

LG 에너지솔루션 (373220)

AMPC 하향 눈높이 부합, 가동률 상승이 필요

투자의견

BUY(유지)

목표주가

410,000 원(유지)

현재주가

332,500 원(7/25)

시가총액

77,805(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgs2009@eugenefn.com

- 목표주가 410,000원, 투자의견 BUY 유지. 2Q24 매출액 6.2조원(+1%qoq, -30%yoy), 영업이익 1,953억원(+24%qoq, -58%yoy), 순손실 237억원(적전qoq, 적전yoy)으로 부진한 실적. 컨퍼런스콜에서 공개된 연간 가이던스는 매출액 -20%, AMPC -33% 조정(30~35GWh, 연간 1.3조원 반영 전망). 상반기 누적 AMPC가 13GWh이므로 2분기 수준만 유지해도 가이던스는 달성될 것이라 판단. AMPC에 대한 눈높이 조절은 마무리 국면이라 판단
- 당사 추정 2024~2025년 영업이익은 각각 1.1조원, 1.6조원이며 전기차 판매량 증가, 동사의 가동률 상승 시 실적 향상이 가능할 전망. 이러한 관점에서 최근 발표된 르노 LFP 39GWh 수주는 긍정적. 2026년부터 유럽 공장에서 생산 예정으로 가동률 상승(+10%p) 기대. 다만, 현재 가동률이 60%를 하회하고 고정비가 커버되지 않고 있으므로 하반기 GM 리테일 판매에 따라 주가 및 실적 반등이 가능할 전망

주가(원,7/25)	332,500
시가총액(십억원)	77,805

발행주식수	234,000천주
52주 최고가	620,000원
최저가	313,000원
52주 일간 Beta	1.30
60일 일평균거래대금	787억원
외국인 지분율	4.8%
배당수익률(2024F)	0.0%

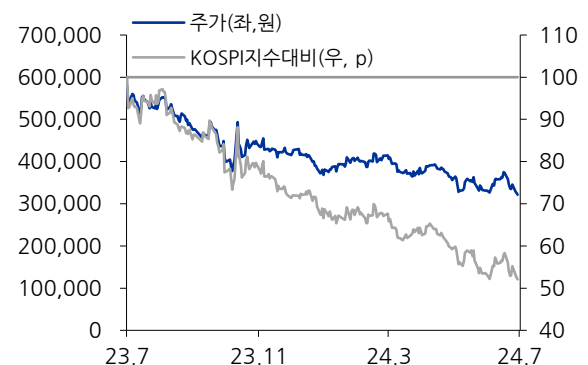
주주구성	
LG화학 (외 1인)	81.8%
국민연금공단 (외 1인)	5.8%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	2.8	-19.4	-46.8
절대기준	0.5	-9.6	-44.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	410,000	410,000	-
영업이익(24)	1,121	1,121	-
영업이익(25)	1,560	1,560	-

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	33,745	29,572	39,179	44,272
영업이익	1,486	1,121	1,560	1,762
세전손익	2,043	654	586	1,063
당기순이익	1,638	248	459	827
EPS(원)	5,287	783	1,423	2,513
증감률(%)	61.3	-85.2	81.6	76.7
PER(배)	80.9	424.4	233.7	132.3
ROE(%)	6.4	0.9	1.7	2.9
PBR(배)	5.0	3.9	3.9	3.7
EV/EBITDA(배)	28.1	23.4	17.9	13.0

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A]

Q. 수요전망

- 기존 예상 대비 둔화 추세인 것은 사실
- 3Q~하반기는 메탈가 하락에 따른 판가 영향 다소 줄어듦
- 북미 시장 EV 신모델 출시 계획되어 있어 대응하는 수요 일부 있을 것
- 북미 전력망 프로젝트 관련 매출확대 기회가 상당히 커질 것이라 전망해 준비 중
- 메탈가 하락 영향 소멸과 매출확대에 따른 단위당 고정비 부담 절감 기대
- IRA 제외해도 영업이익 흑자 달성 가능할 듯

