Morning Meeting Notes

2024-10-16

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
LG에너지솔루션(BUY/560,000) 폴란드 공장 가동률 회복 기대감 더욱 높아질 것

New Issue
뉴욕증시, ASML 실적 쇼크에 반도체주 급락...나스닥 1.01%↓
뉴욕채권, 美 국채 금리 소폭 하락
국제유가, 이스라엘, 이란 석유시설 타격 않는다는 소식에 하락...WTI 4.40%↓

New Publication
[반도체] 일본 반도체 산업: IDM에서 소부장까지 - 일본 소부장의 해자는 영원한가?(2024-10-10)
[전기/전자] Apple Intelligence가 불러올 on-device cycle(2024-09-24)
[2차전지] 수요 저점의 시그널들(2024-09-06)
[제약/바이오] 빅 웨이브 서핑: 제약/바이오 M&A를 돌아보면서 메가트렌드 파도타기(2024-09-05)
[게임] 게임의 법칙(2024-08-27)
[지주] Armageddon : 끝과 시작의 지주회사(2024-07-29)
[스몰캡] 실리콘 포토닉스가 불러온 글라스 기판 시장의 개화(2024-07-22)
[디스플레이] 중국 DIC 2024 탐방기 - OLED 패널 방향성 재확인(2024-07-10)

Rating, Target Price Changes

카카오게임즈	BUY	24,000 원 ▷	M.PERFORM	19,000 원	(2024-10-11)
GKL	BUY	17,000 원 ▷	BUY	15,000 원	(2024-10-10)
에스엠	BUY	100,000 원 ▷	BUY	90,000 원	(2024-10-10)
KT	BUY	45,000 원 ▷	BUY	47,000 원	(2024-10-10)
삼성전자	BUY	104,000 원 ▷	BUY	86,000 원	(2024-10-10)
NHN	BUY	25,000 원 ▷	BUY	23,000 원	(2024-10-08)
파라다이스	BUY	15,000 원 ▷	BUY	14,000 원	(2024-10-08)
엔씨소프트	BUY	230,000 원 ▷	BUY	260,000 원	(2024-10-08)
모두투어	M.PERFORM	13,500 원 ▷	M.PERFORM	11,000 원	(2024-10-07)
CJ ENM	BUY	110,000 원 ▷	BUY	100,000 원	(2024-10-07)
카카오	BUY	65,000 원 ▷	BUY	55,000 원	(2024-10-07)
아모레퍼시픽	BUY	210,000 원 ▷	BUY	180,000 원	(2024-10-04)
LG이노텍	INITIATION	▷	BUY	330,000 원	(2024-09-24)
LG전자	INITIATION	▷	BUY	150,000 원	(2024-09-24)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
SK하이닉스	204,494
유한양행	52,583
한화에어로스페이스	40,930
고려아연	38,006
셀트리온	32,311

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
두산에너빌리티	50,145
이수페타시스	49,502
삼성바이오로직스	49,378
SK바이오팜	34,896
NAVER	27,381

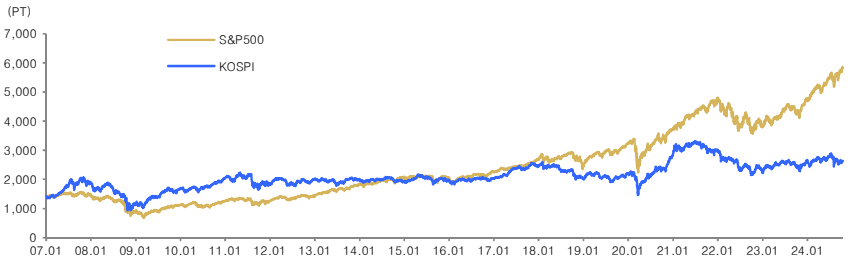
외국인 순매도

순매도	금액(백만)
삼성전자	-62,913
한미반도체	-27,561
HD현대일렉트릭	-24,563
POSCO홀딩스	-23,703
LG이노텍	-14,967

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
LG에너지솔루션	-98,253
POSCO홀딩스	-39,896
삼성SDI	-31,878
LG화학	-30,359
고려아연	-27,606

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,633.45	+0.39	+2.25
대형주	2,630.10	+0.44	+2.35
중형주	2,893.97	+0.10	+1.55
소형주	2,233.36	-0.00	+1.60
KOSDAQ	773.81	+0.46	+5.54

