

2024. 4. 26



▲ 이차전지/석유화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **480,000 원**

현재주가 (4.25) **372,500 원**

상승여력 **28.9%**

KOSPI 2,628.62pt

시가총액 871,650억원

발행주식수 23,400만주

유동주식비율 14.79%

외국인비중 4.85%

52주 최고/최저가 612,000원/364,500원

평균거래대금 764.2억원

주요주주(%)

LG화학 81.84

국민연금공단 5.78

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -10.1 -9.0 -32.4

상대주가 -6.4 -18.2 -36.0

주가그래프



LG에너지솔루션 373220

1Q24 Review: 수익성 방어 전략

- ✓ 1Q24 Review: 매출액 6.1조원, 영업이익 1,573억원으로 기존 잠정 실적과 동일
- ✓ Q-P QoQ 증감율: 1Q24 Q -10%, P -15% / 2Q24E Q +25%, P -20%
- ✓ 지난 메탈가격 약세의 부정적 효과는 2Q24에 소멸
- ✓ 원통형 전지 Tesla 및 중대형 전지 GM향 출하량 증가는 위안거리
- ✓ 업황 회복을 논하기에 다소 이른 시점

1Q24 Review: 다소 보수적 영업환경에 대한 적응

당분기 동사의 영업실적은 지난 잠정실적 발표와 동일한 매출액 6.1조원, 영업이익 1,573억원이다. AMPC 1,889억원을 제외하면 영업적자 -316억원으로 21년 이후 분기 영업적자로 전환되었다. 지난 1년간의 메탈가격 급락의 부정적 레깅효과로 재고평가 손실과 판매단가 하락의 영향권이다. 해당 변수는 올 상반기 기점으로 소멸될 전망이다. 동사를 비롯한 이차전지 업종 핵심 펀더멘털은 Q이다. 2024년 연중 믿을구석은 GM(Ultium Cells No.1~2)과 Tesla이다. 북미 최대 고객사 GM의 EV 전략에 변화 없고, Tesla향 분기별 출하량 증가가 확인된다. 그럼에도 다소 보수적 업황 전망이 지배적인 배경은 (1) 국가별 연비/공급망 정책 완화 우려, (2) 배터리/차량 재고량 증가, (3) 동사를 비롯한 배터리 생산기업들의 일부 라인 감산 우려 등이다.

2024년 수익성 방어 전략 이후의 과제

연간 동사의 생산설비 확장기조는 변함없다. 1Q24 Ultium Cells No.2(50Gwh), 2Q24 인도네시아 현대차 JV(10Gwh), 2H24 국내 오창 4680 전지(9Gwh) 및 캐나다 NextStar Energy(45Gwh) 등이다. 설비 조기가동 및 효율성 증대, 페널티 조항 등 수익성 극대화 전략은 유지된다. 관건은 고객사들의 EV 시장 내 지배력이다. 동사는 이들을 조력하기 위한 배터리 Solution 최적화를 시도 중이다. 배터리 Chemistry Mix는 하이니켈~미드니켈, LF(m)P로 다변화하고 있다. 신규 품팩터 4680 등 46 시리즈로 확장, CTP 적용 확대를 통해 수요 대상군별 가격 정책 대응/신규 Application 확보로 성장의 틀을 구축 중이다. 대외변수 불확실성이 안정화 단계(실질 금리 인하, 정책 규제, 미국 대선 등)에 진입하는 향후 Cycle에 동사의 사업 가치 또한 프리미엄 반영될 전망이다.

현재는 다소 보수적 업황 전개, Q에 대한 시각을 변화시킬 변수에 주목

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	25,598.6	1,213.7	767.2	3,305	-27.7	80,052	131.8	5.4	34.7	5.7	86.0
2023	33,745.5	2,163.2	1,237.2	5,287	108.4	86,328	80.9	5.0	24.7	6.4	86.4
2024E	29,104.8	1,416.1	676.6	2,892	-53.5	89,219	128.8	4.2	24.1	3.3	120.8
2025E	37,384.4	2,554.6	1,178.0	5,034	73.9	94,253	74.0	4.0	13.9	5.5	147.9
2026E	44,381.3	2,917.8	1,605.2	6,860	37.7	101,113	54.3	3.7	11.6	7.0	169.8

