

LG에너지솔루션 373220

끝무렵의 끝무렵

3Q24P Re: 폴란드 공장 가동률 개선과 ESS 활약으로 컨센서스 상회

3Q24P 잠정 매출액 6.9조원(+11.6% QoQ, 16.4% YoY), 영업이익(AMPC 포함) 4,486억원(+129.7% QoQ, -38.6% YoY)로 컨센서스를 각각 +2.3%, +4.2% 상회했다. 소형전지 매출은 테슬라 재고조정으로 원통형 출하량이 축소되었으나 애플 신규 프리미엄 제품향 파우치 물량 증가가 상쇄하며 Flat한 실적을 기록했다. 중대형전지 매출은 견조한 북미 EV향 수요와 유럽 고객사 물량 개선으로 출하량이 증가하며 성장했다. ESS도 북미 전력망 프로젝트 호조로 전분기 대비 2배 수준의 매출을 기록했다. 이에 부진하던 폴란드, 중국 공장 가동률 회복에 힘입어 개선된 이익을 실현했다. AMPC는 4,660억원을 기록했다. 북미 내 GM 재고조정 부담이 있었으나 혼다 EV향 출하량 증가로 상쇄한 결과다.

4Q24 고객사 재고조정 부담 잔존하나 AMPC 연간 가이던스는 부합 예상

4Q24도 테슬라 및 GM의 재고조정 부담이 지속될 전망이다. 원통형 전지는 테슬라향 출하 감소를 테슬라 외 고객사향 출하 증가로 상쇄할 전망이다. 4680배터리 공급에 따른 매출인식이 기대되나 아직은 미미한 수준이다. 중대형전지는 GM 출하량 감소를 인니 현대차JV, 북미 스텔란티스JV, 유럽 고객사향 물량 확대가 상회할 전망이다. ESS는 상저하고의 계절적 요인으로 매출 성장을 기대한다. 다만 메탈가 하락에 따른 판가 부진은 불가피해 매출은 감소할 전망이다. AMPC는 3분기와 동일하게 혼다 EV향 출하량이 GM 재고조정을 상쇄해 연간 가이던스 범위 내 33GWh에 부합할 것으로 예상된다.

아직 펀더멘털이 받쳐주지 못하는 주가, 신성장동력에 주목이 필요한 시점

주요 고객사 재고조정이 4분기까지 이어지며 실적의 구조적 반등 시점이 지연되는 것은 불가피하다. 이에 추정치를 하향하였으나 재고조정이 있었던 고객사는 1Q25부터 출하량 정상화가 예상되는 만큼 내년 실적 개선세는 뚜렷할 것으로 판단한다. 동시에 메르세데스 벤츠향 4680 배터리 수주(50.5GWh), 르노 압페어향 LFP 셀투팩 배터리 수주(39GWh), 포드 상용차 NCM 수주(109GWh)는 신성장동력의 가시적인 성과다. 특히 차세대 원통형 배터리는 도입을 원하는 완성차 업체가 많아 추가 수주 가능성은 열려있다는 점에서 주목이 필요하다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	25,599	33,745	25,973	33,952	48,760
영업이익	1,214	1,486	732	3,561	7,092
영업이익률(%)	4.7	4.4	2.8	10.5	14.5
세전이익	995	2,043	1,101	2,920	6,356
지배주주지분순이익	767	1,237	-831	504	2,759
EPS(원)	3,279	5,287	-3,550	2,155	11,792
증감률(%)	-17.3	61.3	적전	흑전	447.3
ROE(%)	5.7	6.4	-4.2	2.6	13.0
PER(배)	132.8	80.9	-117.3	193.3	35.3
PBR(배)	5.4	5.0	5.0	4.9	4.3
EV/EBITDA(배)	34.1	28.1	27.4	14.5	9.2

자료: LG에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지

02-709-2657

tyc@ds-sec.co.kr

2024.10.29

중립 (하향)

