



LG에너지솔루션 (373220)

예견된 가이드언스 하향 조정

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(하향): 440,000원

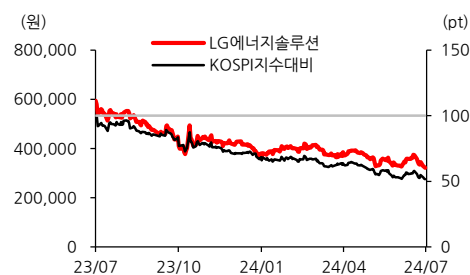
현재 주가(7/25)	332,500원
상승여력	▲ 32.3%
시가총액	778,050억원
발행주식수	234,000천주
52 주 최고가 / 최저가	597,000 / 321,500원
90 일 일평균 거래대금	781.93억원
외국인 지분율	4.8%
주주 구성	
LG 화학 (외 1 인)	81.8%
국민연금공단 (외 1 인)	5.8%
LG 에너지솔루션우리아주 (외)	3.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.5	-10.7	-9.6	-44.0
상대수익률(KOSPI)	2.8	-13.9	-19.4	-46.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	25,599	33,745	26,641	35,301
영업이익	1,214	1,486	1,318	4,592
EBITDA	3,056	3,773	4,318	7,941
지배주주순이익	767	1,237	1,179	4,166
EPS	3,279	5,287	5,038	17,804
순차입금	2,167	5,870	15,749	17,143
PER	132.8	80.9	66.0	18.7
PBR	5.4	5.0	3.6	3.0
EV/EBITDA	34.1	28.1	21.7	12.0
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	5.7	6.4	5.7	17.8

주가 추이



LG 에너지솔루션은 연간 가이드언스를 하향 조정했습니다. 이에 따라 2024 년 실적의 추가 하향 조정은 제한적일 것으로 예상되나, 여전히 중장기 실적 불확실성이 우려됩니다. 업황 반등은 여전히 요원합니다. 다만, 동사는 4680 배터리/LFP ESS 및 중저가 EV 노출도가 높아 업황 반등 시 가장 빠른 실적 회복이 기대됩니다.

2분기: AMPC 제외하면 부진 지속

동사의 2분기 부문별 영업이익은 자동차전지 -2,804억 원(AMPC 제외), ESS -1,017억 원, 소형전지 1,295억 원, AMPC 4,478억 원으로 추정된다. 자동차전지는 AMPC를 제외하면 큰 폭의 적자를 기록했다. 유럽/중국 공장 가동률이 회복하지 못한 영향이다. ESS 부문은 출하량이 QoQ 2배 증가했으나 고정비 부담이 이어졌으며, 소형전지는 출하량이 QoQ 8% 하락한 것으로 추정된다. 테슬라의 2분기 판매량은 컨센서스를 상회했으나, 생산량기 기대치를 밑돌았던 탓이다.

하반기 회복 속도도 기대치 하회 전망

동사의 3분기 실적은 매출액 6.8조 원, 영업이익 4,733억 원(AMPC 제외 시 84억 원)으로 컨센서스(매출액 7.8조 원, 영업이익 6,681억 원)를 하회할 것으로 전망한다. 이번에 하향한 AMPC 가이드언스를 감안하면 얼티엄셀즈 3, 4분기 출하량은 2분기와 유사한 수준일 것으로 예상된다. 그나마, 하반기 유럽의 re-stocking 수요가 기대된다. 반면, 소형전지는 4Q24 테슬라의 2170 배터리 업그레이드를 앞두고, 동사의 출하량 또한 QoQ 8% 하락할 것으로 예상된다. ESS는 하반기 수익성 좋은 주택용 ESS 비중이 높아지며 물량 성장과 함께 흑자전환이 기대된다.

목표주가 44만 원으로 하향, 투자의견 BUY 유지

이번 가이드언스 하향으로 2024년 실적의 추가적인 하향 조정은 제한적일 것으로 판단한다. 하반기 출하량이 상반기 대비 약 20% 증가하는 수준으로 합리적이라 판단하기 때문이다. 다만, 2025년 및 장기 실적의 불확실성은 남아있다. 전방 시장 둔화로 다수 프로젝트 조정 및 가동률 최적화에 따른 투자 속도 조절이 진행 중이기 때문이다. 한편, 동사는 3분기 말부터 4680 배터리 양산을 시작할 예정이며, 빠르게 성장하는 LFP ESS 시장에도 발 빠르게 대응하고 있다. 저가 전기차량 노출도도 높아 업황 반등시 실적 회복 속도는 경쟁사 대비 빠를 것으로 기대된다.

