

2024.10.10

LG에너지솔루션

(373220)

주가 조정시 트레이딩 관점에서 접근

3Q24 실적 낮아진 컨센서스 소폭 상회

동사의 3Q24 실적은 매출액 6.9조원(-16% YoY, +12% QoQ), 영업이익 4,480억원(-39% YoY, +130% QoQ)으로 최근 낮아진 시장기대치(매출액 6.7조원, 영업이익 4,200억원)를 소폭 상회했다. 배터리 셀 출하량은 계절적 성수기에 진입하면서 전분기 대비 10% 가량 증가했고, 판가는 원재료 가격 안정세와 제품 믹스 개선으로 전분기 대비 약 2% 상승한 것으로 추정된다. 전기차 중대형 배터리의 AMPC를 제외한 실질적인 영업이익률은 폴란드 공장 가동을 하락에 따른 고정비 부담으로 여전히 -2% 수준의 적자를 기록 중인 것으로 보이나 손실폭은 전분기 대비 축소되었다. 또한 북미 주력 고객사인 GM의 전기차 판매량이 꾸준히 증가하면서 배터리 셀 수요가 점진적으로 확대되어 AMPC 보조금 규모가 전분기의 4,478억원(약 8.9GWh)에서 4,660억원(약 9.4GWh)로 4% 증가했다. 다만 주력 고객사인 Tesla가 저렴한 가격을 앞세운 중국 전기차와의 경쟁이 심화되고 있으며, 부품 재고 조정 영향까지 겹치면서 기가상하이에 원형 배터리를 공급 중인 동사의 남경 공장 가동을 부진은 이어졌다.

GM, '인베스터 데이' 통해 2024년 전기차 생산량 계획 20만대 유지

GM은 지난 10월 8일에 열린 '인베스터 데이'를 통해 전기차와 배터리 관련 주요 전략에 대해 발표했다. 우선 올해 전기차 생산량 계획 20만대를 유지했다. 3Q24 누적 전기차 생산량이 약 12만대임을 감안하면 다소 높은 수치이지만 GM의 강력한 의지를 엿볼 수 있다는 점에서 긍정적인 요인이다. 배터리 관련해서는 현재 동사와 협력 중인 얼티엄 브랜드를 폐기하고 기존의 파우치 형태뿐만 아니라 각형, 원통형을 도입하는 한편, LFP를 적용해 배터리 비용 감축을 추진할 계획이다. 현지 언론에 따르면 각형 배터리는 삼성SDI가, LFP 배터리는 중국 CATL로부터 라이선스를 얻어 일본 TDK가 미국 현지 공장에서 생산할 것으로 예상하고 있다. 이를 통해 GM은 전기차 판매량을 확대하고 안정적인 수익성을 달성하는 것이 목표이다. 이번 GM의 '인베스터 데이'에 근거할 때 동사의 북미향 전기차 배터리 수요는 4Q24에도 견조할 것으로 전망된다. 다만 GM의 3Q24 누적 판매량이 약 8만대에 불과하다는 점을 고려할 때 시장 내 재고 수준은 높을 가능성이 존재한다.

매수 투자 의견 유지, 목표주가 510,000원으로 상향

동사에 대한 목표주가를 510,000원으로 상향하고 매수 투자 의견을 유지한다. 목표주가는 2027년 예상 EPS에 2026~2028년 전세계, 북미 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률에 PEG 1.0을 반영한 P/E 20.0배에 AMPC 수혜를 고려해 30%를 할증한 P/E 26.0배를 적용해 산출했다. 현 주가는 2026년, 2027년 예상 실적 기준 P/E 30.1배, 22.6배 수준으로 전세계 동종 업종 내 밸류에이션 매력도가 상대적으로 높지 않다. 특히 동사의 북미 최대 고객사인 GM의 배터리 폼팩터와 케미스트리 다변화 전략은 중장기적인 관점에서 현지 배터리 공장 가동 계획에 영향을 미칠 수 있는 요인으로 보인다. 또한 11월 예정인 미국 대선 결과에 따른 전기차 정책 변화 등에 대한 불확실성도 존재한다. 따라서 현 주가에서의 멀티플 상승 여력은 크지 않다고 판단되는 바 주가 조정시 단기 트레이딩 관점에서 비중 확대로 접근하되 동시에 리스크 관리가 필요할 것으로 판단된다.

