

LG에너지솔루션 (373220.KS)

본격적 반등보다는 제한적 반등에 무게

평가하락 폭 둔화와 하반기 계절성에 기대 실적 회복 예상. 여전히 부진한 전기차 판매를 감안시 본격적인 반등보다는 제한적 반등에 무게

Analyst 주민우
02)2229-6167, minwoo.ju@nhqv.com
RA 양정현
02)768-7714, yjh5481@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

실적 회복 유효하나 회복의 강도는 변수

투자 의견 Buy, 목표주가 44만원 유지. 최근 글로벌 전기차 판매 둔화 추이로 하반기 보수적인 출하를 가정해 실적 전망치를 조정(표1). 다만 하반기 실적 회복이 예상돼 멀티플은 상향하고(12.4배→14.7배) 목표주가는 유지(표5)

당사는 하반기 주가가 전기차 수요의 대대적인 회복에 기반한 본격적 반등보다는 최악은 지났다는 안도감에 기반한 제한적인 반등을 예상함. 미국과 유럽의 6월 누적기준 xEV 판매 성장률은 각각 +9%, +3%로 아직 부진. 다만 3Q24부터 메탈가격에 레깅 반영되어온 평가의 하락폭이 한자리대로 둔화되고, 수요의 계절성(하반기)상반기)과 주요 고객(GM, 테슬라)의 하반기 개선세를 감안하면 회복의 강도는 변수이나 회복의 가시성은 높아 제한적인 주가 반등 기대

2Q24 잠정실적: 테슬라와 ESS향 부진

2Q24 매출액은 6.2조원(-30% y-y, +1% q-q), 영업이익 1,953억원(-58% y-y, 영업이익률 3.2%)으로 컨센서스 대비 각각 -8%, -27%. AMPC는 4,478억원(+304% y-y, +137% q-q), AMPC를 제외한 영업이익은 -2,525억원(영업이익률 -4.1%) 기록. AMPC를 제외한 영업이익 부진은 1) 테슬라의 보수적인 재고 운영 탓에 소형부문 실적 둔화, 2) 예상을 밑돈 ESS 출하로 적자폭 개선 미미했던 영향. 다만 예상대비 견조한 테슬라의 판매를 확인했기에 하반기 테슬라향 출하는 상반기 대비 개선될 전망. AMPC는 GM의 생산증가 효과로 크게 성장. 이외 일회성 보상금 수백억원 있었던 것으로 추정. 2Q24 부문별로는 자동차 P-25% q-q, Q+30% q-q, 소형 P-5% q-q, Q flat q-q 추정

LG에너지솔루션 2분기 실적 Review(K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P					3Q24E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	8,773	8,224	8,001	6,129	6,162	-30	1	6,279	6,682	6,772
영업이익	461	731	338	157	195	-58	24	257	268	488
영업이익률	5.2	8.9	4.2	2.6	3.2			4.1	4.0	7.2
세전이익	757	614	538	412				519	225	647
(지배)순이익	432	328	-24	0				121	32	181

자료: LG에너지솔루션, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가 440,000원 (유지)
현재가 (24/07/08) 358,500원

업종	전기전자
KOSPI / KOSDAQ	2857.76 / 859.27
시가총액(보통주)	83,889.0십억원
발행주식수(보통주)	234.0백만주
52주 최고가('23/07/24)	597,000원
최저가('24/06/28)	326,500원
평균거래대금(60일)	72,332백만원
배당수익률(2024E)	0.00%
외국인지분율	4.8%

주요주주	
LG화학 외 1인	81.8%
국민연금공단	5.8%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-3.9	-13.6	-36.2
상대수익률 (%p)	-8.6	-22.4	-43.6

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	33,745	26,556	32,871	45,580
증감률	31.8	-21.3	23.8	38.7
영업이익	2,163	1,347	3,767	8,161
증감률	78.2	-37.7	179.6	116.6
영업이익률	6.4	5.1	11.5	17.9
(지배지분)순이익	1,237	457	1,627	3,026
EPS	5,287	1,955	6,954	12,932
증감률	60.0	-63.0	255.7	86.0
PER	80.9	183.4	51.6	27.7
PBR	5.0	3.8	3.3	2.6
EV/EBITDA	24.7	21.6	12.4	7.4
ROE	6.4	2.2	6.8	10.5
부채비율	86.4	83.3	84.7	74.4
순차입금	5,701	8,501	11,753	8,343

