



LG에너지솔루션 (373220)

재도약을 위한 기반이 다져지고 있다

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 500,000원

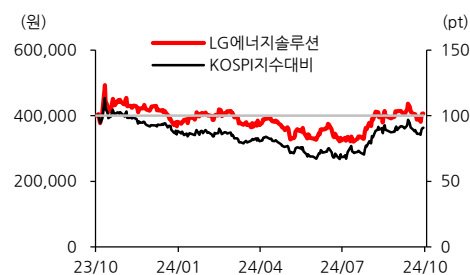
| | |
|-------------------|--------------------|
| 현재 주가(10/28) | 416,500원 |
| 상승여력 | ▲ 20.0% |
| 시가총액 | 974,610억원 |
| 발행주식수 | 234,000천주 |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 493,500 / 321,000원 |
| 90 일 일평균 거래대금 | 1,312.07억원 |
| 외국인 지분율 | 5.0% |
| 주주 구성 | |
| LG 화학 (외 1 인) | 81.8% |
| 국민연금공단 (외 1 인) | 5.8% |
| LG 에너지솔루션우주사주 (외) | 3.4% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 6개월 | 12개월 |
|--------------|-----|------|------|------|
| 절대수익률 | 0.5 | 28.2 | 12.0 | 4.1 |
| 상대수익률(KOSPI) | 1.9 | 32.5 | 13.6 | -9.3 |

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 25,599 | 33,745 | 26,050 | 31,681 |
| 영업이익 | 1,214 | 2,163 | 611 | 2,876 |
| EBITDA | 3,056 | 4,450 | 3,656 | 6,490 |
| 지배주주순이익 | 767 | 1,237 | -189 | 1,775 |
| EPS | 3,279 | 5,287 | -809 | 7,588 |
| 순차입금 | 2,167 | 5,870 | 15,324 | 16,038 |
| PER | 132.8 | 80.9 | -514.7 | 54.9 |
| PBR | 5.4 | 5.0 | 4.5 | 3.9 |
| EV/EBITDA | 34.1 | 28.1 | 30.9 | 17.5 |
| 배당수익률 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| ROE | 5.7 | 6.4 | -0.9 | 7.7 |

주가 추이



LG 에너지솔루션의 4 분기 실적은 컨센서를 대폭 하회할 전망이며, 25년 실적 개선에 대한 기대감이 크지만, 불확실성도 여전히 높습니다. 다만, 주요 OEM 들과의 연달은 수주, 가속화되는 보급형 배터리 준비 등으로 24~25년 고비를 넘어 26년부터 재차 고성장이 기대됩니다.

3분기: AMPC 제외하면 여전히 부진

동사의 3분기 부문별 영업이익은 자동차전지 -915억 원(AMPC 제외), ESS BEP, 소형전지 738억 원, AMPC 4,660억 원으로 추정된다. 자동차전지는 AMPC를 제외하면 적자가 유지되고 있다. 유럽 공장 가동률은 60% 대로 회복(vs. 1H25 50%)했지만, 여전히 가동률 저조에 따른 고정비 부담과 메탈 가격 래그 효과가 지속됐기 때문이다. 소형전지 부문도 테슬라의 재고조정으로 출하량이 QoQ 10% 이상 하락하며 수익성이 하락했다.

4분기: 바닥을 확인하는 시기

동사의 4분기 실적은 매출액 6.9조 원, 영업적자 1,900억 원(AMPC 제외 시 5,244억 원)으로 컨센서스(매출 7.2조 원, 영업이익 4,657억 원)를 대폭 하회할 것으로 전망한다. 자동차전지 부문에서 1) STLA JV 모듈 생산 증가, 2) 현대차 인니 JV 가동률 상승, 3) 폴란드 가동률 개선에도 불구하고, GM의 재고소진으로 수익성 좋은 얼티엄셀즈 생산이 감소하며 AMPC 및 고정비 부담이 더해지는 영향이 크다. 소형전지도 당초 예상했던 테슬라량 신규 2170 납품이 지연되고 있다. 전사 차원에서 연달 재고조정 및 비용 인식으로 수익성이 악화될 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 50만 원 유지

동사는 7월 이후 1) 주요 OEM들과 3건의 수주를 발표했고, 2) 테슬라의 25년 판매량 가이드라인(YoY +20~30%)도 긍정적이었으며, 3) 유럽은 25년 CO2 배출 규제 강화로 OEM들의 보급형 전기차 판매가 확대 기대감이 크다. 한편, 동사는 25년 급격한 실적 회복은 제한적일 수 있다. 25년까지는 보급형 배터리 양산 준비가 미흡하고, 미국은 대선 불확실성으로 인해 중장기 성장성에 대한 우려가 크기 때문이다. 다만, 올해부터 LFP 및 HV Mid-Ni 배터리 개발이 가속화되고 있고, OEM들과 중장기 수주가 가시화된 만큼 24~25년의 고비를 넘으면 26년부터는 재차 고성장 사이클에 진입할 것으로 전망한다.

