

LG에너지솔루션 (373220)

4분기 섹터 비중 확대 시기 주도주

4분기를 섹터 비중 확대 시기로 보는 이유

2024년 2분기 1) 고환율 지속, 2) 추가 판가 하락으로 인한 고객사 Re-stocking 수요, 3) GM 신차 출시 효과 등 실적 개선 기대감으로 섹터 비중 확대에 대한 시장의 고민이 있음. 그러나 GM, Tesla 수요 회복은 하반기에 본격화되며, 3분기에는 본격 미국 대선 경쟁에 들어가는 전당대회 시기(공화당 7월 15일~18일, 민주당 8월 19일~22일)로 섹터 비중 축소 불가피. 이에 상반기 섹터 의견 Trading buy 유효하나 주가 업사이드 여력은 제한적일 것

4분기 섹터 비중 확대 시기, 주도주인 이유

4분기를 2차전지 섹터 비중 확대 시기로 보는 이유는 1) 미국 대선 노이즈 해소, 2) GM 북미 신차 7종 출시, 3) Tesla 모델Y Juniper 출시(2024년 10월 유럽, 북미 출시는 지연 중), 4) 46시리즈 수주 모멘텀 등이 예상되기 때문. 그 중에서도 동사를 셀 Top Pick으로 제시하는 이유는 섹터 반등 포인트도 동사가 주도할 것이기 때문. 동사는 1) 하반기 GM 북미 신차 7종 출시로 인한 얼티엄셀즈 가동률 증가, 2) 2024년 9월 오창 공장 4680 양산 시작, 3) 4680 관련 수주 모멘텀 등이 기대됨

동사에 대한 투자의견 및 목표주가 유지

동사에 대한 투자의견 및 목표주가 531,000원을 유지. 동사는 2024년 유럽, 미국 시장 수요에 대한 불확실성이 높음. 그러나 하반기 실적 반등뿐 아니라 유럽 테슬라 모델Y Facelift 버전인 '주니퍼' 출시로 인한 수요 확대, 4680 관련 수주 모멘텀 등이 기대



이안나 2차전지/전기전자
anna.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 531,000원 (M)

현재주가 (5/3) 391,000원

상승여력 36%

시가총액	914,940억원
총발행주식수	234,000,000주
60일 평균 거래대금	743억원
60일 평균 거래량	189,087주
52주 고/저	612,000원 / 364,500원
외인지분율	4.93%
배당수익률	0.00%
주요주주	LG 화학

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.0	0.9	(31.0)
상대	5.2	(1.4)	(35.6)
절대 (달러환산)	2.9	(2.1)	(32.3)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,129	-29.9	-23.4	6,423	-4.6
영업이익	157	-75.2	-53.5	114	38.2
세전계속사업이익	99	-86.0	-65.5	195	-49.2
지배순이익	60	-87.9	흑전	26	129.7
영업이익률 (%)	2.6	-4.6 %pt	-1.6 %pt	1.8	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	1.0	-4.7 %pt	흑전	0.4	+0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	25,599	33,745	34,021	45,115
영업이익	1,214	2,163	2,530	4,178
지배순이익	767	1,237	1,211	2,016
PER	138.5	97.9	75.6	45.4
PBR	5.7	6.0	4.3	3.9
EV/EBITDA	36.4	34.8	24.3	18.0
ROE	5.7	6.4	5.8	9.0

자료: 유안타증권

[표1] 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	8,747	8,773	8,224	8,001	6,129	7,825	9,186	10,882	33,745	34,021	45,115
QoQ %	2.5%	0%	-6%	-3%	-23%	28%	17%	18%			
YoY %	101%	73%	8%	-6%	-30%	-11%	12%	36%	32%	1%	33%
소형(+원통형 EV)	2,693	2,652	2,467	2,121	2,439	2,504	2,756	2,825	9,933	10,524	15,569
EV	5,598	5,604	5,352	4,709	3,513	5,008	5,879	6,626	21,263	21,026	26,905
ESS	456	517	405	1,171	176	313	551	1,430	2,550	2,470	2,641
영업이익	533	350	731	338	157	506	810	1,057	2,163	2,530	4,178
QoQ %	124%	-34%	109%	-54%	-53%	222%	60%	31%			
YoY %	106%	79%	40%	42%	-75%	10%	11%	213%	78%	17%	65%
소형(+원통형 EV)	252	236	222	11	12	88	152	170	723	421	975
EV	280	96	300	19	11	150	235	304	708	700	1,274
ESS	-99	-93	-6	59	-54	-7	10	83	55	32	66
Tax Credit	100	111	216	250	189	275	413	500	677	1,377	1,863
영업이익률	6%	4%	9%	4%	3%	6%	9%	10%	6%	7%	9%
소형(+원통형 EV)	9%	9%	9%	1%	1%	4%	6%	6%	7%	4%	6%
EV	5%	2%	6%	0%	0%	3%	4%	5%	3%	3%	5%
ESS	-22%	-18%	-1%	5%	-31%	-2%	2%	6%	2%	1%	3%

