Company Note
2024. 04. 26

LG에너지솔루션 (373220)

BUY
TP 540,000원

GM의 Ultium Platform 판매량 점진적 개선 중

Analyst 강동진
02-3787-2228 dongjin.kang@hmsec.com

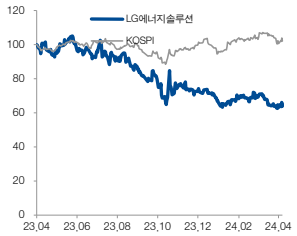
현재주가 (4/25)	372,500원
상승여력	45.0%
시가총액	87,165십억원
발행주식수	234,000천주
자본금/액면가	117십억원/500원
52주 최고가/최저가	612,000원/364,500원
일평균 거래대금 (60일)	76십억원
외국인지분율	4.84%
주요주주	LG화학 81.84%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-10.1	1.2	-9.0
상대주가(%p)	-6.4	-4.9	-18.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	5,782	17,434	540,000
After	5,251	12,764	540,000
Consensus	6,168	14,268	511,100
Cons. 차이	-14.9%	-10.5%	5.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q24 실적 역시 AMPC를 제외할 경우 적자 지속. 다만, AMPC가 증가하는 것도 의미가 있음
- 미국향 매출의 가장 중요한 GM은 올해 전기차 판매 가이던스를 유지. 하반기 판매 증가 기대
- Tesla향 원통형 배터리 역시 점진전 개선 전망. 향후 4680배터리 양산되는 하반기 물량 회복 전망. 당사는 Tesla가 배터리 내재화보다는 외부 의존도가 높아질 것으로 전망
- 유럽 판매량 부진은 아쉬움. 하지만 배터리 가격이 하락하는 시점에서 유럽 OEM들도 일정부분 전기차 판매 회복 전망. 또한 하반기 유럽의 대중국 전기차 관세 부과로 여건은 개선
- ESS 시장 고성장 중. 빠른 LFP 전환 및 미국 현지 공장 대응. 과거 NEC Energy Solutions 인수로 SI 역량 갖추고 있어 ESS 사업 역시 부가가치가 높아질 수 있을 것

주요이슈 및 실적전망

- 2Q24 실적은 AMPC를 제외할 경우 전분기비 적자가 확대. 유럽 공장 부진이 길어짐
- GM향 출하량이 약 2배 증가할 전망. GM의 월간 판매 수치는 크게 증가하지 못하고 있지만, 기존 Bolt EV/EUV 대비 대규모 배터리를 사용하는 Ultium Platform 차량들의 판매 비중이 지속 증가하고 있어 배터리 사용량은 증가 중
- GM은 이번 실적발표에서도 전기차 판매량 전망치를 고수. 하반기 중 전기차 사업부의 공헌이익률 흑자 전환을 언급한 것을 감안하면 이후 적극적인 판매를 통해 올해 가이던스를 충족하려는 계획으로 판단. 최근 리릭 EV, Blazer 등 가격을 인하하였고, 기존 Bolt 보유 고객이 Equinox EV를 구매할 경우 인센티브를 제공하는 등 적극적인 판매 계획은 긍정적
- 최근 Tesla향 전극 판매 관련 언론 보도 있었음. 현실화 시 현재 가동률이 낮은 폴란드 공장 적극 활용할 가능성 높다는 판단. 이 경우 하반기 폴란드 공장 수익성 회복 기대
- Tesla는 최근 AI 서버 투자를 통해 자율주행 및 AI 완성도 높이는데 주력. 올해 Nvidia H100 GPU 약 50,000개 추가 구매 예정으로, 약 4조원 가량 필요할 것. 배터리 투자 확대 여력이 많지 않음. LGES 등 외부 의존도를 높여 빠르게 Cyber Truck 양산을 확대할 것으로 기대
- 미국 1Q24 태양광 설치량 급증. ESS 설치량도 급증. 향후 AI 서버 투자 확대되는 가운데 주요 전력 사용처인 Big Tech들의 전체 전력 사용은 대부분이 재생에너지. ESS 수요 급증할 것

주가전망 및 Valuation

- GM 전기차 판매량 크게 증가할 수 있는 기점에 들어서고 있음. 확인 시 주가 반등 기대

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	25,599	1,214	767	3,056	3,305	-16.6	131.8	5.4	34.6	5.7	0.0
2023	33,745	2,163	1,237	4,450	5,287	60.0	80.9	5.0	24.7	6.4	0.0
2024F	33,168	2,662	1,229	4,944	5,251	-0.7	70.9	4.1	20.8	5.9	0.0
2025F	43,820	6,316	2,987	9,396	12,764	143.1	29.2	3.6	11.3	13.0	0.0
2026F	55,516	10,748	5,183	14,478	22,150	73.5	16.8	2.9	7.4	19.2	0.0

