

LG 에너지솔루션 (373220/KS)

2분기 AMPC 급증 vs 재고 우려

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 485,000 원(유지)
현재주가: 372,500 원
상승여력: 30.2%



Analyst
박형우

hyungwou@sks.co.kr
02-3773-9035



Analyst
권민규

mk.kwon@sks.co.kr
02-3773-8578

Company Data

발행주식수	23,400 만주
시가총액	87,165 십억원
주요주주	
LG화학	81.84%
국민연금공단	5.78%

Stock Data

주가(24/04/25)	372,500 원
KOSPI	2,628.62pt
52주 최고가	612,000 원
52주 최저가	364,500 원
60일 평균 거래대금	76 십억원

주가 및 상대수익률



24년 1분기 리뷰: AMPC와 일회성 보상으로 흑자 유지

1분기 영업이익은 1,573 억원(-53%, 이하 QoQ)을 기록했다. AMPC 규모는 1,889 억원으로 이를 제외하면 적자를 기록했다. 고객사의 일회성 보상도 흑자유지에 기여했다. ① EV 중대형 전지 판가 하락은 5% 수준으로 타 제품군 또는 경쟁사 대비 크지 않다. 그러나 ASP 하락세는 리튬 가격 레벨을 고려하면 향후 본격화될 것이다. ② 전 략고객사의 재고 확충으로 소형 배터리는 매출이 크게 늘었다. ③ ESS는 비수기로 매 출이 급감했고, 적자전환 했다.

2분기 및 24년 전망: 녹록치 않은 전기차 업황

2분기 영업이익은 2,466 억원(+57%)로 반등이 예상된다. AMPC는 신차 출시 효과와 북미 가동률 상승을 고려해 전분기 대비 100% 증가한 3,778 억원으로 추산했다. 메탈(원재료) 가격에 연동돼 배터리 가격 하락이 본격화된다. 중대형 전지는 25% 하 락, 소형전지는 5% 하락으로 가정한다.

하반기에는 전기차 신모델의 출시와 GM JV2 기의 본격적인 가동으로 매출 도약과 손 익의 개선을 기대한다. 하지만, 전방 산업의 불확실성도 크다. 24년 전기차 시장 성장 률 기대치는 30%에서 20%로 하락했다. 이를 하회할 가능성도 배제할 수 없다. 동 사는 실적발표 컨퍼런스콜에서 향후 CAPEX 집행규모를 조정할 수 있다고 언급했다.

목표주가 '485,000 원', 투자 의견 '매수' 유지

전기차 수요 둔화와 이에 따른 판가 하락으로 실적과 주가가 부진하다. 단기적으로는 업황 부진이 지속될 것이다. 그럼에도 목표주가를 유지하는 배경은 다음과 같다. ① 500 조원의 (물량) 바인딩 계약된 수주잔고가 불확실한 업황에서 사업 안정성의 방어 벽으로 작동한다. ② 최악의 시기를 지나고 있다. 실적 반등의 기울기를 예상하기는 어 렵다. 그러나 방향성은 우상향이다. ③ 국내 셀메이커 중 가장 공격적으로 ESS 및 LFP에 투자 중이다. 특히, ESS는 전기차와 함께 미래 친환경 인프라의 핵심이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	17,852	25,599	33,745	29,707	38,983	58,263
영업이익	십억원	768	1,214	2,163	1,675	3,362	5,344
순이익(지배주주)	십억원	793	767	1,237	843	1,921	3,309
EPS	원	2,817	3,279	5,287	3,602	8,211	14,142
PER	배	0.0	132.8	80.9	103.4	45.4	26.3
PBR	배	0.0	5.4	5.0	4.1	3.8	3.3
EV/EBITDA	배	2.9	34.7	29.2	21.1	14.4	10.7
ROE	%	10.7	5.7	6.4	4.1	8.7	13.4

LG 에너지솔루션 제품별 P, Q 가정 (금번 보고서 기준)