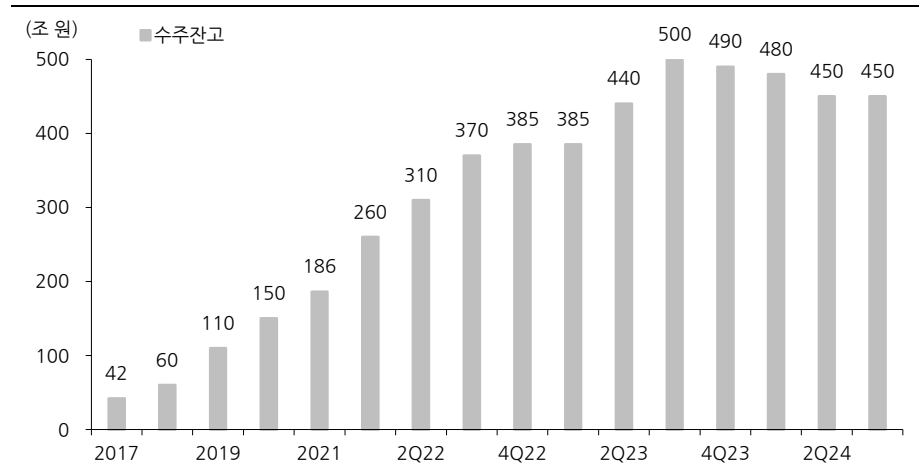
[표1] LG 에너지솔루션의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24P | 4Q24E | 1Q25E | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 6,129 | 6,162 | 6,878 | 6,882 | 6,881 | 7,827 | 8,678 | 8,294 | 33,746 | 26,050 | 31,681 | 37,476 |
| 자동차전지 | 3,800 | 4,005 | 4,574 | 4,556 | 4,769 | 5,256 | 5,589 | 5,510 | 21,879 | 16,935 | 21,124 | 25,370 |
| ESS | 184 | 308 | 688 | 701 | 254 | 453 | 748 | 740 | 2,270 | 1,881 | 2,196 | 2,466 |
| 소형전지 | 2,145 | 1,849 | 1,616 | 1,624 | 1,858 | 2,118 | 2,341 | 2,044 | 9,596 | 7,234 | 8,360 | 9,641 |
| 영업이익 | 157 | 195 | 448 | -190 | 410 | 709 | 960 | 797 | 2,163 | 611 | 2,876 | 4,526 |
| 영업이익(AMPC 제외) | -32 | -253 | -18 | -524 | -9 | 200 | 389 | 250 | 1,486 | -826 | 830 | 2,084 |
| AMPC | 189 | 448 | 466 | 334 | 419 | 508 | 572 | 546 | 677 | 1,437 | 2,046 | 2,443 |
| 자동차전지 | -38 | -280 | -91 | -515 | -72 | 121 | 196 | 105 | 666 | -925 | 350 | 1,142 |
| ESS | -55 | -102 | 0 | 15 | -38 | -45 | 22 | 22 | 20 | -141 | -39 | 88 |
| 소형전지 | 62 | 130 | 74 | -25 | 100 | 125 | 171 | 123 | 801 | 240 | 519 | 854 |
| 영업이익률 | 2.6% | 3.2% | 6.5% | -2.8% | 6.0% | 9.1% | 11.1% | 9.6% | 6.4% | 2.3% | 9.1% | 12.1% |
| 영업이익률(AMPC 제외) | -0.5% | -4.1% | -0.3% | -7.6% | -0.1% | 2.6% | 4.5% | 3.0% | 4.4% | -3.2% | 2.6% | 5.6% |
| 자동차전지 | -1.0% | -7.0% | -2.0% | -11.3% | -1.5% | 2.3% | 3.5% | 1.9% | 3.0% | -5.5% | 1.7% | 4.5% |
| ESS | -30.0% | -33.0% | 0.0% | 2.2% | -15.0% | -10.0% | 3.0% | 3.0% | 0.9% | -7.5% | -1.8% | 3.6% |
| 소형전지 | 2.9% | 7.0% | 4.6% | -1.5% | 5.4% | 5.9% | 7.3% | 6.0% | 8.3% | 3.3% | 6.2% | 8.9% |
| EBITDA | 816 | 931 | 1,241 | 668 | 1,199 | 1,609 | 1,901 | 1,781 | 4,450 | 3,656 | 6,490 | 8,654 |
| EBITDA(AMPC 제외) | 627 | 482 | 775 | 333 | 780 | 1,101 | 1,329 | 1,235 | 3,773 | 2,218 | 4,444 | 6,211 |
| EBITDAM | 13.3% | 15.1% | 18.0% | 9.7% | 17.4% | 20.6% | 21.9% | 21.5% | 13.2% | 14.0% | 20.5% | 23.1% |
| EBITDAM(AMPC 제외) | 10.2% | 7.8% | 11.3% | 4.8% | 11.3% | 14.1% | 15.3% | 14.9% | 11.2% | 8.5% | 14.0% | 16.6% |

