

# LG 에너지솔루션 (373220)

4680 양산 대기 중

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**430,000** 원(하향)

현재주가

**358,500** 원(1/9)

시가총액

**83,889**(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현\_02)368-6878\_tjdgs2009@eugenefn.com

- '25~'26 주당순이익 조정(-14%)하며 목표주가 430,000원으로 하향하나, 투자의견 BUY 유지하고 배터리 업종 최 선호주로 추천. 4Q24 잠정 매출액 6.5조원(-6%qoq, -19%yoy), 영업손실 2,255억원(적전qoq, 적전yoy)으로 발표
- AMPC는 3,773억원(8GWh) 반영되었으며 이를 제외한 영업손실은 6,028억원(OPM -9.3%)으로 손익 악화. 매출액은 평균 판매 가격 하락과 GM 재고조정, 테슬라 신모델 출시 대기 수요로 인한 판매량 감소, ESS 프로젝트 일정 지연 등으로 가동률 55%(-8%p qoq)로 추정되며 역성장. 3Q24 대비 영업이익은 약 6천억원 감소했는데 이는 가동률 하락 효과(25%), 미국 JV 공장 가동비(25%), NCM 622 불용재고(50%) 폐기 일회성 손실 영향으로 추정
- 1Q25 매출액 6.6조원(+3%qoq, +8%yoy), 영업이익 1,276억원(흑전qoq, -19%yoy) 전망. 당사 추정 현재 배터리 변동비 마진은 33달러/kWh로 하락 추세. AMPC를 제외한 영업이익은 -2,824억원(배터리 마진 -3.6달러/kWh)으로 전망. 테슬라향 4680 셀은 Pilot 완료 및 상반기내 양산 예상되며, 연말 CAPA 목표(10GWh)는 여전히 유효

주가(원,1/9)	358,500
시가총액(십억원)	83,889

발행주식수	234,000천주
52주 최고가	444,000원
최저가	311,000원
52주 일간 Beta	1.15
60일 일평균거래대금	1,300억원
외국인 지분율	4.7%
배당수익률(2024F)	0.0%

주주구성	
LG화학 (외 1인)	81.8%
국민연금공단 (외 1인)	6.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-14.3	10.8	-12.6
절대기준	-7.5	-1.2	-14.1

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	430,000	500,000	▼
영업이익(24)	575	665	▼
영업이익(25)	1,842	2,380	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	33,745	25,620	31,784	35,916
영업이익	1,486	575	1,842	2,081
세전손익	2,043	388	1,382	1,695
당기순이익	1,638	279	1,064	1,297
EPS(원)	5,287	12	1,137	1,830
증감률(%)	61.3	-99.8	9421.5	61.0
PER(배)	80.9	27963.0	315.4	196.0
ROE(%)	6.4	0.0	1.3	2.1
PBR(배)	5.0	4.3	4.2	4.1
EV/EBITDA(배)	28.1	25.6	18.0	16.5

자료: 유진투자증권

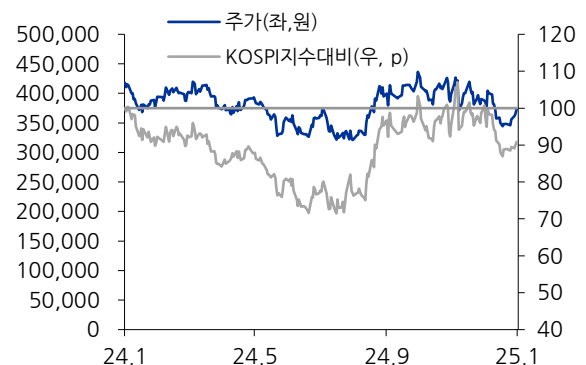


도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	25,851	34,523	25,620	31,784	(0.9)	(7.9)
영업이익	665	2,380	575	1,842	(13.5)	(22.6)
영업이익률(%)	2.6	6.9	2.2	5.8	(0.4)	(1.1)
EBITDA	3,797	6,159	3,708	5,620	(2.3)	(8.8)
EBITDA 이익률(%)	14.7	17.8	14.5	17.7	(0.2)	(0.1)
순이익	344	1,479	279	1,064	(18.9)	(28.1)