** K-IFRS 연결 기준*

현대차증권

〈표1〉 LG에너지솔루션 1분기 잠정실적 요약

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	1Q24P	1Q23	4Q23	(YoY)	(QoQ)	1Q24P	대비	1Q24P	대비
매출액	6,128.7	8,747.1	8,001.3	-29.9%	-23.4%	6,375.1	-3.9%	6,422.9	-4.6%
영업이익	157.3	633.2	338.2	-75.2%	-53.5%	101.9	54.3%	113.8	38.2%
영업이익률	2.6%	7.2%	4.2%	-4.7%p	-1.7%p	1.6%	1.0%p	1.8%	0.8%p
세전이익	222.6	711.2	287.5	-68.7%	-22.6%	58.7	279.0%	195.4	13.9%
지배지분순이익	95.9	500.6	-23.6	-80.8%	흑전	-31.0	N/A	26.3	264.9%

자료: LG에너지솔루션, Fnguide, 현대차증권
주 : K-IFRS 연결 기준

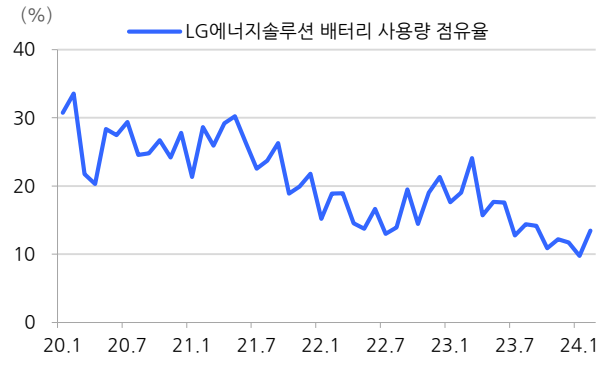
〈표2〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	2024F					2025F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	33,167.8	33,673.7	-1.5%	32,972.5	0.6%	43,819.5	43,431.9	0.9%	44,581.6	-1.7%
영업이익	2,662.4	3,031.1	-12.2%	2,567.1	3.7%	6,315.7	7,654.5	-17.5%	5,876.1	7.5%
영업이익률	8.0%	9.0%	-1.0%p	7.8%	0.2%p	14.4%	17.6%	-3.2%p	13.2%	1.2%p
지배지분순이익	1,228.7	1,353.0	-9.2%	1,443.3	-14.9%	2,986.9	4,079.5	-26.8%	3,338.8	-10.5%