Q. 투자계획 Update

- EV 시장 캐즘 장기화 가능성을 염두에 두고 다수의 방안 검토 중
- 보유 중인 글로벌 CAPA 최적화 관점에서 기존 공장의 유휴 라인을 타 application 및 신규제품 생산에 이용해 가동률 최대화 계획
- 당분간 신규 CAPEX는 필수적 투자에 한하여 능동적 집행 계획

Q. 대선 영향

- 현 정권 유지 시 기존 IRA 정책기조 유지될 전망
- 정권 교체 시 EV 수요 성장세 둔화 리스크 존재 + 중국 견제 강화로 복합적 영향 전망
- 행정명령을 통한 FEOC 규정 강화로 IRA 규정 충족 모델 축소 시 전기차 수요 성장에 리스크로 작용할 것
- AMPC 세액공제는 큰 틀에서 유지될 전망

Q. GM 향 물량 추가 감소 가능성

- 고객의 연간 EV 생산목표에 align 중이며, 이를 반영하여 금일 가이드언스 발표하였음
- EV 신모델 출시 등에 따른 하반기 수요증진 모멘텀 감안 시 추가적인 다운사이드 리스크 제한적

Q. 원통형 하반기 수요

- 불확실성 상존하고 명확히 파악 어려우나 낮아진 고객사 재고수준과 연내 신규모델 출시가 하반기 수요 견인 가능할 것으로 예상

Q. 4680 개발/양산 시점, 수주현황

- 내부 정비 및 고객사 일정 협의로 3Q 말~4Q 초 양산 개시 계획
- 다수 고객사들과 다양한 스펙의 46 시리즈 공급 협의 중 (애리조나서 '26년 이후 공급 계획)

Q. 본격적 가동률 회복 시점/방안

- 3Q 주요 고객사 리스타킹 및 신차 출시로 상반기 대비 다소 회복 가능할 것으로 기대
- 투입인원 효율화, 유희라인 전환 등 검토해 능동적 대응 계획

Q. ESS/LFP

- 하반기 ESS 실적은 3Q부터 대규모 전력망 PJT항 공급물량 증가 영향으로 상반기 대비 크게 개선 전망
- 중국업체를 제외하고 '24년 내 ESS LFP 공급이 가능한 업체는 당사뿐 (남경라인 생산 중)
- 향후 LFP 매출비중은 점차 증가할 전망
- ESS 시장 내 LFP 수요증가에 대비하여 1H25 LFP 롱셀양산 계획

Q. 주요국의 대중국 관세부과 영향

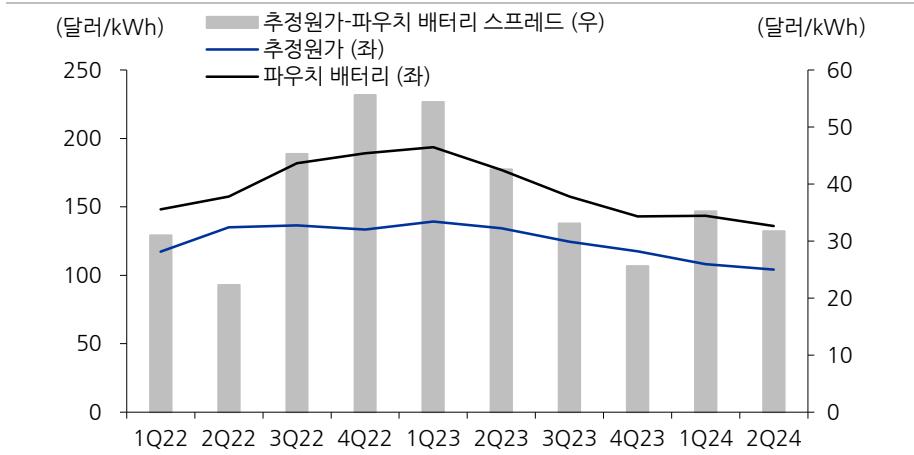
- 양국 간 관계 고려 시 중국 업체들의 미국 현지 진출이 쉽지 않을 것
- 유럽 현지 진출 시에도 인건비 및 투자비 증가로 동등한 환경에서 경쟁이 가능해질 전망