iM증권

Company Brief

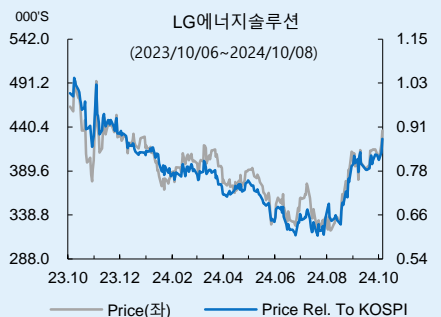
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	510,000원(상향)
증가(2024.10.08)	436,500원
상승여력	16.8%

Stock Indicator	
자본금	117십억원
발행주식수	23,400만주
시가총액	102,141십억원
외국인지분율	5.0%
52주 주가	321,000~493,500원
60일평균거래량	319,151주
60일평균거래대금	120.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.0	20.6	16.7	-4.8
상대수익률	12.2	30.1	20.8	-12.8

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	33,745	26,865	32,785	46,776
영업이익(십억원)	2,163	1,271	3,423	7,262
순이익(십억원)	1,237	317	1,490	3,394
EPS(원)	5,287	1,356	6,367	14,503
BPS(원)	86,328	88,851	96,385	112,055
PER(배)	80.9	321.9	68.6	30.1
PBR(배)	5.0	4.9	4.5	3.9
ROE(%)	6.4	1.5	6.9	13.9
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	23.8	25.5	14.9	9.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

[IT RA]

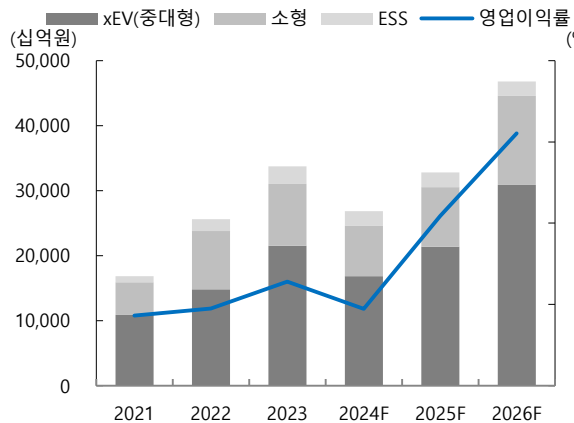
손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표1. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,129	6,162	6,878	7,697	7,353	7,540	8,482	9,410	33,745	26,865	32,785	46,776
xEV(중대형)	3,791	3,971	4,356	4,743	5,019	5,016	5,528	5,792	21,517	16,861	21,355	30,884
소형	2,105	1,801	1,738	2,091	1,923	2,041	2,392	2,828	9,503	7,736	9,183	13,724
ESS	232	390	784	863	411	482	563	790	2,725	2,269	2,246	2,169
YoY 증감률	-30%	-30%	-16%	-4%	20%	22%	23%	22%	32%	-20%	22%	43%
QoQ 증감률	-23%	1%	12%	12%	-4%	3%	13%	11%				
매출원가	5,205	5,469	5,868	6,582	6,250	6,379	7,157	8,050	28,802	23,124	27,836	39,568
매출원가율	85%	89%	85%	86%	85%	85%	84%	86%	85%	86%	85%	85%
매출총이익	924	693	1,010	1,115	1,104	1,160	1,325	1,360	4,943	3,741	4,948	7,208
매출총이익률	15%	11%	15%	14%	15%	15%	16%	14%	15%	14%	15%	15%
판매비 및 관리비	956	945	1,027	1,180	1,098	977	1,063	1,011	3,457	4,109	4,149	4,932
판관비율	16%	15%	15%	15%	15%	13%	13%	11%	10%	15%	13%	11%
영업이익	157	195	448	470	471	742	974	1,235	2,163	1,271	3,423	7,262
(AMPC 제외)	-32	-253	-18	-65	5	183	262	349	1,637	-367	799	2,276
영업이익률	3%	3%	7%	6%	6%	10%	11%	13%	6%	5%	10%	16%
YoY 증감률	-75%	-58%	-39%	39%	199%	280%	117%	163%	78%	-41%	169%	112%
QoQ 증감률	-53%	24%	130%	5%	0%	58%	31%	27%				
세전이익	223	91	313	417	442	709	941	1,202	2,043	1,044	3,294	7,091
당기순이익	212	-24	275	363	292	536	768	1,029	1,638	827	2,626	5,635
(지배주주순이익)	0	-472	142	648	182	337	431	539	1,237	317	1,490	3,394
당기순이익률	3%	0%	4%	5%	4%	7%	9%	11%	5%	3%	8%	12%
YoY 증감률	-62%	적전	-35%	91%	38%	흑전	179%	183%	110%	-49%	217%	115%
QoQ 증감률	11%	적전	흑전	32%	-20%	84%	43%	34%				