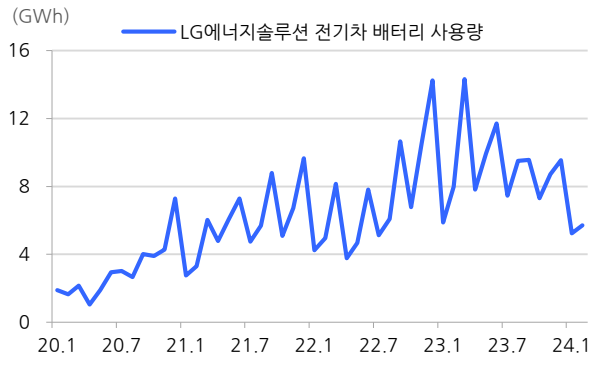
자료: LG에너지솔루션, Fnguide, 현대차증권

〈그림1〉 LGES EV용 배터리 전세계 사용량 점유율



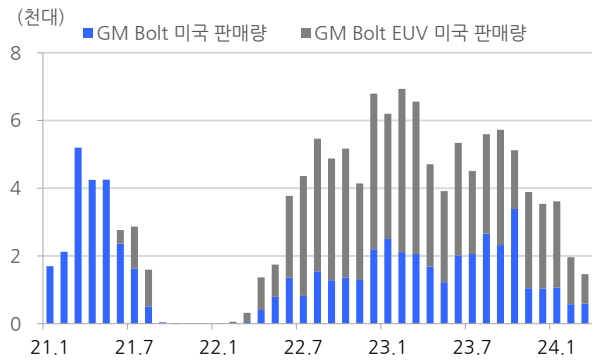
자료: EV-Volumes, 현대차증권

〈그림2〉 LGES EV용 배터리 전세계 사용량 추이



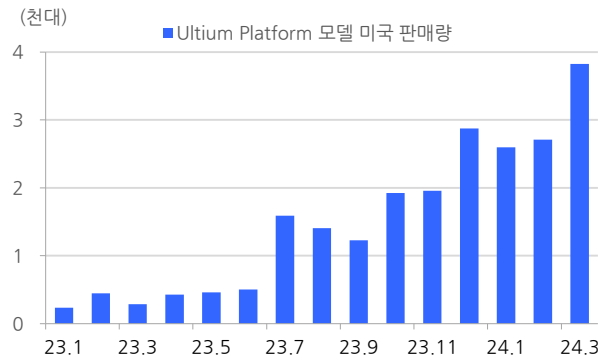
자료: EV-Volumes, 현대차증권

〈그림3〉 GM Bolt EV / EUV 판매량 크게 감소 중



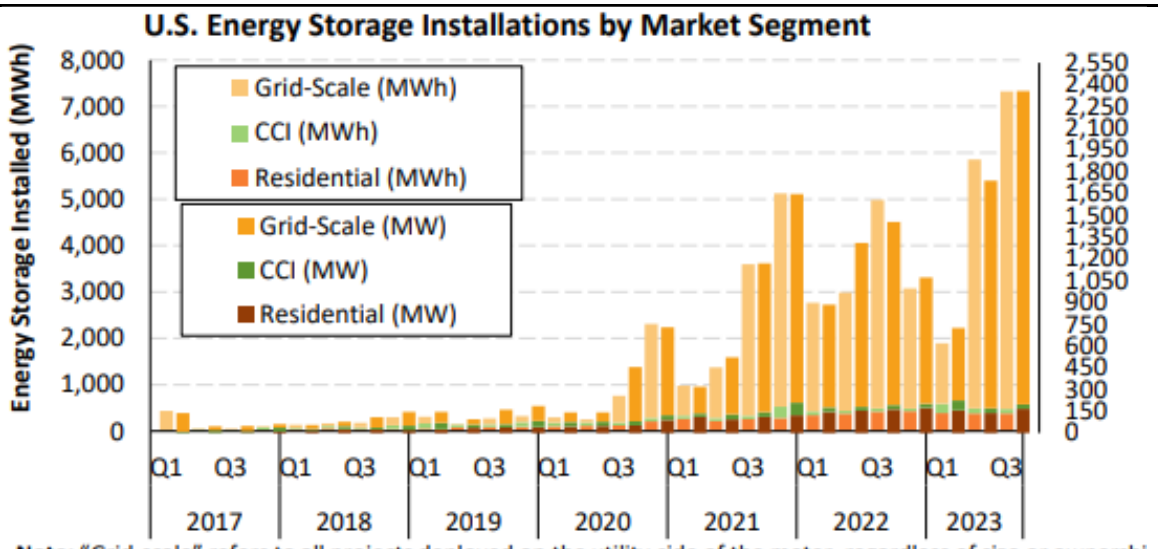
자료: EV-Volumes, 현대차증권

〈그림4〉 GM Ultium Platform 차량 미국 판매 빠르게 증가



자료: EV-Volumes, 현대차증권

<그림5> 미국 ESS 설치량 급증



자료: NREL, 현대차증권

<표3> LGES 상세 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출	**33,745.5**	**33,167.8**	**43,819.5**	**8,747.1**	**8,773.5**	**8,223.5**	**8,001.4**	**6,128.7**	**6,791.9**	**10,076.7**	**10,170.5**
자동차(중대형)	22,117.2	21,637.2	30,104.2	5,685.6	5,694.0	5,616.7	5,120.9	3,819.2	4,124.9	6,846.5	6,846.5
ESS	2,288.4	2,059.8	2,677.8	437.4	482.5	304.3	1,064.2	216.9	443.9	547.7	851.3
소형	9,340.0	9,470.7	11,037.6	2,624.1	2,597.0	2,302.6	1,816.3	2,092.6	2,223.0	2,682.5	2,472.6
(yoy)											
매출	31.8%	-1.7%	32.1%	101.4%	73.0%	7.5%	-6.3%	-29.9%	-22.6%	22.5%	27.1%
자동차(중대형)	51.4%	-2.2%	39.1%	151.6%	118.4%	28.8%	-4.8%	-32.8%	-27.6%	21.9%	33.7%
ESS	13.1%	-10.0%	30.0%	28.5%	24.4%	-50.3%	55.8%	-50.4%	-8.0%	80.0%	-20.0%
소형₩	4.1%	1.4%	16.5%	50.7%	25.1%	-14.0%	-26.6%	-20.3%	-14.4%	16.5%	36.1%
영업이익	**2,163.2**	**2,662.4**	**6,315.7**	**633.2**	**460.6**	**731.2**	**338.2**	**157.3**	**296.2**	**1,040.8**	**1,168.1**
(yoy, %)	78.2%	23.1%	137.2%	144.6%	135.5%	40.1%	42.5%	-75.2%	-35.7%	42.3%	245.4%
(OPM)	6.4%	8.0%	14.4%	7.2%	5.2%	8.9%	4.2%	2.6%	4.4%	10.3%	11.5%
세전이익	**2,043.5**	**2,530.1**	**5,937.3**	**711.2**	**645.9**	**398.8**	**287.5**	**222.6**	**253.7**	**973.6**	**1,080.2**
(yoy, %)	105.3%	23.8%	134.7%	173.9%	401.6%	65.1%	-21.3%	-68.7%	-60.7%	144.1%	275.7%
지배주주순이익	**1,237.2**	**1,228.7**	**2,986.9**	**500.6**	**432.4**	**327.7**	**(23.6)**	**95.9**	**40.1**	**508.2**	**584.5**
(yoy, %)	61.3%	-0.7%	143.1%	120.9%	359.3%	76.4%	적전	-80.8%	-90.7%	55.1%	흑전