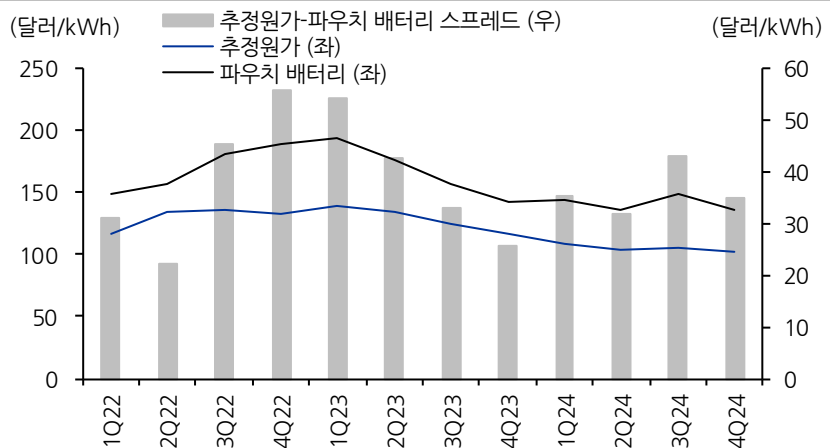
자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
<b>매출액</b>	<b>6,129</b>	<b>6,162</b>	<b>6,878</b>	<b>6,451</b>	<b>6,627</b>	<b>7,409</b>	<b>8,348</b>	<b>9,401</b>	<b>33,745</b>	<b>25,620</b>	<b>31,784</b>
소형	2,231	2,412	2,131	1,731	2,382	2,477	2,502	2,527	12,293	8,505	9,888
중대형	3,898	3,750	4,747	4,720	4,245	4,932	5,846	6,874	20,481	17,115	21,896
<b>영업이익</b>	<b>157</b>	<b>195</b>	<b>448</b>	<b>(226)</b>	<b>128</b>	<b>467</b>	<b>571</b>	<b>677</b>	<b>2,163</b>	<b>575</b>	<b>1,842</b>
소형	25	133	66	(9)	133	176	160	205	1,039	215	674
중대형	133	63	382	(217)	(6)	291	411	472	1,124	361	1,168
<b>OPM(%)</b>	<b>2.6</b>	<b>3.2</b>	<b>6.5</b>	<b>(3.5)</b>	<b>1.9</b>	<b>6.3</b>	<b>6.8</b>	<b>7.2</b>	<b>6.4</b>	<b>2.2</b>	<b>5.8</b>
소형	1.1	5.5	3.1	(0.5)	5.6	7.1	6.4	8.1	8.5	2.5	6.8
중대형	3.4	1.7	8.1	(4.6)	(0.1)	5.9	7.0	6.9	5.5	2.1	5.3