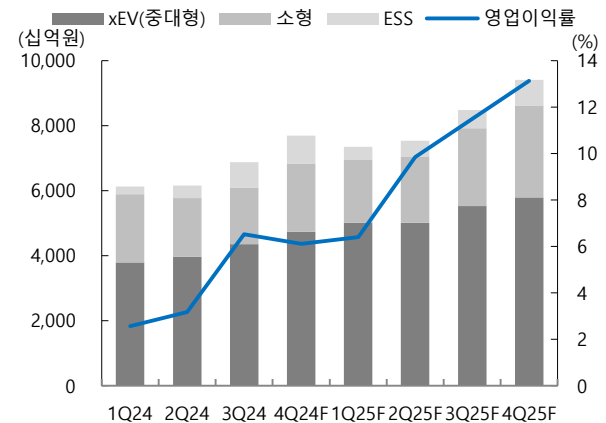
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림1. LG에너지솔루션 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



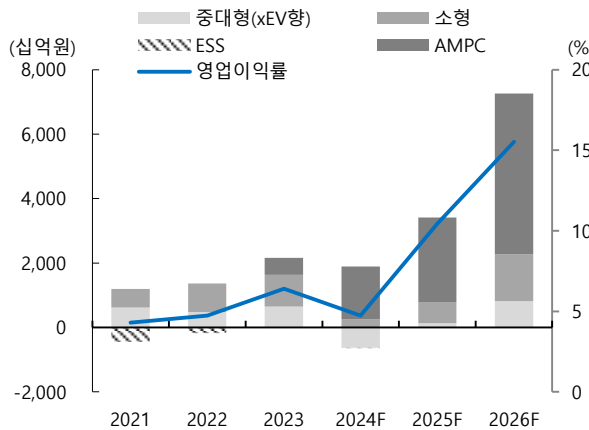
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림2. LG에너지솔루션 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



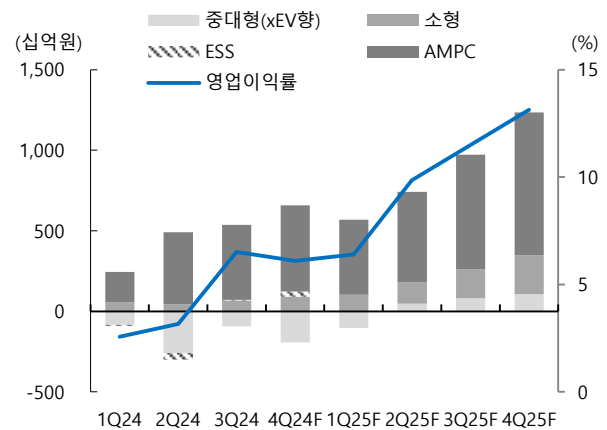
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림3. LG에너지솔루션 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