[표1] LG 에너지솔루션의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8,747	8,774	8,224	8,001	6,129	6,162	6,783	7,567	25,599	33,746	26,641	35,301
자동차전지	5,686	5,703	5,370	5,121	3,800	4,005	4,459	4,882	14,848	21,879	17,146	23,252
ESS	437	439	354	1,040	184	308	601	656	1,832	2,270	1,749	2,388
소형전지	2,624	2,632	2,500	1,840	2,145	1,849	1,723	2,029	8,918	9,596	7,746	9,661
영업이익	633	461	731	338	157	195	473	681	1,214	2,163	1,506	4,592
영업이익(AMPC 제외)	533	350	516	88	-32	-253	8	199	1,214	1,486	-77	1,697
AMPC	100	111	216	250	189	448	465	482	0	677	1,583	2,895
자동차전지	284	91	295	-5	-38	-280	-67	83	525	666	-302	814
ESS	2	1	-46	62	-55	-102	24	26	-194	20	-107	43
소형전지	247	257	266	31	62	130	51	90	882	801	332	840
영업이익률	7.2%	5.2%	8.9%	4.2%	2.6%	3.2%	7.0%	9.0%	4.7%	6.4%	5.7%	13.0%
영업이익률(AMPC 제외)	6.1%	4.0%	6.3%	1.1%	-0.5%	-4.1%	0.1%	2.6%	4.7%	4.4%	-0.3%	4.8%
자동차전지	5.0%	1.6%	5.5%	-0.1%	-1.0%	-7.0%	-1.5%	1.7%	3.5%	3.0%	-1.8%	3.5%
ESS	0.4%	0.3%	-13.0%	6.0%	-30.0%	-33.0%	4.0%	4.0%	-10.6%	0.9%	-6.1%	1.8%
소형전지	9.4%	9.8%	10.7%	1.7%	2.9%	7.0%	3.0%	4.4%	9.9%	8.3%	4.3%	8.7%
EBITDA	1,150	1,014	1,311	976	816	931	1,253	1,506	3,057	4,450	4,507	7,941
EBITDA(AMPC 제외)	1,049	903	1,095	726	627	483	789	1,024	3,057	3,773	2,923	5,046
EBITDAM	13.1%	11.6%	15.9%	12.2%	13.3%	15.1%	18.5%	19.9%	11.9%	13.2%	16.9%	22.5%
EBITDAM(AMPC 제외)	12.0%	10.3%	13.3%	9.1%	10.2%	7.8%	11.6%	13.5%	11.9%	11.2%	11.0%	14.3%

자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

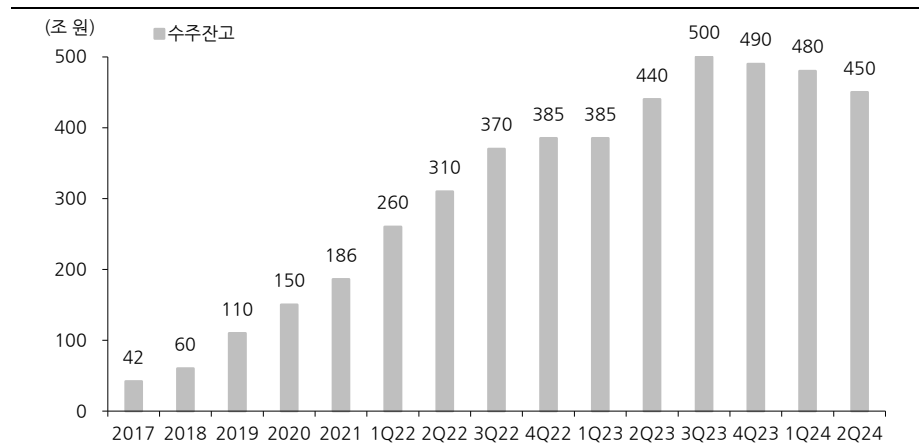
[표2] LG 에너지솔루션의 EV/EBITDA 밸류에이션

(단위: 조 원, 배, 원)