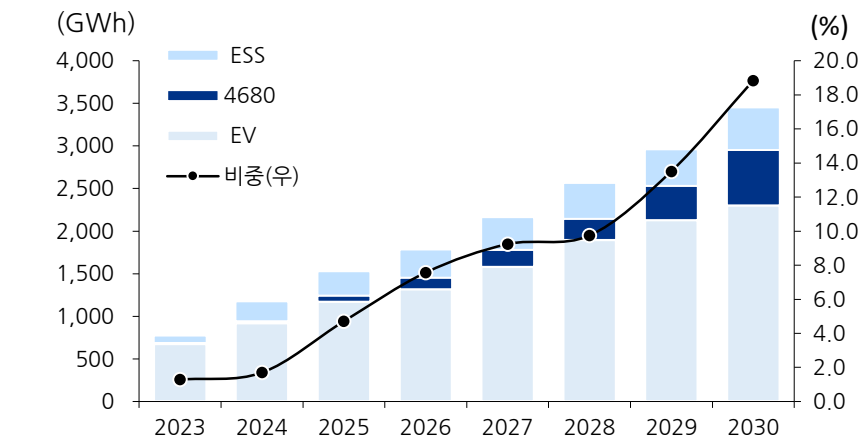
자료: LG 에너지솔루션, 유진투자증권

도표 3. 파우치 배터리 가중평균 스프레드



자료: KITA, 유진투자증권

도표 4. 전기차, ESS 배터리 시장 및 4680 배터리 비중 전망



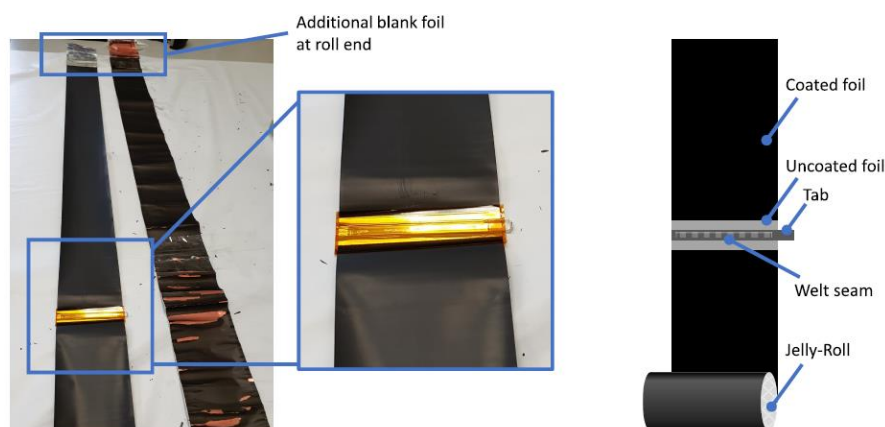
자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 5. 전극 생산이 셀 비용의 39% 차지 → 코팅 최소화가 필요

공정	Mixing	Coating and drying	Slitting	Calendering	Vacuum drying
개요	Mixing of raw material powder	Pasting slurry on foil; removing solvent	Cutting coated metal foil into strips	Compressing electrode foils	Removing leftover solvent in electrodes
비용	8% of electrode	54% of electrode	4% of electrode	11% of electrode	23% of electrode
과제	Material quality Slurry waste	Processing time Utilization losses	Edge quality Tool wear	Process settings Electrode waste	Processing time Yield rate

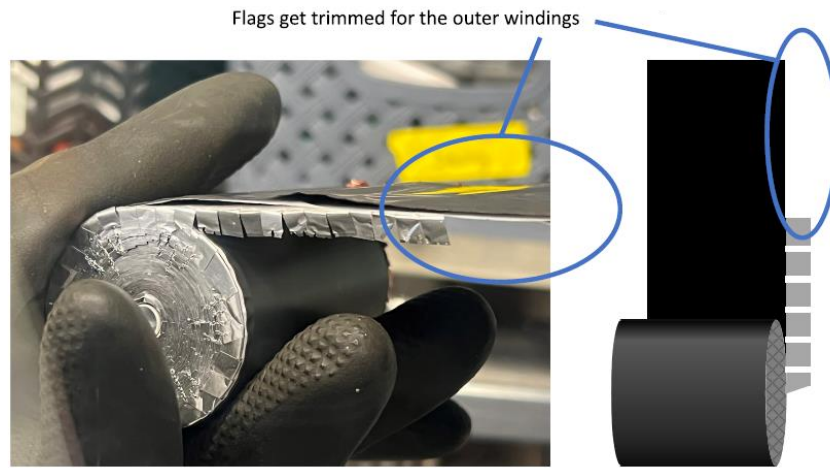
자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 6. 기존 원통형 배터리의 단점: 코팅이 중단되는 부분, 용접 이음새 상세도



