

2024.04.26

LG에너지솔루션

(373220)

하반기부터 실적 회복 본격화될 전망

1Q24 AMPC 보조금과 일회성 이익 반영에도 불구하고 실적 부진

동사의 1Q24 실적은 매출액 6.1조원(-30% YoY, -23% QoQ), 영업이익 1,573억원(-75% YoY, -53% QoQ)으로 전년 동기와 전분기 대비 크게 부진했다. 전세계적으로 높아진 오토론 금리와 내연기관 대비 비싼 전기차 가격 등의 영향으로 북미, 유럽 전기차 수요가 둔화되고 있기 때문이다. 특히 완성차 제조사들은 높아진 전기차 재고 정상화를 위해 4Q23부터 배터리 셀 주문량을 일시적으로 축소시키는 흐름이 이어지고 있다. 이로 인해 동사의 1Q24 전기차향 중대형 배터리 셀 출하량은 전분기 대비 약 19% 감소한 것으로 추측되며, 폴란드 공장 중심 가동률 하락과 미국 미시건 단독 공장 리모델링 영향에 따른 고정비 부담 증가로 AMPC 제외시 영업이익률은 10개 분기 만에 적자전환 했다. 또한 ESS는 계절적 비수기 영향으로 출하량이 전분기 대비 약 80% 감소해 적자전환하며 실적 악화가 불가피했다. 다만 미국 AMPC 보조금 약 1,889억원과 일회성 이익 등을 반영한 전사 영업이익률은 약 2.6%를 기록했다. 동사는 이번 실적 컨퍼런스콜을 통해 북미, 유럽 전기차 시장 수요 둔화 우려를 고려해 투자 속도 조절 가능성을 내비쳤다.

2Q24 배터리 셀 출하량 증가 예상되나 수익성 하락 불가피할 전망

동사의 배터리 셀 출하량은 2Q24부터 북미 고객사들을 중심으로 점차 증가할 전망이다. 주력 고객사인 GM은 지난 1Q24 실적 발표를 통해 올해 전기차 생산량 목표치를 20~30만대로 언급하며 기존 계획을 유지했다(GM 1Q24 전기차 전세계 판매량 약 1.7만대). 특히 리튬 가격이 지난 4Q23과 1Q24에 각각 46%, 26% 하락한 이후 바닥에서 안정세를 나타내고 있다는 점을 고려할 때 배터리 셀 가격이 2Q24에 한 차례 더 하락하게 되면 이후 추가 인하될 가능성은 낮다. 따라서 더 이상 완성차 업체들의 구매 지연이 발생할 이유가 없다는 점도 긍정적인 요인이다. 다만 폴란드 공장 가동률 하락에 따른 고정비 부담이 여전하고, 원재료 가격 하락에 따른 역래깅 효과 등을 고려할 때 AMPC를 제외한 중대형 배터리 손익은 적자폭이 더 확대될 것으로 보인다. 이를 반영한 2Q24 매출액과 영업이익은 각각 6.5조원(-26% YoY, +7% QoQ), 2,480억원(-80% YoY, -14% QoQ)을 기록할 것으로 추정된다(AMPC 예상 규모 약 3,833억원 반영).

매수 투자 의견과 목표주가 유지

동사에 대한 매수 투자 의견과 목표주가를 유지한다. 최근 동사 주가는 북미, 유럽 전기차 수요 둔화에 따른 상반기 실적 악화 우려 영향이 선반영되며 단기 저점을 형성하고 있다. 향후 전기차 시장은 성장할 수밖에 없다. 따라서 높은 기술력과 다양한 고객사를 확보한 동사의 실적은 미국 시장을 중심으로 중장기적인 상승세를 나타낼 것으로 전망된다. 다만 주력 고객사인 GM과의 AMPC 지급 관련 협의 및 연간 전기차 판매량 계획 하향 조정 가능성과 11월 예정인 미국 대선 결과 등에 대한 불확실성이 존재하기 때문에 당분간 밸류에이션 상승 여력은 제한적일 수 있다. 현재 동사의 2026년 예상 실적 기준 밸류에이션은 P/E 16.9배 수준이나 대외 환경 변화에 따른 실적 전망치 조정이 발생할 경우 밸류에이션 매력도가 낮아질 수 있다. 단기 트레이딩 관점에서 비중 확대로 접근하되 동시에 리스크 관리가 필요할 것으로 판단된다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

