LG에너지솔루션(373220.KS) 매수(유지)

현실적인 연간 목표 설정

이차전지 담당 박진수
T.02)2004-9851 / park.jin-soo@shinyoung.com

현재주가(7/25) 332,500원
목표주가(12M, 하향) 440,000원

Valuation Indicator

(배,%)	23A	24F	25F
PER	80.9	105.3	40.8
PBR	5.0	3.9	3.5
EV/EBITDA	29.1	35.0	22.1
ROE	6.4	3.6	8.5

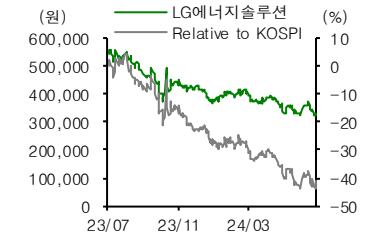
Key Data (기준일: 2024. 7. 25)

KOSPI(pt)	2710.65
KOSDAQ(pt)	797.29
액면가(원)	500
시가총액(억원)	778,050
발행주식수(천주)	234,000
평균거래량(3M,주)	223,523
평균거래대금(3M, 백만원)	79,130
52주 최고/최저	594,000 / 321,500
52주 일간Beta	1.5
배당수익률(24F,%)	0.0
외국인지분율(%)	4.7
주요주주 지분율(%)	
LG화학	81.8
국민연금공단	5.8

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.5	-10.7	-9.6	-44.0
KOSPI대비 상대수익률	2.8	-13.4	-17.7	-45.6

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 3분기 중대형/소형전지 배터리 판가 각각 전분기 대비 +2% 가정

미국 배터리 판매가 2분기 실적 견인

7/8 발표한 잠정 실적과 동일한 2분기 매출액 6.16조원(QoQ+1%, 이하 QoQ), 영업이익 1,953억원(+24%, OPM 3.2%)의 실적을 발표. AMPC(4,478억원, +137%)를 제외한 영업이익은 -2,525억원(적자 확대, OPM -4.1%)을 기록. 부문별 매출은 자동차 전지 3.9조원(+4%, OPM 6.8%, 크레딧 포함), ESS 0.34조원(+58%, OPM -40%), 소형전지 1.9조원(-11%, OPM 4.2%)을 추정. 미국을 제외한 중국/유럽 공장의 저조한 가동률로 크레딧 효과를 제외한 2분기 자동차 전지 부문 영업이익은 -1,972억원(OPM -5.0%, 1분기 -140억원 추정)으로 적자폭이 확대된 것으로 추정. 다만 미국 배터리 판매 증가(약 9.3GWh, +130%)로 인한 크레딧 4,478억원(+137%)을 인식하여 이를 상쇄하였음. 하반기 고객사 신차 출시에 앞서 고객사 배터리 재고 물량이 증가한 영향으로 판단. 소형전지는 북미 OEM 향 원통형 배터리 납품 감소로 매출액이 전 분기 대비 11% 감소한 것으로 추정함. ESS의 경우 전 분기 대비 매출액이 58% 증가하였으나, 북미 전력망 일부 프로젝트의 지연으로 매출액이 당사 직전 전망치 대비 17% 하회한 것으로 추정