자료: 유안타증권 리서치센터

LG 에너지솔루션 (373220) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	25,599	33,745	34,021	45,115	60,003
매출원가	21,308	28,802	29,843	39,566	52,803
매출총이익	4,291	4,943	4,178	5,549	7,200
판매비	3,077	3,457	3,024	3,234	4,800
영업이익	1,214	2,163	2,530	4,178	4,900
EBITDA	3,056	3,773	4,261	5,786	6,472
영업외손익	-218	-120	-317	-268	-290
외환관련손익	-179	404	5	51	15
이자손익	39	-138	-176	-158	-153
관계기업관련손익	-37	-32	-34	-34	-32
기타	-42	-353	-112	-128	-120
법인세비용차감전순이익	995	2,043	2,213	3,910	4,610
법인세비용	215	405	487	910	1,106
계속사업순이익	780	1,638	1,726	3,000	3,504
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	780	1,638	1,726	3,000	3,504
지배지분순이익	767	1,237	1,211	2,016	2,354
포괄순이익	752	1,911	1,734	3,010	3,508
지배지분포괄이익	707	1,468	2,000	3,472	4,046

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-580	4,444	1,448	2,870	3,295
당기순이익	780	1,638	1,726	3,000	3,504
감가상각비	1,745	2,150	2,965	3,352	3,960
외환손익	0	0	-5	-51	-15
종속, 관계기업관련손익	0	0	34	34	32
자산부채의 증감	-4,021	-277	-4,615	-4,804	-5,511
기타현금흐름	916	933	1,343	1,340	1,325
투자활동 현금흐름	-6,259	-9,719	-10,143	-11,202	-8,922
투자자산	0	-62	-88	-153	-123
유형자산 증가 (CAPEX)	-6,210	-9,923	-10,050	-11,050	-8,800
유형자산 감소	10	102	0	0	0
기타현금흐름	-59	164	-4	0	1
재무활동 현금흐름	11,415	4,355	1,305	812	425
단기차입금	102	336	400	40	104
사채 및 장기차입금	1,043	2,559	904	772	321
자본	10,059	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	211	1,460	0	0	0
연결범위변동 등 기타	80	51	7,193	8,699	4,939
현금의 증감	4,655	-869	-198	1,179	-264
기초 현금	1,283	5,938	5,069	4,871	6,050
기말 현금	5,938	5,069	4,871	6,050	5,786
NOPLAT	1,214	2,163	2,530	4,178	4,900
FCF	-6,790	-5,479	-8,602	-8,180	-5,505