AMPC 효과

영업이익 반영	676.8	1,807.2	3,812.5	100.3	110.9	215.5	250.1	188.9	413.4	602.4	602.4
AMPC 제외 영업이익	1,486.4	855.2	2,503.2	532.9	349.7	515.7	88.1	(31.6)	(117.3)	438.4	565.7
AMPC 제외 OPM	4.4%	2.6%	5.7%	6.1%	4.0%	6.3%	1.1%	-0.5%	-1.7%	4.4%	5.6%

자료: LG에너지솔루션, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	25,599	33,745	33,168	43,820	55,516
증가율 (%)	43.4	31.8	-1.7	32.1	26.7
매출원가	21,308	28,802	26,837	32,657	38,627
매출원가율 (%)	83.2	85.4	80.9	74.5	69.6
매출총이익	4,291	4,943	6,331	11,163	16,889
매출이익률 (%)	16.8	14.6	19.1	25.5	30.4
증가율 (%)	10.1	15.2	28.1	76.3	51.3
판매관리비	3,077	3,457	3,669	4,847	6,141
판관비율(%)	12.0	10.2	11.1	11.1	11.1
EBITDA	3,056	4,450	4,944	9,396	14,478
EBITDA 이익률 (%)	11.9	13.2	14.9	21.4	26.1
증가율 (%)	37.7	45.6	11.1	90.0	54.1
영업이익	1,214	2,163	2,662	6,316	10,748
영업이익률 (%)	4.7	6.4	8.0	14.4	19.4
증가율 (%)	58.1	78.2	23.1	137.3	70.2
영업외손익	-181	-87	-132	-378	-385
금융수익	386	985	273	184	177
금융비용	519	857	512	562	562
기타영업외손익	-48	-215	107	0	0
종속/관계기업관련손익	-37	-32	-0	0	0
세전계속사업이익	995	2,043	2,530	5,937	10,362
세전계속사업이익률	3.9	6.1	7.6	13.5	18.7
증가율 (%)	28.1	105.3	23.8	134.7	74.5
법인세비용	215	405	183	531	834
계속사업이익	780	1,638	2,347	5,406	9,528
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	780	1,638	2,347	5,406	9,528
당기순이익률 (%)	3.0	4.9	7.1	12.3	17.2
증가율 (%)	-16.1	110.0	43.3	130.3	76.2
지배주주지분 순이익	767	1,237	1,229	2,987	5,183
비지배주주지분 순이익	13	401	1,119	2,419	4,345
기타포괄이익	-27	273	0	0	0
총포괄이익	752	1,911	2,347	5,406	9,528