구분	2023	2024E	2025E	비고
EBITDA	4,450	4,507	7,941	
Multiple			15	CATL 22~23년 평균 차기년도 EV/EBITDA
Value			119,108	
순차입금			17,143	25년 말 예상 순차입금
목표 시가총액			101,964	
보통 주식수(천 주)			234	
적정 추가			435,745	
목표 추가			440,000	

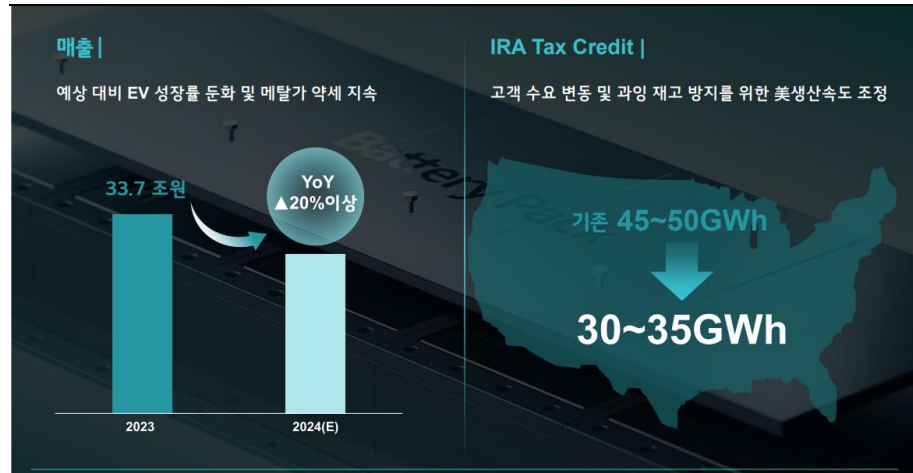
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LG 에너지솔루션의 수주잔고 추이



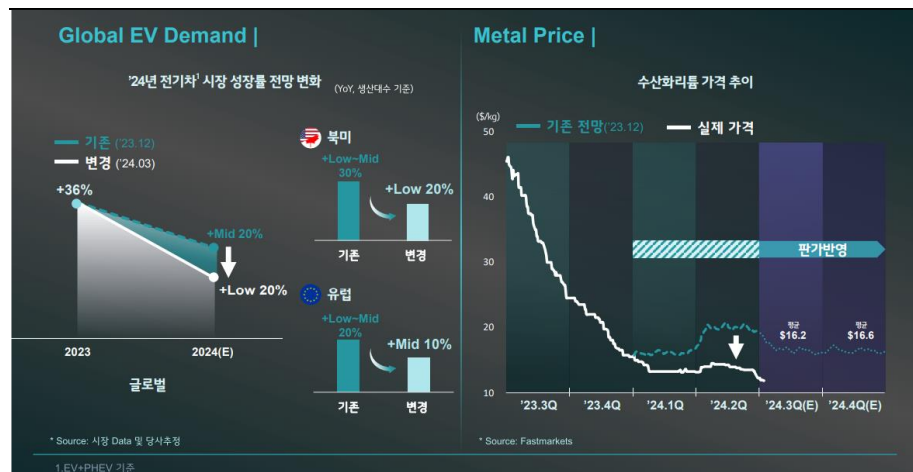
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2024년 가이던스 하향 조정



