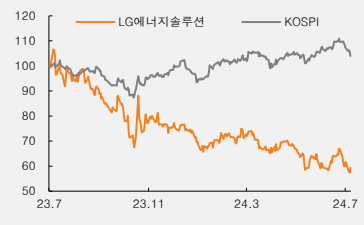


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 420,000원
현재주가(24/7/25)	332,500원
상승여력	26.3%

영업이익(23F, 십억원)	2,163
Consensus 영업이익(23F, 십억원)	-
EPS 성장률(23F, %)	60.0
MKT EPS 성장률(23F, %)	-
P/E(23F, x)	80.9
MKT P/E(23F, x)	-
KOSPI	2,710.65
시가총액(십억원)	77,805
발행주식수(백만주)	234
유동주식비율(%)	14.8
외국인 보유비중(%)	4.7
베타(12M) 일간수익률	1.28
52주 최저가(원)	321,500
52주 최고가(원)	594,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.5	-9.6	-44.0
상대주가	2.8	-17.7	-45.6



[디스플레이/배터리]

김철중

chuljoong.kim@miraeasset.com

LG에너지솔루션

업황 변곡점에 대한 확인 필요

목표주가 42만원으로 하향 조정. 8월 중 업황 변곡점 확인 필요

LG에너지솔루션의 목표주가를 42만원으로 하향 조정한다(기존 54만원). 25년 예상 EBITDA를 -11% 하향 조정하였다. 예상대비 업황 부진이 지속되고 있다. 1) 전체적인 전방 수요 부진 지속, 2) 6~7월 메탈 판가 급락으로 배터리 가격의 추가 하락을 예상한 전방 고객사들의 단기 주문 지연도 길어지고 있는 상황이다. 8월 중 업/다운 스트림의 변곡점을 확인 후 점진적 분할 매수 대응이 유효할 것으로 판단한다.

2Q24 Review 및 하반기 전망: ESS에 거는 기대

LG에너지솔루션의 2분기 매출액은 6.2조원(Flat QoQ), 영업이익은 1,953억원(+24% QoQ)을 기록하였다. AMPC 4,478억원을 제외한 본업 영업적자는 -2,525억원을 기록하였다. 수요 부진 지속으로 가동률이 개선이 제한적이었으며, 메탈 판가 하락에 따른 수익성 스프레드도 불리한 구간이었다.

기대했던 유의미한 상저하고는 아니지만, 2분기를 바닥으로 실적은 점진적으로 개선될 것으로 판단한다. 3Q24 매출액은 6.6조원(+8% QoQ), 영업이익은 5,144억원(+163% QoQ)을 기록할 것으로 예상한다. 3Q24 AMPC는 4,400억원 수준으로 추정하며, AMPC를 제외한 본업 영업이익은 흑자 전환할 것으로 예상한다.

특히, 최근 수요 예상치가 상향 조정되고 있는 ESS 사업부에 주목한다. 동사의 하반기 ESS 매출액은 1.3조원(+32% YoY, +382% HoH)을 기록할 것으로 예상하며, 가동률 정상화로 인하여 3Q24부터 영업 흑자 구간에 진입할 것으로 전망한다. 3분기부터 가동되는 남경 ESS 용 LFP 배터리 매출 인식이 본격화될 것으로 판단한다.

8월 업황 변곡점에 대한 확인 필요(다운스트림 & 업스트림)

8월 중 업황의 변곡점에 대한 확인이 필요할 것으로 판단한다. 1) 다운스트림에서는 EV(GM, Tesla) 월별 판매량 추이(2Q 실적 발표 시 추가적인 판매량 가이던스 하향 조정 X), ESS 수요 예상치 상향 조정 각도에 대한 확인이 필요하다(Tesla, Nextera 등 ESS 업체 실적 호조 및 가이던스 상향 중). 2) 업스트림에서는 원가 열위 업체들의 구조조정 및 상위 업체들의 생산량 조정 여부를 확인하며, 리튬 등 주요 메탈 가격 반등 시점에 대한 확인이 필요할 것으로 판단한다. 해당 지표들의 방향성은 8월 초 ~ 중순에 확인 가능할 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	17,852	25,599	33,745	27,365	33,883
영업이익 (십억원)	768	1,214	2,163	1,347	3,787
영업이익률 (%)	4.3	4.7	6.4	4.9	11.2
순이익 (십억원)	793	767	1,237	92	1,523
EPS (원)	3,963	3,305	5,287	391	6,510
ROE (%)	10.7	5.7	6.4	0.4	7.1
P/E (배)	-	131.8	80.9	849.4	51.1
P/B (배)	-	5.4	5.0	3.7	3.5
배당수익률 (%)	-	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. LG에너지솔루션 목표주가 산출

(십억원)

Operating Value	EBITDA	EV/EBITDA	EV	비고
합산	7,243	15	108,638	25년 예상 EBITDA -11% 하향 조정
소형 배터리	1,762			
EV	3,507			
ESS	423			
IRA 생산 인센티브(24년)	1,551			
24년 예상 순차입금			10,379	
적정 시가총액			98,259	
주식 수			234,000	
목표 주가			419,909	

