

2024.06.24

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 역레킹 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 기존 20~30만대에서 20~25만대로 최고 목표치는 낮췄지만 최소 목표치는 유지했다. 이를 위해 Equinox, Optiq, Silverado 등 다양한 신규 전기를 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 달성 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 투자자의견과 목표주가 유지

동사에 대한 매수 투자자의견과 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.

iM하이

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M) 500,000원(유지)
증가(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]

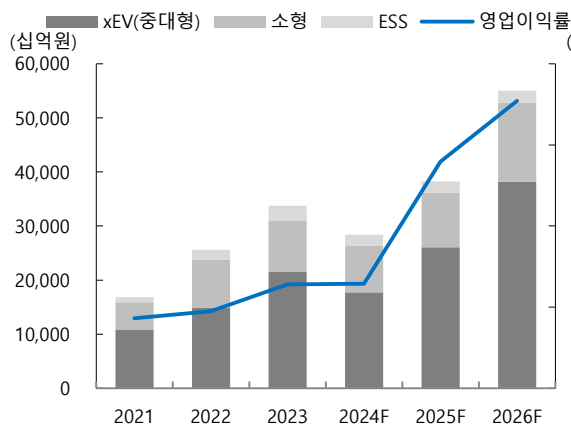
정원석 2122-9203 wschung@hi-ib.com

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% | | | | |

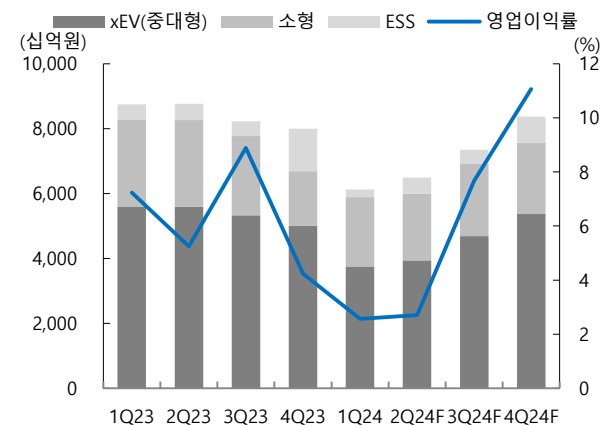
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림1. LG에너지솔루션 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



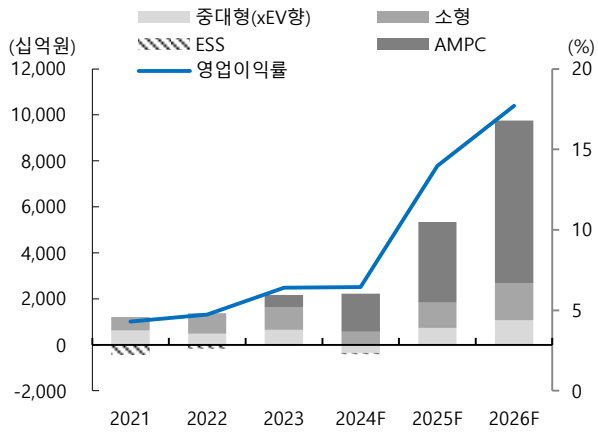
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림2. LG에너지솔루션 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



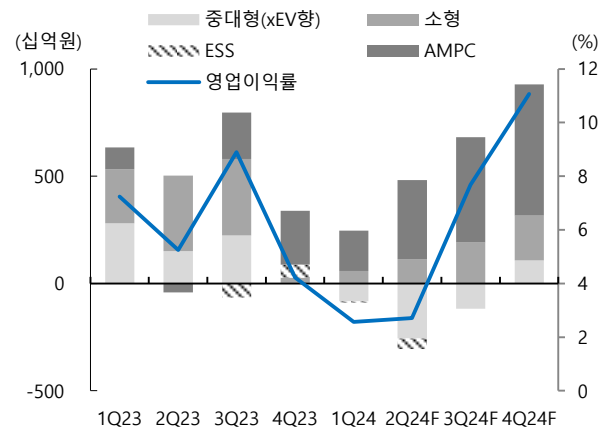
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림3. LG에너지솔루션 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