목표주가(유지)	400,000원
현재주가(10/28)	416,500원
상승여력	-4.0%

Stock Data

KOSPI	2,612.4pt
시가총액(보통주)	97,461십억원
발행주식수	234,000천주
액면가	500원
자본금	117십억원
60일 평균거래량	341천주
60일 평균거래대금	132,517백만원
외국인 지분율	5.0%
52주 최고가	500,000원
52주 최저가	311,000원
주요주주	
LG화학(외 1인)	81.8%
국민연금공단(외 1인)	5.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	0.5	1.9
3M	28.2	32.5
6M	12.0	13.6

주가차트

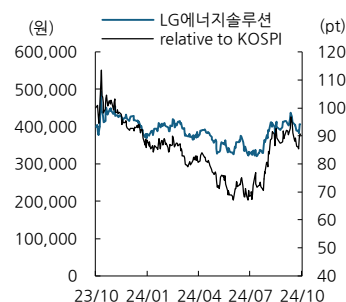


표1 LG에너지솔루션 3Q24P 실적 Review

(십억원, %)	3Q24P	2Q24	3Q23	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	6,878	6,162	8,224	11.6	(16.4)	6,726	2.3	6,922	(0.6)
소형	1,649	1,830	2,900	(9.9)	(43.1)			2,004	
중대형(EV)	4,565	4,013	5,001	13.7	(8.7)			4,569	
중대형(ESS)	665	319	322	108.6	106.2			349	
영업이익(AMPC 포함)	449	195	731	129.7	(38.6)	430	4.2	496	(9.6)
OPM	6.5	3.2	8.9	3.4	(2.4)	6.4	(0.1)	7.2	0.6
*AMPC	466.0	447.8	215.5	4.1	116.2			462	(4.0)
수정 영업이익	(17)	(252)	516	적지	적전			33	적전
수정 OPM	(2.6)	(79.2)	160.0	76.6	(162.6)			0.5	3.1
당기순이익	302	(24)	421	흑전	(28.3)	329	(8.5)	283	6.6
NPM	4.4	(0.4)	5.1	4.8	(0.7)	2.8		(0.1)	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 / 주: 영업이익은 AMPC 보조금을 포함

표2 LG에너지솔루션 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	26,620	37,737	25,973	33,952	(2.4)	(10.0)
영업이익	1,381	4,896	732	3,561	(47.0)	(27.3)
OPM	5.2	13.0	2.8	10.5	(2.4)	(2.5)
당기순이익	838	3,834	333	2,556	(60.3)	(33.3)

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 LG에너지솔루션 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	증감률
매출액	6,129	6,162	6,878	6,805	6,909	7,726	9,008	10,309	33,745	25,973	33,952	(23.0)
소형	2,027	1,830	1,649	1,586	1,872	2,093	2,582	2,794	11,571	7,093	9,342	(38.7)
중대형 (EV)	3,795	4,013	4,565	4,560	4,609	5,162	5,685	6,762	20,070	16,932	22,217	(15.6)
중대형 (ESS)	307	319	665	658	428	471	741	752	2,105	1,948	2,392	(7.5)
영업이익	157	195	449	(70)	388	668	1,044	1,461	2,163	732	3,561	(66.2)
OPM	2.6	3.2	6.5	(1.0)	5.6	8.7	11.6	14.2	6.4	2.8	10.5	(3.6)
(-) AMPC	189	448	466	448	593	746	888	1,144	677	1,550	3,371	129.1
수정 영업이익	(32)	(252)	(17)	(517)	(205)	(78)	156	317	1,486	(819)	190	적전
수정 OPM	(0.5)	(4.1)	(0.3)	(7.6)	(3.0)	(1.0)	1.7	3.1	4.4	(3.2)	0.6	적전
당기순이익	212	(24)	302	(157)	277	501	612	1,166	1,638	333	2,556	(79.7)
NPM	3.5	(0.4)	4.4	(2.3)	4.0	6.5	6.8	11.3	4.9	1.3	7.5	(3.6)
YoY												
매출액	(29.9)	(29.8)	(16.4)	(15.0)	12.7	25.4	31.0	51.5	31.8	(23.0)	30.7	-
영업이익	(75.2)	(57.6)	(38.6)	적전	146.6	242.2	132.6	흑전	78.2	(66.2)	386.7	-
OPM	2.6	3.2	6.5	(1.0)	5.6	8.7	11.6	14.2	6.4	2.8	10.5	-
당기순이익	212.5	448.0	263.5	239.0	405.8	462.2	542.8	641.1	400.8	1163.1	2051.8	-

