

# LG에너지솔루션

(373220)

## 하반기 실적에 대한 눈높이 조정 가능성

### 북미 수요는 긍정적이나 유럽 완성차 OEM, Tesla향 수요 둔화세 뚜렷

동사의 2Q24 실적은 매출액 6.5조원(-26% YoY, +6% QoQ), 영업이익 1,760억원(-62% YoY, +12% QoQ)을 기록하며 시장기대치(매출액 6.7조원, 영업이익 2,830억원)를 하회할 것으로 전망된다. 북미 주력 고객사인 GM이 인기 준중형 SUV 모델인 Equinox EV를 출시하고 5월부터 본격적인 판매를 시작하면서 배터리 셀 수요가 점진적으로 확대되고 있다는 점은 긍정적이다. 이로 인해 얼티엄셀즈 공장 생산량 증가로 AMPC 보조금 예상 규모가 전분기의 1,889억원(약 3.9GWh)에서 약 3,680억원(약 7~8GWh)까지 2배 가량 증가할 것으로 예상된다. 그러나 유럽 전기차 수요 둔화로 인한 유럽 완성차 OEM들의 판매 부진으로 폴란드 공장 가동률이 크게 하락하면서 고정비 부담이 이어지고 있다. 또한 원형 배터리 고객사인 Tesla도 저렴한 가격을 앞세운 중국 전기차 굴기로 시장 경쟁이 심해지면서 성장세가 크게 둔화되었다. 원재료 가격 하락에 따른 역래깅 효과를 고려할 때 AMPC를 제외한 중대형 배터리 영업이익은 적자폭이 더 확대될 것으로 추정된다.

### 하반기 실적에 대한 높은 시장 기대치 부담

최근 GM은 2024년 전기차 생산량 계획을 기준 20~30만대에서 20~25만대로 최고 목표치는 낮췄지만 최소 목표치는 유지했다. 이를 위해 Equinox, Optiq, Silverado 등 다양한 신규 전기차를 출시할 예정이다. 따라서 주력 배터리 공급사인 동사는 연초부터 올해 연간 AMPC 보조금 예상 규모 가이던스를 GM 생산량 20만대에 맞춰 제시했다. 그러나 올해 5월까지의 GM 전기차 누적 판매량이 약 3.5만대에 불과하다는 점을 고려할 때 현실적으로 목표 달성을 가능성이 높지 않아 보인다. 만일 하반기 중 GM의 전기차 생산량 계획이 하향될 경우 올해 영업이익에서 약 90% 비중을 차지할 것으로 예상되는 AMPC 보조금 규모가 대폭 축소되면서 하반기 실적에 대한 눈높이 조정이 불가피할 전망이다. 현재 블룸버그 컨센서스 기준 하반기 예상 영업이익은 상반기 대비 2.8배 가량 높은 약 1.8조원에 달하고 있다.

### 매수 투자의견과 목표주가 유지

동사에 대한 매수 투자의견과 목표주가를 유지한다. 향후 전기차 시장은 성장할 수밖에 없다. 따라서 높은 기술력과 다양한 고객사를 확보한 동사의 실적은 북미 시장을 중심으로 중장기적인 상승세를 나타낼 것으로 전망된다. 다만 GM의 연간 전기차 생산량 계획 하향 조정 가능성과 11월 예정인 미국 대선 결과 등에 대한 불확실성이 존재한다. 최근 동사 주가는 북미, 유럽 전기차 수요 둔화에 따른 상반기 실적 부진 우려가 선반영되면서 당사의 2026년 예상 실적 기준 P/E 16.6배, P/B 2.6배 수준까지 하락하였다. 국내 이차전지 업종 내 상대적으로 밸류에이션 부담이 높지 않으나 대외 환경 변화에 따른 실적 전망치 조정이 발생할 경우 매력도가 낮아질 수 있다. 단기 트레이딩 관점에서 비중 확대로 접근하되 동시에 리스크 관리가 필요할 것으로 판단된다.