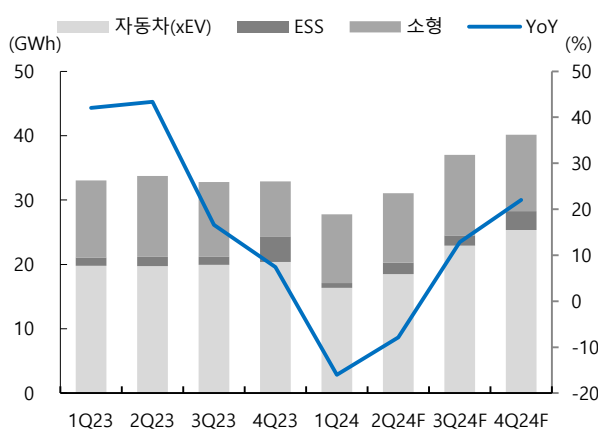
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림4. LG에너지솔루션 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



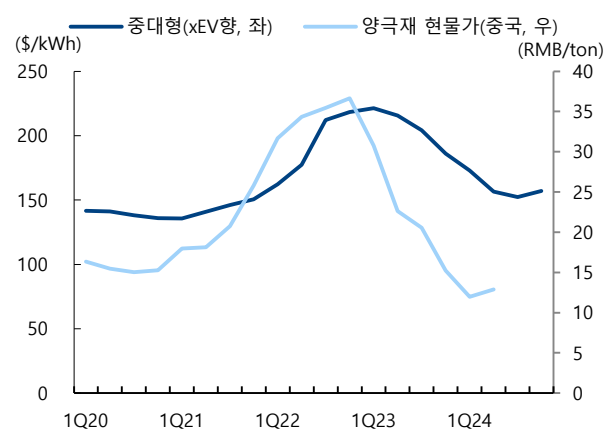
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림5. LG에너지솔루션 사업부문별 배터리 셀 출하량 추이 및 전망



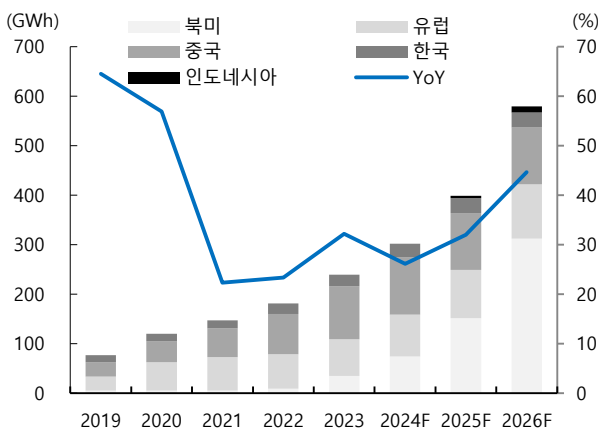
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림6. LG에너지솔루션 배터리 셀 ASP 추이 및 전망



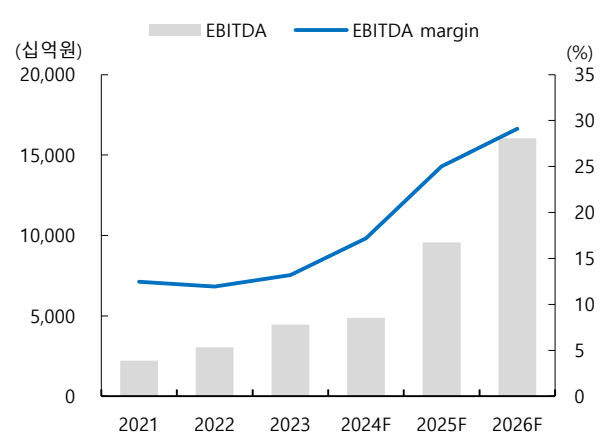
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림7. LG에너지솔루션 지역별 배터리 연 생산 캐파 현황 및 전망



자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림8. LG에너지솔루션 연간 EBITDA 추이 및 전망



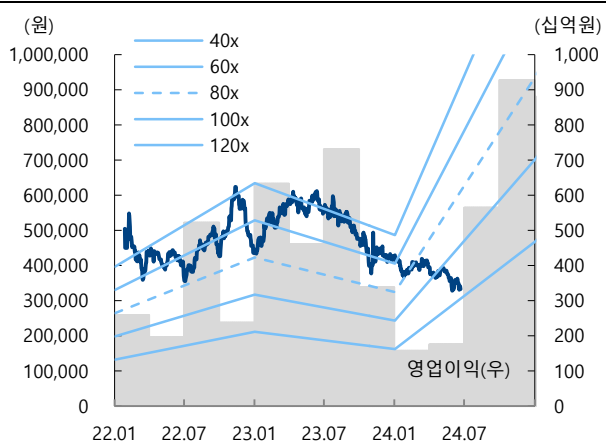
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