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-3,436	2,904	117
누적순매수(D-20)	19,610	-47,297	23,473

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	169,283	141,846	140,569

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	69.98	+0.06	-4.72
금융	491.56	+0.03	+4.82
운수장비	2,683.87	+0.66	+3.41
유통	355.37	-0.15	-3.84
음식료	3,907.93	+0.11	+0.72
의약품	17,240.37	+3.19	+7.99
전기전자	25,112.63	+0.31	+0.65
철강금속	5,328.33	-1.00	+4.72
화학	3,951.46	-1.80	+2.35
유틸리티	736.35	+0.28	-6.29
통신	422.88	-0.05	-2.77

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,815.26	-0.76	+3.21
NASDAQ	18,315.59	-1.01	+3.90
일본	39,910.55	+0.77	+10.24
중국	3,201.29	-2.53	+18.39
독일	19,486.19	-0.11	+4.06

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.91	-3.20	+8.40
국고채 (10년)	3.05	-3.70	+12.20
은행채AAA (3년)	3.20	-2.80	+7.70
미국국채 (2년)	3.95	-1.10	+33.95
미국국채 (10년)	4.03	-6.65	+38.75

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,361.30	+0.40	+2.39
원/백 엔	912.35	+0.80	-2.27
원/위안	191.21	-0.06	+2.01
달러/유로	1.09	-0.16	-2.01
위안/달러	7.12	+0.46	+0.37
엔/달러	149.21	-0.40	+4.77
Dollar Index	103.21	+0.01	+2.18

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	70.58	-4.40	-0.86
금 (usd/oz)	2,678.90	+0.50	+3.34
BDI	1,814.00	+0.28	-4.32
천연가스(NYMEX)	2.50	0.16	+7.49

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

LG에너지솔루션 (373220)

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com
RA 김성훈 1600535@hmsec.com

폴란드 공장 가동률 회복 기대감 더욱 높아질 것

BUY **TP 560,000원**

현재주가 (10/15)	403,500원
상승여력	38.8%
시가총액	94,419십억원
발행주식수	234,000천주
자본금/액면가	117십억원/500원
52주 최고가/최저가	493,500원/321,000원
일평균 거래대금 (60일)	126십억원
외국인 지분율	4.94%
주요주주 지분율	
LG화학	81.84%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	1.0	12.6	8.2
상대주가(%p)	-1.2	22.3	9.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	-755	7,605	560,000
After	-755	7,605	560,000
Consensus	1,288	8,019	483,895
Cons. 차이	-158.6%	-5.2%	15.7%

최근 12개월 주가수익률

자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- Ford와 총 109GWh 규모 상용차용 배터리 셀 및 모듈 수주
- 최근 Renault의 LFP배터리 수주 등 Chemistry 다변화를 통해 보급형 시장도 대응
- 유럽 CO_2 규제 강화, 신규수주 등으로 폴란드 공장 가동률 회복 기대감 높아질 것
- Tesla, 영업일수가 적었던 9월에도 전월비 판매 증가. 미국 시장은 대선과 무관하게 성장할 것. 2차전지 업종 Top pick 유지

주요이슈 및 실적전망

- 동사는 Ford와 두 건의 총 109GWh의 상용차향 배터리 셀/모듈 계약 공시. 1)'27년~'32년 6년간 75GWh, 2)'26년~'30년 5년 34GWh. 당초 튀르키에 JV물량에 신규 물량 포함. 연평균 18GWh 수준의 수주로 폴란드 공장 가동률에 크게 기여할 전망, 폴란드 공장 Capa 약 80GWh의 22.5% 수준
- 최근 파리 오토쇼에서 동사 주요 고객사인 Renault는 보급형 전기차 라인업을 선보였고, VW 역시 당초 계획을 앞당겨 '27년까지 보급형 전기차 모델 8종을 선보일 것이라고 밝힘. 독일이 보조금을 재개하고, 배터리 가격이 크게 하락하면서 본격적으로 보급형 전기차 출시. 이는 유럽 전기차 수요 회복 시발점이 될 전망
- 특히, 동사는 Renault향 LFP 배터리 수주. Renault는 R4/R5 E-Tech 등 보급형 전기차 모델(€25,000~€35,000)을 출시할 계획
- 동사는 유럽에 출시되는 현대/기아차 및 Renault 등의 보급형 전기차에 Chemistry 다변화를 통해 대응 중. 이에 더해, 대규모 Ford향 상용차용 배터리를 수주하여 유럽시장 점유율 회복 및 폴란드 공장 가동률 기대감 높아질 것