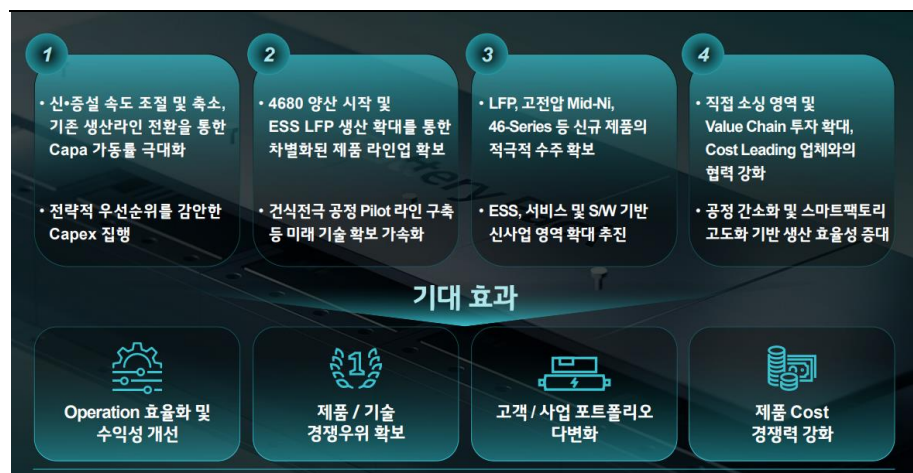
자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2024년 하반기 시장 전망



자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 하반기 주요 추진 과제



자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	17,852	25,599	33,745	26,641	35,301
매출총이익	3,899	4,291	4,943	4,636	8,989
영업이익	768	1,214	1,486	1,318	4,592
EBITDA	2,220	3,056	3,773	4,318	7,941
순이자손익	-45	39	-138	-289	-410
외화관련손익	428	1,295	1,091	870	863
지분법손익	4	0	-15	0	0
세전계속사업손익	777	995	2,043	2,108	6,009
당기순이익	930	780	1,638	1,559	4,747
지배주주순이익	793	767	1,237	1,179	4,166
증가율(%)					
매출액	1,121.8	43.4	31.8	-21.1	32.5
영업이익	흑전	57.9	22.5	-11.4	248.5
EBITDA	흑전	37.7	23.5	14.4	83.9
순이익	흑전	-16.1	110.0	-4.8	204.5
이익률(%)					
매출총이익률	21.8	16.8	14.6	17.4	25.5
영업이익률	4.3	4.7	4.4	4.9	13.0
EBITDA 이익률	12.4	11.9	11.2	16.2	22.5
세전이익률	4.4	3.9	6.1	7.9	17.0
순이익률	5.2	3.0	4.9	5.9	13.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	979	-580	4,444	2,560	7,562
당기순이익	930	780	1,638	1,546	4,747
자산상각비	1,452	1,843	2,287	3,000	3,349
운전자본증감	-2,320	-4,021	-277	-1,496	-54
매출채권 감소(증가)	139	-2,130	-165	-111	-2,022
재고자산 감소(증가)	-833	-3,139	1,934	-1,498	-696
매입채무 증가(감소)	-568	1,841	-927	974	2,684
투자현금흐름	-2,178	-6,259	-9,719	-10,690	-8,918
유형자산처분(취득)	-3,404	-6,200	-9,821	-11,225	-9,517
무형자산 감소(증가)	-54	-79	-101	-123	-123
투자자산 감소(증가)	0	0	0	37	38
재무현금흐름	883	11,415	4,355	4,507	1,500
차입금의 증가(감소)	556	920	2,486	3,088	1,500
자본의 증가(감소)	-198	10,096	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	3,774	3,545	5,245	4,223	7,617
(-)운전자본증가(감소)	-221	3,302	68	4,950	54
(-)설비투자	3,463	6,210	9,923	11,240	9,517
(+)자산매각	6	-69	1	-108	-123
Free Cash Flow	538	-6,036	-4,745	-12,074	-2,078
(-)기타투자	1,262	700	6	-4,075	-684
잉여현금	-725	-6,736	-4,751	-7,999	-1,394
NOPLAT	693	951	1,191	974	3,627
(+) Dep	1,452	1,843	2,287	3,000	3,349
(-)운전자본투자	-221	3,302	68	4,950	54
(-)Capex	3,463	6,210	9,923	11,240	9,517
OpFCF	-1,097	-6,718	-6,513	-12,215	-2,595