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

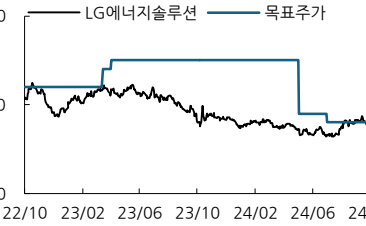
[LG 에너지솔루션 373220]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	18,804	17,208	14,987	16,282	19,881	매출액	25,599	33,745	25,973	33,952	48,760
현금 및 현금성자산	5,938	5,069	3,258	2,631	2,348	매출원가	21,308	28,802	22,324	28,989	41,553
매출채권 및 기타채권	5,234	5,679	5,386	6,104	9,256	매출총이익	4,291	4,943	3,650	4,963	7,208
재고자산	6,996	5,396	5,015	6,014	6,529	판매비 및 관리비	3,077	3,457	4,469	4,773	6,390
기타	637	1,065	1,328	1,533	1,747	영업이익	1,214	1,486	732	3,561	7,092
비유동자산	19,495	28,229	40,285	52,754	65,503	(EBITDA)	3,056	3,773	4,155	8,601	14,809
관계기업투자등	607	581	683	711	740	금융손익	1,334	954	16	-591	-730
유형자산	15,331	23,655	34,922	46,745	58,683	이자비용	114	316	537	796	979
무형자산	642	876	1,200	1,677	2,312	관계기업등 투자손익	-37	-47	-65	-52	-56
자산총계	38,299	45,437	55,272	69,036	85,384	기타영업외손익	-1,516	-350	419	2	50
유동부채	11,445	10,937	11,886	17,575	23,169	세전계속사업이익	995	2,043	1,101	2,920	6,356
매입채무 및 기타채무	7,225	6,911	5,521	8,365	10,953	계속사업법인세비용	215	405	132	365	797
단기금융부채	2,871	3,219	5,419	8,226	11,192	계속사업이익	780	1,638	333	2,555	5,559
기타유동부채	1,350	807	946	984	1,024	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	6,261	10,126	17,033	24,604	32,600	당기순이익	780	1,638	333	2,555	5,559
장기금융부채	5,243	7,790	14,411	21,877	29,764	지배주주	767	1,237	-831	504	2,759
기타비유동부채	1,017	2,337	2,622	2,727	2,835	총포괄이익	670	1,896	333	2,555	5,559
부채총계	17,706	21,064	28,920	42,179	55,768	매출총이익률 (%)	16.8	14.6	14.1	14.6	14.8
지배주주지분	18,732	20,201	19,369	19,874	22,633	영업이익률 (%)	4.7	4.4	2.8	10.5	14.5
자본금	117	117	117	117	117	EBITDA마진률 (%)	11.9	11.2	16.0	25.3	30.4
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165	당기순이익률 (%)	3.0	4.9	3.7	7.5	11.4
이익잉여금	1,155	2,364	1,533	2,037	4,797	ROA (%)	2.5	3.0	-1.6	0.8	3.6
비지배주주지분(연결)	1,862	4,173	6,983	6,983	6,983	ROE (%)	5.7	6.4	-4.2	2.6	13.0
자본총계	20,594	24,374	26,352	26,857	29,616	ROIC (%)	5.3	4.6	1.8	6.5	10.3