### Company Brief

### Buy (Maintain)

목표주가(12M)	500,000원(유지)
종가(2024.06.21)	333,000원
상승여력	50.2%

#### Stock Indicator

자본금	117십억원
발행주식수	23,400만주
시가총액	77,922십억원
외국인지분율	4.9%
52주 주가	328,000~597,000원
60일평균거래량	192,929주
60일평균거래대금	70.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.6	-19.5	-21.3	-40.3
상대수익률	-10.8	-20.5	-28.4	-48.1

#### Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	33,745	28,347	38,227	55,048
영업이익(십억원)	2,163	1,825	5,338	9,749
순이익(십억원)	1,237	950	2,735	4,851
EPS(원)	5,287	4,058	11,690	20,730
BPS(원)	86,328	91,553	104,410	126,308
PER(배)	80.9	82.1	28.5	16.1
PBR(배)	5.0	3.6	3.2	2.6
ROE(%)	6.4	4.6	11.9	18.0
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	23.8	17.7	9.2	5.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

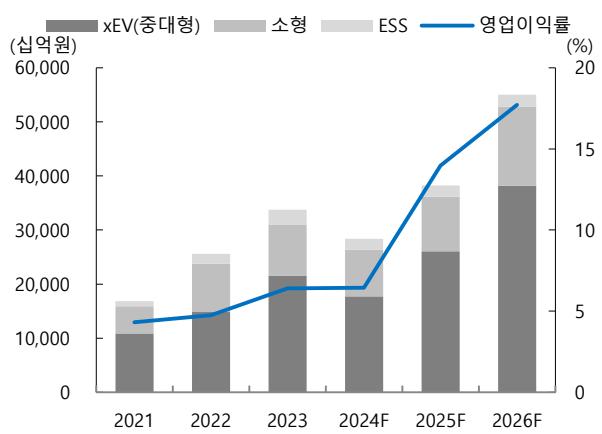
정원석 2122-9203 wschung@hi-ib.com

표1. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,747	8,773	8,224	8,001	6,129	6,492	7,349	8,378	33,745	28,347	38,228	55,048
xEV(중대형)	5,583	5,591	5,334	5,009	3,757	3,936	4,687	5,370	21,517	17,749	26,045	38,170
소형	2,707	2,670	2,444	1,682	2,139	2,066	2,239	2,196	9,503	8,640	10,113	14,647
ESS	457	512	446	1,311	232	490	424	812	2,725	1,958	2,070	2,231
YoY 증감률	101%	73%	8%	-6%	-30%	-26%	-11%	5%	32%	-16%	35%	44%
QoQ 증감률	2%	0%	-6%	-3%	-23%	6%	13%	14%				
매출원가	7,453	7,439	6,882	7,028	5,205	5,565	6,193	7,014	28,802	23,977	31,878	45,724
매출원가율	85%	85%	84%	88%	85%	86%	84%	84%	85%	85%	83%	83%
매출총이익	1,294	1,334	1,342	973	924	926	1,157	1,364	4,943	4,371	6,350	9,324
매출총이익률	15%	15%	16%	12%	15%	14%	16%	16%	15%	15%	17%	17%
판매비 및 관리비	761	984	826	885	956	1,118	1,084	1,048	3,457	4,205	4,514	6,641
판관비율	9%	11%	10%	11%	16%	17%	15%	13%	10%	15%	12%	12%
영업이익	633	461	731	338	157	176	564	927	2,163	1,825	5,338	9,749
(AMPC 제외)	533	501	516	88	-32	-192	73	316	1,637	166	1,836	2,683
영업이익률	7%	5%	9%	4%	3%	3%	8%	11%	6%	6%	14%	18%
YoY 증감률	145%	135%	40%	42%	-75%	-62%	-23%	174%	78%	-16%	193%	83%
QoQ 증감률	167%	-27%	59%	-54%	-53%	12%	221%	64%				
세전이익	711	646	399	288	223	293	681	1,079	2,043	2,276	5,637	10,279
당기순이익	562	465	421	190	212	246	516	830	1,638	1,804	4,493	8,170
(지배주주순이익)	501	432	328	-24	0	5	307	639	1,237	950	2,735	4,851
당기순이익률	6%	5%	5%	2%	3%	4%	7%	10%	5%	6%	12%	15%
YoY 증감률	148%	417%	124%	-31%	-62%	-47%	23%	336%	110%	10%	149%	82%
QoQ 증감률	104%	-17%	-10%	-55%	11%	16%	110%	61%				