도표 1. 세부 실적 추정

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2022	2023	2024
매출액	8,747	8,773	8,224	8,001	6,129	6,162	7,860	9,422	25,599	33,745	29,572
소형	3,303	3,443	3,243	2,304	2,490	2,340	2,494	2,678	9,620	12,293	10,001
중대형	5,444	5,331	4,981	4,957	3,639	3,822	5,366	6,744	15,979	20,713	19,571
영업이익	633	461	731	338	157	195	354	414	1,214	2,163	1,121
소형	341	356	318	25	37	115	100	134	983	1,039	386
중대형	293	105	413	313	120	81	254	280	231	1,124	735
OPM(%)	7.2	5.2	8.9	4.2	2.6	3.2	4.5	4.4	4.7	6.4	3.8
소형	10.3	10.3	9.8	1.1	1.5	4.9	4.0	5.0	10.2	8.5	3.9
중대형	5.4	2.0	8.3	6.3	3.3	2.1	4.7	4.2	1.4	5.4	3.8

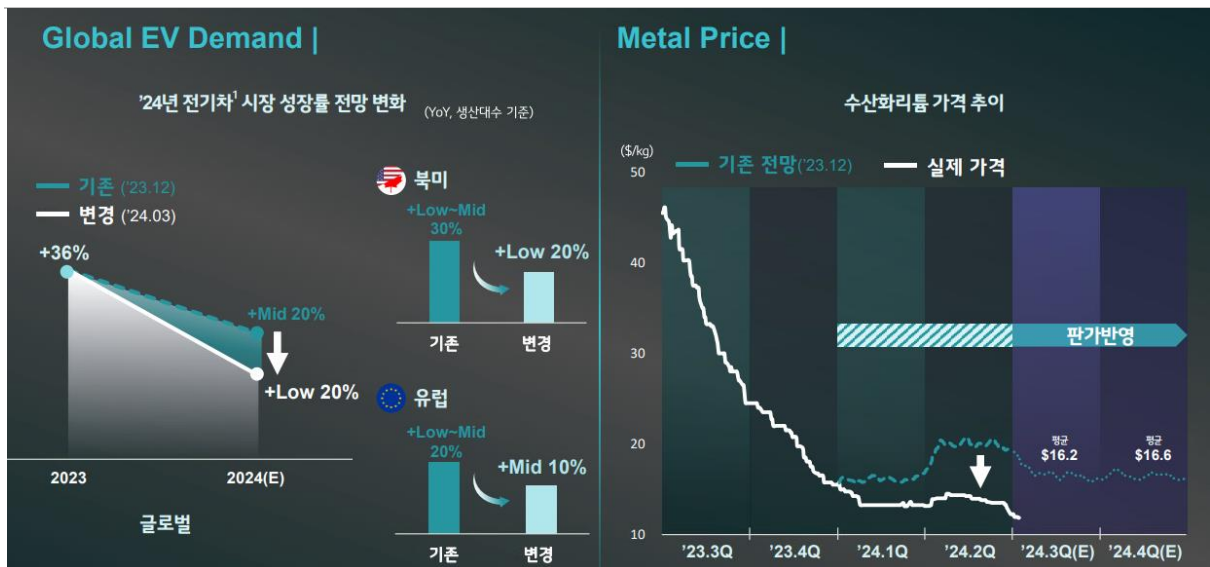
자료: LGES, 유진투자증권

도표 2. 파우치 배터리 가중평균 스프레드



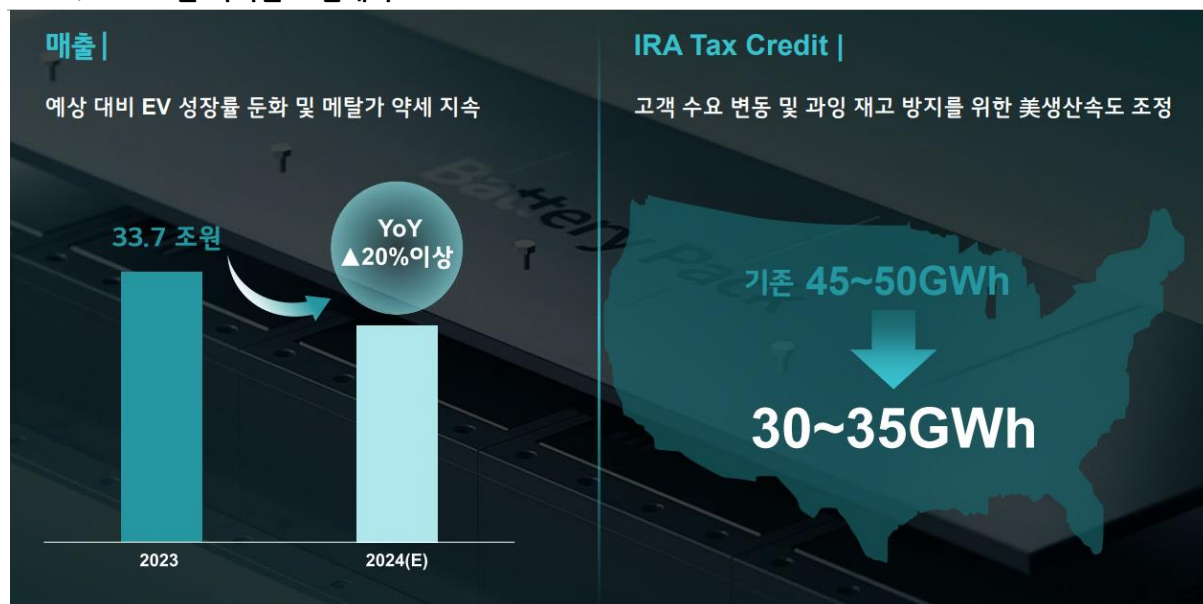
자료: KITA, 유진투자증권

도표 3. 2H24 시장 전망



자료: LGES, 유진투자증권

도표 4. 2024 년 가이드스 업데이트



자료: LGES, 유진투자증권

LG에너지솔루션(373220.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	38,299	45,437	50,603	60,322	58,924