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 | 지배주주순이익 기준 |
| BPS(원) | 39,831 | 80,052 | 86,328 | 91,553 | 104,410 | 126,308 | |
| 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 성장률 평균 |
| Target EPS(배) | | | | 25.0 | | | |
| 적정 추가(원) | | | | 518,261 | | | |
| 목표 추가(원) | | | | 500,000 | | | 2026년 예상 P/E 24.1배 |
| 전일 추가(원) | | | | 333,000 | | | 2026년 예상 P/E 16.1배 |
| 상승 여력 | | | | 50.2% | | | |

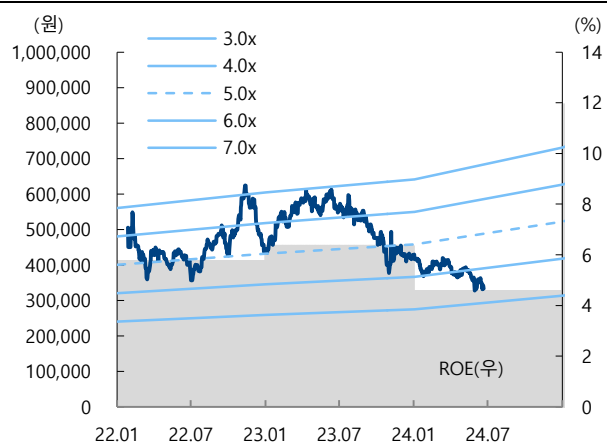
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림9. LG에너지솔루션 12개월 Forward P/E



자료: 하이투자증권 리서치본부

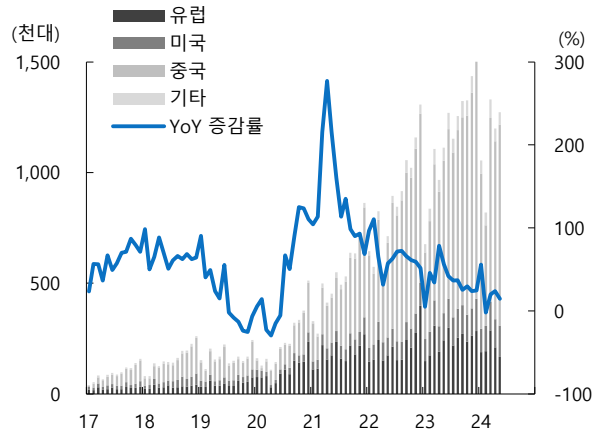
그림10. LG에너지솔루션 12개월 Forward P/B



자료: 하이투자증권 리서치본부

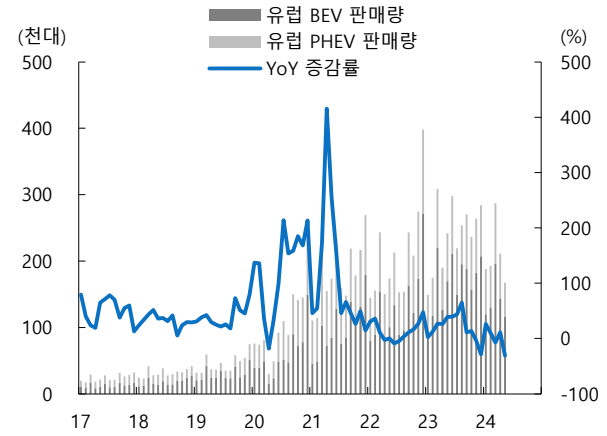
Appendix. 전세계 전기차 판매량 현황

그림11. 전세계 전기차 월별 판매량 현황



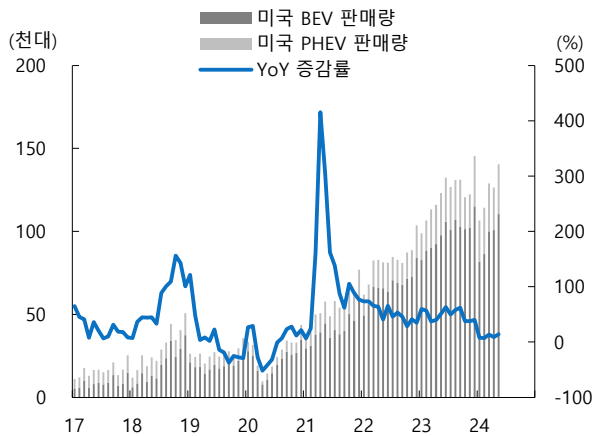
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림12. 유럽 전기차 월별 판매량 현황



