	13,881	19,252	27,072	당기순이익	780	1,638	839	3,835	6,334
장기금융부채	5,243	7,790	11,353	16,622	24,337	지배주주	767	1,237	101	2,319	4,415
기타비유동부채	1,017	2,337	2,528	2,630	2,735	총포괄이익	670	1,896	839	3,835	6,334
부채총계	17,706	21,064	28,006	39,865	54,575	매출총이익률 (%)	16.8	14.6	13.2	14.1	12.8
지배주주지분	18,732	20,201	20,311	22,629	27,044	영업이익률 (%)	4.7	4.4	4.5	13.0	15.0
자본금	117	117	117	117	117	EBITDA마진률 (%)	11.9	11.2	15.4	23.9	28.4
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165	당기순이익률 (%)	3.0	4.9	3.2	10.2	12.1
이익잉여금	1,155	2,364	2,475	4,793	9,208	ROA (%)	2.5	3.0	0.2	3.8	5.7
비지배주주지분(연결)	1,862	4,173	6,012	6,012	6,012	ROE (%)	5.7	6.4	0.5	10.8	17.8
자본총계	20,594	24,374	26,323	28,641	33,056	ROIC (%)	5.3	4.6	2.6	9.1	11.2

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-580	4,444	4,669	5,270	10,856	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	780	1,638	839	3,835	6,334	P/E	132.8	80.9	704.3	33.6	17.6
비현금수익비용가감	2,765	3,607	2,226	2,716	5,229	P/B	5.4	5.0	3.8	3.4	2.9
유형자산감가상각비	1,745	2,150	2,708	3,867	6,682	P/S	4.0	3.0	2.9	2.1	1.5
무형자산상각비	97	137	186	261	365	EV/EBITDA	34.1	28.1	22.8	11.5	7.7
기타현금수익비용	922	1,320	-699	-1,491	-1,922	P/CF	28.7	19.1	25.4	11.9	6.7
영업활동 자산부채변동	-4,021	-277	1,771	-1,280	-706	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-2,130	-165	-632	-3,441	-2,229	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-3,139	1,934	483	-999	-516	매출액	43.4	31.8	-21.1	41.8	38.8
매입채무 증가(감소)	1,841	-927	2,780	3,181	2,061	영업이익	57.9	22.5	-19.8	310.6	60.2
기타자산 부채변동	-593	-1,120	-861	-21	-22	세전이익	28.1	105.3	-47.5	307.9	65.5
투자활동 현금	-6,259	-9,719	-12,429	-15,763	-21,863	당기순이익	-16.1	110.0	-48.8	356.8	65.2
유형자산처분(취득)	-6,200	-9,821	-11,818	-14,873	-20,988	EPS	-17.3	61.3	-91.1	1,998.8	90.4
무형자산 감소(증가)	-79	-101	-459	-717	-702	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	1	-62	-43	-34	-29	부채비율	86.0	86.4	106.4	139.2	165.1
기타투자활동	19	265	-109	-138	-144	유동비율	164.3	157.3	114.5	90.8	83.7
재무활동 현금	11,415	4,355	5,514	8,543	12,508	순차입금/자기자본(x)	10.5	24.1	58.3	90.2	111.4
차입금의 증가(감소)	920	2,486	4,094	8,543	12,508	영업이익/금융비용(x)	10.7	4.7	2.3	7.5	9.5
자본의 증가(감소)	10,096	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	8,114	11,009	18,407	26,950	39,458
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	2,167	5,870	15,339	25,828	36,830
기타재무활동	398	1,869	1,419	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	4,655	-869	-2,100	-1,950	1,501	EPS	3,279	5,287	472	9,909	18,868
기초현금	1,283	5,938	5,069	2,968	1,019	BPS	80,052	86,328	86,798	96,707	115,575
기말현금	5,938	5,069	2,968	1,019	2,520	SPS	109,396	144,211	113,759	161,270	223,818
NOPLAT	951	1,191	933	4,289	6,858	CFPS	15,148	22,414	13,100	27,993	49,413
FCF	-6,736	-4,751	-7,592	-10,492	-11,007	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: LG에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

LG에너지솔루션 (373220) 투자이전 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이전	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2022-07-27	매수	530,000	-12.2	-3.6	1,000,000 500,000 0	
2022-08-29	매수	530,000	-9.8	-3.6		
2022-10-26	매수	600,000	-11.1	4.0		
2022-12-27	매수	600,000	-12.9	-2.0		
2023-01-09	매수	600,000	-11.2	-2.0		
2023-01-27	매수	600,000	-8.8	-2.0		
2023-04-10	매수	700,000	-16.6	-12.9		
2023-04-27	매수	750,000	-38.0	-18.4		
2024-05-28	담당자변경					
2024-05-28	매수	450,000	-23.4	-16.7		
2024-07-26	매수	400,000				

투자이전 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자이전은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자이전 비율

기준일 2024.06.30

매수	중립	매도
99.3%	0.7%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.