

2024.07.26

# LG에너지솔루션

(373220)

## 불확실성 커진 대외 환경

2Q24 북미향 판매량 증가에도 불구하고, 유럽 및 Tesla향 판매 둔화로 실적 부진

동사의 2Q24 실적은 매출액 6.1조원(-30% YoY, +1% QoQ), 영업이익 1,953억원(-58% YoY, +24% QoQ)으로 시장기대치를 하회하며 부진했다. 원-달러 환율과 배터리 셀 출하량이 전분기 대비 각각 3%, 11% 가량 상승한 것으로 추정되나 판가 하락 영향으로 매출 증가폭은 제한적이었으며, 원재료 가격 하락에 따른 역래깅 효과로 인해 AMPC를 제외한 중대형 배터리 영업이익은 적자폭이 더 확대됐다. 북미 주력 고객사인 GM의 신차 출시가 나타나면서 배터리 셀 수요가 점진적으로 확대되고 있다는 점은 긍정적이다. 특히 얼티엄셀즈 1, 2공장 생산량 증가로 AMPC 보조금 규모가 전분기의 1,889억원(약 4GWh)에서 약 4,478억원(약 9GWh)로 2.3배 증가했다. 그러나 유럽 전기차 수요 둔화로 인한 유럽 완성차 OEM들의 판매 부진으로 폴란드 공장 가동률이 크게 하락하면서 고정비 부담이 이어지고 있다. 또한 주력 고객사인 Tesla가 저렴한 가격을 앞세운 중국 전기차와의 경쟁이 심화되고 있으며, 부품 재고 조정 영향까지 겹치면서 기가상하이에 원형 배터리를 공급 중인 동사의 남경 공장 가동률도 하락했다.

### 2024년 가이던스 하향으로 중장기 실적에 대한 눈높이 함께 조정

동사는 2Q24 실적 컨퍼런스 콜을 통해 연초 제시했던 연간 가이던스를 하향했다. 북미, 유럽 전기차 시장 수요가 예상보다 더 빠르게 둔화되고 있으며, 수산화리튬 가격도 약세가 장기화되면서 배터리 셀 판가에 영향을 미치고 있기 때문이다. 이에 따라 2024년 연간 매출액은 전년 대비 20% 이상 감소, 미국 배터리 셀 연간 생산량은 당초 45~50GWh에서 30~35GWh로 조정한다고 밝혔다. 최근 GM은 2024년 전기차 최소 생산량 계획을 20만대로 유지했지만 이미 상반기에 약 15만대에 달하는 물량을 선제적으로 구매했다는 점을 고려할 때 하반기 얼티엄셀즈 생산량 조정은 불가피하다. 이를 반영한 동사의 연간 매출액과 영업이익은 각각 26.5조원(-22% YoY), 1.62조원(-25% YoY)을 기록할 것으로 추정되며(AMPC 약 1.65조원 반영), 중장기 실적 전망치도 함께 조정했다.

### 매수 투자 의견 유지하나 목표주가 450,000원으로 하향

동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하나 목표주가는 450,000원으로 하향한다. 목표주가는 2026년 예상 EPS에 2026~2028년 전세계, 북미 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률에 PEG 1.0을 반영한 P/E 25.0배를 적용해 산출했다. 최근 대다수 완성차 OEM 업체들의 중장기 전기차 전환 계획이 연기되고 있으며, 11월 예정인 미국 대선 결과 등에 대한 불확실성도 크다. 만일 공화당 트럼프 후보가 당선된다면 전기차 의무화 정책 폐지, IRA법 폐지 혹은 완화 등의 영향으로 전기차 전환 속도가 늦춰질 가능성이 높다. 중장기 성장성에 대한 눈높이가 조정될 경우 실적과 밸류에이션이 함께 조정되면서 목표주가 하향이 불가피할 전망이다. 현 주가는 2026년 예상 실적 기준 P/E 17.7배, P/B 2.8배 수준까지 하락하면서 국내 이차전지 업종 내 상대적으로 멀티플 부담이 높지 않으나 대외 환경 변화에 관심을 가져야 할 시점이다. 단기 트레이딩 관점에서 비중 확대로 접근하되 동시에 리스크 관리가 필요할 것으로 판단된다.



### Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	450,000원(하향)
증가(2024.07.25)	332,500원
상승여력	35.3 %

#### Stock Indicator

자본금	117십억원
발행주식수	23,400만주
시가총액	77,805십억원
외국인지분율	4.8%
52주 주가	321,500~594,000원
60일평균거래량	222,546주
60일평균거래대금	78.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.5	-10.7	-9.6	-44.0
상대수익률	2.8	-13.9	-19.4	-46.8

#### Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	33,745	26,454	33,466	50,286
영업이익(십억원)	2,163	1,624	4,775	9,384
순이익(십억원)	1,237	546	2,271	4,403
EPS(원)	5,287	2,332	9,707	18,815
BPS(원)	86,328	89,827	100,701	120,683
PER(배)	80.9	142.6	34.3	17.7
PBR(배)	5.0	3.7	3.3	2.8
ROE(%)	6.4	2.6	10.2	17.0
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	23.8	18.4	9.8	6.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@hi-ib.com

[IT RA]

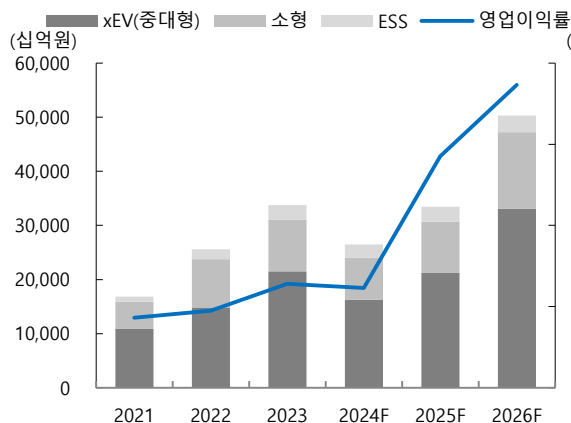
손우성 2122-9785 useong@hi-ib.com

표1. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,129	6,162	6,819	7,344	6,928	7,372	8,765	10,401	33,745	26,454	33,466	50,286
xEV(중대형)	3,791	3,971	4,298	4,178	4,504	4,718	5,675	6,305	21,517	16,238	21,201	33,078
소형	2,105	1,801	1,769	2,164	1,983	2,108	2,469	2,921	9,503	7,839	9,481	14,170
ESS	232	390	752	1,002	441	546	621	1,176	2,725	2,377	2,784	3,038
YoY 증감률	-30%	-30%	-17%	-8%	13%	20%	29%	42%	32%	-22%	27%	50%
QoQ 증감률	-23%	1%	11%	8%	-6%	6%	19%	19%				
매출원가	5,205	5,469	5,818	6,280	5,888	6,237	7,396	8,898	28,802	22,772	28,419	42,538
매출원가율	85%	89%	85%	86%	85%	85%	84%	86%	85%	86%	85%	85%
매출총이익	924	693	1,001	1,064	1,040	1,134	1,369	1,503	4,943	3,682	5,046	7,748
매출총이익률	15%	11%	15%	14%	15%	15%	16%	14%	15%	14%	15%	15%
판매비 및 관리비	956	945	916	890	751	727	907	1,032	3,457	3,706	3,416	5,054
판관비율	16%	15%	13%	12%	11%	10%	10%	10%	10%	14%	10%	10%
영업이익	157	195	549	722	791	1,061	1,319	1,604	2,163	1,624	4,775	9,384
(AMPC 제외)	-32	-253	85	174	288	408	463	471	1,637	-25	1,630	2,694
영업이익률	3%	3%	8%	10%	11%	14%	15%	15%	6%	6%	14%	19%
YoY 증감률	-75%	-58%	-25%	114%	403%	444%	140%	122%	78%	-25%	194%	97%
QoQ 증감률	-53%	24%	181%	32%	10%	34%	24%	22%				
세전이익	223	91	444	652	773	1,038	1,295	1,580	2,043	1,409	4,687	9,287
당기순이익	212	62	341	502	576	787	1,044	1,329	1,638	1,117	3,736	7,381
(지배주주순이익)	0	-7	212	341	394	535	624	718	1,237	546	2,271	4,403
당기순이익률	3%	1%	5%	7%	8%	11%	12%	13%	5%	4%	11%	15%
YoY 증감률	-62%	-87%	-19%	164%	172%	1178%	206%	165%	110%	-32%	234%	98%
QoQ 증감률	11%	-71%	454%	47%	15%	37%	33%	27%				