분류		1Q24	2Q24 (F)
중대형 전지	Q	-25%	35%
	ASP	-5%	-25%
소형 전지	Q	40%	5%
	ASP	-25%	-5%

자료: SK 증권 추정

LG 에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	87,471	87,735	82,235	80,013	61,287	65,512	80,051	90,223	337,454	297,073	389,832
EV	55,981	57,028	53,453	52,009	37,998	40,641	44,175	50,065	218,471	172,880	233,153
ESS	6,998	4,387	4,112	10,402	1,226	2,697	7,431	10,984	25,898	22,337	38,534
소형	24,492	26,321	24,671	17,603	22,063	22,174	28,445	29,174	93,086	101,856	118,145
기타 및 조정	0	0	0	0	0	0	0	0			
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EV	64%	65%	65%	65%	62%	62%	55%	55%	65%	58%	60%
ESS	8%	5%	5%	13%	2%	4%	9%	12%	8%	8%	10%
소형	28%	30%	30%	22%	36%	34%	36%	32%	28%	34%	30%
매출 성장률 (YoY)	101%	73%	8%	-6%	-30%	-25%	-3%	13%	32%	-12%	31%
EV	134%	116%	23%	-6%	-32%	-29%	-17%	-4%	46%	-21%	35%
ESS	222%	9%	-28%	62%	-82%	-39%	81%	6%	41%	-14%	73%
소형	41%	30%	-10%	-25%	-10%	-16%	15%	66%	5%	9%	16%
영업이익	5,329	3,497	5,157	881	(316)	(1,312)	2,129	2,869	14,864	3,370	12,175
EV	3,233	861	3,474	28	(559)	(2,151)	(221)	277	7,596	(2,653)	2,410
ESS	14	4	(785)	624	(419)	(270)	74	549	(142)	(65)	1,667
소형	2,082	2,632	2,467	229	662	1,109	2,276	2,042	7,410	6,088	8,098
OP with AMPC	6,332	4,606	7,312	3,382	1,573	2,466	5,489	7,225	21,632	16,753	33,620
AMPC	1,003	1,109	2,155	2,501	1,889	3,778	3,360	4,356	6,768	13,383	21,445
OPM	6.1%	4.0%	6.3%	1.1%	-0.5%	-2.0%	2.7%	3.2%	4.4%	1.1%	3.1%
EV	5.8%	1.5%	6.5%	0.1%	-1.5%	-5.3%	-0.5%	0.6%	3.5%	-1.5%	1.0%
ESS	0.2%	0.1%	-19.1%	6.0%	-34.2%	-10.0%	1.0%	5.0%	-0.5%	-0.3%	4.3%
소형	8.5%	10.0%	10.0%	1.3%	3.0%	5.0%	8.0%	7.0%	8.0%	6.0%	6.9%
with AMPC	7.2%	5.2%	8.9%	4.2%	2.6%	3.8%	6.9%	8.0%	0.0%	0.0%	0.0%

자료: SK 증권 추정

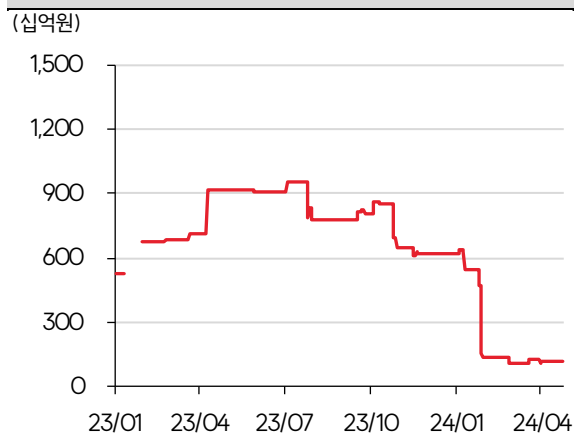
LG 에너지솔루션 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 억원)

구분	1Q23	4Q23	1Q24P			2Q24 (E)		2023	2024 (F) 컨센	2024 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	87,471	80,013	61,908	64,229	61,287	73,372	65,512	337,455	329,725	445,816
영업이익	5,329	881	316	1,138	1,573	4,574	2,466	14,864	25,671	58,761
순이익	5,006	-236		263	2,121	2,124		12,372	14,432	33,388