유동자산	18,804	17,208	15,805	18,520	18,822
현금성자산	5,947	5,139	4,998	5,377	5,304
매출채권	5,234	5,679	4,942	6,118	6,307
재고자산	6,996	5,396	4,861	6,011	6,186
비유동자산	19,495	28,229	34,798	41,802	40,102
투자자산	3,522	3,698	3,330	4,235	4,724
유형자산	15,331	23,655	30,636	36,771	34,611
기타	642	876	832	796	766
부채총계	17,706	21,064	26,601	35,987	34,000
유동부채	11,445	10,937	10,352	12,580	13,891
매입채무	7,225	6,911	6,318	8,537	9,840
유동성이자부채	2,871	3,219	3,219	3,219	3,219
기타	1,350	807	815	823	832
비유동부채	6,261	10,126	16,249	23,407	20,110
비유동이자부채	5,243	7,790	13,890	21,025	17,704
기타	1,017	2,337	2,360	2,383	2,406
자본총계	20,594	24,374	24,002	24,335	24,923
자본지분	18,732	20,201	19,829	20,162	20,751
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,155	2,364	2,548	2,881	3,469
기타	296	555	0	0	0
비자본지분	1,862	4,173	4,173	4,173	4,173
자본총계	20,594	24,374	24,002	24,335	24,923
총차입금	8,114	11,009	17,109	24,244	20,923
순차입금	2,167	5,870	12,111	18,867	15,619