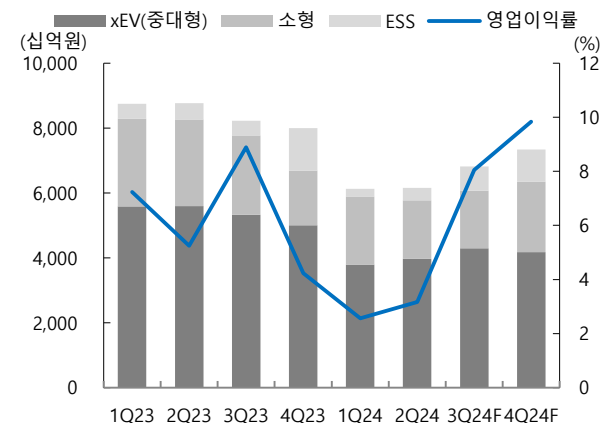
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림1. LG에너지솔루션 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



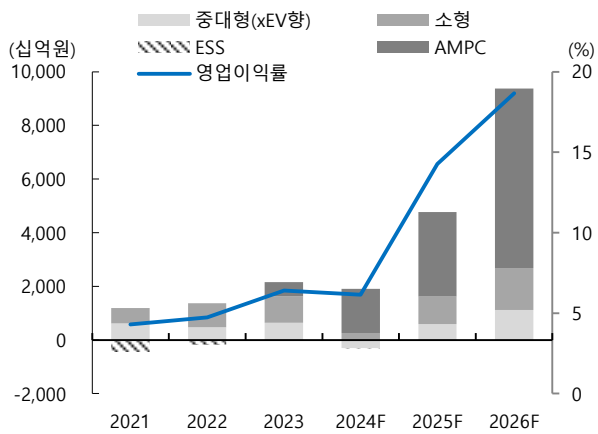
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림2. LG에너지솔루션 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



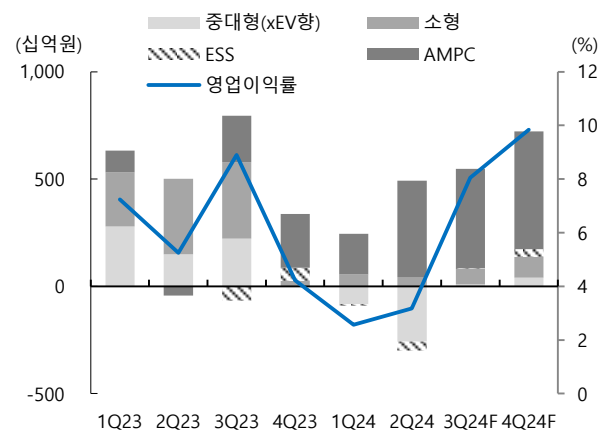
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림3. LG에너지솔루션 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



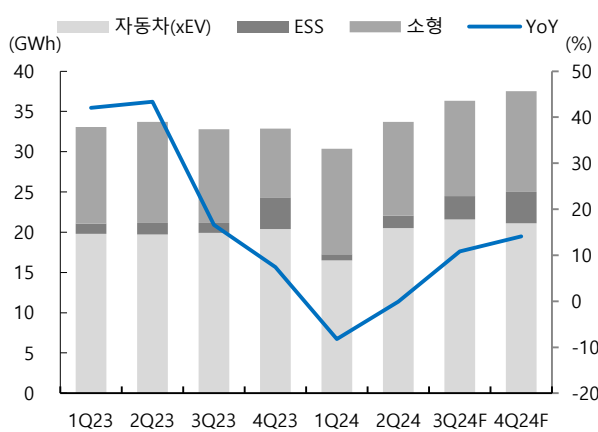
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림4. LG에너지솔루션 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



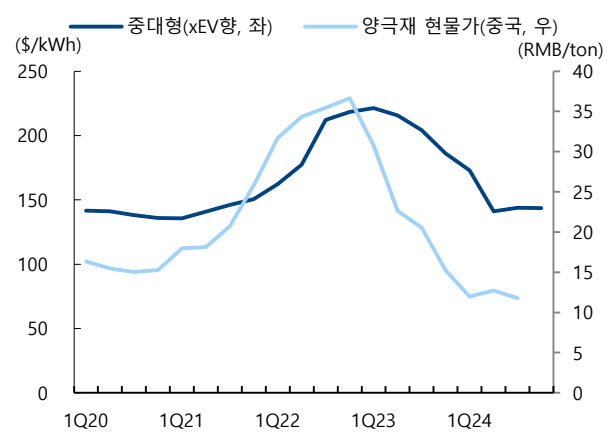
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림5. LG에너지솔루션 사업부문별 배터리 셀 출하량 추이 및 전망