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	18,804	17,208	17,866	20,030	26,353
현금성자산	5,938	5,069	3,617	3,461	6,548
단기투자자산	9	70	73	92	110
매출채권	4,772	5,128	6,758	8,448	10,098
재고자산	6,996	5,396	5,812	6,357	7,599
기타유동자산	1,090	1,544	1,607	1,672	1,999
비유동자산	19,495	28,229	35,269	41,501	46,335
유형자산	15,331	23,655	30,754	37,040	41,862
무형자산	642	876	795	730	677
투자자산	687	648	669	682	746
기타비유동자산	2,835	3,050	3,051	3,049	3,050
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	38,299	45,437	53,135	61,532	72,688
유동부채	11,445	10,937	12,920	14,490	16,693
단기차입금	1,244	1,576	1,576	1,576	1,576
매입채무	3,842	3,094	4,714	5,894	7,045
유동성장기부채	1,623	1,635	1,635	1,635	1,635
기타유동부채	4,736	4,632	4,995	5,385	6,437
비유동부채	6,261	10,126	13,494	14,915	14,339
사채	1,460	3,116	3,116	3,116	2,116
장기차입금	3,697	4,512	7,512	8,512	8,512
장기금융부채	1	69	69	69	69
기타비유동부채	1,103	2,429	2,797	3,218	3,642
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	17,706	21,064	26,414	29,405	31,033
지배주주지분	18,732	20,201	21,429	24,416	29,599
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	296	555	555	555	555
이익잉여금	1,155	2,364	3,593	6,580	11,763
비지배주주지분	1,862	4,173	5,292	7,711	12,056
자본총계	20,594	24,374	26,721	32,127	41,655

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-580	4,444	4,870	8,173	12,666
당기순이익	780	1,638	2,347	5,406	9,528
유형자산 상각비	1,745	2,150	2,100	2,915	3,577
무형자산 상각비	97	137	181	165	153
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-4,021	-277	241	-313	-593
기타	819	796	1	0	1
투자활동으로인한현금흐름	-6,259	-9,719	-9,324	-9,331	-8,581
투자자산의 감소(증가)	-100	-61	-21	-13	-64
유형자산의 감소	10	102	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-6,210	-9,923	-9,200	-9,200	-8,400
기타	41	163	-103	-118	-117
재무활동으로인한현금흐름	11,415	4,355	3,002	1,002	-998
차입금의 증가(감소)	1,035	883	3,000	1,000	0
사채의증가(감소)	-586	1,656	0	0	-1,000
자본의 증가	10,059	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	907	1,816	2	2	2
기타현금흐름	80	51	0	0	0
현금의증가(감소)	4,655	-869	-1,452	-155	3,087
기초현금	1,283	5,938	5,069	3,617	3,461
기말현금	5,938	5,069	3,617	3,461	6,548

(단위:원, 배, %)

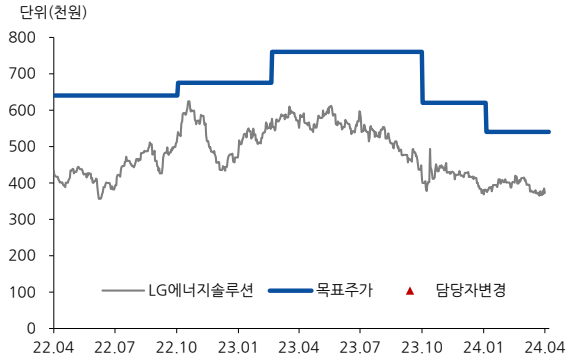
주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	3,359	7,000	10,031	23,103	40,720
EPS(지배순이익 기준)	3,305	5,287	5,251	12,764	22,150
BPS(자본총계 기준)	88,008	104,160	114,192	137,295	178,014
BPS(지배지분 기준)	80,052	86,328	91,578	104,343	126,493
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	129.6	61.1	37.1	16.1	9.1
P/E(지배순이익 기준)	131.8	80.9	70.9	29.2	16.8
P/B(자본총계 기준)	4.9	4.1	3.3	2.7	2.1
P/B(지배지분 기준)	5.4	5.0	4.1	3.6	2.9
EV/EBITDA(Reported)	34.6	24.7	20.8	11.3	7.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-27.7	108.4	43.3	130.3	76.3
EPS(지배순이익 기준)	-16.6	60.0	-0.7	143.1	73.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	5.3	7.3	9.2	18.4	25.8
ROE(지배순이익 기준)	5.7	6.4	5.9	13.0	19.2
ROA	2.5	3.9	4.8	9.4	14.2
안정성 (%)					
부채비율	86.0	86.4	98.9	91.5	74.5
순차입금비율	10.1	23.7	38.3	35.4	17.4
이자보상배율	10.7	6.9	5.2	11.2	19.1

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.01.28	BUY	640,000	-34.41	-14.38
2022.07.28	AFTER 6M	640,000	-26.76	-17.34
2022.10.27	BUY	675,000	-22.09	-7.56
2023.03.16	BUY	760,000	-26.18	-19.47
2023.09.16	AFTER 6M	760,000	-38.09	-33.29
2023.10.26	BUY	620,000	-32.40	-20.40
2024.01.29	BUY	540,000	-27.30	-22.31
2024.04.26	BUY	540,000		

▶ 최근 2년간 LG에너지솔루션 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	91.3%
보유	14건	8.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.