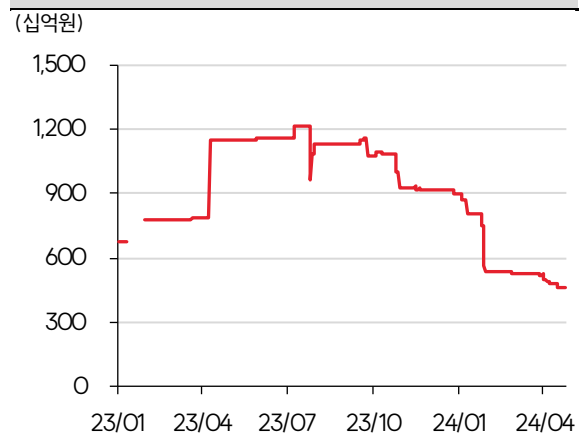
자료: QuantilWise, LG 에너지솔루션, SK 증권

LG 에너지솔루션 1Q24P 영업이익 컨센서스 추이



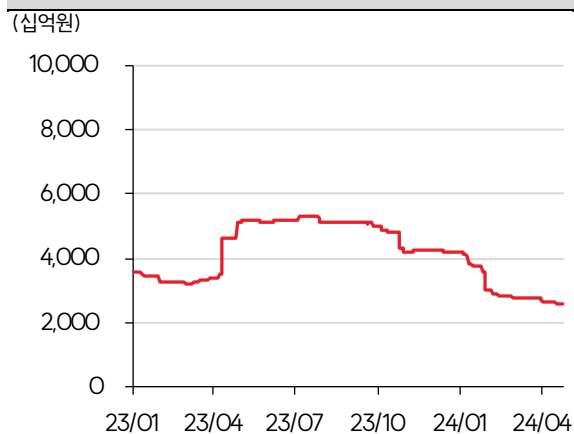
자료: QuantilWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 2Q24F 영업이익 컨센서스 추이



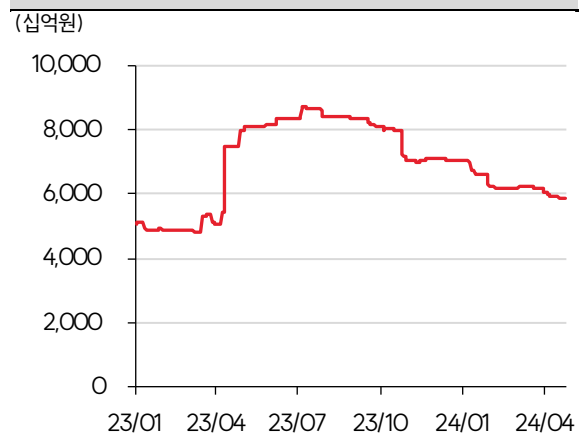
자료: QuantilWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 2024년 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantilWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 2025년 영업이익 컨센서스 추이



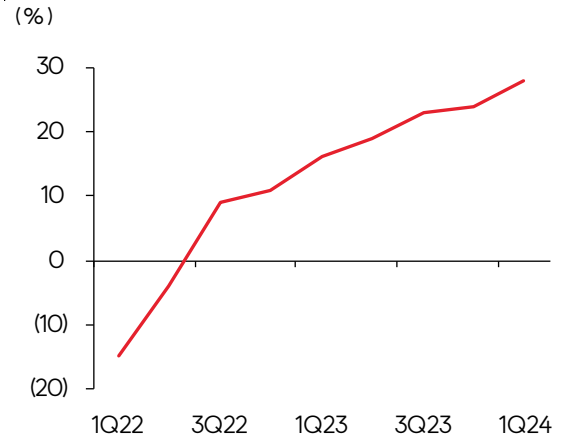
자료: QuantilWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 부채비율 추이



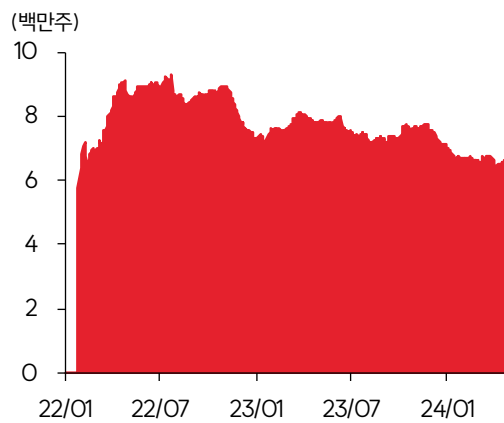
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 순차입금비율 추이