3분기 기점의 실적 개선 예상하나 연간 가이던스는 하향

3분기 매출액 6.69조원(+9%), 영업이익 5,110억원(+162%, OPM 7.6%, AMPC 포함)을 전망. 전 분기 대비 162%의 증익, 크레딧 제외 영업이익(680억원)도 흑자 전환을 예상하지만, 전방 수요 회복 지연으로 시장 기대치 대비는 24% 하회할 전망. 부문별 매출은 자동차 전지 4.2조원(+9%, OPM 9.4%, 크레딧 포함), ESS 0.7조원(+108%, OPM 4.5%), 소형전지 1.7조원(-9%, OPM 4.5%)을 예상. 3분기에는 그간 낮은 재고 수준을 유지하였던 유럽 일부 고객 중심의 re-stocking 물량의 점진적 출하와 이에 따른 폴란드 공장 가동률 일부 회복을 예상하며, 북미 견조한 판매에 힘입어 전 분기와 유사한 4,430억원(-1%)의 크레딧을 수취할 것으로 예상. ESS는 2분기 이연 프로젝트 포함 북미 전력망 중심의 납품 확대로 전 분기 대비 2배 이상의 매출 성장을 예상. 다만 원통형 전지 주요 고객의 보수적인 생산 계획으로 소형전지 매출액은 9% 감소할 전망. 한편, 금번 발표를 통해 '24년 연간 매출 성장률 목표를 기존 +한자릿수 중반% 성장에서 -20% 이상 하락으로 하향하였으며, 미국 배터리 판매 목표를 기존 45~50GWh에서 30~35GWh로 하향 조정함. 상반기 GM의 EV 판매 부진(상반기 미국 EV 판매 3.8만대, 연간 도매판매 목표 20만대)에 따라 눈높이를 하향한 것으로 판단. '24년 미국 배터리 판매는 32GWh(+107%)를 예상하며 변경된 가이던스에 부합할 전망

투자의견 매수, 목표주가 44만원으로 20% 하향

동사는 금번 발표를 통해 소비심리 위축으로 OEM 고객들의 전동화 속도 조절의 강도가 예상보다 높음을 언급하였으며 주요 지역 연간 EV 시장 성장률 전망치를 하향함(북미, 유럽 각각 기존 대비 약 -10%p). 이에 기존 가동 중인 설비들의 가동률을 높임으로써 고정비 부담을 최소화하는 것을 우선시하는 동시에 보수적인 신규 증설 및 CAPEX 집행을 계획 중임을 밝힘. 전방 수요 부진이 지속 중이며 향후 친환경 정책 및 고객사들의 전동화 전략에 대한 불확실성을 반영하여 '25년 배터리 판매 및 EBITDA 추정치를 기존 대비 각각 25%, 22% 하향함. 이에 목표주가를 44만원으로 기존 대비 20% 하향(25년 EBITDA 7.7조원, EV/EBTIDA 15배 적용). 다만, 하반기 일부 기존 고객 중심의 재고 비축 수요 발생이 예상되는 점은 긍정적이며 2분기를 저점으로 크레딧 제외한 전사 배터리 판가-제조원가 스프레드도 회복될 전망. 투자의견 매수 유지

도표 1. LG에너지솔루션 실적 전망 (단위 :십억원, %)

구분	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023A	2024F	2025F
매출액	8,747	8,773	8,224	8,001	6,129	6,162	6,688	7,295	33,745	26,274	34,596
소형	2,624	2,720	2,467	1,840	2,145	1,910	1,730	1,923	9,651	7,709	9,583
중대형	6,123	6,054	5,756	6,161	3,984	4,252	4,958	5,372	24,094	18,565	25,013
EV	5,729	5,615	5,428	5,121	3,769	3,913	4,253	4,961	21,893	16,895	23,418
ESS	394	439	329	1,040	215	339	705	411	2,201	1,670	1,596
매출액 YoY	101%	73%	8%	-6%	-30%	-30%	-19%	-9%	32%	-22%	32%
소형	51%	31%	-10%	-26%	-18%	-30%	-30%	5%	7%	-20%	24%
중대형	135%	102%	18%	2%	-35%	-30%	-14%	-13%	46%	-23%	35%
EV	140%	113%	22%	-7%	-34%	-30%	-22%	-3%	46%	-23%	39%
ESS	78%	24%	-28%	87%	-46%	-23%	114%	-60%	38%	-24%	-4%
매출총이익	1,294	1,334	1,342	973	924	693	1,061	1,211	4,943	3,889	5,969
GPM	15%	15%	16%	12%	15%	11%	16%	17%	15%	15%	17%
판관비	761	984	826	885	956	946	993	1,074	3,457	3,968	5,052
판관비율	9%	11%	10%	11%	16%	15%	15%	15%			
영업이익	633	461	731	338	157	195	511	587	2,163	1,451	3,861
AMPC	100	111	216	250	189	448	443	450	677	1,530	2,943
OPM(%)	7%	5%	9%	4%	3%	3%	8%	8%	4%	0%	3%
지배순이익	501	432	328	-24	0	-22	407	355	1,237	739	1,905
순이익률(%)	6%	5%	4%	0%	0%	0%	6%	5%	4%	3%	6%