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	(580)	4,444	3,440	3,214	6,483
당기순이익	780	1,638	248	459	827
자산상각비	1,843	2,287	2,727	3,854	5,405
기타비현금성손익	921	1,311	(210)	(990)	(686)
운전자본증감	(4,021)	(277)	676	(108)	937
매출채권감소(증가)	(2,130)	(165)	736	(1,176)	(189)
재고자산감소(증가)	(3,139)	1,934	535	(1,150)	(175)
매입채무증가(감소)	1,841	(927)	(593)	2,220	1,303
기타	(593)	(1,120)	(2)	(2)	(2)
투자현금	(6,259)	(9,719)	(9,611)	(9,970)	(3,235)
단기투자자산감소	0	0	70	0	0
장기투자증권감소	1	(62)	(17)	(18)	(18)
설비투자	(6,210)	(9,923)	(9,561)	(9,848)	(3,111)
유형자산처분	10	102	0	0	0
무형자산처분	(79)	(101)	(103)	(104)	(105)
재무현금	11,415	4,355	6,100	7,135	(3,321)
차입금증가	920	2,486	6,100	7,135	(3,321)
자본증가	10,096	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	4,655	(869)	(71)	379	(73)
기초현금	1,283	5,938	5,069	4,998	5,377
기말현금	5,938	5,069	4,998	5,377	5,304
Gross Cash flow	3,545	5,245	2,764	3,322	5,546
Gross Investment	10,280	9,996	9,005	10,078	2,298
Free Cash Flow	(6,736)	(4,751)	(6,241)	(6,756)	3,248

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	25,599	33,745	29,572	39,179	44,272
증가율(%)	43.4	31.8	(12.4)	32.5	13.0
매출원가	21,308	28,802	24,021	32,303	36,502
매출총이익	4,291	4,943	5,551	6,876	7,770
판매 및 일반관리비	3,077	3,457	4,431	5,317	6,008
기타영업손익	0	677	0	0	0
영업이익	1,214	1,486	1,121	1,560	1,762
증가율(%)	57.9	22.5	(24.6)	39.2	13.0
EBITDA	3,056	3,773	3,847	5,413	7,168
증가율(%)	37.7	23.5	2.0	40.7	32.4
영업외손익	(145)	622	(466)	(973)	(699)
이자수익	153	178	89	51	36
이자비용	114	316	581	912	631
자본법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(184)	760	25	(66)	(75)
세전순이익	995	2,043	654	586	1,063
증가율(%)	28.1	105.3	(68.0)	(10.4)	81.3
법인세비용	215	405	407	127	236
당기순이익	780	1,638	248	459	827
증가율(%)	(16.1)	110.0	(84.9)	85.3	80.3
지배주주지분	767	1,237	183	333	588
증가율(%)	(3.2)	61.3	(85.2)	81.6	76.7
비지배지분	13	401	64	126	239
EPS(원)	3,279	5,287	783	1,423	2,513
증가율(%)	(17.3)	61.3	(85.2)	81.6	76.7
수정EPS(원)	3,279	5,287	783	1,423	2,513
증가율(%)	(17.3)	61.3	(85.2)	81.6	76.7

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,279	5,287	783	1,423	2,513
BPS	80,052	86,328	84,741	86,164	88,678
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	132.8	80.9	424.4	233.7	132.3
PBR	5.4	5.0	3.9	3.9	3.7
EV/EBITDA	34.1	28.1	23.4	17.9	13.0
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	28.7	19.1	28.2	23.4	14.0
수익성(%)					
영업이익률	4.7	4.4	3.8	4.0	4.0
EBITDA이익률	11.9	11.2	13.0	13.8	16.2
순이익률	3.0	4.9	0.8	1.2	1.9
ROE	5.7	6.4	0.9	1.7	2.9
ROIC	5.3	4.6	1.3	3.1	3.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	10.5	24.1	50.5	77.5	62.7
유동비율	164.3	157.3	152.7	147.2	135.5
이자보상배율	10.7	4.7	1.9	1.7	2.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	5.7	6.2	5.6	7.1	7.1
재고자산회전율	4.7	5.4	5.8	7.2	7.3
매입채무회전율	4.1	4.8	4.5	5.3	4.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

