



LG에너지솔루션 (373220)

위기를 기회로

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(유지): 500,000원

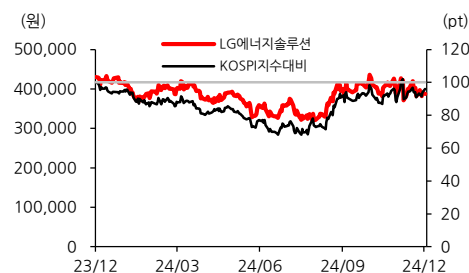
현재 주가(12/10)	385,000원
상승여력	▲29.9%
시가총액	900,900억원
발행주식수	234,000천주
52 주 최고가 / 최저가	436,500 / 321,000원
90 일 일평균 거래대금	1,436.79억원
외국인 지분율	4.9%
주주 구성	
LG 화학 (외 1 인)	81.8%
국민연금공단 (외 1 인)	6.1%
LG 에너지솔루션우리아주 (외)	0.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.4	1.4	9.1	-10.6
상대수익률(KOSPI)	2.2	5.6	19.6	-6.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	33,745	25,987	31,924	38,188
영업이익	1,486	60	2,843	4,563
EBITDA	3,773	3,107	6,698	8,988
지배주주순이익	1,237	-358	1,738	2,826
EPS	5,287	-1,530	7,428	12,078
순차입금	5,870	15,343	16,308	19,941
PER	80.9	-251.7	51.8	31.9
PBR	5.0	4.2	3.7	3.3
EV/EBITDA	28.1	33.9	15.9	12.2
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	6.4	-1.7	7.6	10.9

주가 추이



LG 에너지솔루션은 4 분기 대규모 적자가 예상되지만, 25 년 순차적인 실적 회복이 전망됩니다. 중저가 배터리 양산이 본격화되는 26 년을 앞두고 25 년에는 대규모 수주 사이클도 기대해 볼 수 있습니다. 캐즘 구간이 지나면 경쟁사 대비 가장 빠른 성장이 기대됩니다. 다만, 높은 밸류에이션은 부담이므로 분산 투자를 통해 대응할 것을 추천합니다.

4분기 실적 컨센 하회 전망

동사의 4분기 실적은 매출액 6.8조 원, 영업적자 2,751억 원(AMPC 제외 시, 6,120억 원 적자)으로 컨센서스(1,128억 원 적자)를 하회할 것으로 전망한다. 연말 불용재고 폐기로 인한 일회성 비용이 주효하다. 이와 더불어 폴란드 공장 가동률은 회복되나, 수익성 높은 얼티엄셀즈 판매가 약 25% 하락하며 수익성과 AMPC 효과가 악화되기 때문이다. 테슬라량 판매도 1Q25로 이연되며 원통형전지 판매도 QoQ 7% 감소할 것으로 예상된다.

위기에 강한 면모

전기차 캐즘 구간을 지나며 완성차 업체들도 재차 중장기 계획을 구체화하는 중이다. 동사는 하반기 들어 다수의 수주를 발표했으며, 선제적으로 중장기 물량 확보에 앞서나가고 있다. 1년간 하락하던 수주잔고는 3Q24에 매출 인식에도 불구하고 QoQ 450조 원으로 유지됐다. 최근 수주는 대부분 LFP/HV Mid-Ni/46-series의 중저가 배터리로 26년 본격 양산에 돌입할 계획이며, 25년부터 수주가 확대될 것으로 기대된다. 한편, 대부분의 물량은 증설 없이 기존 공장 효율화를 통해 대응할 계획이다. 그러나 25년 예상보다 수주가 확대되면 22~23년과 같은 수주 → 증설 → 중장기 실적 확대 사이클이 도래할 것으로 판단한다.

투자의견 BUY, 목표주가 50만 원 유지

동사는 어려운 업황 속에서도 중저가 배터리 수주를 기반으로 반등의 발판을 다지고 있다. 업황 회복 시기에 경쟁사 대비 빠른 성장세가 기대되는 부분이다. 다만, 높게 유지되고 있는 밸류에이션이 부담이다. 25년에는 트럼프 리스크, LG화학 지분 매각 이슈, 공매도 재개 등 다수의 불확실성이 상존한다. 업황 회복 기대감은 유효하나, 밸류에이션 부담을 감안하여 배터리 셀 업체 내 분산 투자는 필요하다고 판단한다.