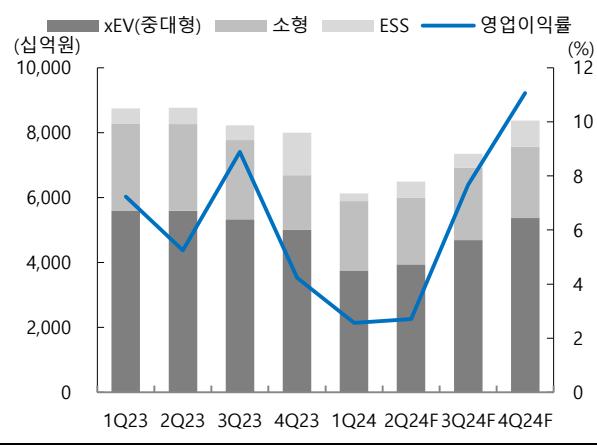
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림1. LG에너지솔루션 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



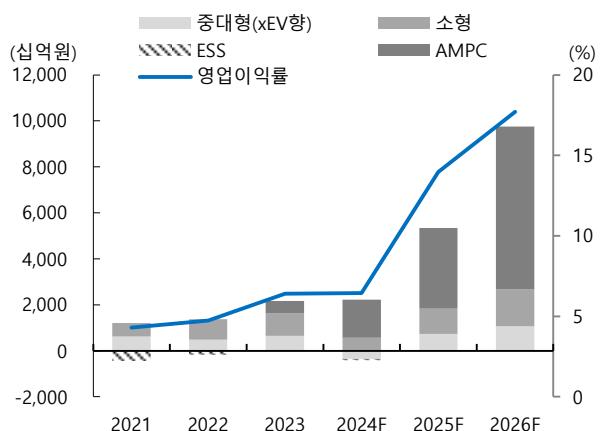
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림2. LG에너지솔루션 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



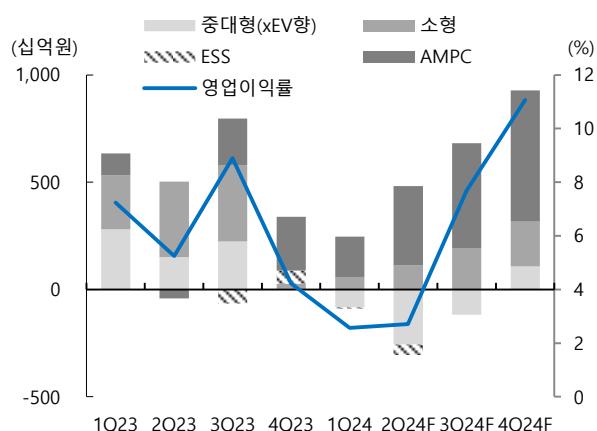
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림3. LG에너지솔루션 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



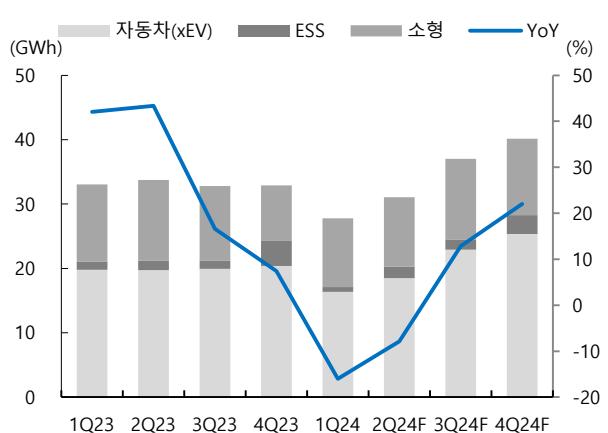
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림4. LG에너지솔루션 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