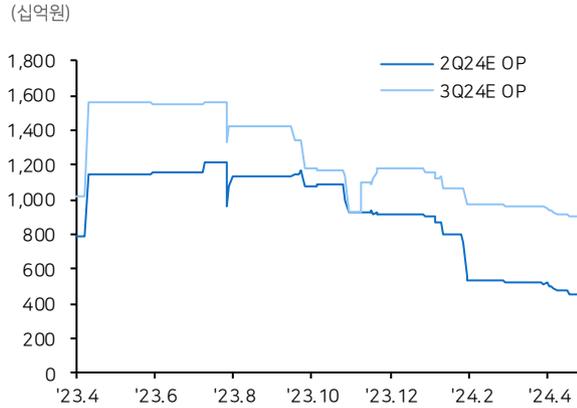
(십억원)	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	6,128.7	8,747.1	-29.9	8,001.3	-23.4	6,422.9	-4.6
영업이익	157.3	633.2	-75.2	338.2	-53.5	113.8	38.2
세전이익	222.6	711.2	-68.7	287.5	-22.6	195.4	13.9
순이익(지배주주)	193.1	500.6	-61.4	-23.6	흑전	26.3	634.5
영업이익률(%)	2.6	7.2		4.2		1.8	
순이익률(%)	3.2	5.7		-0.3		0.4	

자료: LG에너지솔루션, Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	6,128.7	6,475.1	7,788.3	8,712.6	8,927.4	9,029.0	9,306.2	10,121.8	29,104.7	37,384.4	44,381.3
소형전지	1,985.1	2,069.1	2,073.3	2,105.9	2,127.5	2,143.9	2,191.5	2,270.5	8,233.4	8,733.3	10,586.8
IT/기타	416.9	413.8	456.1	400.1	383.0	364.5	350.6	340.6	1,686.9	1,438.6	1,739.9
EV 원통형	1,568.3	1,655.3	1,617.2	1,705.7	1,744.6	1,779.4	1,840.8	1,929.9	6,546.4	7,294.7	8,846.9
중대형전지	4,143.5	4,406.0	5,715.0	6,606.8	6,799.9	6,885.1	7,114.7	7,851.4	20,871.3	28,651.1	33,794.5
EV용	3,770.6	4,053.5	5,257.8	6,078.2	6,119.9	6,196.6	6,403.3	7,066.2	19,160.2	25,786.0	30,415.0
ESS	372.9	352.5	457.2	528.5	680.0	688.5	711.5	785.1	1,711.1	2,865.1	3,379.4
영업이익	157.3	312.6	412.7	533.5	554.8	571.8	654.9	773.1	1,416.0	2,554.6	2,917.8
AMPC 반영	188.9	225.0	295.3	351.6	365.6	376.9	448.9	517.7	1,060.8	1,709.1	1,736.6
%OP	2.6%	4.8%	5.3%	6.1%	6.2%	6.3%	7.0%	7.6%	4.9%	6.8%	6.6%
영업이익-AMPC	-31.6	87.6	117.4	181.9	189.2	195.0	206.0	255.4	355.3	845.5	1,181.2
소형전지	-1.6	37.2	43.5	69.5	74.5	77.2	81.1	88.5	148.7	321.3	411.1
IT/기타	-0.3	7.4	9.6	13.2	13.4	13.1	13.0	13.3	29.9	52.8	67.4
EV 원통형	-1.2	29.8	34.0	56.3	61.1	64.1	68.1	75.3	118.8	268.5	343.7
중대형전지	-30.0	50.3	73.8	112.4	114.7	117.8	124.9	166.8	206.6	524.3	770.2
EV용	-29.4	49.3	72.4	110.2	112.4	115.4	122.4	163.5	202.5	513.8	754.8
ESS	-0.6	1.0	1.5	2.2	2.3	2.4	2.5	3.3	4.1	10.5	15.4
세전이익	222.6	146.4	232.9	346.1	357.2	361.0	438.4	557.2	948.0	1,713.7	2,368.5
순이익(지배주주)	193.1	101.0	148.4	228.4	239.8	245.7	288.9	367.4	670.9	1,141.8	1,578.8
%YoY											
매출액	-29.9	-26.2	-5.3	8.9	45.7	39.4	19.5	16.2	-13.8	28.4	18.7
영업이익	-75.2	-32.1	-43.6	57.7	252.7	82.9	58.7	44.9	-34.5	80.4	14.2
세전이익	-68.7	-77.3	-41.6	20.4	60.4	146.6	88.2	61.0	-53.6	80.8	38.2
순이익(지배주주)	-61.4	-76.6	-54.7	흑전	24.2	143.3	94.6	60.9	-45.8	70.2	38.3
%QoQ											
매출액	-23.4	5.7	20.3	11.9	2.5	1.1	3.1	8.8			
영업이익	-53.5	98.7	32.0	29.3	4.0	3.1	14.5	18.0			
세전이익	-22.6	-34.2	59.1	48.6	3.2	1.1	21.4	27.1			
순이익(지배주주)	흑전	-47.7	47.0	53.9	5.0	2.5	17.6	27.2			