자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LGES의 수주잔고 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 17,852 | 25,599 | 33,745 | 26,050 | 31,681 |
| 매출총이익 | 3,899 | 4,291 | 4,943 | 3,579 | 6,994 |
| 영업이익 | 768 | 1,214 | 2,163 | 611 | 2,876 |
| EBITDA | 2,220 | 3,056 | 4,450 | 3,656 | 6,490 |
| 순이자손익 | -45 | 39 | -138 | -284 | -561 |
| 외화관련손익 | 428 | 1,295 | 1,091 | 791 | 795 |
| 지분법손익 | 4 | 0 | -15 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 777 | 995 | 2,043 | 1,412 | 3,684 |
| 당기순이익 | 930 | 780 | 1,638 | 1,490 | 2,910 |
| 지배주주순이익 | 793 | 767 | 1,237 | -189 | 1,775 |
| 증가율(%) | | | | | |
| 매출액 | 1,121.8 | 43.4 | 31.8 | -22.8 | 21.6 |
| 영업이익 | 흑전 | 57.9 | 22.5 | -58.9 | 370.7 |
| EBITDA | 흑전 | 37.7 | 23.5 | -3.1 | 77.5 |
| 순이익 | 흑전 | -16.1 | 110.0 | -9.1 | 95.4 |
| 이익률(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 21.8 | 16.8 | 14.6 | 13.7 | 22.1 |
| 영업이익률 | 4.3 | 4.7 | 4.4 | 2.3 | 9.1 |
| EBITDA 이익률 | 12.4 | 11.9 | 11.2 | 14.0 | 20.5 |
| 세전이익률 | 4.4 | 3.9 | 6.1 | 5.4 | 11.6 |
| 순이익률 | 5.2 | 3.0 | 4.9 | 5.7 | 9.2 |

현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|--------|--------|---------|--------|
| 영업현금흐름 | 979 | -580 | 4,444 | 806 | 3,541 |
| 당기순이익 | 930 | 780 | 1,638 | 811 | 2,910 |
| 자산상각비 | 1,452 | 1,843 | 2,287 | 3,045 | 3,615 |
| 운전자본증감 | -2,320 | -4,021 | -277 | -2,209 | -1,954 |
| 매출채권 감소(증가) | 139 | -2,130 | -165 | 99 | -1,161 |
| 재고자산 감소(증가) | -833 | -3,139 | 1,934 | -1,366 | 633 |
| 매입채무 증가(감소) | -568 | 1,841 | -927 | -251 | -1,401 |
| 투자현금흐름 | -2,178 | -6,259 | -9,719 | -12,692 | -5,699 |
| 유형자산처분(취득) | -3,404 | -6,200 | -9,821 | -12,616 | -9,587 |
| 무형자산 감소(증가) | -54 | -79 | -101 | -85 | -74 |
| 투자자산 감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 34 | 57 |
| 재무현금흐름 | 883 | 11,415 | 4,355 | 7,460 | 3,500 |
| 차입금의 증가(감소) | 556 | 920 | 2,486 | 4,209 | 2,000 |
| 자본의 증가(감소) | -198 | 10,096 | 0 | 1,500 | 1,500 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총현금흐름 | 3,774 | 3,545 | 5,245 | 3,336 | 5,495 |
| (-)운전자본증가(감소) | -221 | 3,302 | 68 | 2,259 | 1,954 |
| (-)설비투자 | 3,463 | 6,210 | 9,923 | 12,630 | 9,587 |
| (+)자산매각 | 6 | -69 | 1 | -72 | -74 |
| Free Cash Flow | 538 | -6,036 | -4,745 | -11,625 | -6,120 |
| (-)기타투자 | 1,262 | 700 | 6 | -25 | -3,906 |
| 잉여현금 | -725 | -6,736 | -4,751 | -11,599 | -2,214 |
| NOPLAT | 693 | 951 | 1,191 | 443 | 2,272 |
| (+) Dep | 1,452 | 1,843 | 2,287 | 3,045 | 3,615 |
| (-)운전자본투자 | -221 | 3,302 | 68 | 2,259 | 1,954 |
| (-)Capex | 3,463 | 6,210 | 9,923 | 12,630 | 9,587 |
| OpFCF | -1,097 | -6,718 | -6,513 | -11,401 | -5,655 |