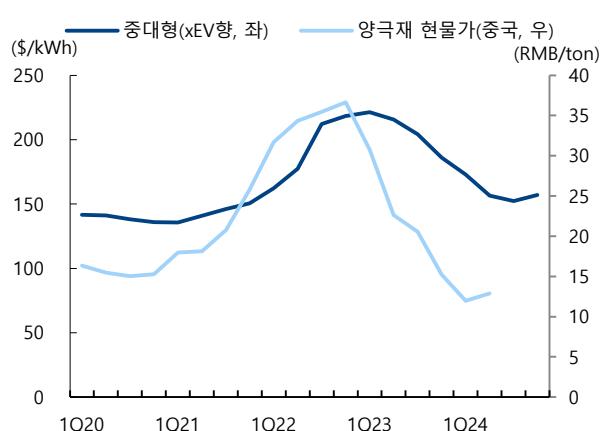
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림5. LG에너지솔루션 사업부문별 배터리 셀 출하량 추이 및 전망



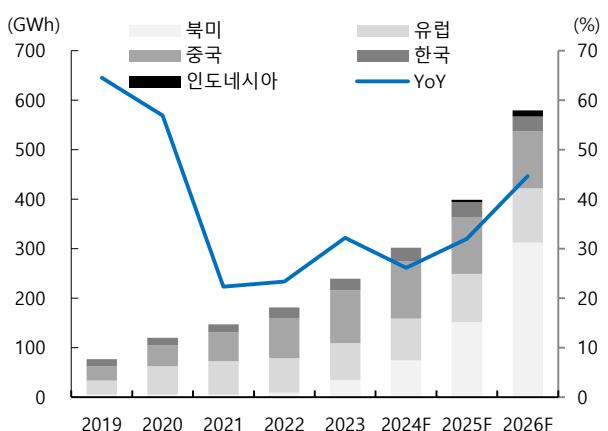
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림6. LG에너지솔루션 배터리 셀 ASP 추이 및 전망



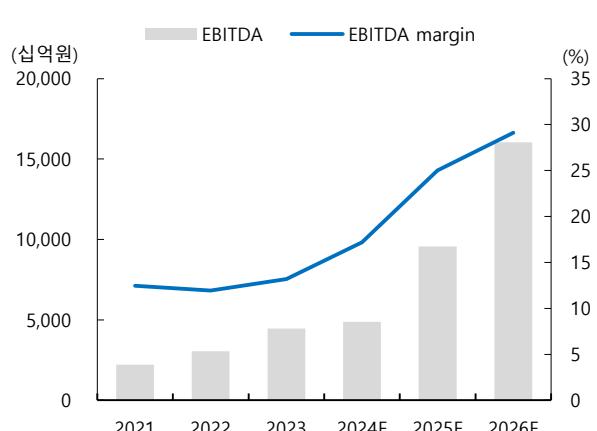
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림7. LG에너지솔루션 지역별 배터리 연 생산 캐파 현황 및 전망



자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림8. LG에너지솔루션 연간 EBITDA 추이 및 전망



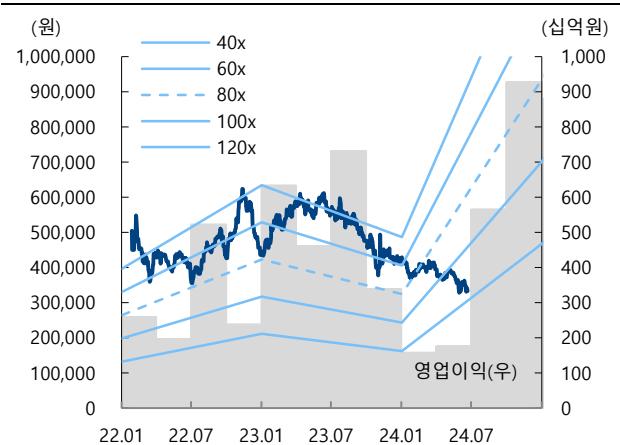
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