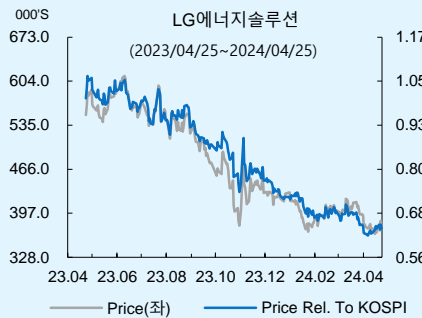
목표주가(12M)	500,000원(유지)
증가(2024.04.25)	372,500원
상승여력	34.2%

Stock Indicator

자본금	117십억원
발행주식수	23,400만주
시가총액	87,165십억원
외국인지분율	4.9%
52주 주가	364,500~612,000원
60일평균거래량	194,555주
60일평균거래대금	76.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.1	1.2	-9.0	-32.4
상대수익률	-6.2	-5.2	-20.3	-38.0

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	33,745	28,696	38,973	54,576
영업이익(십억원)	2,163	2,015	5,624	10,339
순이익(십억원)	1,237	1,076	2,875	5,147
EPS(원)	5,287	4,598	12,284	21,995
BPS(원)	86,328	92,093	105,545	128,707
PER(배)	80.9	81.0	30.3	16.9
PBR(배)	5.0	4.0	3.5	2.9
ROE(%)	6.4	5.2	12.4	18.8
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	23.8	18.6	9.9	6.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

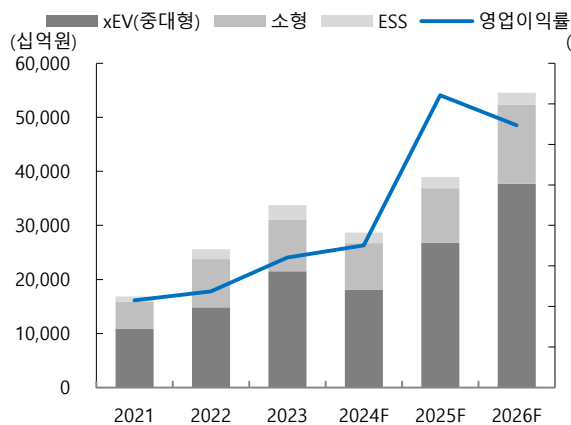
정원석 2122-9203 wschung@hi-ib.com

표1. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,747	8,773	8,224	8,001	6,129	6,529	7,430	8,608	33,745	28,696	38,973	31,596
xEV(중대형)	5,583	5,591	5,334	5,009	3,757	3,973	4,767	5,600	21,517	18,098	26,790	37,698
소형	2,707	2,670	2,444	1,682	2,139	2,066	2,239	2,196	9,503	8,640	10,113	14,647
ESS	457	512	446	1,311	232	490	424	812	2,725	1,958	2,070	2,231
YoY 증감률	101%	73%	8%	-6%	-30%	-26%	-10%	8%	32%	-15%	36%	-19%
QoQ 증감률	2%	0%	-6%	-3%	-23%	7%	14%	16%				
매출원가	7,453	7,439	6,882	7,028	5,440	5,722	6,471	7,408	28,802	25,041	33,478	27,101
매출원가율	85%	85%	84%	88%	89%	88%	87%	86%	85%	87%	86%	86%
매출총이익	1,294	1,334	1,342	973	689	807	959	1,200	4,943	3,655	5,495	4,495
매출총이익률	15%	15%	16%	12%	11%	12%	13%	14%	15%	13%	14%	14%
판매비 및 관리비	761	984	826	885	720	942	806	891	3,457	3,359	3,577	3,432
판관비율	9%	11%	10%	11%	12%	14%	11%	10%	10%	12%	9%	11%
영업이익	633	461	731	338	157	248	664	945	2,163	2,015	5,624	4,087
(AMPC 제외)	533	501	516	88	-32	-135	152	310	1,637	296	1,918	2,845
영업이익률	7%	5%	9%	4%	3%	4%	9%	11%	6%	7%	14%	13%
YoY 증감률	145%	135%	40%	42%	-75%	-46%	-9%	179%	78%	-7%	179%	-27%
QoQ 증감률	167%	-27%	59%	-54%	-53%	58%	167%	42%				
세전이익	711	646	399	288	223	378	794	1,075	2,043	2,469	5,932	4,196
당기순이익	562	465	421	190	212	327	614	803	1,638	1,957	4,728	3,418
(지배주주순이익)	501	432	328	-24	63	63	380	570	1,237	1,076	2,875	5,147
당기순이익률	6%	5%	5%	2%	3%	5%	8%	9%	5%	7%	12%	11%
YoY 증감률	148%	417%	124%	-31%	-62%	-30%	46%	322%	110%	19%	142%	-28%
QoQ 증감률	104%	-17%	-10%	-55%	11%	54%	88%	31%				