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

LG에너지솔루션은 (주)LG화학의 전지사업부문을 물적분할하여 설립되었으며 EV(Electric Vehicle), ESS(에너지 저장 장치), IT기기, 전동공구, LEV(Light Electric Vehicle) 등에 적용되는 전지 관련 제품의 연구, 개발, 제조, 판매 업체. 2023년 글로벌 전기차용 배터리 시장 점유율은 14.9%로 CATL 35.6%, BYD 15.6%에 이어 3위. 신사업으로 배터리 Recycle/Reuse 사업, 배터리의 전체 생애주기를 관리해 새로운 부가가치를 창출해내는 BaaS(Battery-as-a-Service) 사업을 추진할 계획

Share price drivers/Earnings Momentum

- 전기차 판매 증가로 인한 EV용 배터리 출하 증가
- 신재생에너지 정책 강화에 따른 ESS 수요 확대
- 삼원계 배터리의 수요 증가에 따른 시장점유율 확대

Downside Risk

- 전기차 화재/폭발에 따른 리콜 비용 발생 및 전기차 성장세 둔화
- 고객사의 배터리 가격 인하 요구로 인한 마진 감소

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
CATL	15.9	13.0	3.3	2.8	20.9	21.2
Panasonic	7.6	9.5	0.7	0.7	10.9	6.9
BYD	17.8	14.5	3.7	3.0	20.8	20.9
삼성 SDI	15.5	11.2	1.3	1.2	8.3	10.2
SK 이노베이션	15.5	7.1	0.5	0.4	3.1	6.4

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	131.8	80.9	183.4	51.6	27.7
PBR	5.4	5.0	3.8	3.3	2.6
PSR	3.9	3.0	3.2	2.6	1.8
ROE	5.7	6.4	2.2	6.8	10.5
ROIC	5.3	8.3	3.9	9.2	17.6

자료: NH투자증권 리서치본부

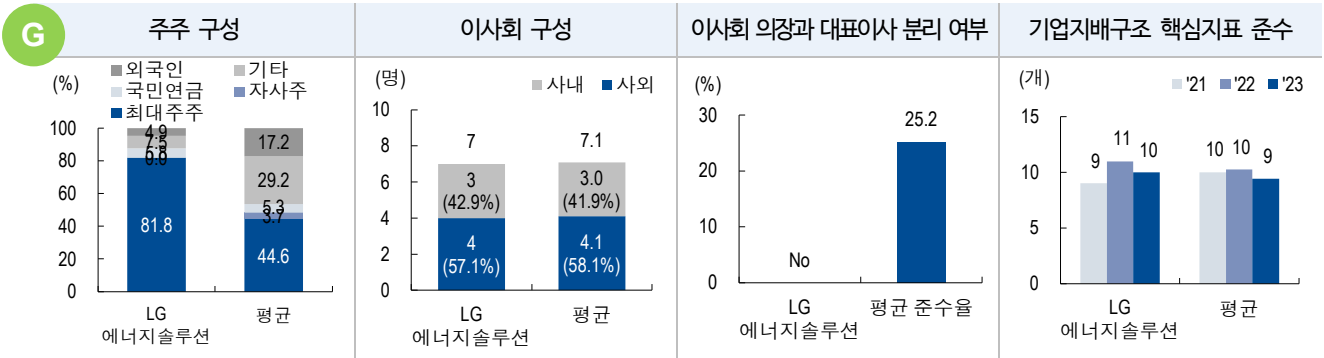
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