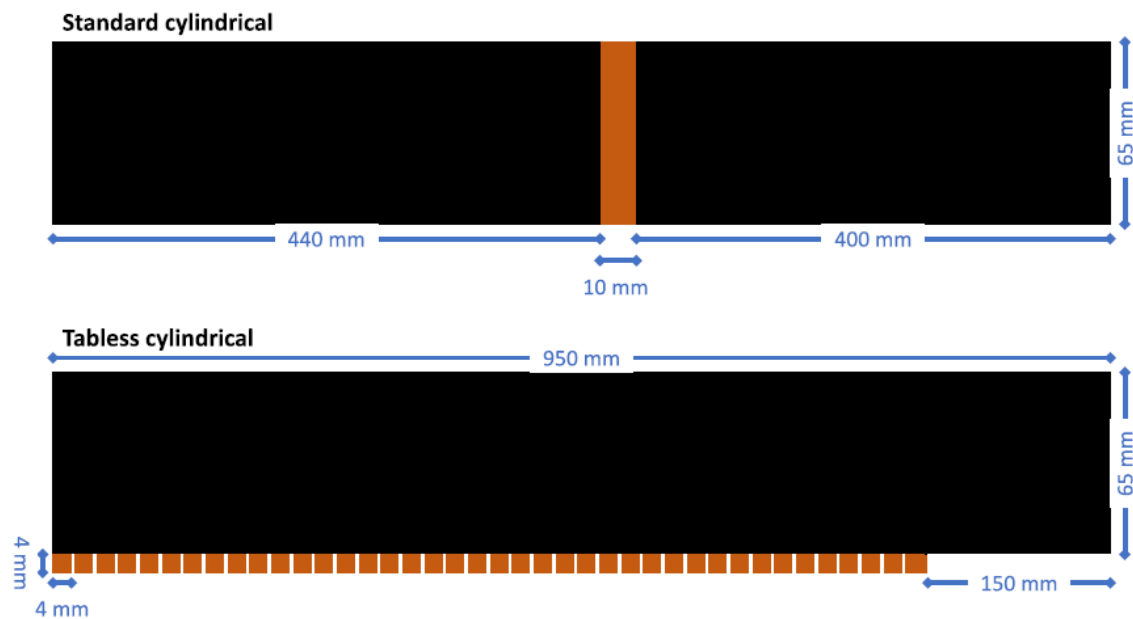
자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 7. 4680 배터리의 플래그 구조: 연속 코팅으로 코팅 속도 증가 (60 → 100m/min)



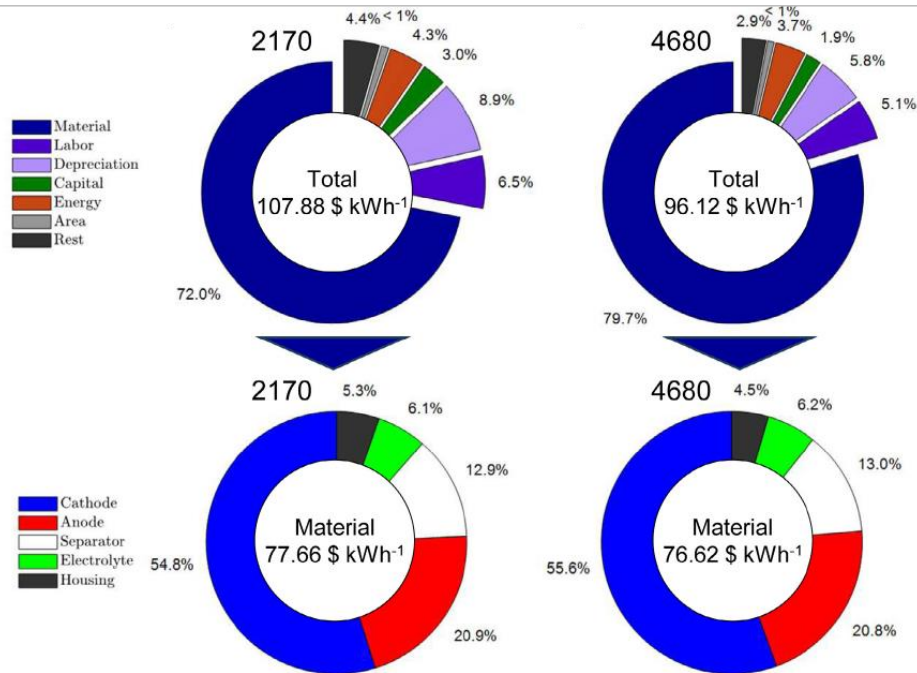
자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 8. 4680 탭리스 배터리의 플래그 구조 평면도 비교