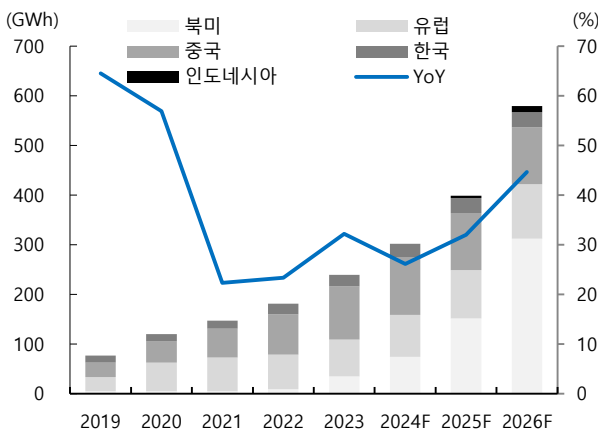
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림6. LG에너지솔루션 배터리 셀 ASP 추이 및 전망



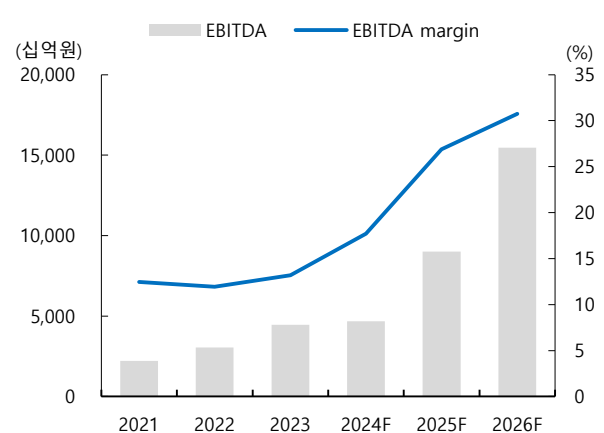
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림7. LG에너지솔루션 지역별 배터리 연 생산 캐파 현황 및 전망



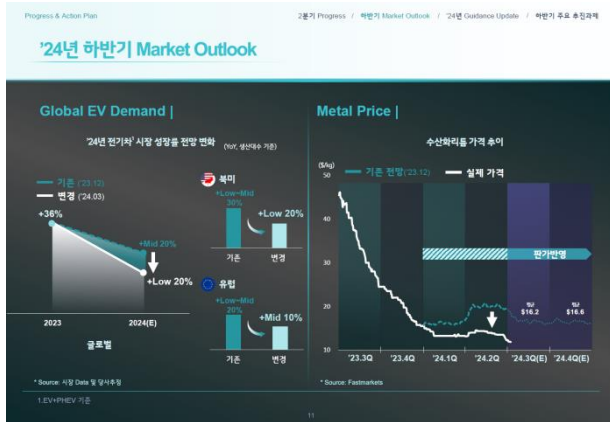
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림8. LG에너지솔루션 연간 EBITDA 추이 및 전망



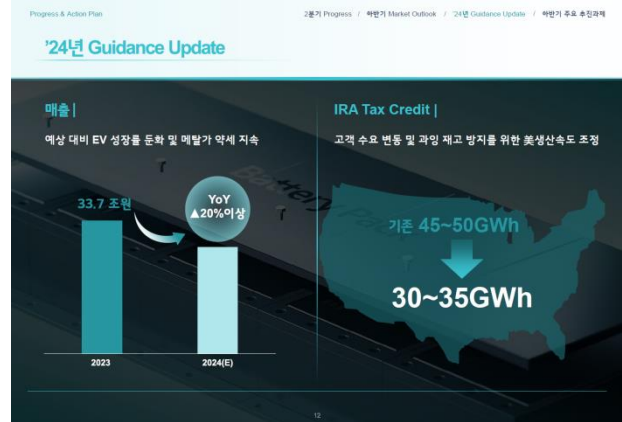
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림9. LG에너지솔루션 전세계 전기차 시장 성장률 전망치 하향



자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림10. LG에너지솔루션 연간 실적 가이드스 하향