자료 : LG에너지솔루션, 신영증권 리서치센터

도표 2. LG에너지솔루션 실적 추정치 변경 내역

항목	2024F			2025F			2026F		
(십억원)	변경전	**변경후**	차이	변경전	**변경후**	차이	변경전	**변경후**	차이
매출액	27,979	**26,274**	-6%	39,575	**34,596**	-13%	48,103	**45,016**	-6%
영업이익	2,051	**1,451**	-29%	6,121	**3,861**	-37%	9,079	**7,315**	-19%
영업이익률	7%	**6%**		15%	**11%**		19%	**16%**	
EBITDA	4,954	**4,354**	-12%	9,883	**7,661**	-22%	13,640	**11,746**	-14%
지배순이익	1,086	**739**	-32%	3,180	**1,905**	-40%	4,663	**3,647**	-22%

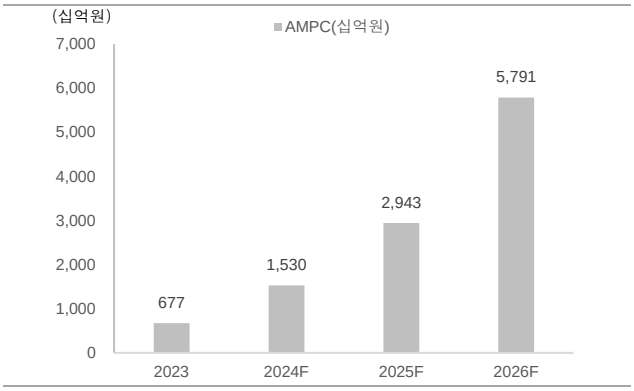
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 3. LG에너지솔루션 Valuation Table

		비고
25F EBITDA(십억원)	7,661	- 25년 EBITDA 추정치 기존 대비 22% 하향
Target EV/EBITDA(배)	15.1	- CATL(中), Guoxuan(中)의 최근 1년 평균 24MF EV/EBITDA(13.7배) 대비 10% 할증 - 할증의 근거는 북미 시장 지배력에 기인(북미 글로벌 완성차 Top5 업체와의 공급선 확보)
적정 EV(십억원) 순 차입금(십억원) 적정 시총(십억원) 주식 수(천 주)	119,505 15,060 104,445 234,000	2025년 예상 순 차입금
적정 주가(원) **목표 주가(원)**	446,344 **440,000**	 **기존 550,000원**
현재 주가(원, 7/25 기준) Upside(%)	332,500 32%	

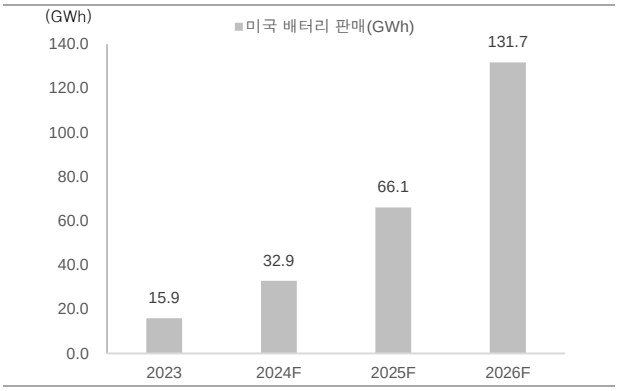
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 4. LG에너지솔루션 연간 미국 IRA 크레딧 전망