자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 9. 4680 vs. 2170 배터리의 경제성 비교: 원재료 및 제조비 구분



자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 10. 배터리 업체별 4680 생산 캐파 계획과 출시 일정

Table: Large cylindrical battery planning and commercialisation progress of major global companies

Company	Project Location	Production Plan (GWh)	Customer	Progress
Tesla	Austin, USA	100	Self-supply	Four 4680 battery production lines, one completed in 2022
	Nevada, USA	100		Under construction
	Fremont, California	10		Trial production
Panasonic	Japan	10	Tesla	Expected mass production in H2 2024
	USA	30		Expected to build two factories before 2031
LG Energy Solution	Korea	9	Tesla	Expected completion by Q3 or Q4 2024
	USA	43		Expected to finish construction in 2025
Samsung SDI	Korea	1	Tesla	Planned expansion to 8-12 GWh
	USA	30	General Motors	Expected production in 2026
	Hungary	/	BMW	Planned supply to BMW
CATL	China/Europe	40	BMW	Expected production in 2025
EVE Energy	Hubei, China	20	BMW, Mercedes, Jiangling Motors	Phase one in February 2024, phase two expected H2 2024
	Liaoning, Shenyang	40		Expected production in 2026
	Sichuan, Chengdu	21		Expected production in 2025
	Yunnan, Qujing	23		Expected production in 2025
	Hungary	30	BMW	Expected production in 2026
Cotion	Anhui, Hefei	10	BMW	Expected production in 2025
BAK Battery	Henan, Zhengzhou	30	Daimler, BMW	Production of 2.5 GWh by end of 2024; expansion to 15 GWh by end of 2026; further to 30 GWh by end of 2028
Envision AESC	USA	30	BMW	Expected production in 2026
NIO	Anhui, Hefei	40	Self-supply	Expected production in 2025

자료: 산업자료, 유진투자증권

## LG에너지솔루션(373220.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	38,299	45,437	49,579	58,464	56,659
유동자산	18,804	17,208	15,551	17,675	16,209
현금성자산	5,947	5,139	6,054	6,821	5,050
매출채권	5,234	5,679	4,282	4,964	5,117
재고자산	6,996	5,396	4,211	4,877	5,018
비유동자산	19,495	28,229	34,027	40,789	40,450
투자자산	3,522	3,698	2,965	3,552	3,952
유형자산	15,331	23,655	30,230	36,440	35,731
기타	642	876	832	796	766
<b>부채총계</b>	17,706	21,064	25,757	34,376	32,143
유동부채	11,445	10,937	9,507	10,968	12,034
매입채무	7,225	6,911	5,473	6,926	7,983
유동성이자부채	2,871	3,219	3,219	3,219	3,219
기타	1,350	807	815	823	832
비유동부채	6,261	10,126	16,249	23,407	20,110
비유동이자부채	5,243	7,790	13,890	21,025	17,704
기타	1,017	2,337	2,360	2,383	2,406
<b>자본총계</b>	20,594	24,374	23,822	24,088	24,516
자본지분	18,732	20,201	19,649	19,915	20,343
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,155	2,364	2,367	2,633	3,061
기타	296	555	0	0	0
비자본지분	1,862	4,173	4,173	4,173	4,173
<b>자본총계</b>	20,594	24,374	23,822	24,088	24,516
총차입금	8,114	11,009	17,109	24,244	20,923
순차입금	2,167	5,870	11,055	17,423	15,873