표2. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

	2021	2022	2023F	2024F	2025F	2026F	비고
EPS(원)	3,963	3,305	5,287	4,058	11,690	20,730	
BPS(원)	39,831	80,052	86,328	91,553	104,410	126,308	지배주주순이익 기준
EBITDA(십억원)	2,220	3,056	3,773	3,252	6,029	7,766	
고점 P/E(배)		188.8	115.8				
평균 P/E(배)		138.4	97.6				
저점 P/E(배)		107.7	71.4				
고점 P/B(배)		7.8	7.1				
평균 P/B(배)		5.7	6.0				
저점 P/B(배)		4.4	4.4				
ROE	5.3%	7.3%	7.1%	15.6%	23.1%	24.0%	
적용 EPS(원)			20,730				26~28년 전세계/북미 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장을 평균
Target EPS(배)			25.0				
적정 주가(원)			518,261				
목표 주가(원)			500,000				2026년 예상 P/E 24.1배
전일 종가(원)			333,000				2026년 예상 P/E 16.1배
상승 여력			50.2%				

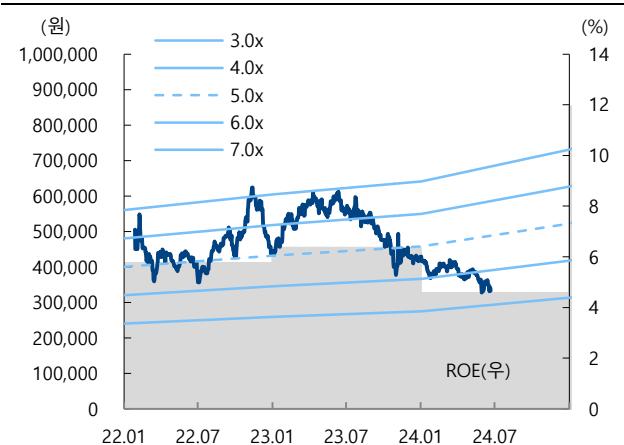
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림9. LG에너지솔루션 12개월 Forward P/E



자료: 하이투자증권 리서치본부

그림10. LG에너지솔루션 12개월 Forward P/B



자료: 하이투자증권 리서치본부

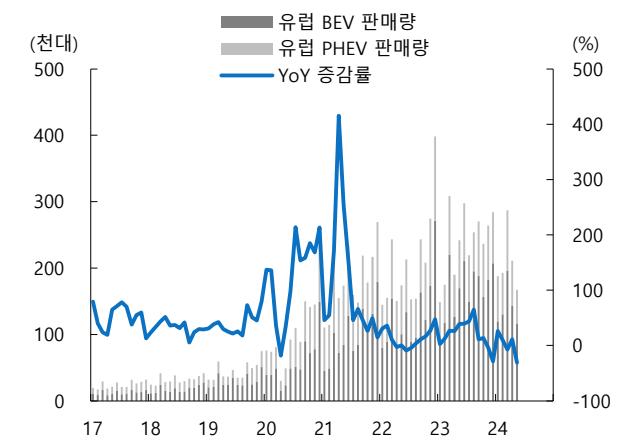
## Appendix. 전세계 전기차 판매량 현황

그림11. 전세계 전기차 월별 판매량 현황



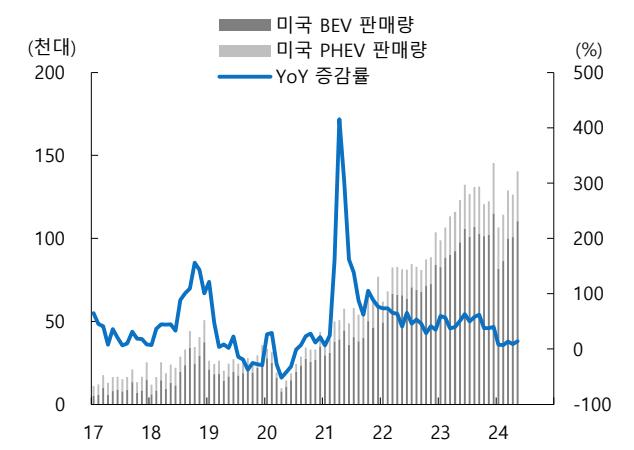
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림12. 유럽 전기차 월별 판매량 현황