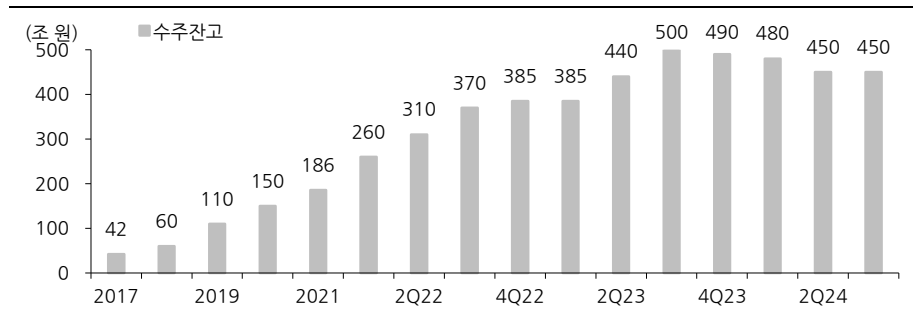
[표1] LG 에너지솔루션의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	6,129	6,162	6,878	6,818	6,905	7,850	8,548	8,621	33,746	25,987	31,924	38,188
자동차전지	3,800	4,005	4,574	4,589	4,747	5,222	5,505	5,586	21,879	16,968	21,061	25,651
ESS	184	308	688	707	260	463	764	757	2,270	1,886	2,244	3,037
소형전지	2,145	1,849	1,616	1,522	1,899	2,164	2,278	2,278	9,596	7,132	8,619	9,500
영업이익	157	195	448	-275	381	726	877	859	2,163	526	2,843	4,563
영업이익(AMPC 제외)	-32	-253	-18	-612	-7	256	358	313	1,486	-914	919	2,073
AMPC	189	448	466.0	336.9	388	470	519	545	677	1,440	1,923	2,490
자동차전지	-38	-280	-91.5	-518.6	-47	120	193	173	666	-928	438	1,411
ESS	-55	-102	0.0	15.5	-39	0	23	23	20	-141	7	104
소형전지	62	130	73.8	-108.9	79	136	142	117	801	156	474	558
영업이익률	2.6%	3.2%	6.5%	-4.0%	5.5%	9.3%	10.3%	10.0%	6.4%	2.0%	8.9%	11.9%
영업이익률(AMPC 제외)	-0.5%	-4.1%	-0.3%	-9.0%	-0.1%	3.3%	4.2%	3.6%	4.4%	-3.5%	2.9%	5.4%
자동차전지	-1.0%	-7.0%	-2.0%	-11.3%	-1.0%	2.3%	3.5%	3.1%	3.0%	-5.5%	2.1%	5.5%
ESS	-30.0%	-33.0%	0.0%	2.2%	-15.0%	0.0%	3.0%	3.0%	0.9%	-7.5%	0.3%	3.4%
소형전지	2.9%	7.0%	4.6%	-7.2%	4.2%	6.3%	6.2%	5.1%	8.3%	2.2%	5.5%	5.9%
EBITDA	816	931	1,241	585	1,220	1,686	1,881	1,911	4,450	3,573	6,698	8,988
EBITDA(AMPC 제외)	627	482	775	248	832	1,215	1,362	1,366	3,773	2,133	4,775	6,498
EBITDAM	13.3%	15.1%	18.0%	8.6%	17.7%	21.5%	22.0%	22.2%	13.2%	13.7%	21.0%	23.5%
EBITDAM(AMPC 제외)	10.2%	7.8%	11.3%	3.6%	12.0%	15.5%	15.9%	15.8%	11.2%	8.2%	15.0%	17.0%

