



이차전지 Analyst 권준수 wkdd1222@kiwoom.com

## LG에너지솔루션(373220)

### 2Q24 잠정 실적 리뷰: 실적 컨센서스 하회, 하반기도 실적 눈높이 현실화 필요

#### ◎ 2Q24 영업이익 1,953억원 잠정 발표, 컨센서스 하회

>> 2Q24 잠정 실적은 매출액 6.2조원(+1%QoQ, -30%YoY), 영업이익 1,953억원(+24%QoQ, -58%YoY)으로, 시장 컨센서스 하회(영업이익 컨센서스 2,677억원). 2Q24 AMPC 효과는 4,478억원으로, 약 9.3GWh(환율 1,371원/달러 가정)가 반영된 것으로 추정. AMPC 효과를 제외한 영업이익은 -2,525억원(영업이익률 -4.1%)으로 적자 기록. 2분기 실적이 컨센서스 하회한 배경은 예상 대비 낮은 소형 원통형 전지 매출과 ESS 프로젝트 지연이 주 원인. 중대형 전지의 경우 북미 시장 중심으로 출하량이 전분기비 증가했으나, 주요 메탈 가격 하락으로 인한 ASP 하락 및 유럽 중심의 전방 수요 둔화 영향으로 실적이 당초 기대치에 못 미친 것으로 추정. 주요 고객사인 VW, Ford 등의 유럽 내 EV 수요 둔화로 여전히 폴란드 공장 가동률이 낮게 유지되고 있는 것으로 파악되며(폴란드 가동률 50%대 초반 추정), 그로 인한 고정비 부담 상승. 한편 소형 전지의 경우 2Q24 Tesla 생산량이 410,831대(-5%QoQ, -14%YoY)로 감소하는 등 고객사의 전기차 재고 조정 영향으로 판매량이 감소한 것으로 추정. 특히 대다수의 LG에너지솔루션의 원통형 배터리가 유럽 향 Tesla 물량으로 추정되는 가운데, Tesla의 유럽 판매 둔화 영향을 받은 것으로 보임. ESS 부문은 주택용 수요 부진 및 전력망 프로젝트의 지연으로 당초 가이던스를(전분기비 ESS 매출 2배) 하회하였으며, 매출 규모 축소에 따른 고정비 부담으로 적자 지속한 것으로 추정

>> 북미 출하량의 경우 지난 1Q24 대비 늘어나며(4.1GWh → 9.3GWh) AMPC 규모는 2배 이상 증가(금액 기준 +137%QoQ). 지난 1Q24에는 GM이 Ultium 배터리 재고 소진에 집중한 것으로 보였으나, 하반기 신차 출시를 앞두고 Ultium 2공장 가동 등 Ultium Cells 공장의 생산량 증대로 AMPC 규모 확대. 최근 발표한 GM의 2Q24 인도량은 21,930대(+34%QoQ, +40%YoY)로 증가세를 보였으나, 당초 시장 기대치에는 못 미친 것으로 파악. 이는 CDK 사태의 영향이 일부 있었던 것으로 추정되며, 6월에 지연된 차량 인도가 7월로 순연된 것으로 추정. 그동안 Bolt EV/EUV 판매 중심에서 Ultium 플랫폼이 탑재된 전기차 판매로 전환하는 시기이기 때문에, 생각보다 판매 증가 속도가 더딘 것으로 보이나 Equinox EV 1LT 트림 등 하반기에 출시될 모델들이 판매 성장을 견인할 것으로 예상. Blazer EV(+1,006%QoQ), Silverado EV(+107%QoQ), GMC(+76%QoQ) 등 2분기 Ultium 플랫폼 기반 전기차는 20,556대(+119%QoQ)로 증가하였으며, 하반기도 AMPC 효과의 QoQ 증가세 지속될 것으로 전망

### ◎ 하반기 실적 눈높이 현실화 필요, 2분기 실적발표가 변곡점

≫ 연초의 시장 기대치는 뚜렷한 '상저하고'로 상반기 부진한 실적 이후 하반기 큰 폭의 실적 개선세를 기대해왔으나, 최근 전기차 수요 감안 시 하반기 실적 눈높이를 낮출 필요가 있다고 판단. 당초 회사의 시장 전망은 글로벌 전기차 판매량 +20%중반YoY(북미 +30%초중반YoY, 유럽 +20%초중반YoY, 중국 +20%중후반YoY)이었으나, 최근 시장 기대치는 +17%YoY까지 낮아진 바 있음. 최대 변수는 GM이 이번달 말로 예정된 실적발표(7/23)를 통해 올해 북미 생산 가이던스(20~25만대)를 추가로 하향 조정 하는지 여부. GM의 올해 누계 판매량이 38,355대인 점 감안 시 20만대 달성을 위해서는 남은 기간 매월 평균 2.7만대를 판매해야 되나, 지난 6월 약 7,500대를 판매한 점 감안할 때 이를 달성하기 쉽지 않다고 판단. 결국 전방 완성차업체의 가이던스 조정은 배터리 셀 > 소재 업체의 연쇄적 가이던스 하향 조정을 불러일으킬 것으로 판단되며, 실제 2분기 실적발표를 통해 상당수의 업체들이 연초 가이던스를 조정할 것으로 예상. 상반기 대비 하반기 점진적인 실적 개선 방향은 맞으나, 기대치를 낮출 필요가 있으며 단기적으로는 섹터에 대한 투자보다는 개별 종목으로 Trading 접근이 유효하다고 판단

### GM 미국 분기별 판매 데이터(1Q22~2Q24)

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

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.<br>25~26년 40GWh로 확대                           |
|      | 미국 애리조나           | 단독            | 52         | 25년 하반기~26년 양산(EV 36GWh, ESS LFP 16GWh).<br>ESS 용 LFP 배터리 공장 건설 중단 |
|      | 미국 오하이오           | GM JV1        | 45         | 22년 하반기 양산                                                         |
|      | 미국 테네시            | GM JV2        | 50         | 24년 상반기 양산                                                         |
|      | 미국 미시간            | GM JV3        | 50         | 25년 상반기 양산<br>(전략적으로 가동 시점 지연 가능성 존재)                              |
|      | 캐나다 온타리오          | Stellantis JV | 45         | 모듈은 24년 하반기, 배터리 셀 25년 하반기 양산                                      |
|      | 미국 오하이오           | Honda JV      | 40         | 25년 이후 양산                                                          |
|      | 미국 조지아            | Hyundai JV    | 30         | 26년 1분기 양산                                                         |
|      | <b>LGES Total</b> |               | <b>317</b> |                                                                    |

자료: LG에너지솔루션, 키움증권 리서치센터

## Compliance Notice

- 당사는 7월 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.