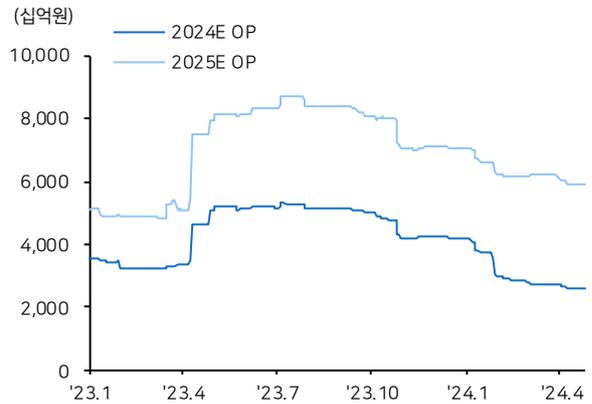
자료: LG에너지솔루션, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q24 LG에너지솔루션의 영업이익 컨센서스 흐름



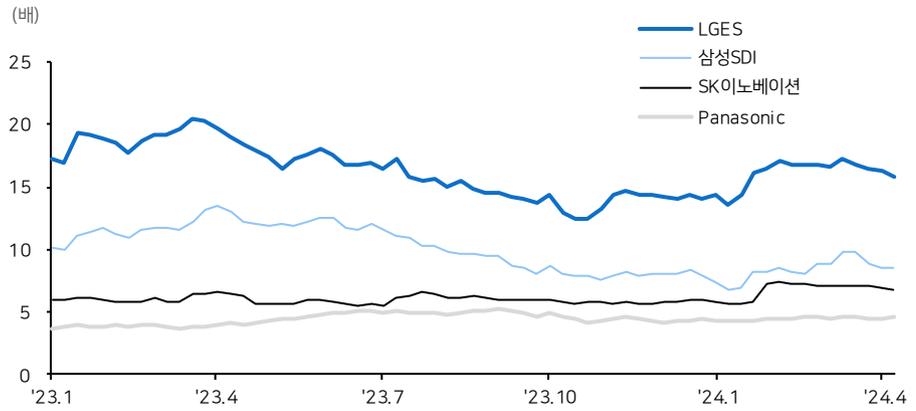
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 연간 LG에너지솔루션의 영업이익 컨센서스 흐름



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 배터리 셀 기업들의 EV/EBITDA 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 이차전지 셀 기업들의 Peer Valuation Table

구분		PER (배)			PBR (배)			EV/EBITDA (배)			ROE		
		2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
셀	CATL	19.4	17.4	14.5	4.2	3.6	3.0	11.68	9.63	8.1	22.7	21.5	21.6
	LG에너지솔루션	56.8	59.8	29.0	4.3	4.0	3.5	21.54	17.17	10.7	7.6	6.4	12.6
	삼성SDI	14.4	15.6	11.8	1.5	1.4	1.2	9.26	8.44	6.2	11.1	9.4	11.1
	SK이노베이션	17.5	9.7	5.6	0.5	0.5	0.4	8.21	6.79	4.9	2.8	4.8	7.5
	PANASONIC	15.0	6.9	8.8	0.9	0.8	0.7	6.22	4.91	4.4	6.3	11.6	8.8

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

LG 에너지솔루션 (373220)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	25,598.6	33,745.5	29,104.8	37,384.4	44,381.3
매출액증가율(%)	43.4	31.8	-13.8	28.4	18.7
매출원가	21,308.1	28,802.4	24,742.9	31,869.8	37,814.1
매출총이익	4,290.5	4,943.0	4,361.8	5,514.6	6,567.1
판매관리비	3,076.8	3,456.7	3,135.4	2,960.0	3,649.3
영업이익	1,213.7	2,163.2	1,416.1	2,554.6	2,917.8
영업이익률(%)	4.7	4.4	4.2	6.8	6.6
금융손익	-133.5	127.8	-685.6	-840.9	-549.3
중속/관계기업손익	-36.6	-32.5	1.5	0.0	0.0
기타영업외손익	-48.3	-215.1	222.6	0.0	0.0
세전계속사업이익	995.3	2,043.5	954.6	1,713.7	2,368.5
법인세비용	215.5	405.5	192.1	387.7	542.9
당기순이익	779.8	1,638.0	762.4	1,326.0	1,825.6
지배주주지분 손이익	767.2	1,237.2	676.6	1,178.0	1,605.2