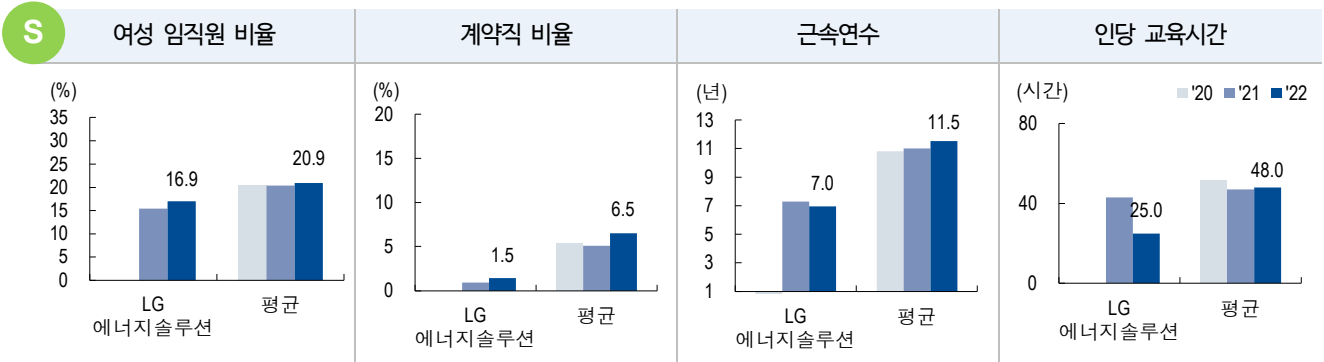
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	-	-	-	-	-	1,461	17,852	25,599	33,745
영업이익	-	-	-	-	-	-475	768	1,214	2,163
영업이익률(%)	-	-	-	-	-	-32.5	4.3	4.7	6.4
세전이익	-	-	-	-	-	-605	777	995	2,043
순이익	-	-	-	-	-	-452	930	780	1,638
지배지분순이익	-	-	-	-	-	-456	793	767	1,237
EBITDA	-	-	-	-	-	-360	2,220	1,214	4,450
CAPEX	-	-	-	-	-	260	3463	6210	9923
Free Cash Flow	-	-	-	-	-	135	-2,484	-6,790	-5,479
EPS(원)	-	-	-	-	-	N/A	3,963	3,305	5,287
BPS(원)	-	-	-	-	-	N/A	39,831	80,695	86,328
DPS(원)	-	-	-	-	-	N/A	0	0	0
순차입금	-	-	-	-	-	4,026	5,607	2,084	5,701
ROE(%)	-	-	-	-	-	10.7	10.7	5.7	6.4
ROIC(%)	-	-	-	-	-	2.1	2.1	6.1	8.3
배당성장률(%)	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	-	-	-	-	-	N/A	N/A	0.0	0.0
순차입금 비율(%)	-	-	-	-	-	53.2	64.1	10.1	23.4

자료: LG에너지솔루션, NH투자증권 리서치본부

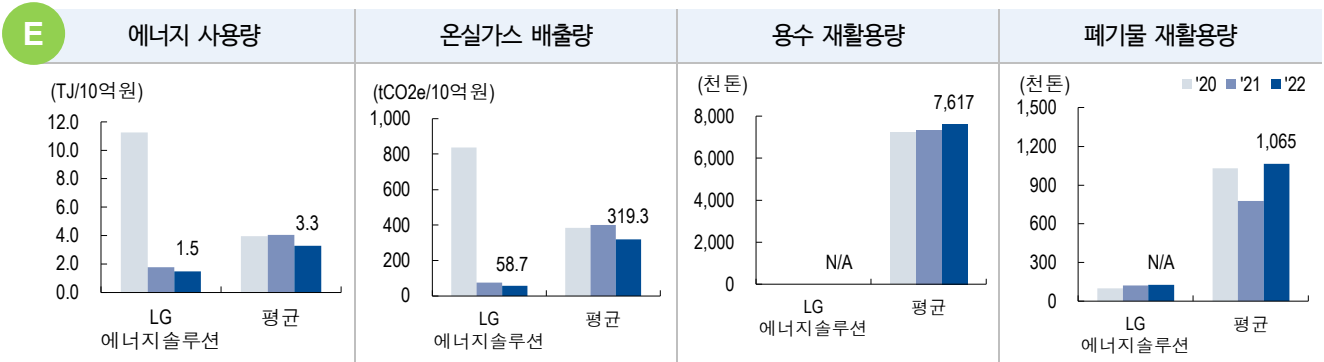
ESG Index & Event



주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: LG에너지솔루션, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: LG에너지솔루션, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: LG에너지솔루션, NH투자증권 리서치본부