자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LGES의 수주잔고 추이



자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 2024년 LGES의 수주 & MOU 내역

수주 일자	계약 상대	지역	규모	시기	종류
04월 01일	Freudenberg Battery Power	미국	19GWh	-	EV
05월 16일	한화큐셀 USA	미국	4.8GWh	24.05.16~ 26.10.01~	ESS
07월 01일	르노	유럽	39GWh	25.11.01~ 30.12.31~	LFP 추정
10월 07일	벤츠 계열사	북미 및 기타	50.5GWh	28.01.01~ 38.12.31~	46-series
10월 14일	포드	유럽	34GWh	26.10.01~ 30.12.31~	HV Mid-Ni 추정
10월 15일	포드	유럽	75GWh	27.01.01~ 32.12.31~	HV Mid-Ni 추정
11월 08일	리비안	미국	67GWh	2026~2030	4695 배터리
11월 14일	테라젠	미국	8GWh	2026~2029	ESS LFP
11월 18일	베어로보틱스	미국	-	-	2170 배터리

자료: Dart, LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	25,599	33,745	25,987	31,924	38,188
매출총이익	4,291	4,943	3,485	6,993	9,528
영업이익	1,214	1,486	60	2,843	4,563
EBITDA	3,056	3,773	3,107	6,698	8,988
순이자손익	39	-138	-355	-755	-902
외화관련손익	1,295	1,091	614	604	632
지분법손익	0	-15	204	408	408
세전계속사업손익	995	2,043	1,354	3,607	5,490
당기순이익	780	1,638	1,446	2,849	4,337
지배주주순이익	767	1,237	-358	1,738	2,826
증가율(%)					
매출액	n/a	31.8	-23.0	22.8	19.6
영업이익	n/a	22.5	-96.0	4,656.2	60.5
EBITDA	n/a	23.5	-17.7	115.6	34.2
순이익	n/a	110.0	-11.7	97.1	52.2
이익률(%)					
매출총이익률	16.8	14.6	13.4	21.9	24.9
영업이익률	4.7	4.4	0.2	8.9	11.9
EBITDA 이익률	11.9	11.2	12.0	21.0	23.5
세전이익률	3.9	6.1	5.2	11.3	14.4
순이익률	3.0	4.9	5.6	8.9	11.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	-580	4,444	591	3,256	6,119
당기순이익	780	1,638	765	2,849	4,337
자산상각비	1,843	2,287	3,047	3,855	4,425
운전자본증감	-4,021	-277	-3,178	-2,028	-827
매출채권 감소(증가)	-2,130	-165	-105	-1,482	-1,390
재고자산 감소(증가)	-3,139	1,934	-1,328	382	-1,298
매입채무 증가(감소)	1,841	-927	-700	-905	1,886
투자현금흐름	-6,259	-9,719	-12,455	-5,720	-9,751
유형자산처분(취득)	-6,200	-9,821	-12,180	-10,466	-10,256
무형자산 감소(증가)	-79	-101	-106	-117	-117
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	11,415	4,355	9,088	3,500	2,000
차입금의 증가(감소)	920	2,486	4,770	2,000	2,000
자본의 증가(감소)	10,096	0	1,500	1,500	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	3,545	5,245	4,517	5,284	6,946
(-)운전자본증가(감소)	3,302	68	2,211	2,028	827
(-)설비투자	6,210	9,923	12,195	10,466	10,256
(+)자산매각	-69	1	-91	-117	-117
Free Cash Flow	-6,036	-4,745	-9,980	-7,328	-4,255
(-)기타투자	700	6	1,136	-4,863	-622
잉여현금	-6,736	-4,751	-11,116	-2,464	-3,633
NOPLAT	951	1,191	43	2,246	3,605
(+) Dep	1,843	2,287	3,047	3,855	4,425
(-)운전자본투자	3,302	68	2,211	2,028	827
(-)Capex	6,210	9,923	12,195	10,466	10,256
OpFCF	-6,718	-6,513	-11,316	-6,393	-3,053