자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LG에너지솔루션 분기 실적 추정

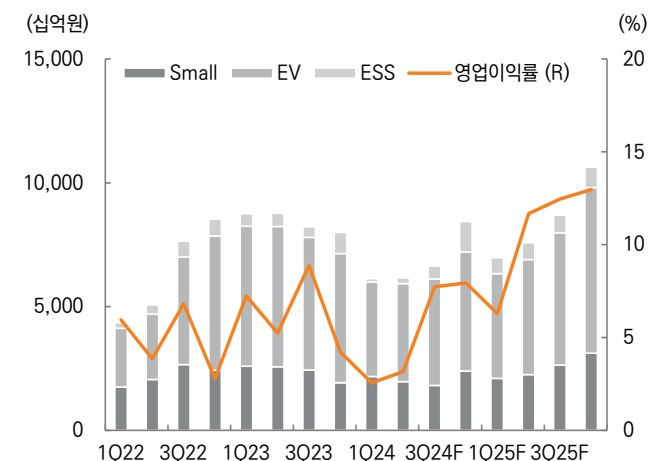
(십억원, %)

	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	6,129	6,162	6,645	8,429	6,981	7,580	8,694	10,628	33,745	27,365	33,883
Small	2,182	1,974	1,820	2,397	2,108	2,253	2,635	3,126	9,549	8,372	10,122
EV	3,818	3,957	4,293	4,808	4,229	4,651	5,349	6,686	21,874	16,876	20,915
ESS	129	231	532	1,224	644	676	710	816	2,322	2,117	2,845
OP	157	195	514	669	440	885	1,084	1,379	2,163	1,536	3,787
Small	91	99	62	101	86	133	199	235	787	353	654
EV	-71	-241	3	43	41	171	212	314	860	-265	738
ESS	-52	-110	11	49	19	34	35	57	-9	-102	146
IRA 보조금	189	448	438	476	293	546	637	774	677	1,551	2,250
OPM	2.6	3.2	7.7	7.9	6.3	11.7	12.5	13.0	6.4	5.6	11.2
Small	4.2	5.0	3.4	4.2	4.1	5.9	7.6	7.5	8.2	4.2	6.5
EV	-1.9	-6.1	0.1	0.9	1.0	3.7	4.0	4.7	3.9	-1.6	3.5
ESS	-40.0	-47.7	2.0	4.0	3.0	5.0	5.0	7.0	-0.4	-4.8	5.1
EBITDA	816	931	1,382	1,549	1,459	1,916	2,129	2,438	4,447	4,678	7,942
Small	301	311	296	346	343	404	483	533	1,449	1,254	1,762
EV	506	336	580	620	733	864	904	1,006	2,509	2,042	3,507
ESS	6	-53	68	107	89	103	105	126	155	128	423
IRA 보조금	189	448	438	476	293	546	637	774	677	1,551	2,250

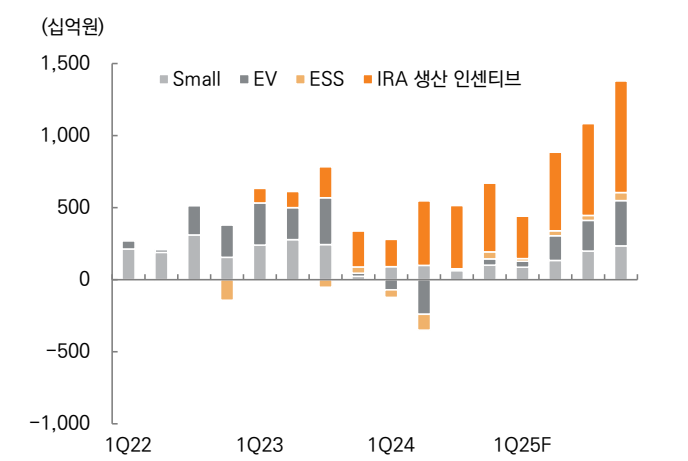
자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LG에너지솔루션 부문별 매출액 및 영업이익률 추이

