



LG에너지솔루션 (373220)

2Q23 잠정실적 코멘트 - GM향 출하 차질로 AMPC 이익 기대치 하회

Buy (유지)

현재 주가(7/7): 562,000원(▲29.9%) | 목표주가(유지): 730,000원

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 3772-7635

■ 2분기 실적 리뷰

- 동사의 2분기 실적은 매출액 8.8조 원, 영업이익 6,116억 원(OPM 7.0%)으로 최근 하향된 컨센서스 6,882억 원(OPM 7.9%) 11% 하회. AMPC 1,109억 원 효과 제외한 영업이익은 5,007억 원(OPM 5.7%)으로 당사 추정치(5,056억 원)와 유사
- 당초 유럽향 출하만 감소할 것으로 예상했으나, 미국 얼티엄셀즈향 출하도 감소하며 AMPC 이익은 1Q23(1,003억 원) 대비 소폭 증가하는데 그침. 1) 3Q22부터 가동을 시작한 얼티엄셀즈 1공장에서 생산/품질 관리를 위한 증설 속도 조절, 2) GM의 EV 생산 시 물류차질 발생했기 때문. 2Q23 미국 출하량은 2.6GWh(vs. 1Q23 2.4GWh)로 추정

■ 3분기 전망 및 주가 흐름

- 우리의 기존 3분기 예상 실적은 매출액 9.5조 원, 영업이익 8,440억 원(8.9%)이었음. AMPC 제외 시 5,740억 원(6.1%)
- 3분기 파워치 부문은 메탈가 하락에 따라 ASP 하락이 예상되지만, 출하량 증가(유럽/얼티엄셀즈 출하 증가)로 수익성은 5.0% 내외 유지할 전망. 메탈가 반영이 빠른 소형전지는 2분기에 판가 하락하며 수익성이 감소했을 것으로 추정. 3분기부터는 테슬라향 출하 증가하며 매출과 수익성 모두 회복 전망
- 이에 따라, AMPC 제외한 영업이익은 기존 추정치와 유사할 것으로 전망되나, 예상보다 느린 GM향 출하로 인해 AMPC 이익 추정치는 하향될 것으로 판단
- 주가는 연초 상승세 이후, 4월부터 박스권 내 횡보 중. 단기적으로 1) 예상보다 더딘 GM향 출하, 2) 3분기 판가 하락에 따른 실적 우려, 3) 중국 배터리 업체(CATL, Gotion, AESC 등)의 미국 시장 진출, 4) AMPC/FEoC 불확실성 등에 따라 주가 조정은 이어질 수 있다 판단. 그러나, 하반기 추가 JV 모멘텀(포드/도요타 등과의 JV 구체화 기대) 및 가파른 캐파 증설(22년 말 200GWh → 25년 말 500GWh)에 따른 실적모멘텀으로 중장기 매수 관점 유지

[표1] LG 에너지솔루션의 실적 추이 및 전망(기존 추정치)

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	4,342	5,071	7,648	8,538	8,747	8,869	9,455	9,766	25,599	36,838	48,708	60,574
자동차전지	2,388	2,637	4,359	5,464	5,686	5,678	6,094	6,369	14,848	23,827	30,450	38,570
ESS	217	406	612	598	437	498	610	557	1,832	2,102	2,184	2,264
소형전지	1,737	2,028	2,677	2,476	2,624	2,694	2,751	2,840	8,918	10,909	16,074	19,741
영업이익	259	196	522	237	533	506	574	545	1,214	2,157	3,128	4,205
영업이익(AMPC 적용)	259	196	522	237	633	670	844	873	1,214	3,046	5,416	8,719
AMPC					100	164	270	328		888	2,288	4,514
자동차전지	72	37	198	219	284	290	305	318	525	1,197	1,675	2,314
ESS	-21	-18	0	-154	2	5	18	17	-194	42	75	112
소형전지	208	176	324	173	247	211	251	210	882	918	1,379	1,779
영업이익률	6.0%	3.9%	6.8%	2.8%	6.1%	5.7%	6.1%	5.6%	4.7%	5.9%	6.4%	6.9%
영업이익률(AMPC 적용)	6.0%	3.9%	6.8%	2.8%	7.2%	7.6%	8.9%	8.9%	4.7%	8.3%	11.1%	14.4%
자동차전지	3.0%	1.4%	4.6%	4.0%	5.0%	5.1%	5.0%	5.0%	3.5%	5.0%	5.5%	6.0%
ESS	-9.8%	-4.4%	-0.1%	-25.8%	0.4%	1.0%	3.0%	3.0%	-10.6%	2.0%	3.4%	4.9%
소형전지	12.0%	8.7%	12.1%	7.0%	9.4%	7.8%	9.1%	7.4%	9.9%	8.4%	8.6%	9.0%
EBITDA	676	628	1,001	752	1,049	1,111	1,249	1,297	3,057	4,706	6,551	8,427
EBITDA(AMPC 적용)	676	628	1,001	752	1,150	1,275	1,518	1,625	3,057	5,594	8,839	12,941
EBITDAM	15.6%	12.4%	13.1%	8.8%	12.0%	12.5%	13.2%	13.3%	11.9%	12.8%	13.4%	13.9%
EBITDAM(AMPC 적용)	15.6%	12.4%	13.1%	8.8%	13.1%	14.4%	16.1%	16.6%	11.9%	15.2%	18.1%	21.4%

자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[표2] AMPC에 따른 영업이익 증가분

	2023	2024	2025	2026
북미 Capa(GWh)	14	74	110	193
자체 공장	4	4	15	53
미시간	4	4	15	26
애리조나				27
JV	10	70	95	140
GM 1기(오하이오)	10	40	45	45
GM 2기(테네시)		30	50	50
GM 3기(미시간)				25
Honda(오하이오)				20
북미 생산량(GWh)	8	15	46	93
주요 가정				
수율	85%	85%	85%	85%
가동률	65%	25%	49%	57%
AMPC(십억 원)		705	2,101	4,244

자료: 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

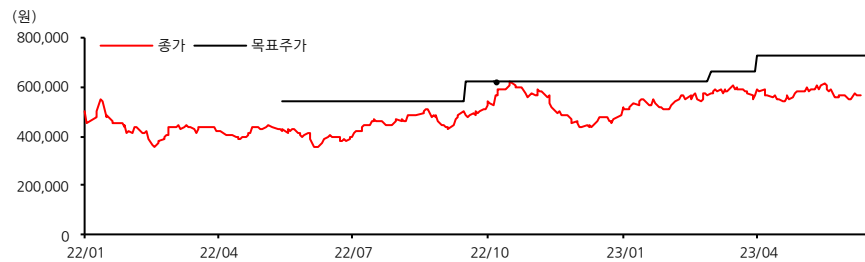
(공표일: 2023년 07월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG에너지솔루션 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2022.06.10	2022.06.10	2022.07.08	2022.07.28	2022.10.12	2022.10.27
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이용욱	540,000	540,000	540,000	620,000	620,000
일시	2023.01.12	2023.01.30	2023.03.27	2023.04.10	2023.04.27	2023.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	620,000	620,000	660,000	660,000	730,000	730,000
일시	2023.06.23	2023.07.10				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	730,000	730,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.06.10	Buy	540,000	-19.51	-5.37
2022.10.12	Buy	620,000	-15.25	0.65
2023.03.27	Buy	660,000	-11.69	-7.58
2023.04.27	Buy	730,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.8%	5.6%	0.6%	100.0%