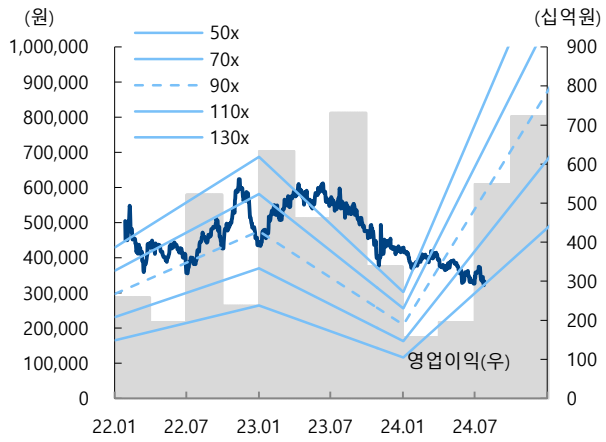
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

표2. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	비고
EPS(원)	3,963	3,305	5,287	2,332	9,707	18,815	지배주주순이익 기준
BPS(원)	39,831	80,052	86,328	89,827	100,701	120,683	
EBITDA(십억원)	2,220	3,056	3,773	3,072	5,822	7,786	
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%	4.5%	13.5%	22.0%	23.1%	
적용 EPS(원)			18,815				26~28년 전세계/북미 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률 평균
Target EPS(배)			25.0				
적정 주가(원)			470,380				2026년 예상 P/E 23.9배
목표 주가(원)			450,000				
전일 종가(원)			332,500				2026년 예상 P/E 17.7배
상승 여력			35.3%				

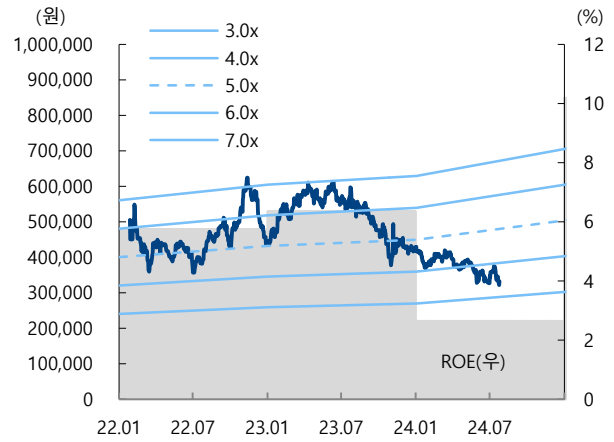
자료: LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