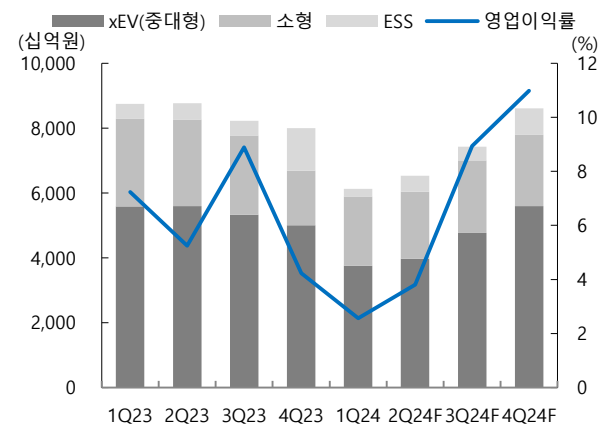
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림1. LG에너지솔루션 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



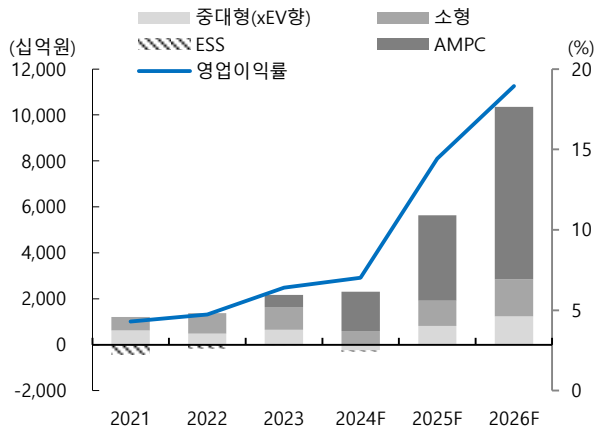
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림2. LG에너지솔루션 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



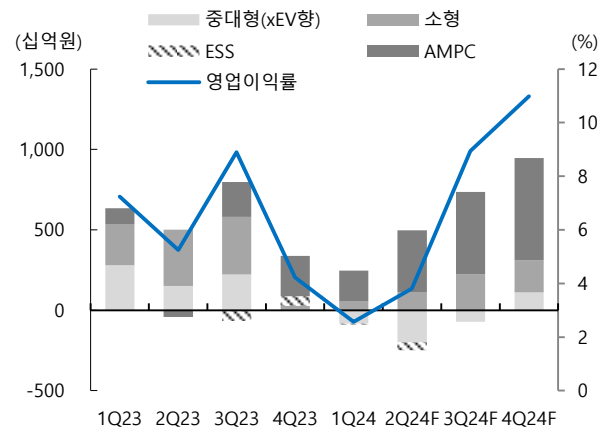
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림3. LG에너지솔루션 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



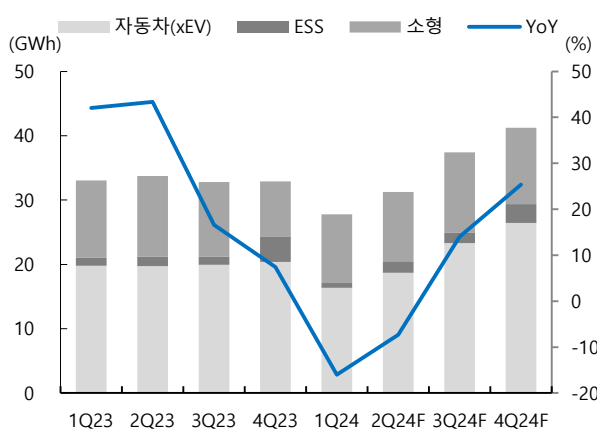
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림4. LG에너지솔루션 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