주가전망 및 Valuation

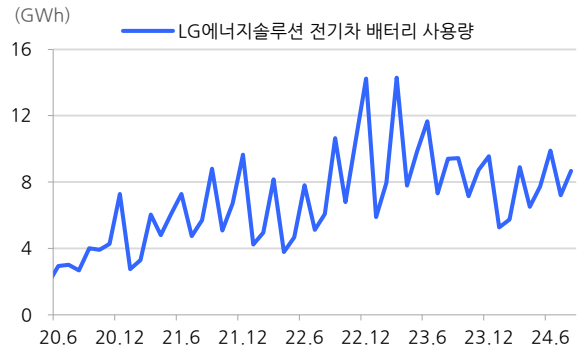
- 최근 미국 대선 관련 불확실성 및 GM / Tesla 이벤트 종료로 주가 조정 중. 다만, 미국은 대선 결과와 큰 관계 없이 전기차 시장 성장률은 '25년에 더욱 높아질 전망. Tesla 회복세에 기인. 유럽은 CO_2 규제 강화/대중국 관세/보급형 전기차 확대 등으로 점차 회복 기대. 주가 조정은 매수 기회로 판단

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	26,785	1,402	-177	4,539	-755	적전	NA	4.5	25.4	NA	0.0
2025F	33,872	3,921	1,780	7,839	7,605	흑전	53.1	4.2	14.8	8.2	0.0
2026F	49,426	7,471	3,632	11,762	15,521	104.1	26.0	3.6	9.7	14.8	0.0

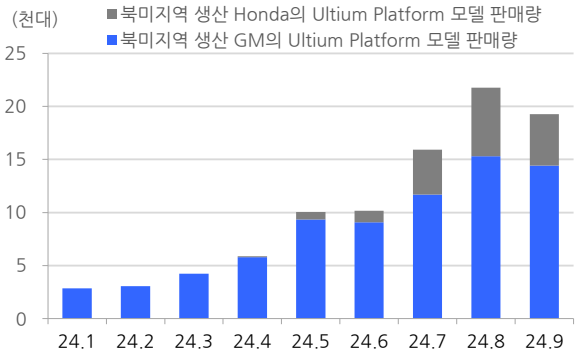
* K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 LGES 배터리 사용량



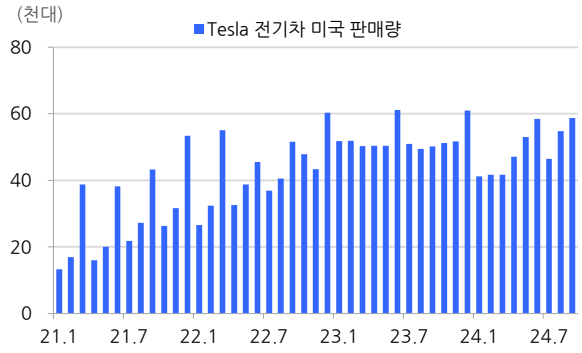
자료: EV-Volumes, 현대차증권

〈그림2〉 Ultium Platform 전기차 판매량(GM/혼다)