그림11. LG에너지솔루션 12개월 Forward P/E



자료: 하이투자증권 리서치본부

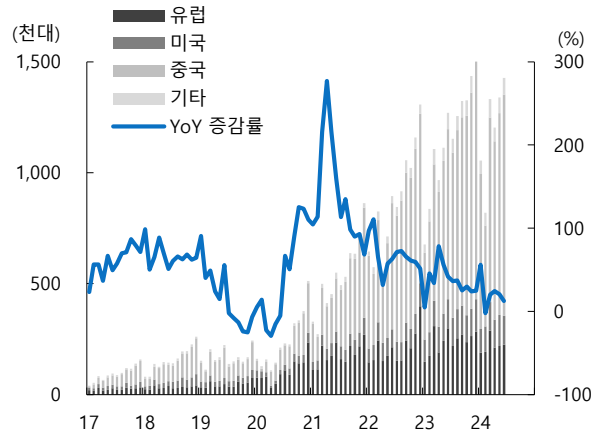
그림12. LG에너지솔루션 12개월 Forward P/B



자료: 하이투자증권 리서치본부

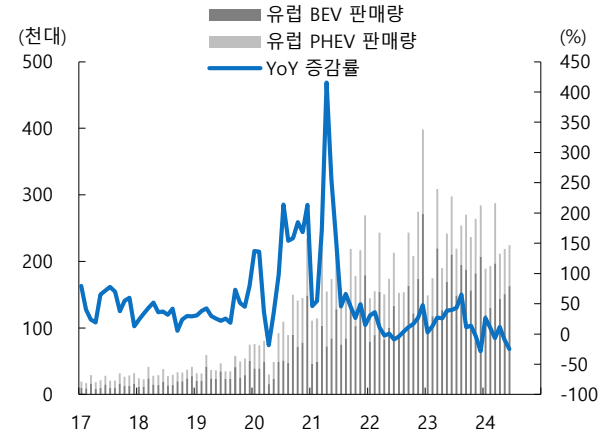
## Appendix. 전세계 전기차 판매량 현황

그림13. 전세계 전기차 월별 판매량 현황



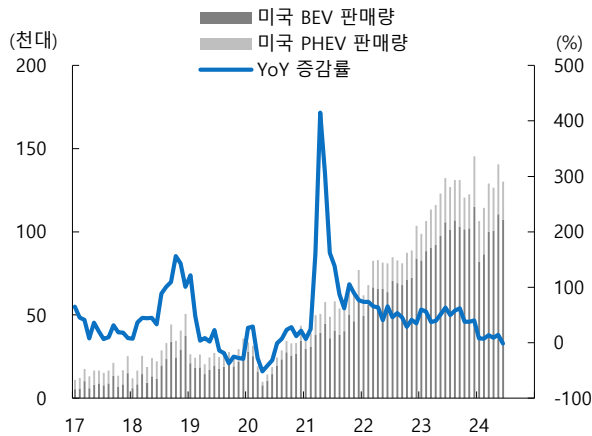
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림14. 유럽 전기차 월별 판매량 현황



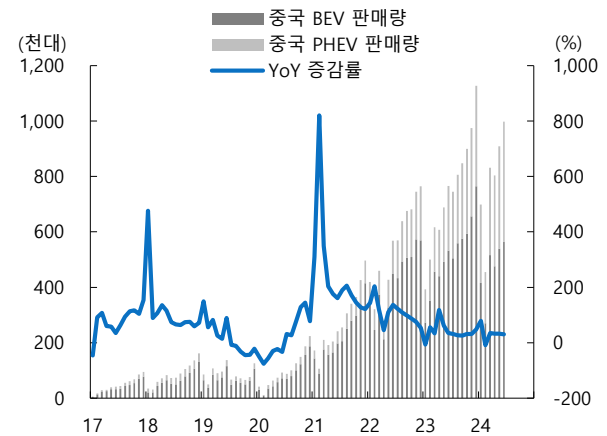
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림15. 미국 전기차 월별 판매량 현황



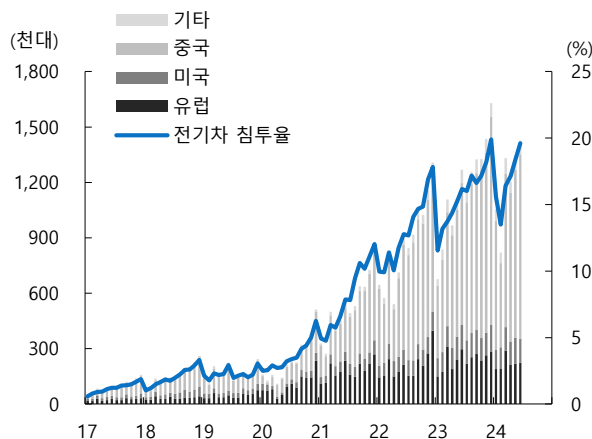
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림16. 중국 전기차 월별 판매량 현황



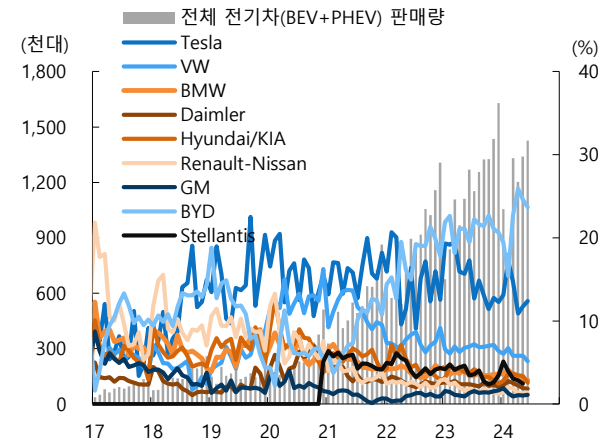
자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림17. 전세계 신차 판매량 내 전기차 침투율