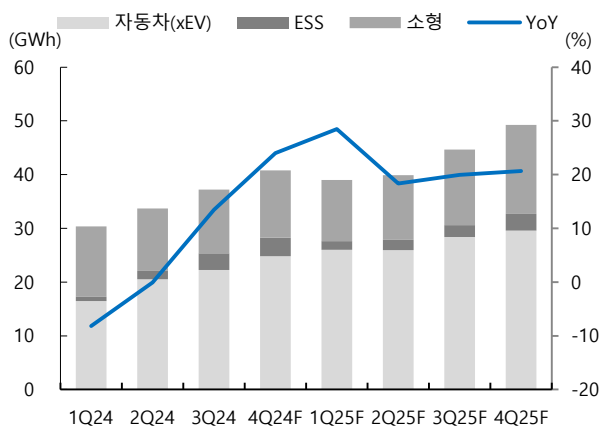
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림4. LG에너지솔루션 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



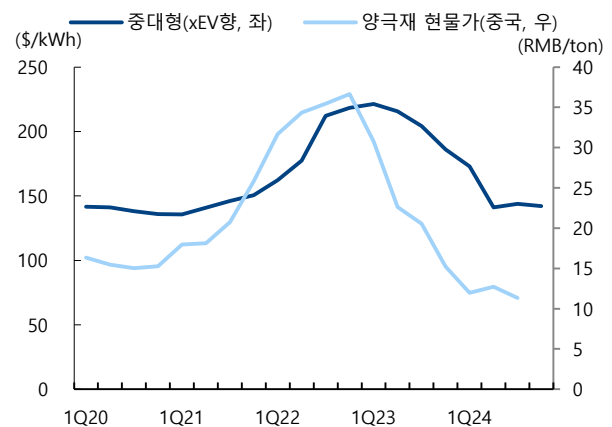
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림5. LG에너지솔루션 사업부문별 배터리 셀 출하량 추이 및 전망



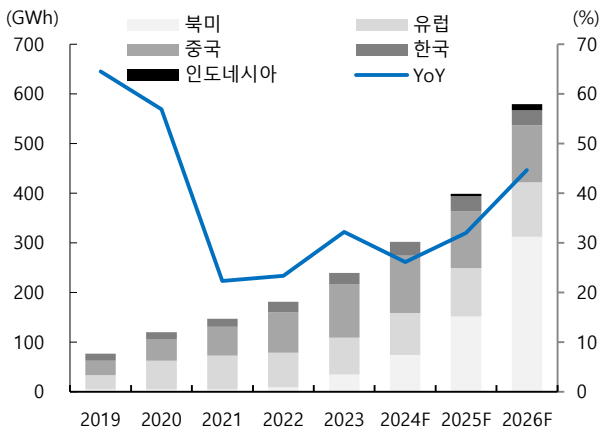
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림6. LG에너지솔루션 배터리 셀 ASP 추이 및 전망



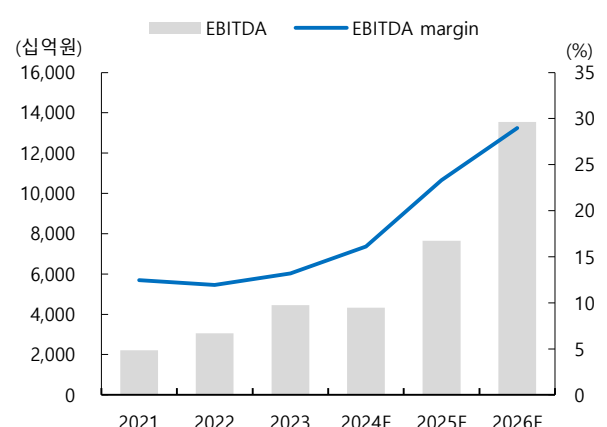
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림7. LG에너지솔루션 지역별 배터리 연 생산 캐파 현황 및 전망



자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림8. LG에너지솔루션 연간 EBITDA 추이 및 전망