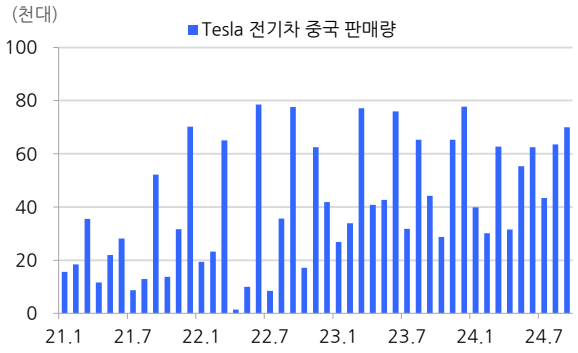
자료: EV-Volumes, 현대차증권

〈그림3〉 Tesla 전기차 미국 판매량



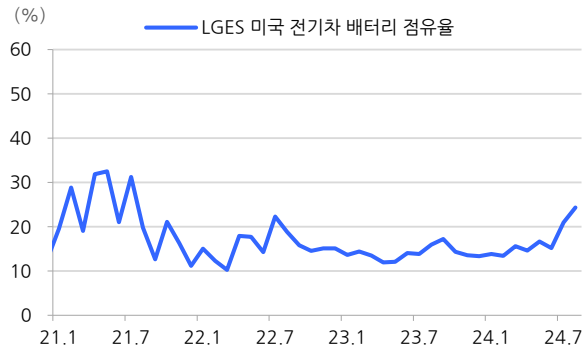
자료: EV-Volumes, 현대차증권

〈그림4〉 Tesla 전기차 중국 판매량 회복 중



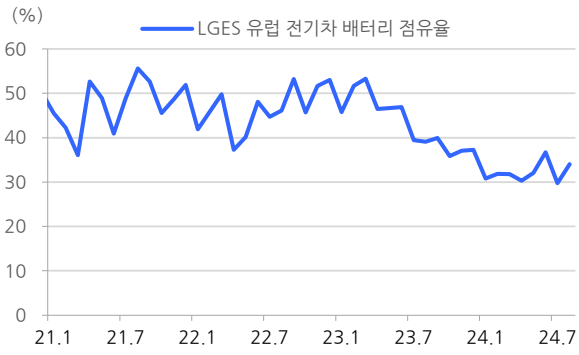
자료: EV-Volumes, CPCA, 현대차증권

〈그림5〉 LGES 배터리 사용량 미국 점유율



자료: EV-Volumes, 현대차증권

〈그림6〉 LGES 배터리 사용량 유럽 점유율



자료: EV-Volumes, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	25,599	33,745	26,785	33,872	49,426
증가율 (%)	43.4	31.8	-20.6	26.5	45.9
매출원가	21,308	28,802	21,894	24,754	34,372
매출원가율 (%)	83.2	85.4	81.7	73.1	69.5
매출총이익	4,291	4,943	4,890	9,118	15,054
매출이익률 (%)	16.8	14.6	18.3	26.9	30.5
증가율 (%)	10.1	15.2	-1.1	86.5	65.1
판매관리비	3,077	3,457	4,125	5,197	7,583
판관비율(%)	12.0	10.2	15.4	15.3	15.3
EBITDA	3,056	4,450	4,539	7,839	11,762
EBITDA 이익률 (%)	11.9	13.2	16.9	23.1	23.8
증가율 (%)	37.7	45.6	2.0	72.7	50.0
영업이익	1,214	2,163	1,402	3,921	7,471
영업이익률 (%)	4.7	6.4	5.2	11.6	15.1
증가율 (%)	58.1	78.2	-35.2	179.7	90.5
영업외손익	-181	-87	-141	-323	-225
금융수익	386	985	623	269	367
금융비용	519	857	813	592	592
기타영업외손익	-48	-215	49	0	0
종속/관계기업관련손익	-37	-32	-42	0	0
세전계속사업이익	995	2,043	1,220	3,598	7,246
세전계속사업이익률	3.9	6.1	4.6	10.6	14.7
증가율 (%)	28.1	105.3	-40.3	194.9	101.4
법인세비용	215	405	123	345	743
계속사업이익	780	1,638	1,097	3,253	6,503
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	780	1,638	1,097	3,253	6,503
당기순이익률 (%)	3.0	4.9	4.1	9.6	13.2
증가율 (%)	-16.1	110.0	-33.0	196.5	99.9
지배주주지분 순이익	767	1,237	-177	1,780	3,632
비지배주주지분 순이익	13	401	1,274	1,474	2,871
기타포괄이익	-27	273	1,319	0	0
총포괄이익	752	1,911	2,416	3,253	6,503