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-580	4,444	2,052	6,613	9,326	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	780	1,638	332	2,555	5,559	P/E	132.8	80.9	-117.3	193.3	35.3
비현금수익비용가감	2,765	3,607	2,776	3,093	5,016	P/B	5.4	5.0	5.0	4.9	4.3
유형자산감가상각비	1,745	2,150	3,237	4,777	7,350	P/S	4.0	3.0	3.8	2.9	2.0
무형자산상각비	97	137	187	263	367	EV/EBITDA	34.1	28.1	27.4	14.5	9.2
기타현금수익비용	922	1,320	-641	-2,030	-2,813	P/CF	28.7	19.1	31.3	17.3	9.2
영업활동 자산부채변동	-4,021	-277	-736	965	-1,249	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-2,130	-165	370	-718	-3,153	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-3,139	1,934	615	-999	-516	매출액	43.4	31.8	-23.0	30.7	43.6
매입채무 증가(감소)	1,841	-927	-1,390	2,843	2,588	영업이익	57.9	22.5	-50.8	387.0	99.2
기타자산, 부채변동	-593	-1,120	-331	-162	-169	세전이익	28.1	105.3	-46.1	165.2	117.7
투자활동 현금	-6,259	-9,719	-13,598	-17,514	-20,461	당기순이익	-16.1	110.0	-40.8	163.7	117.5
유형자산처분(취득)	-6,200	-9,821	-13,150	-16,600	-19,288	EPS	-17.3	61.3	적전	흑전	447.3
무형자산 감소(증가)	-79	-101	-386	-740	-1,001	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	1	-62	-57	-32	-24	부채비율	86.0	86.4	109.7	157.1	188.3
기타투자활동	19	265	-5	-141	-147	유동비율	164.3	157.3	126.1	92.6	85.8
재무활동 현금	11,415	4,355	9,519	10,274	10,852	순차입금/자기자본(x)	10.5	24.1	62.4	101.8	129.9
차입금의 증가(감소)	920	2,486	7,768	10,274	10,852	영업이익/금융비용(x)	10.7	4.7	1.4	4.5	7.2
자본의 증가(감소)	10,096	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	8,114	11,009	19,830	30,104	40,956
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	2,167	5,870	16,447	27,343	38,473
기타재무활동	398	1,869	1,751	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	4,655	-869	-1,810	-627	-283	EPS	3,279	5,287	-3,550	2,155	11,792
기초현금	1,283	5,938	5,069	3,258	2,631	BPS	80,052	86,328	82,775	84,930	96,722
기말현금	5,938	5,069	3,258	2,631	2,348	SPS	109,396	144,211	110,997	145,093	208,377
NOPLAT	951	1,191	644	3,116	6,203	CFPS	15,148	22,414	13,286	24,138	45,192
FCF	-6,736	-4,751	-11,225	-10,900	-11,135	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: LG에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

LG에너지솔루션 (373220) 투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2022-07-27	매수	530,000	-12.2	-3.6	1,000,000 500,000 0	
2022-08-29	매수	530,000	-9.8	-3.6		
2022-10-26	매수	600,000	-11.1	4.0		
2022-12-27	매수	600,000	-12.9	-2.0		
2023-01-09	매수	600,000	-11.2	-2.0		
2023-01-27	매수	600,000	-8.8	-2.0		
2023-04-10	매수	700,000	-16.6	-12.9		
2023-04-27	매수	750,000	-38.0	-18.4		
2024-05-28	담당자변경					
2024-05-28	매수	450,000	-23.4	-16.7		
2024-07-26	매수	400,000	-5.4	9.1		
2024-10-29	종립	400,000				

투자이건 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	업종별 투자이건은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 추가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자이건 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.