

## Company Update

Analyst 이현옥

02) 02-6915-5659

hwle1125@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 450,000원

현재가 (7/25) 332,500원

KOSPI (7/25)	2,710.65pt
시가총액	77,805십억원
발행주식수	234,000천주
액면가	500원
52주 최고가	594,000원
최저가	321,500원
60일 일평균거래대금	79십억원
외국인 지분율	4.8%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성	
LG화학	81.84%
국민연금공단	5.78%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	3%	-18%	-46%
절대기준	0%	-10%	-44%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	450,000	500,000	▼
EPS(24)	5,179	4,950	▲
EPS(25)	12,290	14,353	▼

## LG에너지솔루션 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## LG에너지솔루션 (373220)

## 하향된 가이드스, 불확실한 하반기

## 24년 2분기, 컨센서스 하회

LG에너지솔루션의 2Q24 매출액 6조 1,619억원(QoQ +0.5%), 영업이익 1,953억원(QoQ +24.2%, AMPC 4,478억원 반영), OPM 3.2%(QoQ +0.6%p)로 컨센서스(매출액 6.7조원, 영업이익 2,680억원)를 하회했다. 중대형 EV 부분의 경우 GM향 배터리 출하 증가와 유럽 공장 가동률 개선(전사 가동률 60% 추정)으로 출하량은 30% 증가했으나, ASP가 20% 이상 하락한 것으로 추정되어 3.7조원(QoQ +9.2%)을 기록했다. 소형 전지는 고객사(EV향) 판매량이 부진하고, ASP가 소폭 하락하여 매출이 감소했다. ESS는 전력망 프로젝트 수요 회복 지연으로 비용 부담이 지속되었다.

## 24년 3분기, 불확실성 지속

LG에너지솔루션의 3Q24 매출액 6조 7,400억원(QoQ +9.4%), 영업이익 6,050억원(QoQ +210.0%, AMPC 5,100억원 반영), OPM 9.0%(QoQ +5.8%p)로 예상한다. 얼티엄 공장 램프업 지속 및 유럽 OEM 업체들의 restocking 효과로 중대형 EV 출하량과 ASP 모두 2분기 대비 증가할 것으로 예상한다. 소형전지는 2170 자체 스펙업에 따른 라인 일시 중단과 고객사(EV향) 판매량이 부진할 것으로 예상되어 매출액은 2분기 대비 하락할 것으로 예상한다. ESS는 전력망 프로젝트 수요 회복으로 2분기 대비 출하량과 수익성(BEP 수준) 모두 개선될 것으로 전망한다.

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 450,000원 하향

LG에너지솔루션에 대한 투자의견은 매수 유지, 실적 추정치 하향 조정에 따라 목표 주가는 450,000원으로 하향한다. 동사는 연초 대비 달라진 시장 환경으로 연간 가이드스를 하향 제시했다. EV 성장을 둔화 및 메탈가 약세 지속에 따라 매출액 가이드스는 YoY -20% 이상(기존 YoY +5%), 고객 수요 변동 및 과잉 재고 방지를 위해 AMPC Tax Credit 가이드스는 30~35GWh(기존 45~50GWh)로 하향했다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	25,599	33,745	26,363	35,301	47,347
영업이익	1,214	2,163	1,722	4,626	7,958
세전이익	995	2,043	1,947	4,716	7,944
지배주주순이익	767	1,237	1,212	2,876	4,908
EPS(원)	3,305	5,287	5,179	12,290	20,976
증가율(%)	-16.6	60.0	-2.0	137.3	70.7
영업이익률(%)	4.7	6.4	6.5	13.1	16.8
순이익률(%)	3.0	4.9	5.7	10.2	13.0
ROE(%)	5.7	6.4	5.8	12.4	18.0
PER	131.8	80.9	64.2	27.1	15.9
PBR	5.4	5.0	3.6	3.2	2.6
EV/EBITDA	34.7	24.7	23.6	11.1	7.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. LG에너지솔루션 실적 추정 변경 내용

(단위: 십억원, %)	2Q24 실적			2024 실적		
	실적치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	차이
중대형	4,234	4,053	4.5%	18,354	19,240	-4.6%
EV	3,760	3,525	6.7%	15,966	16,797	-4.9%
ESS	474	528	-10.2%	2,389	2,442	-2.2%
소형	1,928	2,109	-8.6%	8,008	8,910	-10.1%
매출액	6,162	6,162	0.0%	26,363	28,149	-6.3%
중대형	-334	-299	적지	-297	-286	적지
EV	-207	-189	적지	-91	-57	적지
ESS	-127	-111	적지	-206	-229	적지
소형	81	47	72.3%	332	363	-8.5%
AMPC	448	448	0.0%	1,688	1,563	8.0%
영업이익(+AMPC)	195	196	-0.5%	1723	1640	5.1%
영업이익(-AMPC)	-252	-252	적지	35	77	-54.5%