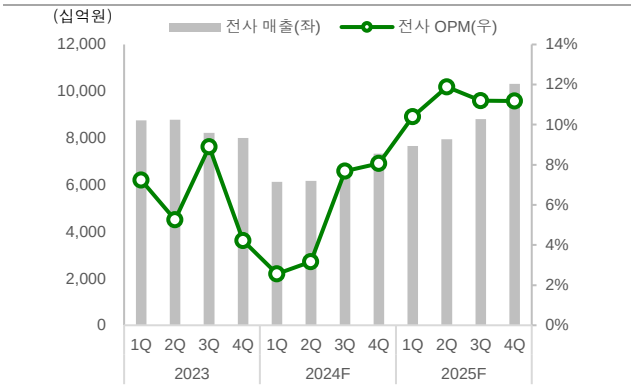
자료 : 신영증권 리서치센터
주1: UltiumCells: 셀, Honda JV: 모듈, 미시건 단독 공장: 셀, 모듈 각각 50%)
가정 / 셀: $35/KWh, 모듈: $45/KWh

도표 5. LG에너지솔루션 연간 미국 배터리 판매량 전망



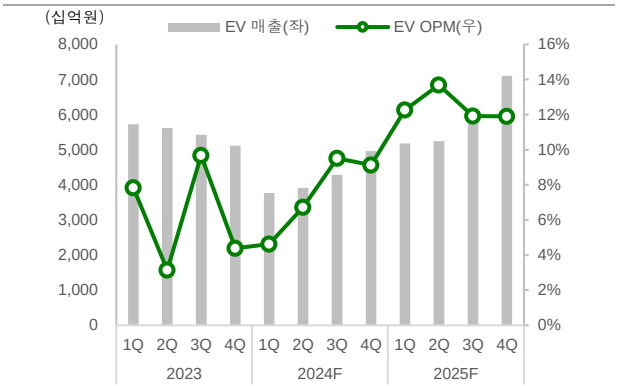
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 6. LG에너지솔루션 분기 실적 전망



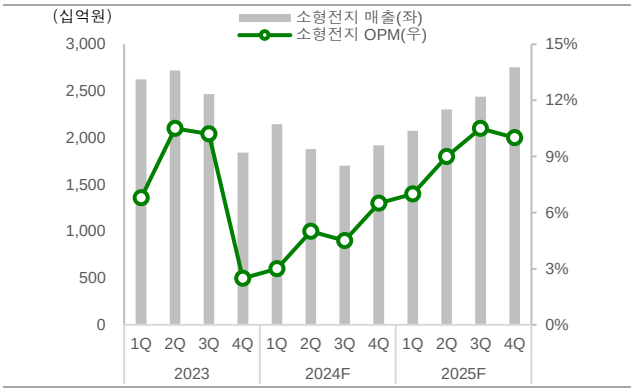
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 7. LG에너지솔루션 자동차 전지 분기 실적 전망