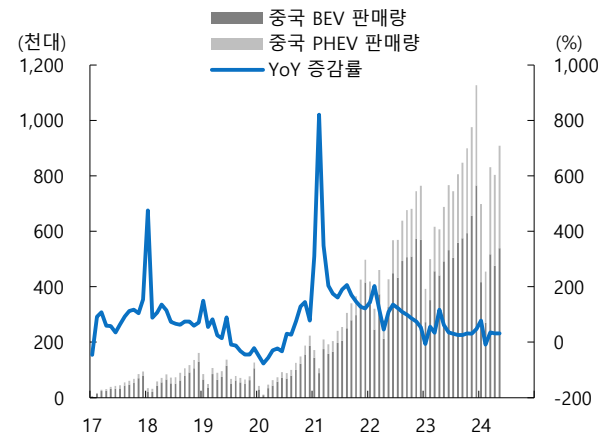
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림13. 미국 전기차 월별 판매량 현황



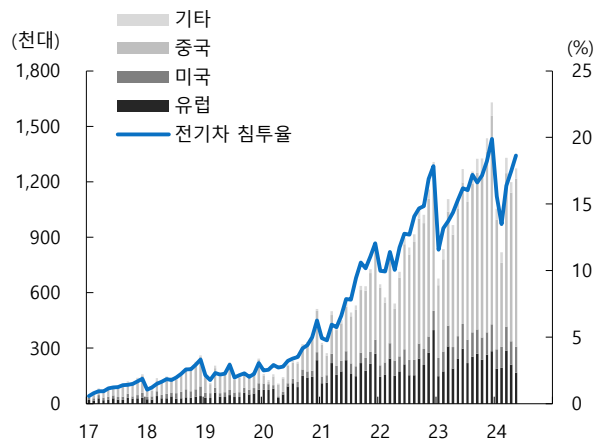
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림14. 중국 전기차 월별 판매량 현황



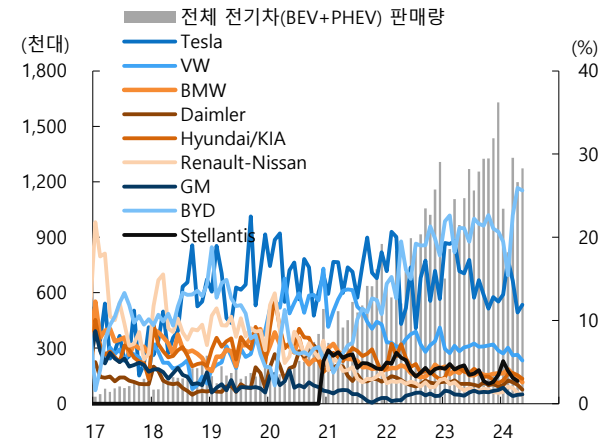
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

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

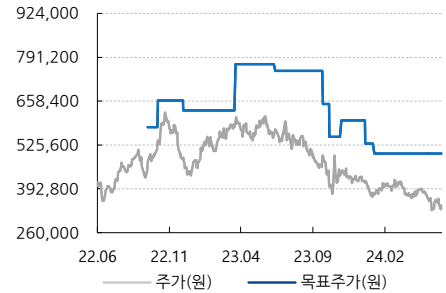
| 재무상태표 | | | | | 포괄손익계산서 | | | | |
|------------|--------|--------|--------|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | (십억원,%) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 유동자산 | 17,208 | 23,770 | 24,523 | 31,291 | 매출액 | 33,745 | 28,347 | 38,227 | 55,048 |
| 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 | 지배주주귀속 순이익 | 1,237 | 950 | 2,735 | 4,851 |
| 기타자본항목 | 555 | 828 | 1,101 | 1,374 | 기타포괄이익 | 273 | 273 | 273 | 273 |
| 비지배주주지분 | 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 | 지배주주귀속총포괄이익 | - | - | - | - |

| 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 | |
|------------|------|---------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2022-10-05 | Buy | 580,000 | -14.8% | -8.8% |
| 2022-10-27 | Buy | 660,000 | -14.9% | -5.5% |
| 2022-12-20 | Buy | 630,000 | -17.5% | -6.7% |
| 2023-04-10 | Buy | 770,000 | -25.3% | -20.5% |
| 2023-07-03 | Buy | 750,000 | -29.4% | -20.4% |
| 2023-10-12 | Buy | 650,000 | -30.2% | -25.5% |
| 2023-10-26 | Buy | 550,000 | -23.3% | -10.3% |
| 2023-11-20 | Buy | 600,000 | -28.6% | -24.3% |
| 2024-01-10 | Buy | 530,000 | -26.6% | -21.6% |
| 2024-01-29 | Buy | 500,000 | | |



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-mail등을 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.

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

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 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% | - |