자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

표 2. LG에너지솔루션 실적 비교

(단위: 십억원, %)	2Q24P	2Q23	1Q24	2Q24 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	6,162	8,774	6,129	6,682	-29.8%	0.5%	-7.8%
영업이익	195	461	157	268	-57.7%	24.2%	-27.1%
OPM(%)	3.2%	5.3%	2.6%	4.0%	-2.1%p	0.6%p	-0.8%p

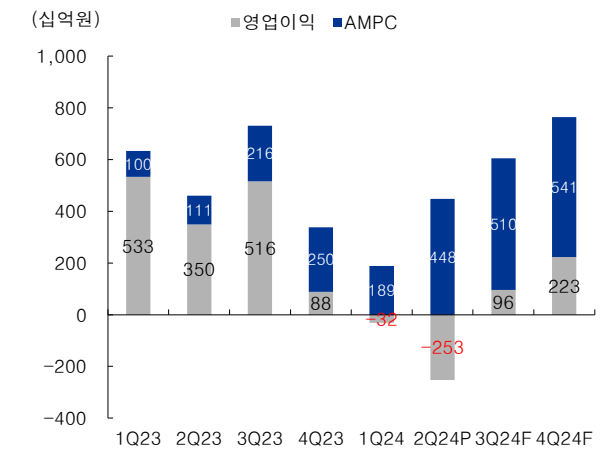
자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

표 3. LG에너지솔루션 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	8,747	8,773	8,224	8,001	6,129	6,162	6,740	7,332	33,745	26,363	35,301
중대형	6,218	6,161	5,703	5,992	3,829	4,234	4,901	5,390	24,075	18,354	26,981
EV	5,707	5,706	5,289	4,810	3,442	3,760	4,244	4,519	21,512	15,966	23,638
ESS	512	455	414	1,182	387	474	657	871	2,563	2,389	3,343
소형	2,529	2,612	2,521	2,009	2,300	1,928	1,839	1,942	9,671	8,008	8,320
QoQ	2.4%	0.3%	-6.3%	-2.7%	-23.4%	0.5%	9.4%	8.8%			
YoY	101.5%	73.0%	7.5%	-6.3%	-29.9%	-29.8%	-18.0%	-8.4%	31.8%	-21.9%	33.9%
영업이익	633	461	731	338	157	195	605	765	2,164	1,722	4,626
중대형	272	91	270	70	-95	-334	20	111	703	-297	1,285
EV	269	89	322	5	17	-207	17	81	684	-91	1,167
ESS	3	2	-52	65	-112	-127	3	30	19	-206	118
소형	261	259	246	18	63	81	76	112	784	332	478
AMPC	100	111	216	250	189	448	510	541	677	1,688	2,863
QoQ	167%	-27%	59%	-53.7%	-53.5%	24.1%	210.0%	26.3%			
YoY	145%	135%	40%	42.7%	-75.2%	-57.6%	-17.2%	125.9%	78.3%	-20.4%	226%
OPM(+AMPC, %)	7.2%	5.2%	8.9%	4.2%	2.6%	3.2%	9.0%	10.4%	6.4%	6.5%	13.1%
OPM(-AMPC, %)	6.1%	4.0%	6.3%	1.1%	-0.5%	-4.1%	1.4%	3.0%	4.4%	0.1%	5.0%
중대형	4.4%	1.5%	4.7%	1.2%	-2.5%	-7.9%	0.4%	2.1%	2.9%	-1.6%	4.8%
EV	4.7%	1.6%	6.1%	0.1%	0.5%	-5.5%	0.4%	1.8%	3.2%	-0.6%	4.9%
ESS	0.6%	0.5%	-12.5%	5.5%	-28.9%	-26.7%	0.5%	3.4%	0.7%	-8.6%	3.5%
소형	10.3%	9.9%	9.8%	0.9%	2.7%	4.2%	4.1%	5.8%	8.1%	4.1%	5.7%