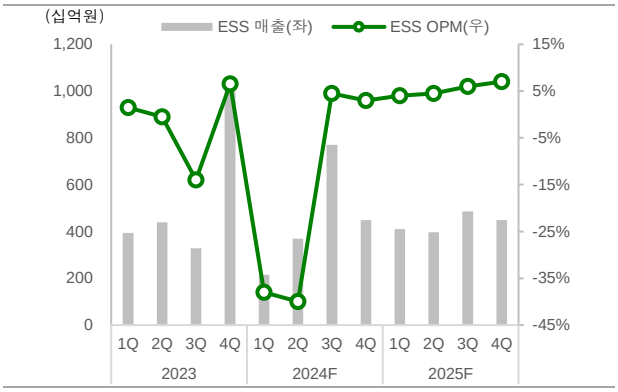
자료 : 신영증권 리서치센터

LG에너지솔루션 소형전지 분기 실적 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

LG에너지솔루션 ESS 분기 실적 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

LG에너지솔루션(373220.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**255,986**	**337,455**	**262,738**	**345,960**	**450,160**
증가율(%)	43.4	31.8	-22.1	31.7	30.1
매출원가	**213,081**	**288,024**	**223,852**	**286,266**	**369,677**
원가율(%)	83.2	85.4	85.2	82.7	82.1
매출총이익	**42,905**	**49,430**	**38,886**	**59,694**	**80,482**
매출총이익률(%)	16.8	14.6	14.8	17.3	17.9
판매비와 관리비 등	**30,768**	**34,567**	**39,679**	**50,518**	**65,237**
판관비율(%)	12.0	10.2	15.1	14.6	14.5
영업이익	**12,137**	**21,633**	**14,510**	**38,611**	**73,151**
증가율(%)	57.9	78.2	-32.9	166.1	89.5
영업이익률(%)	4.7	6.4	5.5	11.2	16.3
EBITDA	**30,564**	**44,501**	**43,539**	**76,606**	**117,462**
EBITDA마진(%)	11.9	13.2	16.6	22.1	26.1
순금융손익	**-1,335**	**1,278**	**-860**	**-2,826**	**-2,690**
이자손익	390	-1,379	-4,192	-4,518	-4,382
외화관련손익	-1,809	3,052	1,841	1,841	1,841
기타영업외손익	**-483**	**4,618**	**871**	**-1,589**	**-1,589**
종속및관계기업 관련손익	**-366**	**-325**	**-325**	**-325**	**-325**
법인세차감전계속사업이익	**9,953**	**27,204**	**14,197**	**33,871**	**68,547**
계속사업손익법인세비용	**2,155**	**4,055**	**2,825**	**8,129**	**16,451**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**7,798**	**16,380**	**11,372**	**25,742**	**52,096**
증가율(%)	-16.1	110.1	-30.6	126.4	102.4
순이익률(%)	3.0	4.9	4.3	7.4	11.6
지배주주지분 당기순이익	7,672	12,372	7,392	19,049	36,467
증가율(%)	-3.2	61.3	-40.3	157.7	91.4
기타포괄이익	**-274**	**2,731**	**4,095**	**4,095**	**4,095**
총포괄이익	**7,524**	**19,111**	**15,467**	**29,838**	**56,191**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	**188,043**	**172,084**	**166,380**	**180,236**	**240,860**
현금및현금성자산	59,380	50,688	44,516	18,635	35,091
매출채권 및 기타채권	52,340	56,787	58,600	64,317	82,350
재고자산	69,956	53,963	52,548	86,490	112,540
비유동자산	**194,952**	**282,287**	**353,557**	**400,861**	**426,848**
유형자산	153,310	236,547	308,831	356,953	383,591
무형자산	6,421	8,760	7,446	6,329	5,380
투자자산	6,871	6,483	6,782	7,080	7,379
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**382,994**	**454,371**	**519,937**	**581,097**	**667,708**
유동부채	**114,449**	**109,372**	**126,637**	**134,959**	**165,379**
단기차입금	12,440	15,764	15,764	15,764	15,764
매입채무및기타채무	72,245	69,109	64,446	72,768	83,188
유동성장기부채	16,227	16,350	16,350	16,350	16,350
비유동부채	**62,608**	**101,265**	**134,099**	**157,099**	**157,099**
사채	14,600	31,163	61,163	61,163	61,163
장기차입금	36,973	45,122	55,122	75,122	75,122
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**177,057**	**210,636**	**260,735**	**292,057**	**322,477**
지배주주지분	**187,322**	**202,006**	**213,493**	**236,638**	**277,200**
자본금	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170
자본잉여금	171,646	171,646	171,646	171,646	171,646
기타포괄이익누계액	2,961	5,545	9,640	13,736	17,831
이익잉여금	11,545	23,645	31,037	50,086	86,553
비지배주주지분	**18,615**	**41,729**	**45,709**	**52,402**	**68,031**
자본총계	**205,938**	**243,735**	**259,202**	**289,040**	**345,231**
총차입금	**81,139**	**110,088**	**150,088**	**170,088**	**170,088**
순차입금	**20,258**	**57,285**	**104,796**	**150,600**	**134,059**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**-5,798**	**44,442**	**52,641**	**37,938**	**85,283**
당기순이익	**7,798**	**16,380**	**11,372**	**25,742**	**52,096**
현금유출이없는비용및수익	**27,649**	**36,070**	**34,530**	**49,126**	**63,628**
유형자산감가상각비	17,455	21,502	27,716	36,878	43,362
무형자산상각비	972	1,367	1,314	1,117	949
영업활동관련자산부채변동	**-40,211**	**-2,770**	**9,702**	**-28,338**	**-13,662**
매출채권의감소(증가)	-21,298	-1,649	-1,813	-5,718	-18,032
재고자산의감소(증가)	-31,394	19,343	1,416	-33,942	-26,050
매입채무의증가(감소)	18,414	-9,265	-4,663	8,322	10,420
투자활동으로인한현금흐름	**-62,594**	**-97,193**	**-100,167**	**-85,175**	**-70,182**
투자자산의 감소(증가)	-2,424	64	-623	-623	-623
유형자산의 감소	97	1,022	0	0	0
CAPEX	-62,099	-99,231	-100,000	-85,000	-70,000
단기금융자산의감소(증가)	-81	-613	-70	-77	-85
재무활동으로인한현금흐름	**114,146**	**43,547**	**58,686**	**38,686**	**18,686**
장기차입금의증가(감소)	9,200	24,861	10,000	20,000	0
사채의증가(감소)	0	0	30,000	0	0
자본의 증가(감소)	100,964	0	0	0	0
기타현금흐름	**796**	**513**	**-17,331**	**-17,331**	**-17,331**
현금의 증가	**46,551**	**-8,692**	**-6,171**	**-25,881**	**16,456**
기초현금	12,829	59,380	50,688	44,516	18,635
기말현금	59,380	50,688	44,516	18,635	35,091