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	18,804	17,208	16,614	18,815	19,939
현금성자산	5,947	5,139	2,394	3,430	1,797
매출채권	5,234	5,679	5,604	7,086	8,476
재고자산	6,996	5,396	6,996	6,614	7,911
비유동자산	19,495	28,229	40,883	43,157	48,892
투자자산	3,522	3,698	4,748	293	80
유형자산	15,331	23,655	34,976	41,587	47,419
무형자산	642	876	1,159	1,276	1,393
자산총계	38,299	45,437	57,497	61,972	68,830
유동부채	11,445	10,937	12,097	11,235	13,164
매입채무	7,225	6,911	6,623	5,718	7,604
유동성이자부채	2,871	3,219	4,440	4,440	4,440
비유동부채	6,261	10,126	15,778	17,877	19,979
비유동이자부채	5,243	7,790	13,298	15,298	17,298
부채총계	17,706	21,064	27,875	29,111	33,144
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,155	2,364	2,005	3,743	6,570
자본조정	296	555	2,055	3,555	3,555
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	20,594	24,374	29,622	32,860	35,687

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	3,279	5,287	-1,530	7,428	12,078
BPS	80,052	86,328	91,203	105,041	117,119
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	15,148	22,414	19,305	22,580	29,683
ROA(%)	2.5	3.0	-0.7	2.9	4.3
ROE(%)	5.7	6.4	-1.7	7.6	10.9
ROIC(%)	5.3	4.6	0.1	4.8	6.9
Multiples(x, %)					
PER	132.8	80.9	-251.7	51.8	31.9
PBR	5.4	5.0	4.2	3.7	3.3
PSR	4.0	3.0	3.5	2.8	2.4
PCR	28.7	19.1	19.9	17.1	13.0
EV/EBITDA	34.1	28.1	33.9	15.9	12.2
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	86.0	86.4	94.1	88.6	92.9
Net debt/Equity	10.5	24.1	51.8	49.6	55.9
Net debt/EBITDA	70.9	155.6	493.9	243.5	221.9
유동비율	164.3	157.3	137.3	167.5	151.5
이자보상배율(배)	10.7	4.7	0.1	3.5	5.0
자산구조(%)					
투하자본	70.1	77.0	86.1	93.0	96.7
현금+투자자산	29.9	23.0	13.9	7.0	3.3
자본구조(%)					
차입금	28.3	31.1	37.5	37.5	37.9
자기자본	71.7	68.9	62.5	62.5	62.1

[Compliance Notice]

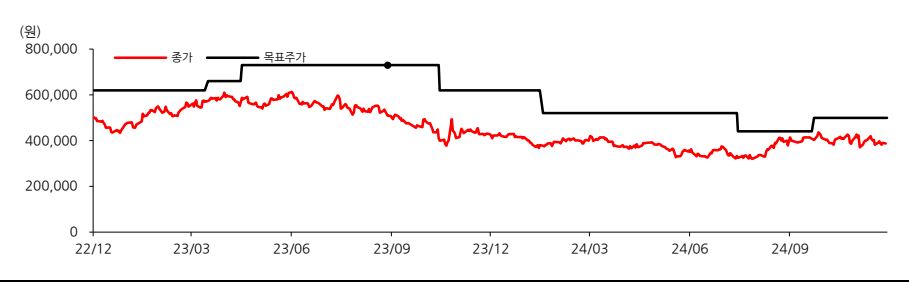
(공표일: 2024년 12월 11일)

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 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG에너지솔루션 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	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
일 시	2023.06.23	2023.07.10	2023.07.28	2023.09.20	2023.10.12	2023.10.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	730,000	730,000	730,000	730,000	730,000	620,000
일 시	2023.11.02	2023.11.14	2024.01.10	2024.01.29	2024.04.08	2024.04.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	620,000	620,000	620,000	520,000	520,000	520,000
일 시	2024.06.05	2024.06.28	2024.07.09	2024.07.26	2024.08.30	2024.09.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	520,000	520,000	520,000	440,000	440,000	440,000
일 시	2024.10.04	2024.10.10	2024.10.29	2024.11.01	2024.11.05	2024.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000
일 시	2024.12.11					
투자의견	Buy					
목표가격	500,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.03.27	Buy	660,000	-11.69	-7.58
2023.04.27	Buy	730,000	-26.09	-16.16
2023.10.26	Buy	620,000	-32.45	-20.40
2024.01.29	Buy	520,000	-28.10	-19.33
2024.07.25	Buy	440,000	-16.25	-5.80
2024.10.04	Buy	500,000		

[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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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: 2024년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%