

이차전지 Analyst 권준수 wkddud1222@kiwoom.com

LG에너지솔루션(373220)

3Q24 잠정 실적 리뷰: 실적 컨센서스 상회, 높은 4분기 실적 기대치는 부담

◎ 3Q24 영업이익 4,483 억원 잠정 발표, 컨센서스 상회

>> 3Q24 잠정 실적은 매출액 6.9조원(+12%QoQ, -16%YoY), 영업이익 4,483억원(+130%QoQ, -39%YoY)으로, 시장 컨센서스 상회(영업이익 컨센서스 4,191억원). 3Q24 AMPC 효과는 4,660억원으로, 약 9.8GWh(환율 1,359 원/달러 가정)가 반영된 것으로 추정되며, AMPC 효과를 제외한 영업이익은 -177억원(영업이익률 -0.3%)으로 적자 기록. 3분기 실적이 컨센서스를 상회한 배경은 양호한 북미 향 판매량(매출 및 AMPC), 예상 대비 견조한 ESS 매출 및 일부 보상금 효과에 기인한 것으로 추정. 중대형 전지의 경우 VW 중심의 Restocking 수요가 발생함에 따라 전분기비 폴란드 공장 가동률이 개선된 것으로 파악되며(60%초반 추정), ESS 부문의 경우 한화큐셀 향 전력망 프로젝트의 매출 인식으로 당초 가이드언스를 소폭 상회하여, 전분기비 수익성 개선을 달성한 것으로 보임. 반면 소형 전지는 고객사의 모델 체인으로 인한 재고 조정 영향으로 판매량이 전분기비 약 -10%QoQ 감소한 것으로 추정

>> 북미 출하량의 경우 전분기 대비 늘어나며(9.3GWh → 9.8GWh) AMPC 규모도 전분기 대비 증가. 지난 1Q24에는 GM이 Ultium 배터리 재고 소진에 집중된 것으로 보인 반면, 3분기는 연말 신차 출시를 앞두고 Ultium 2공장 램프업 등 Ultium Cells 공장의 생산량 증대로 전분기비 AMPC 규모 소폭 확대. 최근 발표한 GM의 3Q24 BEV 인도량은 32,095대(+46%QoQ, +60%YoY)로 증가세를 보였으나, 여전히 GM 연간 생산량 가이드언스에는 못 미치는 것으로 파악(GM Investor Day 통해 북미 EV 생산량 기존 20~25만대에서 20만대로 수정). 한편 높아진 재고 부담 및 고객사 EV 판매량 감안 시 4분기 AMPC 규모는 전분기비 감소할 것으로 추정(3분기 누계 GM BEV 소매 판매 70,450대). 올해 AMPC 실적은 당초 LG에너지솔루션의 24년 AMPC 가이드언스(30~35GWh)의 하단인 약 30.6GWh 예상(4Q24 7.4GWh 추정, -24%QoQ)

◎ LG 에너지솔루션 Top Pick 유지하나, 단기 실적에 대한 높은 기대치는 부담

>> 최근 시장 내 이차전지 섹터 Bottom Out 기대감이 확산되고 있으나, 여전히 높은 시장 기대치는 부담이라고 판단. 연말 재고 조정, AMPC 가이드언스 하향 가능성, 메탈 가격 하락에 따른 ASP 하락 및 환율 요인 등이 단기 실적 다운사이드로 남아있어, 이번 달 말에 예정된 3분기 실적발표 이후 24년 연간 실적 추정치 하향 가능성에 대비 필요. 다만, 단기적으로 3Q24에 전분기비 실적 개선이 예상되는 LG에너지솔루션 Supply Chain에 대한 Trading 접근은 유효

>> 한편 금번 LG에너지솔루션의 Mercedes-Benz 수주(50.5GWh, 28년~38년 공급 예정)의 경우 북미 선점 효과를 보여주는 사례로, 향후 신규 폼팩터 관련 Tesla 외 신규 고객 확보 가능성 상승. 특히 동사의 경우 미국 애리조나에 원통형 배터리 36GWh CAPA(46파이, 26년 예정) 건설을 계획 중인 만큼, 추가 수주 모멘텀도 유효

GM 미국 분기별 판매 데이터(1Q22~3Q24)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24
Deliveries(미국)			555,580	623,261	2,274,088	603,208	691,978	674,336	625,176	2,594,698	594,233	696,086	659,601
BEV Deliveries			15,156	16,266	39,096	20,670	15,652	20,092	19,469	75,883	16,425	21,930	32,095
QoQ%				7%		27%	-24%	28%	-3%		-16%	+34%	+46%
YoY%								33%	20%	94%	-21%	+40%	+60%
신차 중 BEV 비중			7%	2.6%	1.7%	3.4%	2.3%	3.0%	3.1%	2.9%	2.8%	3.2%	4.9%
1. Chevrolet BEV			14,709	16,108	38,120	19,700	13,959	15,872	13,457	62,988	8,701	11,217	19,933
Chevrolet Bolt EV/EUV	358	6,945	14,709	16,108	38,120	19,700	13,959	15,835	12,551	62,045	7,040	1,374	168
Chevrolet Blazer EV								19	463	482	600	6,634	7,998
Chevrolet Silverado EV								18	443	461	1,061	2,196	1,995
Chevrolet Equinox												1,013	9,772
2. Cadillac BEV(Lyriq)			36	86	122	968	1,348	3,018	3,820	9,154	5,800	7,294	7,224
3. GMC	99		411	72	854	2	47	1,167	2,028	3,244	1,668	2,929	4,692
4. Bright Drop								35	164	199	256	490	246
Dealer Inventory				410,682		412,208	427,973	442,586	456,686		534,479	581,001	627,048

자료: GM, 키움증권 리서치센터

LG에너지솔루션 북미 CAPA 및 예상 가동 시점

	지역	구분	Capa.(GWh)	예상 시점
LGES	미국 미시간	단독	5	미시간 가동 중단 및 증설 진행 중. 25~26년 40GWh로 확대 예정
	미국 애리조나	단독	36	26년 양산 목표(EV 46파이 36GWh). ESS용 LFP 배터리 공장 건설 중단
	미국 오하이오	GM JV1	45	22년 하반기 양산 시작
	미국 테네시	GM JV2	50	24년 상반기 양산 시작
	미국 미시간	GM JV3	50	26년 예상 (전략적으로 가동 시점 지연 가능성 존재)
	캐나다 온타리오	Stellantis JV	45	모듈은 24년 하반기, 배터리 셀 25년 하반기 양산 예정
	미국 오하이오	Honda JV	40	25년 이후 양산
	미국 조지아	Hyundai JV	30	26년 1분기 양산
LGES Total			301	

자료: LG에너지솔루션, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 10월 8일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.