자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

그림18. 주요 업체별 전기차 점유율 추이



자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	17,208	22,920	22,654	28,642	매출액	33,745	26,454	33,466	50,286
현금 및 현금성자산	5,069	11,904	10,708	11,242	증가율(%)	31.8	-21.6	26.5	50.3
단기금융자산	5	10	5	10	매출원가	28,802	22,772	28,419	42,538
매출채권	5,863	4,868	5,674	8,332	매출총이익	4,943	3,682	5,046	7,748
재고자산	5,396	5,157	5,344	8,025	판매비와관리비	3,457	3,706	3,416	5,054
비유동자산	28,229	33,601	39,632	43,713	연구개발비	193	151	191	288
유형자산	23,655	29,102	35,098	39,189	기타영업수익	677	1,649	3,145	6,691
무형자산	876	840	811	788	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	45,437	56,521	62,286	72,355	영업이익	2,163	1,624	4,775	9,384
유동부채	10,937	10,955	11,990	14,157	증가율(%)	78.2	-24.9	194.0	96.5
매입채무	3,094	2,425	3,068	4,610	영업이익률(%)	6.4	6.1	14.3	18.7
단기차입금	1,576	1,576	1,576	1,576	이자수익	178	362	350	355
유동성장기부채	1,635	1,613	1,624	1,619	이자비용	316	448	526	487
비유동부채	10,126	19,802	20,523	20,771	지분법이익(손실)	-32	-32	-32	-32
사채	3,116	3,116	3,116	3,116	기타영업외손익	-215	-84	-13	-2
장기차입금	4,512	14,512	14,512	14,512	세전계속사업이익	2,043	1,409	4,687	9,287
부채총계	21,064	30,757	32,513	34,928	법인세비용	405	292	951	1,906
지배주주지분	20,201	21,019	23,564	28,240	세전계속이익률(%)	6.1	5.3	14.0	18.5
자본금	117	117	117	117	당기순이익	1,638	1,117	3,736	7,381
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	순이익률(%)	4.9	4.2	11.2	14.7
이익잉여금	2,364	2,910	5,182	9,584	지배주주귀속 순이익	1,237	546	2,271	4,403
기타자본항목	555	828	1,101	1,374	기타포괄이익	273	273	273	273
비지배주주지분	4,173	4,744	6,209	9,187	총포괄이익	1,911	1,390	4,009	7,654
자본총계	24,374	25,764	29,773	37,427	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

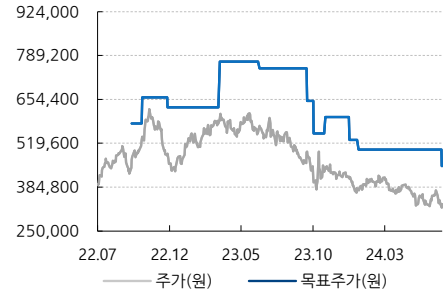
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	4,444	8,374	12,055	12,760	주당지표 (원)				
당기순이익	1,638	1,117	3,736	7,381	EPS	5,287	2,332	9,707	18,815
유형자산감가상각비	2,150	2,910	4,014	4,919	BPS	86,328	89,827	100,701	120,683
무형자산상각비	137	186	179	173	CFPS	15,060	15,566	27,624	40,574
지분법관련손실(이익)	-32	-32	-32	-32	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-9,719	-8,396	-9,998	-9,028	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-9,821	-8,358	-10,010	-9,010	PER	80.9	142.6	34.3	17.7
무형자산의 처분(취득)	-101	-150	-150	-150	PBR	5.0	3.7	3.3	2.8
금융상품의 증감	2	-89	-49	-69	PCR	28.4	21.4	12.0	8.2
재무활동 현금흐름	4,355	11,847	1,879	1,863	EV/EBITDA	23.8	18.4	9.8	6.0
단기금융부채의증감	-	-22	11	-5	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	2,486	10,000	-	-	ROE	6.4	2.6	10.2	17.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	13.2	17.8	26.8	28.8
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	86.4	119.4	109.2	93.3
현금및현금성자산의증감	-869	6,835	-1,196	534	순부채비율	23.7	34.6	34.0	25.6
기초현금및현금성자산	5,938	5,069	11,904	10,708	매출채권회전율(x)	6.0	4.9	6.3	7.2
기말현금및현금성자산	5,069	11,904	10,708	11,242	재고자산회전율(x)	5.4	5.0	6.4	7.5

자료 : LG에너지솔루션, 하이투자증권 리서치본부

LG에너지솔루션 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	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	-25.2%	-16.1%
2024-07-25	Buy	450,000		



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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 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.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 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 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%