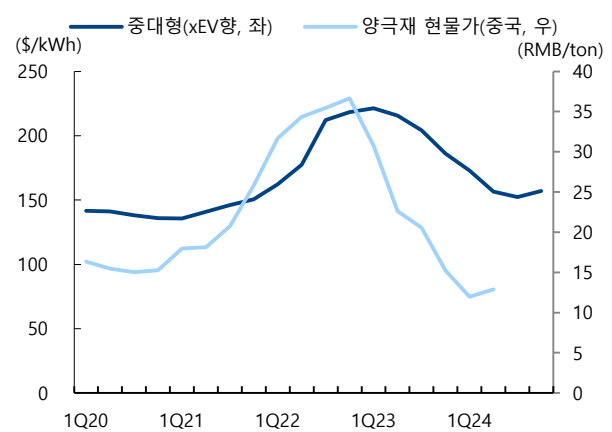
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림5. LG에너지솔루션 사업부문별 배터리 셀 출하량 추이 및 전망



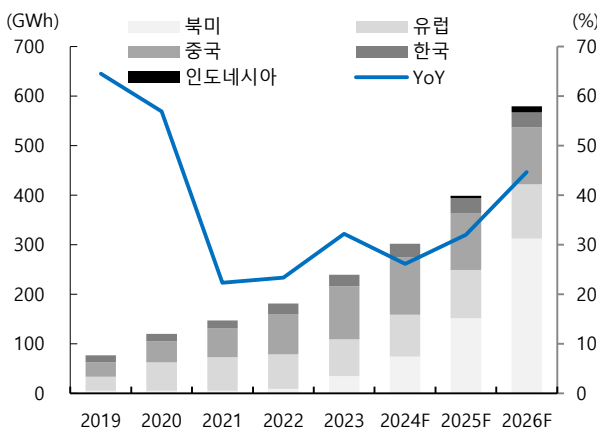
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림6. LG에너지솔루션 배터리 셀 ASP 추이 및 전망



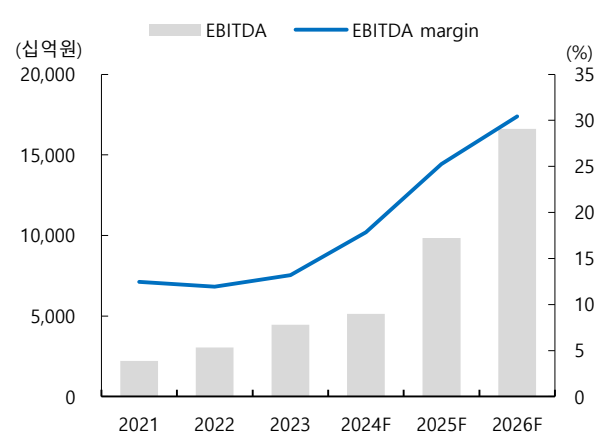
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림7. LG에너지솔루션 지역별 배터리 연 생산 캐파 현황 및 전망



자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림8. LG에너지솔루션 연간 EBITDA 추이 및 전망



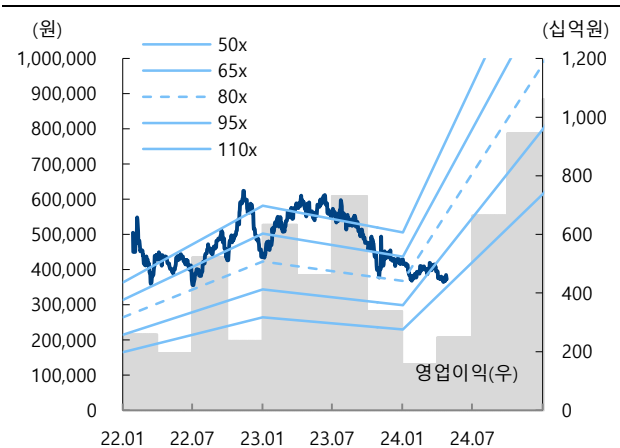
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