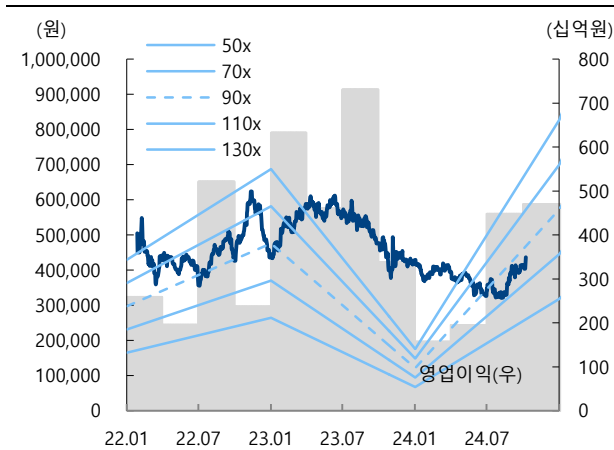
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

표2. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	비고
EPS(원)	3,963	3,305	5,287	1,356	6,367	14,503	19,319	지배주주순이익 기준
BPS(원)	39,831	80,052	86,328	88,851	96,385	112,055	132,541	
EBITDA(십억원)	2,220	3,056	3,773	2,730	4,992	7,368	9,163	
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%	3.3%	9.8%	18.0%	20.1%	21.2%	
적용 EPS(원)				19,319				26~28년 전세계/북미 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률 평균 x 30% 할증(AMPC 수혜 고려)
Target EPS(배)				26.0				
적정 주가(원)				502,281				
목표 주가(원)				510,000				2027년 예상 P/E 26.4배
전일 종가(원)				436,500				2027년 예상 P/E 22.6배
상승 여력				16.8%				

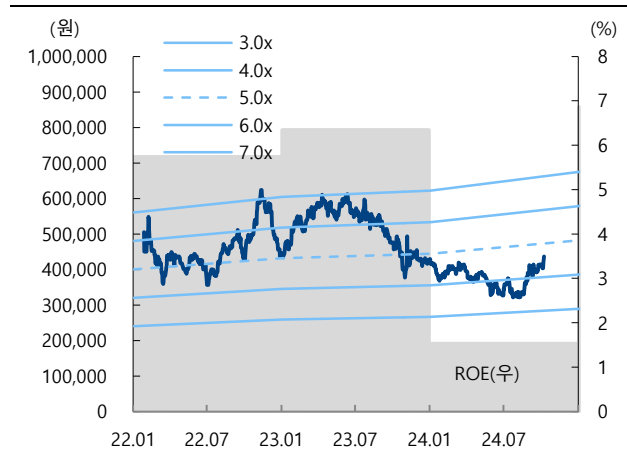
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림9. LG에너지솔루션 12개월 Forward P/E