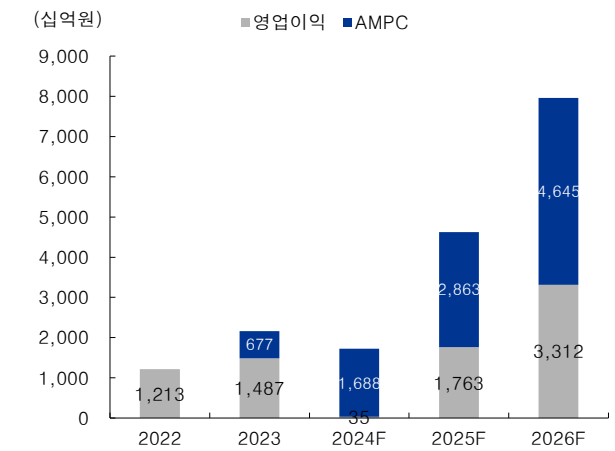
자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 1. LG에너지솔루션 분기별 영업이익 추이



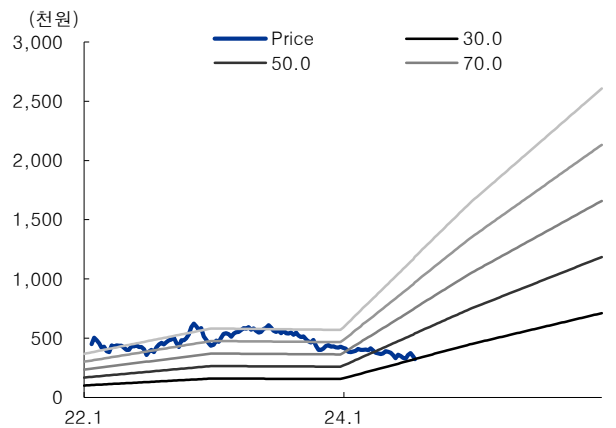
자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 2. LG에너지솔루션 연간 영업이익 추이



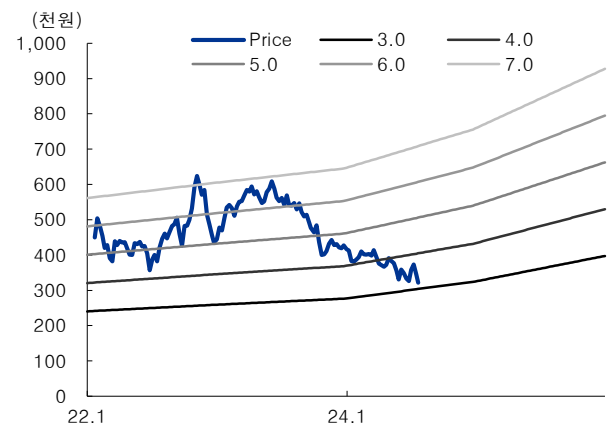
자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 3. LG에너지솔루션 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. LG에너지솔루션 12MF PBR 밴드



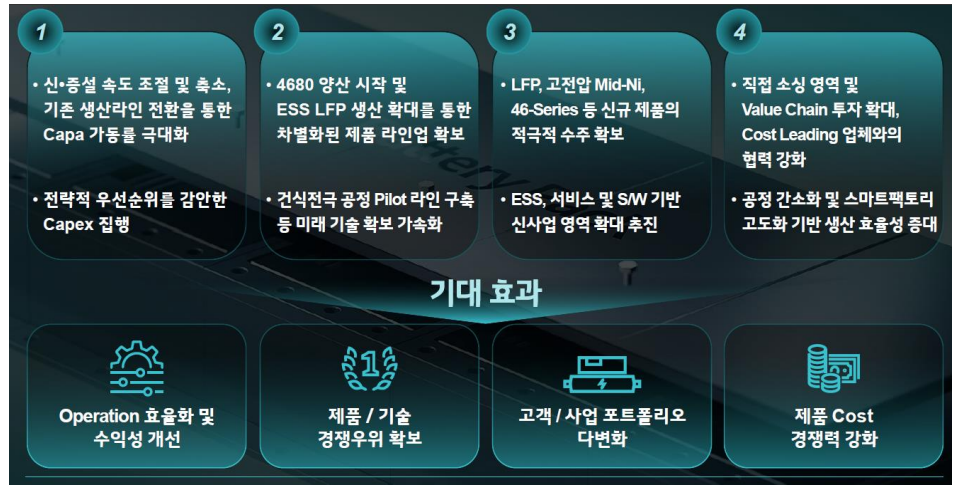
자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 4. LG에너지솔루션 목표주가 산출

항목	(단위: 십억원, 원, %)	비고
EBITDA	13,039	2026F 당사 EBITDA 추정치
Target Multiple(배)	9	2026F 배터리 Peer EV/EBITDA 평균 30% 할증
기업가치	118,657	
자산가치	504	2026F 추정치 기준
순차입금	14,100	2026F 추정치 기준
적정 시가총액	105,060	
총주식수	234	백만주
적정주가	448,976	
<b>목표주가</b>	<b>450,000</b>	
현재주가	332,500	2024-7-25 기준
Upside	35%	