ESG Event		
E	2021.4	- 배터리 업계 최초로 RE100, EV100 동시 가입
	2021.8	- 2050년 탄소중립 달성을 위한 온실가스 예상 배출량 산정 및 탄소중립 계획 수립
S	2020.12	- 지자체 및 NGO와의 파트너십을 통해 청주 북부환승센터에 410kw급 태양광 발전시설 설치
G	2021.6	- ESG 이슈에 대응하기 위해 ESG 경영전략 체계를 구축하고, ESG 위원회 구성
	2022.1	- 코스피 신규상장

자료: LG에너지솔루션, NH투자증권 리서치본부

		2023	2024E	2025F	2026F
매출액	- 수정 후	33,745	26,556	32,871	45,580
	- 수정 전		27,301	34,629	47,565
	- 변동률		-2.7	-5.1	-4.2
영업이익	- 수정 후	2,163	1,347	3,767	8,161
	- 수정 전		1,995	5,047	9,400
	- 변동률		-32.5	-25.4	-13.2
영업이익률(수정 후)		6.7	5.1	11.5	17.9
EBITDA		4,450	4,283	7,703	12,440
(지배지분)순이익		1,237	457	1,627	3,026
EPS	- 수정 후	5,287	1,955	6,954	12,932
	- 수정 전		3,745	10,602	16,531
	- 변동률		-47.8	-34.4	-21.8
PER		80.9	183.4	51.6	27.7
PBR		5.0	3.8	3.3	2.6
EV/EBITDA		24.7	21.6	12.4	7.4
ROE		6.4	2.2	6.8	10.5

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24F	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	8,747	8,773	8,224	8,001	6,129	6,162	6,772	7,494	33,745	26,556	32,871	45,580
(%, q-q)	2.5%	0.3%	-6.3%	-2.7%	-23.4%	0.5%	9.9%	10.7%				
(%, y-y)	101.4%	73.0%	7.5%	-6.3%	-29.9%	-29.8%	-17.7%	-6.3%	31.8%	-21.3%	23.8%	38.7%
영업이익	633	461	731	338	157	195	488	507	2,163	1,347	3,767	8,161
(%, q-q)	166.7%	-27.3%	58.7%	-53.7%	-53.5%	24.2%	150.0%	3.8%				
(%, y-y)	144.6%	135.5%	40.1%	42.5%	-75.2%	-57.6%	-33.2%	49.8%	78.2%	-40.5%	179.6%	116.6%
본 영업이익	533	350	516	88	-32	-253	-34	-75	1,486	-393	1,011	2,507
AMPC	100	111	216	250	189	448	522	582	778	1,740	2,756	5,654
AMPC 반영 전 영업이익률 (%)	6.1%	4.0%	6.3%	1.1%	-0.5%	-4.1%	-0.5%	-1.0%	4.4%	-1.5%	3.1%	5.5%
AMPC 반영 후 영업이익률 (%)	7.2%	5.2%	8.9%	4.2%	2.6%	3.2%	7.2%	6.8%	6.7%	5.1%	11.5%	17.9%
세전이익	811	757	614	538	412		647	706	2,043	2,222	4,426	8,779
지배주주순이익	501	432	328	-24	0		181	192	1,237	457	1,627	3,026

표3. AMPC 반영 금액 추정 (단위: 십억원, GWh)

	2023	2024E	2025F	2026F
미국 Capa (GWh)	50	95	135	221
미국 판매량 (GWh)	17	38	63	128
AMPC 유입금액 (백만달러)	599	1,339	2,205	4,712
AMPC 유입금액 (십억원)	778	1,740	2,756	5,654