표 2. LG 에너지솔루션 실적 추이 및 전망

	2021	2022	2023F	2024F	2025F	2026F	비고
EPS(원)	3,963	3,305	5,287	4,598	12,284	21,995	지배주주순이익 기준
BPS(원)	39,831	80,052	86,328	92,093	105,545	128,707	
EBITDA(십억원)	2,220	3,056	3,773	3,438	6,106	7,970	
고점 P/E(배)		188.8	115.8				
평균 P/E(배)		138.4	97.6				
저점 P/E(배)		107.7	71.4				
고점 P/B(배)		7.8	7.1				
평균 P/B(배)		5.7	6.0				
저점 P/B(배)		4.4	4.4				
ROE	5.3%	7.3%	7.7%	16.2%	24.0%	24.6%	
적용 EPS(원)			21,995				26~28년 전세계/북미 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률 평균
Target EPS(배)			25.0				
적정 주가(원)			549,874				
목표 주가(원)			500,000				2026년 예상 P/E 22.7배
전일 종가(원)			372,500				2026년 예상 P/E 16.9배
상승 여력			34.2%				

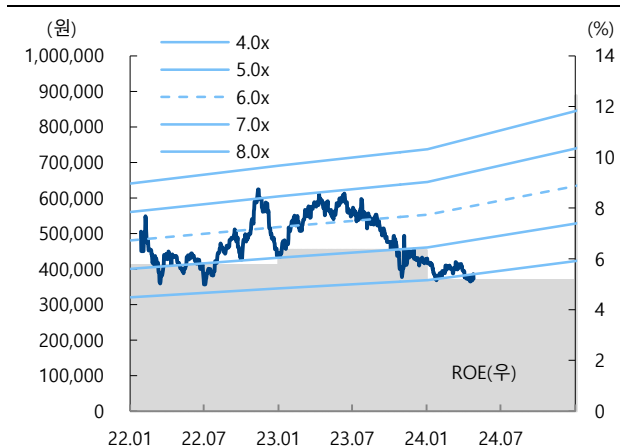
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림9. LG에너지솔루션 12개월 Forward P/E



자료: 하이투자증권 리서치본부

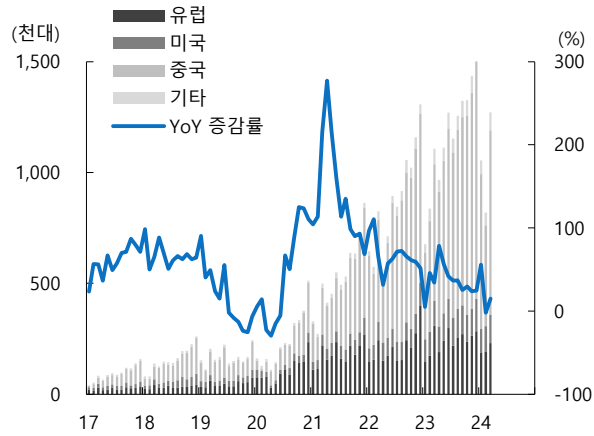
그림10. LG에너지솔루션 12개월 Forward P/B



자료: 하이투자증권 리서치본부

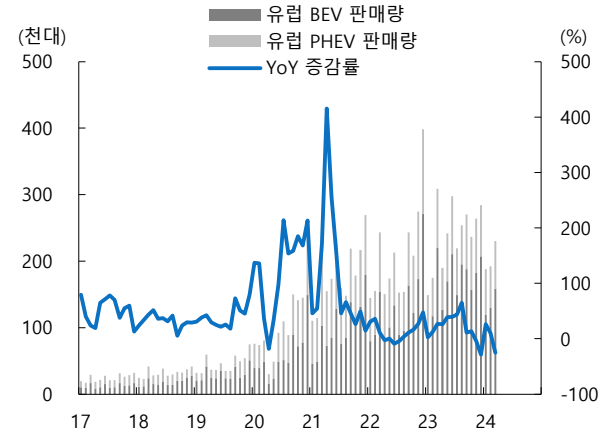
Appendix. 전세계 전기차 판매량 현황

그림11. 전세계 전기차 월별 판매량 현황



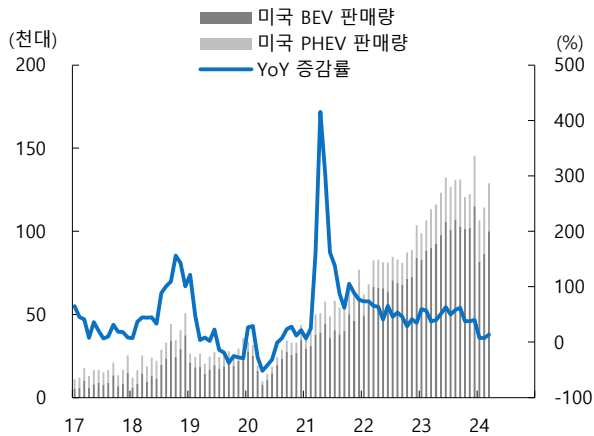
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림12. 유럽 전기차 월별 판매량 현황