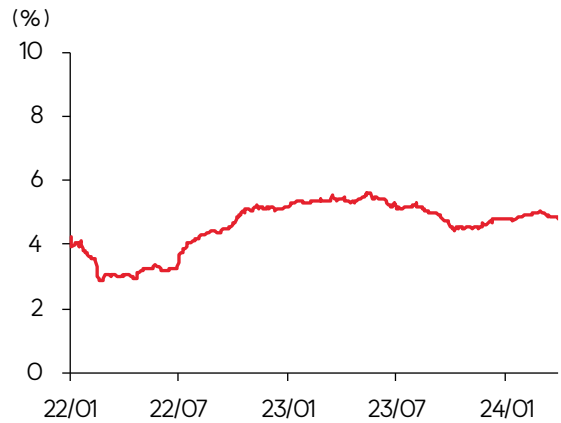
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 기관 누적 순매수 추이 (2022년초~)



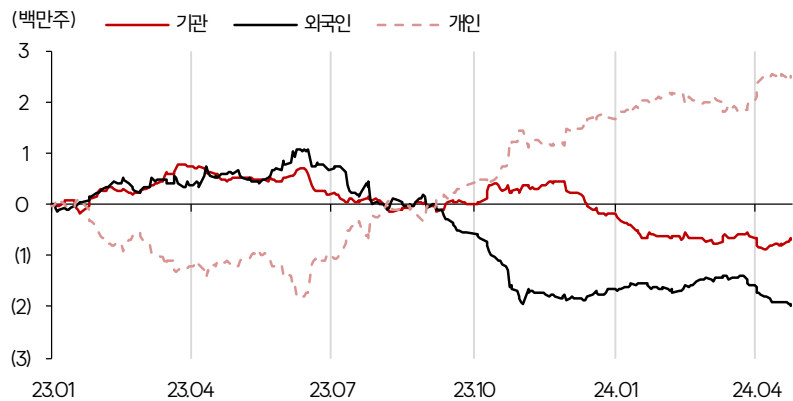
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 외국인 지분율 추이



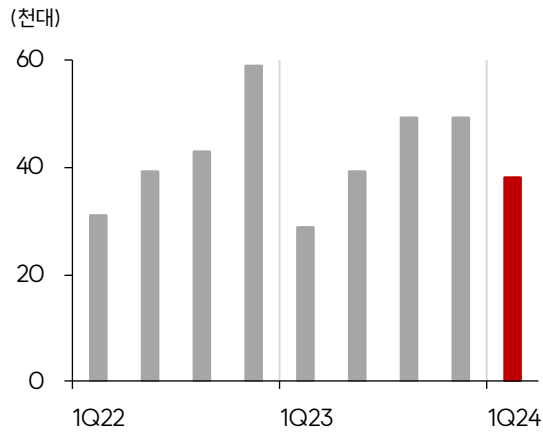
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 투자자별 순매수 동향 (2023~)