자료: iM증권 리서치본부

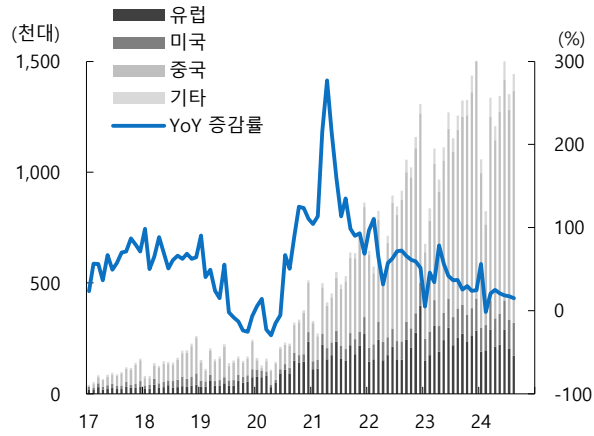
그림10. LG에너지솔루션 12개월 Forward P/B



자료: iM증권 리서치본부

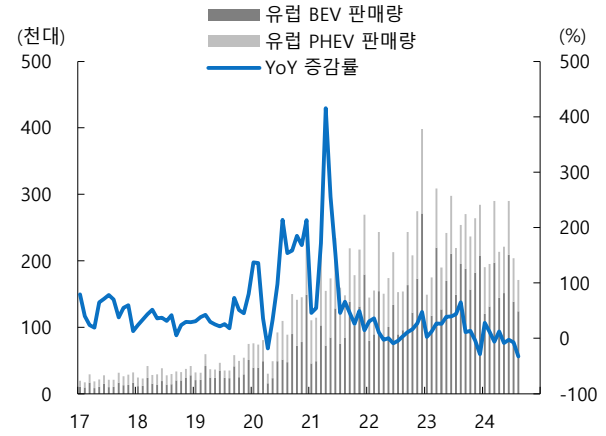
Appendix. 전세계 전기차 판매량 현황

그림11. 전세계 전기차 월별 판매량 현황



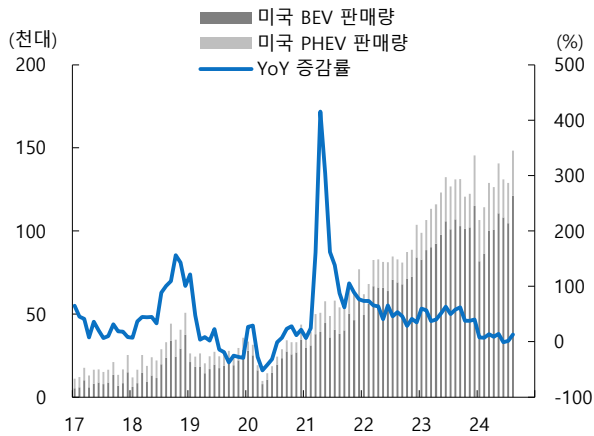
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림12. 유럽 전기차 월별 판매량 현황



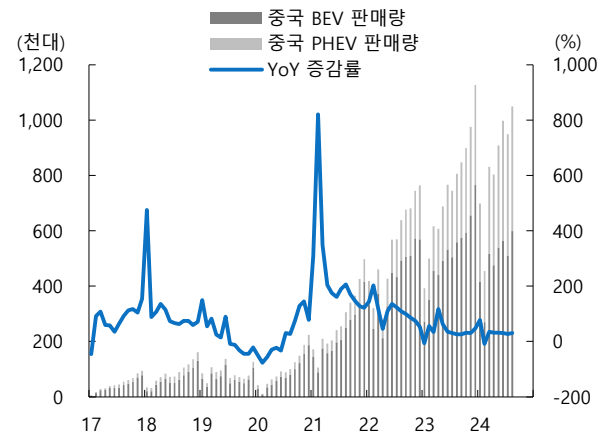
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림13. 미국 전기차 월별 판매량 현황



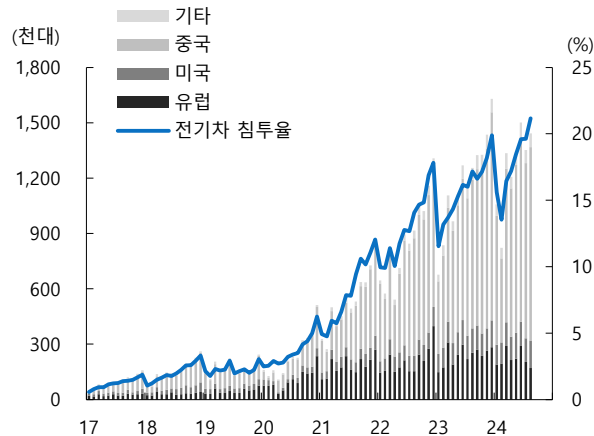
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림14. 중국 전기차 월별 판매량 현황



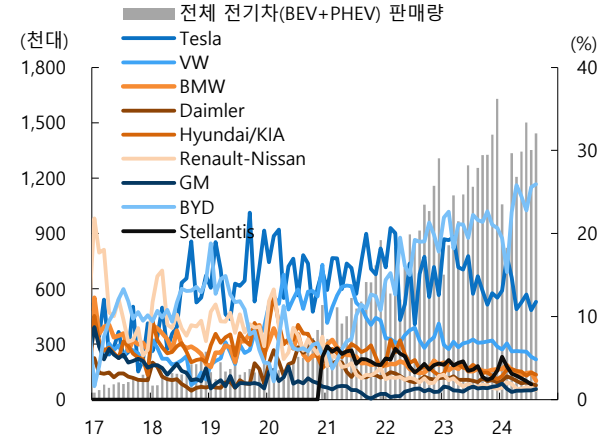
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림15. 전세계 신차 판매량 내 전기차 침투율