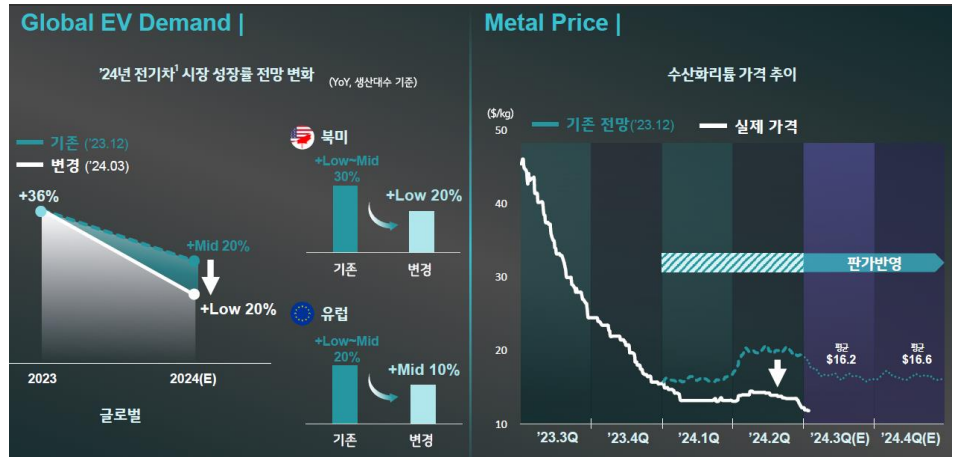
자료: IBK투자증권

그림 5. LG에너지솔루션의 24년 하반기 주요 추진 과제



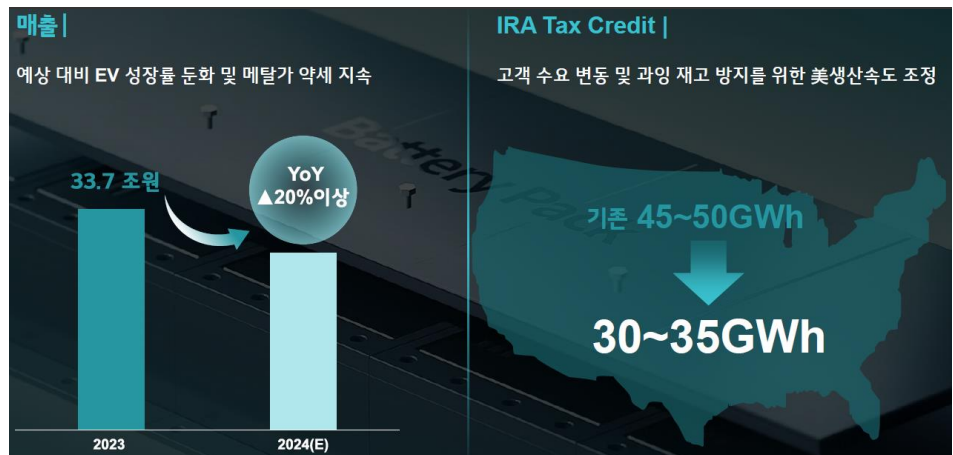
자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 6. LG에너지솔루션의 중점 추진 계획



자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 7. LG에너지솔루션의 24년 가이드선스



자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

## LG에너지솔루션 (373220)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	25,599	33,745	26,363	35,301	47,347
증가율(%)	43.4	31.8	-21.9	33.9	34.1
매출원가	21,308	28,802	22,574	30,253	40,583
매출총이익	4,291	4,943	3,789	5,048	6,764
매출총이익률 (%)	16.8	14.6	14.4	14.3	14.3
판매비	3,077	3,457	3,754	3,286	3,452
판매비율(%)	12.0	10.2	14.2	9.3	7.3
영업이익	1,214	2,163	1,722	4,626	7,958
증가율(%)	57.9	78.2	-20.4	168.6	72.0
영업이익률(%)	4.7	6.4	6.5	13.1	16.8
순금융손익	-133	128	289	138	31
이자손익	39	-138	-262	-457	-549
기타	-172	266	551	595	580
기타영업외손익	-48	-215	-57	-30	-26
중속/관계기업손익	-37	-32	-7	-18	-19
세전이익	995	2,043	1,947	4,716	7,944
법인세	215	405	432	1,122	1,809
법인세율	21.6	19.8	22.2	23.8	22.8
계속사업이익	780	1,638	1,515	3,595	6,135
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	780	1,638	1,515	3,595	6,135
증가율(%)	-16.1	110.0	-7.5	137.3	70.7
당기순이익률 (%)	3.0	4.9	5.7	10.2	13.0
지배주주당기순이익	767	1,237	1,212	2,876	4,908
기타포괄이익	-27	273	150	201	203
총포괄이익	752	1,911	1,665	3,796	6,338
EBITDA	3,056	4,450	3,984	8,848	13,039
증가율(%)	37.7	45.6	-10.5	122.1	47.4
EBITDA마진율(%)	11.9	13.2	15.1	25.1	27.5