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	(580)	4,444	4,496	3,602	4,785
당기순이익	780	1,638	279	1,064	1,297
자산상각비	1,843	2,287	3,132	3,779	3,955
기타비현금성손익	921	1,311	(58)	(1,344)	(1,228)
운전자본증감	(4,021)	(277)	1,142	104	760
매출채권감소(증가)	(2,130)	(165)	1,397	(682)	(153)
재고자산감소(증가)	(3,139)	1,934	1,185	(665)	(142)
매입채무증가(감소)	1,841	(927)	(1,438)	1,453	1,057
기타	(593)	(1,120)	(2)	(2)	(2)
<b>투자현금</b>	(6,259)	(9,719)	(9,611)	(9,970)	(3,235)
단기투자자산감소	0	0	70	0	0
장기투자증권감소	1	(62)	(17)	(18)	(18)
설비투자	(6,210)	(9,923)	(9,561)	(9,848)	(3,111)
유형자산처분	10	102	0	0	0
무형자산처분	(79)	(101)	(103)	(104)	(105)
<b>재무현금</b>	11,415	4,355	6,100	7,135	(3,321)
차입금증가	920	2,486	6,100	7,135	(3,321)
자본증가	10,096	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
<b>현금 증감</b>	4,655	(869)	985	767	(1,771)
기초현금	1,283	5,938	5,069	6,054	6,821
기말현금	5,938	5,069	6,054	6,821	5,050
Gross Cash flow	3,545	5,245	3,354	3,498	4,025
Gross Investment	10,280	9,996	8,539	9,866	2,475
<b>Free Cash Flow</b>	(6,736)	(4,751)	(5,185)	(6,368)	1,550

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	25,599	33,745	25,620	31,784	35,916
증가율(%)	43.4	31.8	(24.1)	24.1	13.0
매출원가	21,308	28,802	21,195	25,704	29,046
<b>매출총이익</b>	4,291	4,943	4,424	6,080	6,871
판매 및 일반관리비	3,077	3,457	3,849	4,238	4,789
기타영업손익	0	677	0	0	0
<b>영업이익</b>	1,214	1,486	575	1,842	2,081
증가율(%)	57.9	22.5	(61.3)	220.1	13.0
<b>EBITDA</b>	3,056	3,773	3,708	5,620	6,037
증가율(%)	37.7	23.5	(1.7)	51.6	7.4
<b>영업외손익</b>	(145)	622	(187)	(460)	(386)
이자수익	153	178	219	221	198
이자비용	114	316	432	615	510
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(184)	760	25	(66)	(75)
<b>세전순이익</b>	995	2,043	388	1,382	1,695
증가율(%)	28.1	105.3	(81.0)	256.1	22.7
법인세비용	215	405	109	318	398
<b>당기순이익</b>	780	1,638	279	1,064	1,297
증가율(%)	(16.1)	110.0	(82.9)	280.9	21.9
지배주주지분	767	1,237	3	266	428
증가율(%)	(3.2)	61.3	(99.8)	9,421.5	61.0
비지배지분	13	401	277	798	869
<b>EPS(원)</b>	3,279	5,287	12	1,137	1,830
증가율(%)	(17.3)	61.3	(99.8)	9,421.5	61.0
수정EPS(원)	3,279	5,287	12	1,137	1,830
증가율(%)	(17.3)	61.3	(99.8)	9,421.5	61.0

### 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,279	5,287	12	1,137	1,830
BPS	80,052	86,328	83,970	85,106	86,936
DPS	0	0	0	0	0
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	132.8	80.9	27963.0	315.4	196.0
PBR	5.4	5.0	4.3	4.2	4.1
EV/EBITDA	34.1	28.1	25.6	18.0	16.5
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	28.7	19.1	25.0	24.0	20.8
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	4.7	4.4	2.2	5.8	5.8
EBITDA이익률	11.9	11.2	14.5	17.7	16.8
순이익률	3.0	4.9	1.1	3.3	3.6
ROE	5.7	6.4	0.0	1.3	2.1
ROIC	5.3	4.6	1.3	3.8	4.0
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	10.5	24.1	46.4	72.3	64.7
유동비율	164.3	157.3	163.6	161.1	134.7
이자보상배율	10.7	4.7	1.3	3.0	4.1
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.8	0.8	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	5.7	6.2	5.1	6.9	7.1
재고자산회전율	4.7	5.4	5.3	7.0	7.3
매입채무회전율	4.1	4.8	4.1	5.1	4.8

### Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

### 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)      당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