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	18,804.3	17,208.4	21,283.3	27,002.9	33,015.6
현금및현금성자산	5,938.0	5,068.8	8,070.8	11,735.2	15,250.0
매출채권	4,771.9	5,128.5	5,584.4	6,487.6	7,549.0
재고자산	6,995.6	5,396.3	5,876.1	6,826.5	7,943.3
비유동자산	19,495.2	28,228.8	34,210.8	38,589.4	43,304.8
유형자산	15,331.1	23,654.7	29,779.4	34,242.8	39,007.8
무형자산	642.1	876.0	707.5	571.4	461.5
투자자산	687.1	648.3	674.2	725.5	785.8
자산총계	38,299.5	45,437.1	55,494.1	65,592.4	76,320.4
유동부채	11,444.9	10,937.2	17,224.0	23,384.7	29,903.6
매입채무	3,841.8	3,093.7	3,368.7	3,913.6	4,553.9
단기차입금	1,244.0	1,576.4	3,376.4	4,976.4	6,576.4
유동성장기부채	1,622.7	1,635.0	3,835.0	5,635.0	7,555.0
비유동부채	6,260.8	10,126.5	13,134.2	15,745.8	18,129.4
사채	1,460.0	3,116.3	4,116.3	4,916.3	5,716.3
장기차입금	3,697.3	4,512.2	6,312.2	7,712.2	8,812.2
부채총계	17,705.7	21,063.6	30,358.2	39,130.4	48,032.9
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	17,164.6	17,164.6	17,164.6	17,164.6	17,164.6
기타포괄이익누계액	296.1	554.5	554.5	554.5	554.5
이익잉여금	1,154.5	2,364.5	3,041.1	4,219.1	5,824.3
비지배주주지분	1,861.6	4,172.9	4,258.7	4,406.7	4,627.1
자본총계	20,593.8	24,373.5	25,136.0	26,462.0	28,287.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-579.8	4,444.2	3,427.2	6,043.9	7,953.6
당기순이익(손실)	779.8	1,638.0	762.4	1,326.0	1,825.6
유형자산상각비	1,745.5	2,150.2	2,675.3	4,936.6	6,435.0
무형자산상각비	97.2	136.7	168.5	136.1	109.9
운전자본의 증감	-4,021.1	-277.0	-179.1	-354.8	-416.9
투자활동 현금흐름	-6,259.4	-9,719.3	-8,825.9	-9,380.9	-11,260.3
유형자산의증가(CAPEX)	-6,209.9	-9,923.1	-8,800.0	-9,400.0	-11,200.0
투자자산의감소(증가)	-242.4	6.4	-25.9	-51.3	-60.3
재무활동 현금흐름	11,414.6	4,354.7	8,400.7	7,001.4	6,821.6
차입금의 증감	1,144.6	2,894.8	8,400.7	7,001.4	6,821.6
자본의 증가	10,059.2	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	4,655.1	-869.2	3,002.0	3,664.4	3,514.9
기초현금	1,282.9	5,938.0	5,068.8	8,070.8	11,735.2
기말현금	5,938.0	5,068.8	8,070.8	11,735.2	15,250.0

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	110,274	144,211	124,379	159,763	189,664
EPS(지배주주)	3,305	5,287	2,892	5,034	6,860
CFPS	15,270	22,414	17,453	30,886	40,439
EBITDAPS	13,167	19,018	18,205	32,595	40,439
BPS	80,052	86,328	89,219	94,253	101,113
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	131.8	80.9	128.8	74.0	54.3
PCR	28.5	19.1	21.3	12.1	9.2
PSR	3.9	3.0	3.0	2.3	2.0
PBR	5.4	5.0	4.2	4.0	3.7
EBITDA(십억원)	3,056.4	4,450.1	4,259.9	7,627.3	9,462.7
EV/EBITDA	34.7	24.7	24.1	13.9	11.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.7	6.4	3.3	5.5	7.0
EBITDA 이익률	11.9	13.2	14.6	20.4	21.3
부채비율	86.0	86.4	120.8	147.9	169.8
금융비용부담률	0.4	0.9	1.8	2.1	2.3
이자보상배율(x)	10.7	6.9	2.7	3.2	2.8
매출채권회전율(x)	6.7	6.8	5.4	6.2	6.3
재고자산회전율(x)	4.7	5.4	5.2	5.9	6.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 에너지솔루션 (373220) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