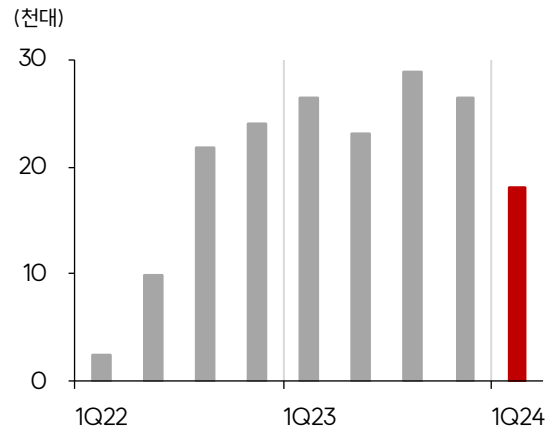
자료: QuantiWise, SK 증권

Ford 전기차(EV+PEV) 글로벌 판매량 추이



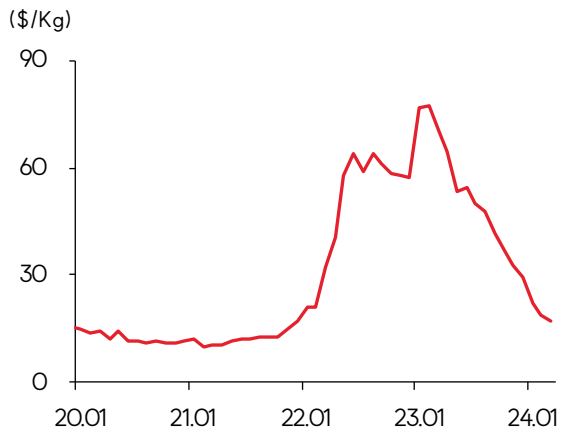
자료: Marklines, SK 증권

GM Group 전기차(EV+PEV) 글로벌 판매량 추이



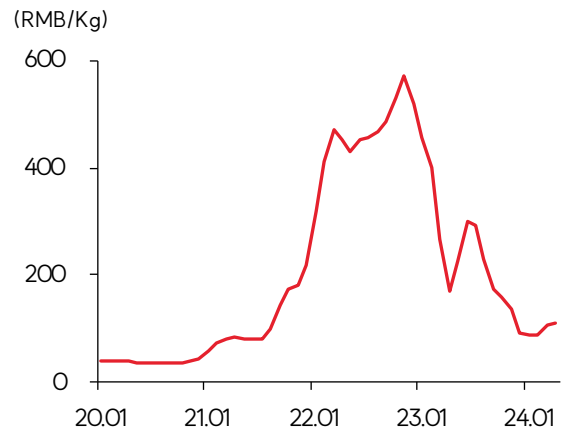
자료: Marklines, SK 증권 / 중국 JV 판매량 제외

수산화리튬 가격 추이



자료: Trass, SK 증권

탄산리튬 월평균 가격 추이



자료: KOMIS, SK 증권
주: 가격기준 - Lithium carbonate 99.2%min China

LG 에너지솔루션 실적추정 변경표

구분 (십억원, %)	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	35,063	45,316	29,707	38,983	(15.3)	(14.0)
영업이익(AMPC 포함)	2,453	4,733	1,675	3,362	(31.7)	(29.0)
순이익(지배)	1,271	2,571	843	1,921	(33.7)	(25.3)
OPM (%)	7.0	10.4	5.6	8.6		
NPM	3.6	5.7	2.8	4.9		

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	18,804	17,208	18,481	25,482	35,962
현금및현금성자산	5,938	5,069	3,947	8,011	10,061
매출채권 및 기타채권	5,234	5,679	7,031	8,466	12,583
재고자산	6,996	5,396	6,745	8,095	12,031
비유동자산	19,495	28,229	33,296	35,662	39,607
장기금융자산	706	581	610	672	825
유형자산	15,331	23,655	28,650	31,011	34,750
무형자산	642	876	734	615	515
자산총계	38,299	45,437	51,777	61,144	75,569
유동부채	11,445	10,937	14,370	18,927	28,115
단기금융부채	2,871	3,219	4,829	7,243	10,765
매입채무 및 기타채무	3,842	3,094	8,635	10,563	15,700
단기충당부채	968	508	573	714	1,062
비유동부채	6,261	10,126	12,096	14,772	16,332
장기금융부채	5,243	7,790	9,468	11,509	11,509
장기매입채무 및 기타채무	60	54	54	54	54
장기충당부채	519	869	980	1,222	1,816
부채총계	17,706	21,064	26,467	33,699	44,447
지배주주지분	18,732	20,201	21,044	22,965	26,274
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,155	2,364	3,207	5,129	8,438
비지배주주지분	1,862	4,173	4,267	4,480	4,848
자본총계	20,594	24,374	25,310	27,445	31,122
부채와자본총계	38,299	45,437	51,777	61,144	75,569