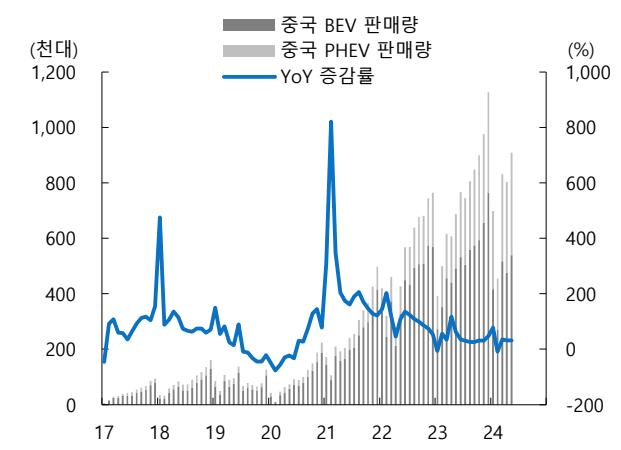
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림13. 미국 전기차 월별 판매량 현황



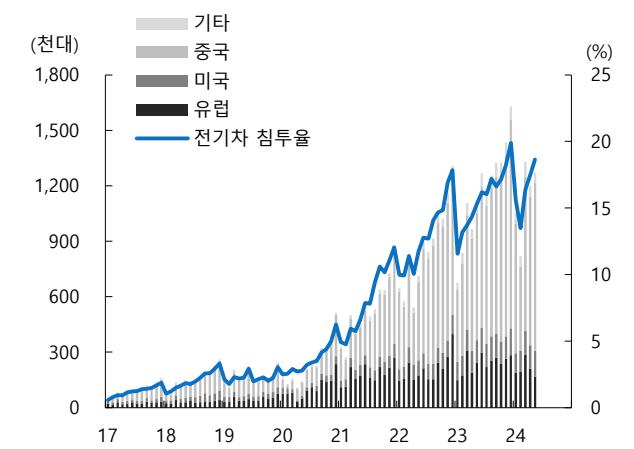
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림14. 중국 전기차 월별 판매량 현황



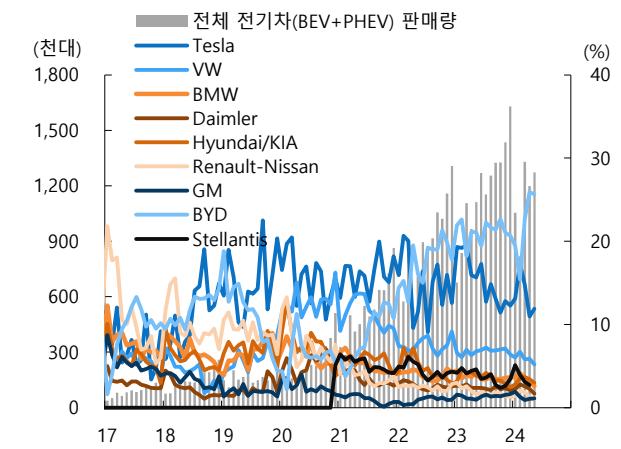
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림15. 전세계 신차 판매량 내 전기차 침투율