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	18,804	17,208	16,532	20,525	29,811
현금성자산	5,938	5,069	5,094	6,900	10,464
단기투자자산	9	70	125	161	229
매출채권	4,772	5,128	5,060	6,554	9,306
재고자산	6,996	5,396	4,352	4,932	7,003
기타유동자산	1,090	1,544	1,901	1,978	2,809
비유동자산	19,495	28,229	37,912	40,107	41,244
유형자산	15,331	23,655	32,901	35,158	36,228
무형자산	642	876	921	846	785
투자자산	687	648	757	769	897
기타비유동자산	2,835	3,050	3,333	3,334	3,334
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	38,299	45,437	54,444	60,632	71,055
유동부채	11,445	10,937	12,009	13,418	17,476
단기차입금	1,244	1,576	2,107	2,107	2,107
매입채무	3,842	3,094	3,530	4,572	6,492
유동성장기부채	1,623	1,635	1,649	1,649	1,649
기타유동부채	4,736	4,632	4,723	5,090	7,228
비유동부채	6,261	10,126	13,895	15,420	15,283
사채	1,460	3,116	4,738	4,738	3,738
장기차입금	3,697	4,512	5,685	6,685	6,685
장기금융부채	1	69	0	0	0
기타비유동부채	1,103	2,429	3,472	3,997	4,860
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	17,706	21,064	25,904	28,838	32,759
지배주주지분	18,732	20,201	20,945	22,724	26,356
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	1,475	1,475	1,475
이익잉여금	1,155	2,364	2,187	3,967	7,599
비지배주주지분	1,862	4,173	7,596	9,070	11,941
자본총계	20,594	24,374	28,541	31,794	38,297

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-580	4,444	6,252	6,952	10,056
당기순이익	780	1,638	1,097	3,253	6,503
유형자산 상각비	1,745	2,150	2,959	3,743	4,129
무형자산 상각비	97	137	178	175	161
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-4,021	-277	1,648	-218	-737
기타	819	796	370	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-6,259	-9,719	-10,903	-6,149	-5,496
투자자산의 감소(증가)	-100	-61	-53	-12	-128
유형자산의 감소	10	102	13	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-6,210	-9,923	-10,864	-6,000	-5,200
기타	41	163	1	-137	-168
재무활동으로인한현금흐름	11,415	4,355	4,460	1,002	-996
차입금의 증가(감소)	1,035	883	1,105	1,000	0
사채의증가(감소)	-586	1,656	1,622	0	-1,000
자본의 증가	10,059	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	907	1,816	1,733	2	4
기타현금흐름	80	51	216	0	0
현금의증가(감소)	4,655	-869	25	1,806	3,564
기초현금	1,283	5,938	5,069	5,094	6,900
기말현금	5,938	5,069	5,094	6,900	10,464

(단위:원, 배, %)

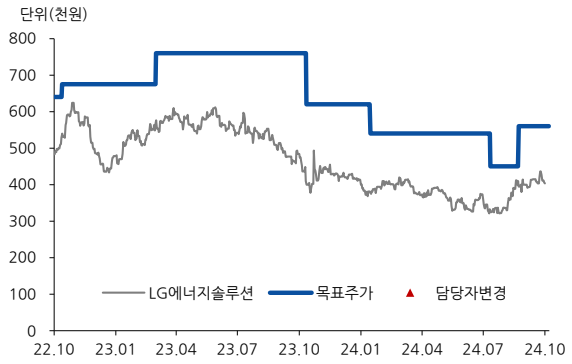
주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	3,359	7,000	4,689	13,902	27,790
EPS(지배순이익 기준)	3,305	5,287	-755	7,605	15,521
BPS(자본총계 기준)	88,008	104,160	121,969	135,871	163,660
BPS(지배지분 기준)	80,052	86,328	89,505	97,110	112,631
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	129.6	61.1	86.1	29.0	14.5
P/E(지배순이익 기준)	131.8	80.9	-534.2	53.1	26.0
P/B(자본총계 기준)	4.9	4.1	3.3	3.0	2.5
P/B(지배지분 기준)	5.4	5.0	4.5	4.2	3.6
EV/EBITDA(Reported)	34.6	24.7	25.4	14.8	9.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-27.7	108.4	-33.0	196.5	99.9
EPS(지배순이익 기준)	-16.6	60.0	적전	흑전	104.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	5.3	7.3	4.1	10.8	18.6
ROE(지배순이익 기준)	5.7	6.4	-0.9	8.2	14.8
ROA	2.5	3.9	2.2	5.7	9.9
안정성 (%)					
부채비율	86.0	86.4	90.8	90.7	85.5
순차입금비율	10.1	23.7	33.1	27.1	10.4
이자보상배율	10.7	6.9	2.8	6.6	12.6

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.04.22	BUY	640,000	-32.17	-20.16
2022.10.22	AFTER 6M	640,000	-19.32	-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	-30.84	-22.31
2024.07.26	BUY	450,000	-21.59	-8.44
2024.09.06	BUY	560,000	-27.22	-22.05
2024.10.16	BUY	560,000		

▶ 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 자료작성자의 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 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172건	94%
보유	11건	6%
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.