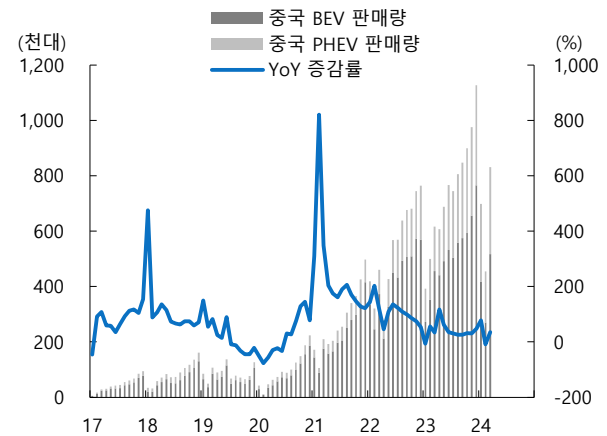
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림13. 미국 전기차 월별 판매량 현황



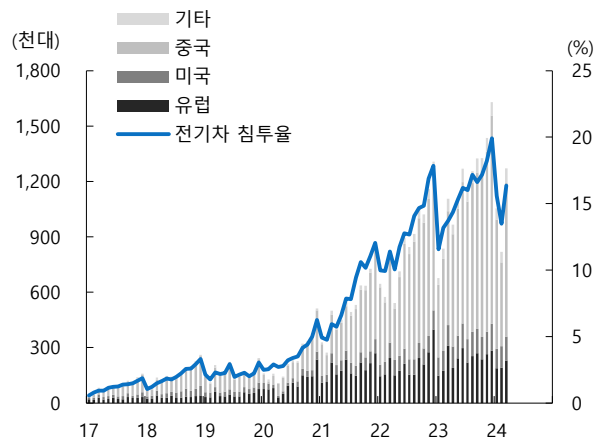
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림14. 중국 전기차 월별 판매량 현황



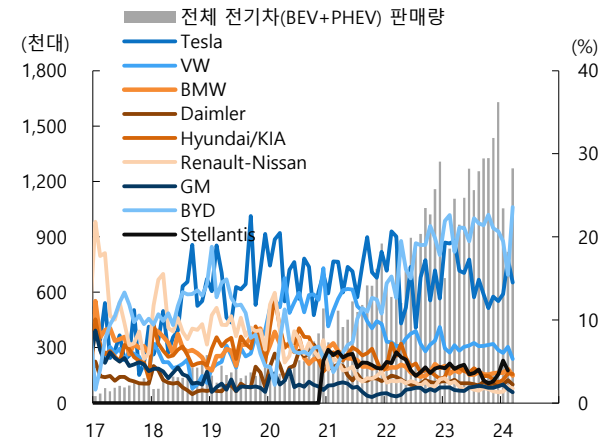
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림15. 전세계 신차 판매량 내 전기차 침투율