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표4. LG에너지솔루션 지역별 EV 배터리 증설 계획 (단위: GWh)

지역	2023	2024E	2025F	2026F	2027F
전체 생산능력	245	305	395	481	526
파우치	185	240	325	375	420
한국 오창	15	15	15	15	15
중국 난징	30	30	30	30	30
폴란드 브로츠와프	90	90	90	90	90
미국 미시간 (Toyota)	5	5	5	25	25
미국 오하이오 (GM 1공장)	45	45	45	45	45
미국 테네시 (GM 2공장)		45	45	45	45
미국 미시간 (GM 3공장)					45
미국 조지아 (Hyundai)				30	30
미국 (Honda)			40	40	40
캐나다 (Stellantis)			45	45	45
인도네시아		10	10	10	10
기타					
원통형	60	65	70	106	106
한국 오창	10	15	20	20	20
중국 난징	50	50	50	50	50
미국 애리조나				36	36

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표5. LG에너지솔루션 목표주가 산출 (단위: 십억원, 배, 원, %)

	비고
EBITDA	7,703
목표배수 (배)	14.7
기업가치	113,241
순차입금	11,753
주주가치	101,488
주식수 (백만주)	234
주당 가치	433,711
목표 주가	440,000
현재주가	358,500
상승여력	22.7%

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
매출액	33,745	26,556	32,871	45,580
증감률 (%)	31.8	-21.3	23.8	38.7
매출원가	28,802	23,294	27,801	37,695
매출총이익	4,943	3,262	5,070	7,885
Gross 마진 (%)	14.6	12.3	15.4	17.3
판매비와 일반관리비	3,457	3,366	3,879	5,378
영업이익	2,163	1,347	3,767	8,161
증감률 (%)	78.2	-37.7	179.6	116.6
OP 마진 (%)	6.4	5.1	11.5	17.9
EBITDA	4,450	4,283	7,703	12,440
영업외손익	-120	874	659	619
금융수익(비용)	128	349	90	49
기타영업외손익	-215	538	569	569
종속, 관계기업관련손익	-32	-13	0	0
세전계속사업이익	2,043	2,222	4,426	8,779
법인세비용	405	463	1,106	2,195
계속사업이익	1,638	1,758	3,319	6,584
당기순이익	1,638	1,569	3,319	6,584
증감률 (%)	110.0	-4.2	111.5	98.4
Net 마진 (%)	4.9	5.9	10.1	14.4
지배주주지분 순이익	1,237	457	1,627	3,026
비지배주주지분 순이익	401	1,112	1,692	3,558
기타포괄이익	273	0	0	0
총포괄이익	1,911	1,569	3,319	6,584

Valuations/profitability/stability				
	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
PER(X)	80.9	183.4	51.6	27.7
PBR(X)	5.0	3.8	3.3	2.6
PCR(X)	19.1	16.0	9.7	6.2
PSR(X)	3.0	3.2	2.6	1.8
EV/EBITDA(X)	24.7	21.6	12.4	7.4
EV/EBIT(X)	50.8	68.6	25.4	11.3
EPS(W)	5,287	1,955	6,954	12,932
BPS(W)	86,328	94,402	108,699	136,838
SPS(W)	144,211	113,489	140,475	194,787
자기자본이익률(ROE, %)	6.4	2.2	6.8	10.5
총자산이익률(ROA, %)	3.9	3.2	6.1	10.6
투자자본이익률(ROIC, %)	8.3	3.9	9.2	17.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	23.4	30.3	37.4	21.9
총부채/자기자본(%)	86.4	83.3	84.7	74.4
이자발생부채	11,009	12,288	13,185	11,464
유동비율(%)	157.3	142.0	116.0	140.7
총발행주식수(mn)	234	234	234	234
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	427,500	358,500	358,500	358,500
시가총액(십억원)	100,035	83,889	83,889	83,889