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

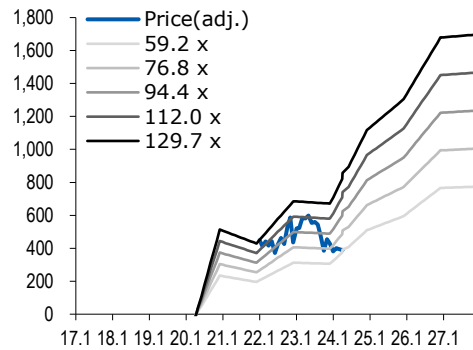
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	18,804	17,208	19,715	23,922	25,520
현금및현금성자산	5,938	5,069	4,871	6,050	5,786
매출채권 및 기타채권	5,234	5,679	7,356	8,437	9,372
재고자산	6,996	5,396	6,218	7,670	8,572
비유동자산	19,495	28,229	32,915	37,999	42,851
유형자산	15,331	23,655	28,389	33,438	38,278
관계기업 등 지분관련자산	204	224	304	429	550
기타투자자산	483	425	433	461	463
자산총계	38,299	45,437	52,630	61,922	68,371
유동부채	11,445	10,937	15,362	20,451	22,802
매입채무 및 기타채무	7,225	6,911	10,241	14,436	16,072
단기차입금	1,244	1,576	1,977	2,017	2,118
유동성장기부채	1,623	1,635	2,039	2,443	2,544
비유동부채	6,261	10,126	11,160	12,352	12,942
장기차입금	3,697	4,512	4,559	4,627	4,737
사채	1,460	3,116	3,517	3,717	3,827
부채총계	17,706	21,064	26,523	32,803	35,744
지배지분	18,732	20,201	21,419	23,445	25,804
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,155	2,364	3,575	5,591	7,945
비지배지분	1,862	4,173	4,688	5,673	6,822
자본총계	20,594	24,374	26,108	29,118	32,627
순차입금	2,167	5,870	7,365	6,990	7,672
총차입금	8,114	11,009	12,313	13,125	13,549

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,305	5,287	5,175	8,614	10,060
BPS	80,052	86,328	91,535	100,194	110,275
EBITDAPS	13,167	16,125	18,208	24,726	27,658
SPS	110,274	144,211	145,388	192,801	256,425
DPS	0	0	0	0	0
PER	138.5	97.9	75.6	45.4	38.9
PBR	5.7	6.0	4.3	3.9	3.5
EV/EBITDA	36.4	34.8	24.3	18.0	16.4
PSR	4.2	3.6	2.7	2.0	1.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	43.4	31.8	0.8	32.6	33.0
영업이익 증가율 (%)	57.9	78.2	17.0	65.1	17.3
지배순이익 증가율 (%)	-3.2	61.3	-2.1	66.5	16.8
매출총이익률 (%)	16.8	14.6	12.3	12.3	12.0
영업이익률 (%)	4.7	6.4	7.4	9.3	8.2
지배순이익률 (%)	3.0	3.7	3.6	4.5	3.9
EBITDA 마진 (%)	11.9	11.2	12.5	12.8	10.8
ROIC	5.8	7.1	6.4	9.4	9.8
ROA	2.5	3.0	2.5	3.5	3.6
ROE	5.7	6.4	5.8	9.0	9.6
부채비율 (%)	86.0	86.4	101.6	112.7	109.6
순차입금/자기자본 (%)	11.6	29.1	34.4	29.8	29.7
영업이익/금융비용 (배)	10.7	6.9	6.8	11.7	14.7

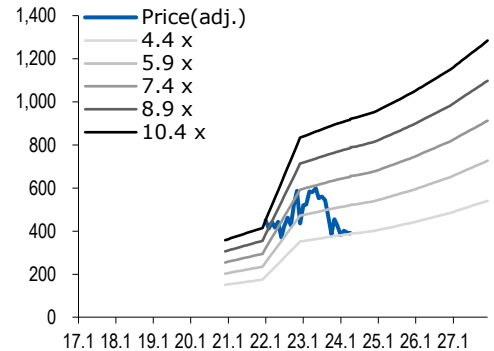
P/E band chart

(천원)



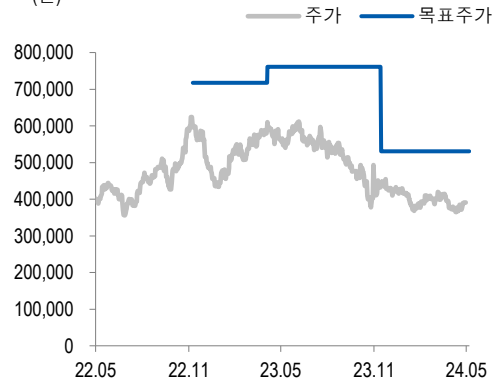
P/B band chart

(천원)



LG에너지솔루션 (373220) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-05-07	BUY	531,000	1년		
2023-11-21	BUY	531,000	1년		
2023-04-11	BUY	761,000	1년	-30.57	-19.58
2022-11-15	BUY	718,000	1년	-26.56	-16.43
담당자변경					
2022-02-03	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	83.9
Hold(중립)	16.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-05-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이안나)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.