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-580	4,444	3,499	5,891	7,215
당기순이익(손실)	780	1,638	937	2,135	3,677
비현금성항목등	2,765	3,607	3,700	4,702	5,782
유형자산감가상각비	1,745	2,150	3,004	3,639	4,261
무형자산상각비	97	137	142	119	100
기타	922	1,320	553	943	1,422
운전자본감소(증가)	-4,021	-277	-587	-6	-827
매출채권및기타채권의감소(증가)	-2,130	-165	-1,352	-1,435	-4,117
재고자산의감소(증가)	-3,139	1,934	-1,349	-1,349	-3,936
매입채무및기타채무의증가(감소)	1,841	-927	1,725	1,928	5,136
기타	-448	-1,250	-830	-1,577	-2,516
법인세납부	-345	-726	-280	-638	-1,098
투자활동현금흐름	-6,259	-9,719	-8,217	-6,129	-8,310
금융자산의감소(증가)	-140	-117	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-6,200	-9,821	-8,000	-6,000	-8,000
무형자산의감소(증가)	-79	-101	0	0	0
기타	160	319	-217	-129	-310
재무활동현금흐름	11,415	4,355	3,288	4,455	3,522
단기금융부채의증가(감소)	0	0	1,610	2,414	3,522
장기금융부채의증가(감소)	920	2,486	1,679	2,040	0
자본의증가(감소)	10,059	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	435	1,869	-0	-0	0
현금의 증가(감소)	4,655	-869	-1,122	4,064	2,050
기초현금	1,283	5,938	5,069	3,947	8,011
기말현금	5,938	5,069	3,947	8,011	10,061
FCF	-6,780	-5,377	-4,501	-109	-785

자료 : LG에너지솔루션, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	25,599	33,745	29,707	38,983	58,263
매출원가	21,308	28,802	25,086	32,360	47,096
매출총이익	4,291	4,943	4,621	6,623	11,168
매출총이익률(%)	16.8	14.6	15.6	17.0	19.2
판매비와 관리비	3,077	3,457	2,946	3,262	5,824
영업이익	1,214	2,163	1,675	3,362	5,344
영업이익률(%)	4.7	6.4	5.6	8.6	9.2
비영업손익	-218	-120	-459	-589	-569
순금융손익	39	-138	-270	-302	-319
외환관련손익	-179	404	0	0	0
관계기업등 투자손익	-37	-32	-35	-33	-34
세전계속사업이익	995	2,043	1,216	2,773	4,775
세전계속사업이익률(%)	3.9	6.1	4.1	7.1	8.2
계속사업법인세	215	405	280	638	1,098
계속사업이익	780	1,638	937	2,135	3,677
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	780	1,638	937	2,135	3,677
순이익률(%)	3.0	4.9	3.2	5.5	6.3
지배주주	767	1,237	843	1,921	3,309
지배주주귀속 순이익률(%)	3.0	3.7	2.8	4.9	5.7
비지배주주	13	401	94	213	368
총포괄이익	752	1,911	937	2,135	3,677
지배주주	707	1,468	1,080	2,462	4,240
비지배주주	45	443	-143	-327	-563
EBITDA	3,056	3,773	4,822	7,120	9,705

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	43.4	31.8	-12.0	31.2	49.5
영업이익	57.9	78.2	-22.6	100.7	58.9
세전계속사업이익	28.1	105.3	-40.5	127.9	72.2
EBITDA	37.7	23.5	27.8	47.7	36.3
EPS	16.4	61.3	-31.9	127.9	72.2
수익성 (%)					
ROA	2.5	3.9	1.9	3.8	5.4
ROE	5.7	6.4	4.1	8.7	13.4
EBITDA마진	11.9	11.2	16.2	18.3	16.7
안정성 (%)					
유동비율	164.3	157.3	128.6	134.6	127.9
부채비율	86.0	86.4	104.6	122.8	142.8
순차입금/자기자본	10.5	24.1	40.6	38.9	39.0
EBITDA/이자비용(배)	26.9	12.0	10.8	12.2	13.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,279	5,287	3,602	8,211	14,142
BPS	80,052	86,328	89,930	98,141	112,282
CFPS	11,154	15,060	17,049	24,272	32,777
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	132.8	80.9	103.4	45.4	26.3
PBR	5.4	5.0	4.1	3.8	3.3
PCR	39.0	28.4	21.8	15.3	11.4
EV/EBITDA	34.7	29.2	21.1	14.4	10.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.10.26	매수	485,000원	6개월		
2023.05.23	매수	680,000원	6개월	-21.22%	-10.00%
2023.01.10	매수	670,000원	6개월	-18.34%	-8.96%
2022.11.22	매수	750,000원	6개월	-32.87%	-21.73%
2022.10.27	매수	610,000원	6개월	-4.11%	2.30%
2022.10.11	매수	560,000원	6개월	-11.30%	-5.54%
2022.07.07	매수	480,000원	6개월	-7.24%	6.46%
2022.02.11	중립	430,000원	6개월	-2.79%	-17.21%



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 26일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------