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	9,536	18,804	17,208	16,216	19,095
현금성자산	1,284	5,947	5,139	1,652	1,758
매출채권	3,728	5,234	5,679	6,220	8,242
재고자산	3,896	6,996	5,396	6,996	7,692
비유동자산	14,228	19,495	28,229	36,368	41,975
투자자산	2,722	3,522	3,698	3,349	2,665
유형자산	11,051	15,331	23,655	31,994	38,162
무형자산	455	642	876	1,025	1,148
자산총계	23,764	38,299	45,437	52,584	61,070
유동부채	9,474	11,445	10,937	11,358	14,076
매입채무	5,251	7,225	6,911	4,424	7,109
유동성이자부채	2,203	2,871	3,219	6,094	6,094
비유동부채	5,548	6,261	10,126	13,836	15,437
비유동이자부채	4,766	5,243	7,790	11,307	12,807
부채총계	15,022	17,706	21,064	25,193	29,513
자본금	100	117	117	117	117
자본잉여금	7,122	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	338	1,155	2,364	3,543	7,709
자본조정	406	296	555	555	555
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	8,742	20,594	24,374	27,391	31,557

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	3,963	3,279	5,287	5,038	17,804
BPS	39,831	80,052	86,328	91,364	109,169
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	18,869	15,148	22,414	18,048	32,549
ROA(%)	3.6	2.5	3.0	2.4	7.3
ROE(%)	10.7	5.7	6.4	5.7	17.8
ROIC(%)	5.4	5.3	4.6	2.7	7.9
Multiples(x, %)					
PER	0.0	132.8	80.9	66.0	18.7
PBR	0.0	5.4	5.0	3.6	3.0
PSR	0.0	4.0	3.0	2.9	2.2
PCR	0.0	28.7	19.1	18.4	10.2
EV/EBITDA	2.6	34.1	28.1	21.7	12.0
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	171.8	86.0	86.4	92.0	93.5
Net debt/Equity	65.0	10.5	24.1	57.5	54.3
Net debt/EBITDA	256.1	70.9	155.6	364.8	215.9
유동비율	100.7	164.3	157.3	142.8	135.7
이자보상배율(배)	11.5	10.7	4.7	2.7	8.1
자산구조(%)					
투하자본	77.8	70.1	77.0	89.5	91.7
현금+투자자산	22.2	29.9	23.0	10.5	8.3
자본구조(%)					
차입금	44.4	28.3	31.1	38.8	37.5
자기자본	55.6	71.7	68.9	61.2	62.5

[Compliance Notice]

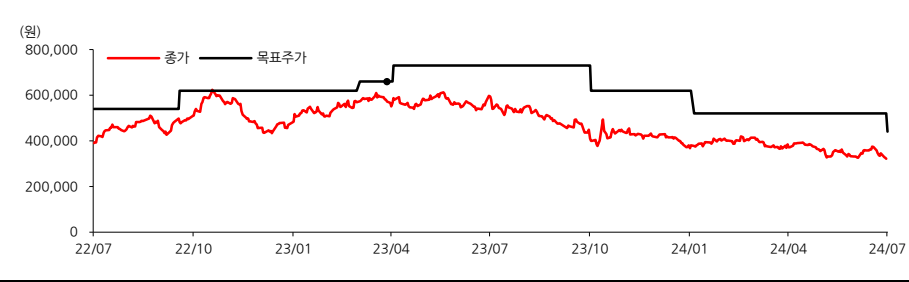
(공표일: 2024년 07월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG에너지솔루션 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.07.28	2022.10.12	2022.10.27	2023.01.12	2023.01.30	2023.03.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	540,000	620,000	620,000	620,000	620,000	660,000
일 시	2023.04.10	2023.04.27	2023.05.16	2023.06.23	2023.07.10	2023.07.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	660,000	730,000	730,000	730,000	730,000	730,000
일 시	2023.09.20	2023.10.12	2023.10.26	2023.11.02	2023.11.14	2024.01.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	730,000	730,000	620,000	620,000	620,000	620,000
일 시	2024.01.29	2024.04.08	2024.04.26	2024.06.05	2024.06.28	2024.07.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	520,000	520,000	520,000	520,000	520,000	520,000
일 시	2024.07.26					
투자의견	Buy					
목표가격	440,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.10.12	Buy	620,000	-15.25	0.65
2023.03.27	Buy	660,000	-11.69	-7.58
2023.04.27	Buy	730,000	-26.09	-16.16
2023.10.26	Buy	620,000	-32.45	-20.40
2024.01.29	Buy	520,000	-28.10	-19.33
2024.07.26	Buy	440,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%