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림16. 주요 업체별 전기차 점유율 추이



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	17,208	22,668	21,191	25,174	매출액	33,745	26,865	32,785	46,776
현금 및 현금성자산	5,069	11,499	9,466	8,903	증가율(%)	31.8	-20.4	22.0	42.7
단기금융자산	5	10	5	10	매출원가	28,802	23,124	27,836	39,568
매출채권	5,863	4,941	5,562	7,763	매출총이익	4,943	3,741	4,948	7,208
재고자산	5,396	5,237	5,235	7,464	판매비와관리비	3,457	4,109	4,149	4,932
비유동자산	28,229	33,601	39,632	43,713	연구개발비	193	154	187	267
유형자산	23,655	29,102	35,098	39,189	기타영업수익	677	1,638	2,623	4,986
무형자산	876	840	811	788	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	45,437	56,269	60,823	68,888	영업이익	2,163	1,271	3,423	7,262
유동부채	10,937	10,993	11,928	13,835	증가율(%)	78.2	-41.3	169.4	112.2
매입채무	3,094	2,463	3,006	4,288	영업이익률(%)	6.4	4.7	10.4	15.5
단기차입금	1,576	1,576	1,576	1,576	이자수익	178	350	310	281
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	1,044	3,294	7,091
부채총계	21,064	30,795	32,451	34,606	법인세비용	405	217	669	1,455
지배주주지분	20,201	20,791	22,554	26,221	세전계속이익률(%)	6.1	3.9	10.0	15.2
자본금	117	117	117	117	당기순이익	1,638	827	2,626	5,635
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	순이익률(%)	4.9	3.1	8.0	12.0
이익잉여금	2,364	2,682	4,172	7,565	지배주주귀속 순이익	1,237	317	1,490	3,394
기타자본항목	555	828	1,101	1,374	기타포괄이익	273	273	273	273
비지배주주지분	4,173	4,683	5,819	8,061	총포괄이익	1,911	1,100	2,899	5,909
자본총계	24,374	25,474	28,373	34,281	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	4,444	7,969	11,218	11,663	주당지표 (원)				
당기순이익	1,638	827	2,626	5,635	EPS	5,287	1,356	6,367	14,503
유형자산감가상각비	2,150	2,910	4,014	4,919	BPS	86,328	88,851	96,385	112,055
무형자산상각비	137	186	179	173	CFPS	15,060	14,590	24,285	36,262
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	321.9	68.6	30.1
무형자산의 처분(취득)	-101	-150	-150	-150	PBR	5.0	4.9	4.5	3.9
금융상품의 증감	2	-89	-49	-69	PCR	28.4	29.9	18.0	12.0
재무활동 현금흐름	4,355	11,847	1,879	1,863	EV/EBITDA	23.8	25.5	14.9	9.2
단기금융부채의증감	-	-22	11	-5	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	2,486	10,000	-	-	ROE	6.4	1.5	6.9	13.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	13.2	16.3	23.2	26.4
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	86.4	120.9	114.4	100.9
현금및현금성자산의증감	-869	6,430	-2,033	-563	순부채비율	23.7	36.5	40.0	34.7
기초현금및현금성자산	5,938	5,069	11,499	9,466	매출채권회전율(x)	6.0	5.0	6.2	7.0
기말현금및현금성자산	5,069	11,499	9,466	8,903	재고자산회전율(x)	5.4	5.1	6.3	7.4

자료 : LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

LG에너지솔루션 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	목표주가	과리율		
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
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	-17.2%	-3.0%	
2024-10-10	Buy	510,000			

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 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.

[투자이건]

종목추천 투자등급

종목투자이건은 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 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%