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Per Share (원)					
EPS	3,305	5,287	3,159	8,141	15,584
BPS	80,052	86,328	91,236	101,127	118,462
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	131.8	80.9	105.3	40.8	21.3
PBR	5.4	5.0	3.9	3.5	3.0
EV/EBITDA	34.6	29.1	35.0	22.1	17.5

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-16.6%	60.0%	-40.3%	157.7%	91.4%
EBITDA(발표기준) 증가율	37.7%	45.6%	-2.2%	75.9%	53.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	5.3%	7.3%	4.5%	9.4%	16.4%
ROE(지배순이익 기준)	5.7%	6.4%	3.6%	8.5%	14.2%
ROIC	4.5%	6.5%	3.6%	7.6%	12.4%
WACC	11.6%	11.4%	11.0%	10.7%	10.7%
안전성(%)					
부채비율	86.0%	86.4%	100.6%	101.0%	93.4%
순차입금비율	9.8%	23.5%	40.4%	52.1%	38.8%
이자보상배율	10.7	6.9	2.4	7.6	14.3

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 당사는 2022년 1월 27일 LG에너지솔루션의 기업공개(IPO) 업무를 수행하였습니다
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20240630)	매수 : 90.58%	중립 : 7.97%	매도 : 1.45%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
LG에너지솔루션	-	-	-	-	-	-	-	-

LG에너지솔루션 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가	괴리율(%) 최고(저) 주가
2024-07-26	매수	440000		
2024-01-29	매수	550000	-32.09	-23.73
2023-10-26	매수	640000	-34.51	-22.89
2023-04-27	매수	760000	-29.06	-19.47
2022-11-10	매수	690000	-22.43	-9.57
2022-10-27	매수	590000	-3.07	1.53