## 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,305	5,287	5,179	12,290	20,976
BPS	80,052	86,328	92,148	105,296	127,140
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	131.8	80.9	64.2	27.1	15.9
PBR	5.4	5.0	3.6	3.2	2.6
EV/EBITDA	34.7	24.7	23.6	11.1	7.5
성장성지표(%)					
매출증가율	43.4	31.8	-21.9	33.9	34.1
EPS증가율	-16.6	60.0	-2.0	137.3	70.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	5.7	6.4	5.8	12.4	18.0
ROA	2.5	3.9	3.2	6.5	9.2
ROIC	4.8	6.7	4.6	9.0	13.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	86.0	86.4	89.8	104.1	100.0
순차입금 비율(%)	10.5	24.0	44.4	50.3	39.0
이자보상배율(배)	10.7	4.7	0.1	3.4	5.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.7	6.8	5.8	7.8	9.1
재고자산회전율	4.7	5.4	4.7	4.8	5.0
총자산회전율	0.8	0.8	0.6	0.6	0.7

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	18,804	17,208	12,946	17,245	23,223
현금및현금성자산	5,938	5,069	1,658	980	5,294
유가증권	0	5	37	54	61
매출채권	4,772	5,128	3,910	5,127	5,328
재고자산	6,996	5,396	5,866	8,893	10,102
비유동자산	19,495	28,229	36,471	43,653	49,127
유형자산	15,331	23,655	32,419	38,305	43,316
무형자산	642	876	750	642	550
투자자산	687	648	703	843	963
자산총계	38,299	45,437	49,417	60,898	72,350
유동부채	11,445	10,937	11,854	16,768	19,661
매입채무및기타채무	3,842	3,094	3,666	5,447	6,061
단기차입금	1,244	1,576	2,308	3,379	4,948
유동성장기부채	1,623	1,635	1,635	1,635	1,635
비유동부채	6,261	10,126	11,525	14,296	16,516
사채	1,460	3,116	3,116	3,116	3,116
장기차입금	3,697	4,512	6,112	7,812	9,663
부채총계	17,706	21,064	23,379	31,064	36,177
지배주주지분	18,732	20,201	21,563	24,639	29,751
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	296	555	705	906	1,109
이익잉여금	1,155	2,364	3,576	6,452	11,361
비지배주주지분	1,862	4,173	4,476	5,195	6,422
자본총계	20,594	24,374	26,038	29,834	36,173
비이자부채	9597	10132	10115	15029	16723
총차입금	8,109	10,932	13,264	16,035	19,454
순차입금	2,171	5,859	11,569	15,001	14,100

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-580	4,444	2,851	2,331	5,374
당기순이익	780	1,638	1,515	3,595	6,135
비현금성 비용 및 수익	2,765	3,607	349	1,268	450
유형자산감가상각비	1,745	2,150	2,136	4,114	4,989
무형자산상각비	97	137	126	108	92
운전자본변동	-4,021	-277	1,248	-2,076	-663
매출채권등의 감소	-2,130	-165	1,218	-1,216	-202
재고자산의 감소	-3,139	1,934	-469	-3,027	-1,209
매입채무등의 증가	1,841	-927	572	1,781	614
기타 영업현금흐름	-104	-524	-261	-456	-548
투자활동 현금흐름	-6,259	-9,719	-10,402	-12,138	-10,809
유형자산의 증가(CAPEX)	-6,210	-9,923	-10,900	-10,000	-10,000
유형자산의 감소	10	102	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-79	-101	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-140	-179	158	-140	-120
기타	160	382	340	-1998	-689
재무활동 현금흐름	11,415	4,355	4,140	9,128	9,749
차입금의 증가(감소)	920	2,486	1,600	1,700	1,851
자본의 증가	10,096	0	0	0	0
기타	399	1869	2540	7428	7898
기타 및 조정	79	51	0	1	0
현금의 증가	4,655	-869	-3,411	-678	4,314
기초현금	1,283	5,938	5,069	1,658	980
기말현금	5,938	5,069	1,658	980	5,294

### Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

### 투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

### 투자 등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자 등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

### 최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