자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림16. 주요 업체별 전기차 점유율 추이



자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

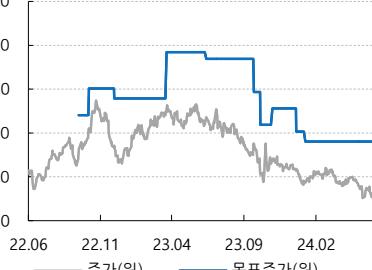
## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	17,208	23,770	24,523	31,291	매출액	33,745	28,347	38,227	55,048
현금 및 현금성자산	5,069	12,049	11,036	12,360	증가율(%)	31.8	-16.0	34.9	44.0
단기금융자산	5	10	5	10	매출원가	28,802	23,977	31,878	45,724
매출채권	5,863	5,204	6,455	9,103	매출총이익	4,943	4,371	6,350	9,324
재고자산	5,396	5,526	6,104	8,784	판매비와관리비	3,457	4,205	4,514	6,641
비유동자산	28,229	33,611	39,643	43,732	연구개발비	193	162	219	315
유형자산	23,655	29,112	35,108	39,208	기타영업수익	677	1,659	3,502	7,066
무형자산	876	840	811	788	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	45,437	57,381	64,166	75,023	영업이익	2,163	1,825	5,338	9,749
유동부채	10,937	11,129	12,427	14,594	증가율(%)	78.2	-15.7	192.6	82.6
매입채무	3,094	2,599	3,505	5,047	영업이익률(%)	6.4	6.4	14.0	17.7
단기차입금	1,576	1,576	1,576	1,576	이자수익	178	366	361	390
유동성장기부채	1,635	1,613	1,624	1,619	이자비용	316	448	526	487
비유동부채	10,126	19,802	20,523	20,771	지분법이익(손실)	-32	-32	-32	-32
사채	3,116	3,116	3,116	3,116	기타영업외손익	-215	397	234	408
장기차입금	4,512	14,512	14,512	14,512	세전계속사업이익	2,043	2,276	5,637	10,279
부채총계	21,064	30,931	32,950	35,365	법인세비용	405	472	1,144	2,109
지배주주지분	20,201	21,423	24,432	29,556	세전계속이익률(%)	6.1	8.0	14.7	18.7
자본금	117	117	117	117	당기순이익	1,638	1,804	4,493	8,170
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	순이익률(%)	4.9	6.4	11.8	14.8
이익잉여금	2,364	3,314	6,050	10,900	지배주주구속 순이익	1,237	950	2,735	4,851
기타자본항목	555	828	1,101	1,374	기타포괄이익	273	273	273	273
비자배주주지분	4,173	5,027	6,784	10,103	총포괄이익	1,911	2,077	4,766	8,443
자본총계	24,374	26,450	31,216	39,659	지배주주구속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	4,444	8,519	12,238	13,550	주당지표(원)				
당기순이익	1,638	1,804	4,493	8,170	EPS	5,287	4,058	11,690	20,730
유형자산감가상각비	2,150	2,900	4,014	4,911	BPS	86,328	91,553	104,410	126,308
무형자산상각비	137	186	179	173	CFPS	15,060	17,248	29,607	42,454
지분법관련손실(이익)	-32	-32	-32	-32	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-9,719	-8,396	-9,998	-9,028	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-9,821	-8,358	-10,010	-9,010	PER	80.9	82.1	28.5	16.1
무형자산의 처분(취득)	-101	-150	-150	-150	PBR	5.0	3.6	3.2	2.6
금융상품의 증감	2	-89	-49	-69	PCR	28.4	19.3	11.2	7.8
재무활동 현금흐름	4,355	11,847	1,879	1,863	EV/EBITDA	23.8	17.7	9.2	5.8
단기금융부채의증감	-	-22	11	-5	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	2,486	10,000	-	-	ROE	6.4	4.6	11.9	18.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	13.2	17.3	24.9	26.9
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	86.4	116.9	105.6	89.2
현금및현금성자산의증감	-869	6,981	-1,014	1,324	순부채비율	23.7	33.1	31.4	21.3
기초현금및현금성자산	5,938	5,069	12,049	11,036	매출채권회전율(x)	6.0	5.1	6.6	7.1
기말현금및현금성자산	5,069	12,049	11,036	12,360	재고자산회전율(x)	5.4	5.2	6.6	7.4

자료 : LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

## LG에너지솔루션 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율		924,000	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2022-10-05	Buy	580,000	-14.8%	-8.8%	791,200	
2022-10-27	Buy	660,000	-14.9%	-5.5%	658,400	
2022-12-20	Buy	630,000	-17.5%	-6.7%	525,600	
2023-04-10	Buy	770,000	-25.3%	-20.5%	520,000	
2023-07-03	Buy	750,000	-29.4%	-20.4%	392,800	
2023-10-12	Buy	650,000	-30.2%	-25.5%	392,800	
2023-10-26	Buy	550,000	-23.3%	-10.3%	392,800	
2023-11-20	Buy	600,000	-28.6%	-24.3%	392,800	
2024-01-10	Buy	530,000	-26.6%	-21.6%	392,800	
2024-01-29	Buy	500,000			392,800	

## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자의견]

## 증목추천 투자등급

증목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

## 산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

## [투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-