자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림16. 주요 업체별 전기차 점유율 추이



자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

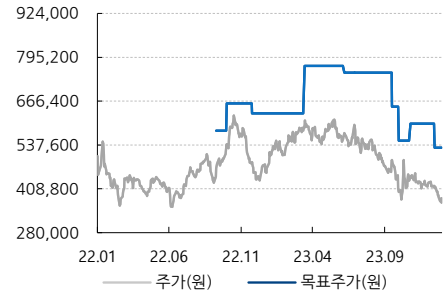
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	18,804	19,191	20,721	21,259	매출액	25,599	33,746	30,552	45,761
현금 및 현금성자산	5,938	4,498	7,442	3,085	증가율(%)	43.4	31.8	-9.5	49.8
단기금융자산	-	-	-	-	매출원가	21,308	28,802	26,656	39,298
매출채권	5,399	6,790	5,981	8,570	매출총이익	4,291	4,943	3,896	6,463
재고자산	6,996	7,464	6,798	9,137	판매비와관리비	3,077	3,457	3,625	3,931
비유동자산	19,495	25,793	36,096	43,713	연구개발비	135	178	161	241
유형자산	15,331	22,035	32,174	39,914	기타영업수익	-	677	1,956	3,996
무형자산	642	655	665	673	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	38,299	44,984	56,818	64,971	영업이익	1,214	2,163	2,227	6,527
유동부채	11,445	13,397	13,097	15,889	증가율(%)	57.9	78.2	2.9	193.1
매입채무	3,842	5,064	4,585	6,868	영업이익률(%)	4.7	6.4	7.3	14.3
단기차입금	1,244	1,244	1,244	1,244	이자수익	153	95	175	69
유동성장기부채	1,623	1,677	1,650	1,664	이자비용	114	264	398	449
비유동부채	6,261	9,382	19,580	19,778	지분법이익(손실)	-37	-37	-37	-37
사채	1,460	1,460	1,460	1,460	기타영업외손익	-48	79	437	299
장기차입금	3,697	6,697	16,697	16,697	세전계속사업이익	995	2,044	2,477	6,513
부채총계	17,706	22,779	32,677	35,667	법인세비용	215	405	514	1,322
지배주주지분	18,732	20,080	21,115	24,547	세전계속이익률(%)	3.9	6.1	8.1	14.2
자본금	117	117	117	117	당기순이익	780	1,638	1,963	5,191
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	순이익률(%)	3.0	4.9	6.4	11.3
이익잉여금	1,155	2,530	3,593	7,051	지배주주귀속 순이익	767	1,375	1,063	3,459
기타자본항목	296	269	241	214	기타포괄이익	-27	-27	-27	-27
비지배주주지분	1,862	2,124	3,025	4,757	총포괄이익	752	1,611	1,936	5,164
자본총계	20,594	22,204	24,140	29,304	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-580	6,202	8,606	10,136	주당지표 (원)				
당기순이익	780	1,638	1,963	5,191	EPS	3,305	5,878	4,542	14,781
유형자산감가상각비	1,745	2,284	3,213	4,769	BPS	80,052	85,813	90,237	104,901
무형자산상각비	97	137	140	142	CFPS	11,243	16,223	18,869	35,770
지분법관련손실(이익)	-37	-37	-37	-37	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-6,259	-8,791	-13,322	-12,397	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-6,200	-8,988	-13,352	-12,510	PER	131.8	64.8	83.9	25.8
무형자산의 처분(취득)	-79	-150	-150	-150	PBR	5.4	4.4	4.2	3.6
금융상품의 증감	-238	111	-56	28	PCR	38.7	23.5	20.2	10.7
재무활동 현금흐름	11,415	3,453	10,371	412	EV/EBITDA	34.0	20.9	18.4	9.4
단기금융부채의증감	-	55	-27	14	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	920	3,000	10,000	-	ROE	5.7	7.1	5.2	15.1
자본의증감	10,096	-	-	-	EBITDA이익률	11.9	13.6	18.3	25.0
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	86.0	102.6	135.4	121.7
현금및현금성자산의증감	4,655	-1,440	2,944	-4,357	순부채비율	10.1	29.6	56.4	61.4
기초현금및현금성자산	1,283	5,938	4,498	7,442	매출채권회전율(x)	5.6	5.5	4.8	6.3
기말현금및현금성자산	5,938	4,498	7,442	3,085	재고자산회전율(x)	4.7	4.7	4.3	5.7

자료 : LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

LG에너지솔루션 투자 의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-10-05	Buy	580,000	-14.8%	-8.8%
2022-10-27	Buy	660,000	-14.9%	-5.5%
2022-12-20	Buy	630,000	-17.5%	-6.7%
2023-04-10	Buy	770,000	-25.3%	-20.5%
2023-07-03	Buy	750,000	-29.4%	-20.4%
2023-10-12	Buy	650,000	-30.2%	-25.5%
2023-10-26	Buy	550,000	-23.3%	-10.3%
2023-11-20	Buy	600,000	-28.6%	-24.3%
2024-01-10	Buy	530,000	-26.6%	-21.6%
2024-01-29	Buy	500,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	매수	매수
92.1%	92.1%	92.1%