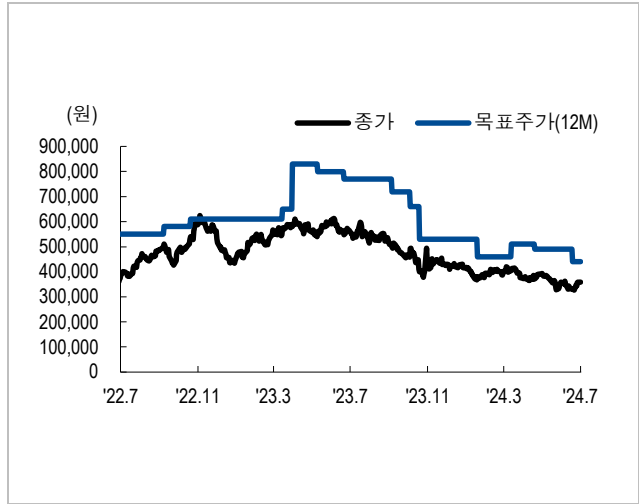
Statement of financial position				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
현금및현금성자산	5,069	3,580	1,223	2,910
매출채권	5,128	4,496	6,016	7,915
유동자산	17,208	16,149	16,605	22,916
유형자산	23,655	31,123	36,315	37,164
투자자산	648	511	527	542
비유동자산	28,229	35,355	41,473	43,426
자산총계	45,437	51,504	58,078	66,342
단기성부채	3,219	3,139	3,660	2,263
매입채무	3,094	3,747	4,848	6,381
유동부채	10,937	11,377	14,319	16,291
장기성부채	7,790	9,149	9,525	9,202
장기충당부채	869	684	847	1,174
비유동부채	10,126	12,026	12,312	12,019
부채총계	21,064	23,402	26,631	28,310
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	2,364	3,721	7,040	13,625
비지배주주지분	4,173	6,012	6,012	6,012
자본총계	24,374	28,102	31,447	38,032

Cash flow statement				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
영업활동 현금흐름	4,444	5,766	8,566	12,147
당기순이익	1,638	1,569	3,319	6,584
+ 유/무형자산상각비	2,287	2,936	3,936	4,280
+ 종속, 관계기업관련손익	15	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	5,245	5,230	8,692	13,428
- 운전자본의증가(감소)	-277	462	-227	-1,086
투자활동 현금흐름	-9,719	-8,808	-9,115	-5,115
+ 유형자산 감소	102	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-9,923	-8,700	-9,000	-5,000
+ 투자자산의매각(취득)	11	137	-15	-15
Free Cash Flow	-5,479	-2,934	-434	7,147
Net Cash Flow	-5,275	-3,042	-549	7,032
재무활동 현금흐름	4,355	2,431	896	-1,724
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	4,355	2,431	896	-1,724
현금의증가	-869	-1,489	-2,356	1,686
기말현금 및 현금성자산	5,069	3,580	1,223	2,910
기말 순부채(순현금)	5,701	8,501	11,753	8,343

투자 의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2024.06.25	Buy	440,000원(12개월)		
2024.04.26	Buy	490,000원(12개월)	-26.4%	-19.8%
2024.03.20	Buy	510,000원(12개월)	-24.2%	-18.7%
2024.01.26	Buy	460,000원(12개월)	-13.8%	-8.8%
2023.10.26	Buy	530,000원(12개월)	-21.0%	-6.9%
2023.10.12	Buy	660,000원(12개월)	-30.2%	-25.2%
2023.09.12	Buy	720,000원(12개월)	-32.5%	-28.6%
2023.06.28	Buy	770,000원(12개월)	-29.1%	-22.5%
2023.05.17	Buy	800,000원(12개월)	-28.2%	-23.5%
2023.04.07	Buy	830,000원(12개월)	-30.8%	-26.5%
2023.03.22	Buy	650,000원(12개월)	-10.9%	-9.5%
2022.10.27	Buy	610,000원(12개월)	-15.3%	-3.6%
2022.09.16	Buy	595,000원(12개월)	-11.0%	4.9%
2022.03.25	Buy	550,000원(12개월)	-22.5%	-7.1%

LG에너지솔루션 (373220.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 6월 30일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
85.9%	14.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'LG에너지솔루션'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.