그림 2. LG에너지솔루션 부문별 영업이익 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터



자료: 미래에셋증권 리서치센터

LG에너지솔루션 (373220)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	25,599	33,745	27,365	33,883
매출원가	21,308	28,802	23,341	27,335
매출총이익	4,291	4,943	4,024	6,548
판매비와관리비	3,077	3,457	2,676	2,761
조정영업이익	1,214	2,163	1,347	3,787
영업이익	1,214	2,163	1,347	3,787
비영업손익	-219	-120	-235	-426
금융손익	39	-138	-295	-461
관계기업등 투자손익	-37	-32	15	38
세전계속사업손익	995	2,043	1,112	3,361
계속사업법인세비용	215	405	245	639
계속사업이익	780	1,638	1,055	2,722
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	780	1,638	1,055	2,722
지배주주	767	1,237	92	1,523
비지배주주	13	401	964	1,199
총포괄이익	752	1,911	1,755	2,722
지배주주	707	1,468	948	1,470
비지배주주	45	443	808	1,253
EBITDA	3,056	3,773	4,490	7,942
FCF	-6,790	-5,479	-7,893	-131
EBITDA 마진율 (%)	11.9	11.2	16.4	23.4
영업이익률 (%)	4.7	6.4	4.9	11.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.0	3.7	0.3	4.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	18,804	17,208	15,096	17,738
현금 및 현금성자산	5,938	5,069	413	836
매출채권 및 기타채권	5,209	5,648	6,439	7,392
재고자산	6,996	5,396	7,168	8,153
기타유동자산	661	1,095	1,076	1,357
비유동자산	19,495	28,229	36,976	39,807
관계기업투자등	204	224	236	297
유형자산	15,331	23,655	32,161	35,135
무형자산	642	876	821	693
자산총계	38,299	45,437	52,072	57,545
유동부채	11,445	10,937	11,891	13,405
매입채무 및 기타채무	3,842	3,094	4,331	5,461
단기금융부채	2,871	3,219	6,094	6,096
기타유동부채	4,732	4,624	1,466	1,848
비유동부채	6,261	10,126	12,633	13,870
장기금융부채	5,243	7,790	9,807	10,307
기타비유동부채	1,018	2,336	2,826	3,563
부채총계	17,706	21,064	24,523	27,275
지배주주지분	18,732	20,201	20,785	22,308
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,155	2,364	2,456	3,979
비지배주주지분	1,862	4,173	6,763	7,962
자본총계	20,594	24,374	27,548	30,270

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	-580	4,444	3,544	6,869
당기순이익	780	1,638	1,055	2,722
비현금수익비용가감	2,765	3,607	3,854	5,216
유형자산감가상각비	1,745	2,150	2,990	4,026
무형자산상각비	97	137	152	129
기타	923	1,320	712	1,061
영업활동으로인한자산및부채의변동	-4,021	-277	-710	30
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,130	-165	-608	-810
재고자산 감소(증가)	-3,139	1,934	-1,670	-986
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,841	-927	1,132	1,130
법인세납부	-345	-726	-345	-639
투자활동으로 인한 현금흐름	-6,259	-9,719	-11,368	-6,925
유형자산처분(취득)	-6,200	-9,821	-11,423	-7,000
무형자산감소(증가)	-79	-101	-31	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-26	-49	63	75
기타투자활동	46	252	23	0
재무활동으로 인한 현금흐름	11,415	4,355	3,007	502
장단기금융부채의 증가(감소)	1,145	2,895	1,858	502
자본의 증가(감소)	10,059	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	211	1,460	1,149	0
현금의 증가	4,655	-869	-4,655	423
기초현금	1,283	5,938	5,069	413
기말현금	5,938	5,069	413	836

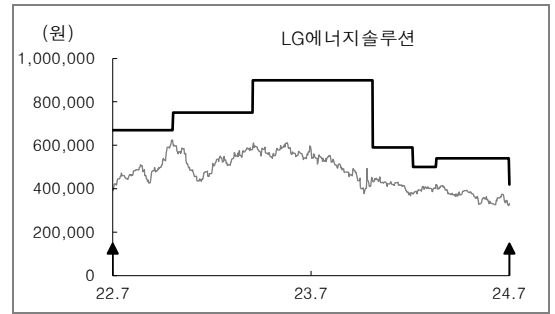
자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	131.8	80.9	849.4	51.1
P/CF (x)	28.5	19.1	15.8	9.8
P/B (x)	5.4	5.0	3.7	3.5
EV/EBITDA (x)	34.7	29.2	22.3	12.8
EPS (원)	3,305	5,287	391	6,510
CFPS (원)	15,270	22,414	20,982	33,925
BPS (원)	80,052	86,328	88,825	95,336
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	43.4	31.8	-18.9	23.8
EBITDA증가율 (%)	37.7	23.5	19.0	76.9
조정영업이익증가율 (%)	57.9	78.2	-37.7	181.1
EPS증가율 (%)	-16.6	60.0	-92.6	1,563.2
매출채권 회전율 (회)	6.7	6.8	5.0	5.4
재고자산 회전율 (회)	4.7	5.4	4.4	4.4
매입채무 회전율 (회)	7.1	8.3	6.3	5.6
ROA (%)	2.5	3.9	2.2	5.0
ROE (%)	5.7	6.4	0.4	7.1
ROIC (%)	5.3	6.7	2.5	6.8
부채비율 (%)	86.0	86.4	89.0	90.1
유동비율 (%)	164.3	157.3	127.0	132.3
순차입금/자기자본 (%)	10.5	24.1	56.2	51.4
조정영업이익/금융비용 (x)	10.7	6.9	2.9	7.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG에너지솔루션 (373220)				
2024.07.26	매수	420,000	-	-
2024.03.13	매수	540,000	-32.14	-22.96
2024.01.30	매수	500,000	-20.65	-16.10
2023.11.17	매수	590,000	-29.28	-22.97
2023.04.10	매수	900,000	-41.09	-32.00
2022.11.14	매수	750,000	-29.69	-20.00
2022.05.31	매수	670,000	-31.94	-6.87



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG에너지솔루션 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.