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 9,536 | 18,804 | 17,208 | 15,163 | 17,040 |
| 현금성자산 | 1,284 | 5,947 | 5,139 | 947 | 2,233 |
| 매출채권 | 3,728 | 5,234 | 5,679 | 5,656 | 6,817 |
| 재고자산 | 3,896 | 6,996 | 5,396 | 6,996 | 6,363 |
| 비유동자산 | 14,228 | 19,495 | 28,229 | 39,830 | 41,971 |
| 투자자산 | 2,722 | 3,522 | 3,698 | 4,163 | 257 |
| 유형자산 | 11,051 | 15,331 | 23,655 | 34,666 | 40,638 |
| 무형자산 | 455 | 642 | 876 | 1,001 | 1,075 |
| 자산총계 | 23,764 | 38,299 | 45,437 | 54,993 | 59,011 |
| 유동부채 | 9,474 | 11,445 | 10,937 | 11,370 | 10,007 |
| 매입채무 | 5,251 | 7,225 | 6,911 | 6,661 | 5,260 |
| 유동성이자부채 | 2,203 | 2,871 | 3,219 | 3,763 | 3,763 |
| 비유동부채 | 5,548 | 6,261 | 10,126 | 15,130 | 17,235 |
| 비유동이자부채 | 4,766 | 5,243 | 7,790 | 12,508 | 14,508 |
| 부채총계 | 15,022 | 17,706 | 21,064 | 26,500 | 27,241 |
| 자본금 | 100 | 117 | 117 | 117 | 117 |
| 자본잉여금 | 7,122 | 17,165 | 17,165 | 17,165 | 17,165 |
| 이익잉여금 | 338 | 1,155 | 2,364 | 2,175 | 3,950 |
| 자본조정 | 406 | 296 | 555 | 2,055 | 3,555 |
| 자기주식 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 8,742 | 20,594 | 24,374 | 28,494 | 31,769 |

주요지표

(단위: 원, 배)

| 12 월 결산 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 주당지표 | | | | | |
| EPS | 3,963 | 3,279 | 5,287 | -809 | 7,588 |
| BPS | 39,831 | 80,052 | 86,328 | 91,926 | 105,924 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| CFPS | 18,869 | 15,148 | 22,414 | 14,255 | 23,482 |
| ROA(%) | 3.6 | 2.5 | 3.0 | -0.4 | 3.1 |
| ROE(%) | 10.7 | 5.7 | 6.4 | -0.9 | 7.7 |
| ROIC(%) | 5.4 | 5.3 | 4.6 | 1.2 | 5.0 |
| Multiples(x, %) | | | | | |
| PER | 0.0 | 132.8 | 80.9 | -514.7 | 54.9 |
| PBR | 0.0 | 5.4 | 5.0 | 4.5 | 3.9 |
| PSR | 0.0 | 4.0 | 3.0 | 3.7 | 3.1 |
| PCR | 0.0 | 28.7 | 19.1 | 29.2 | 17.7 |
| EV/EBITDA | 2.6 | 34.1 | 28.1 | 30.9 | 17.5 |
| 배당수익률 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 171.8 | 86.0 | 86.4 | 93.0 | 85.7 |
| Net debt/Equity | 65.0 | 10.5 | 24.1 | 53.8 | 50.5 |
| Net debt/EBITDA | 256.1 | 70.9 | 155.6 | 419.2 | 247.1 |
| 유동비율 | 100.7 | 164.3 | 157.3 | 133.4 | 170.3 |
| 이자보상배율(배) | 11.5 | 10.7 | 4.7 | 1.2 | 4.6 |
| 자산구조(%) | | | | | |
| 투하자본 | 77.8 | 70.1 | 77.0 | 89.4 | 95.0 |
| 현금+투자자산 | 22.2 | 29.9 | 23.0 | 10.6 | 5.0 |
| 자본구조(%) | | | | | |
| 차입금 | 44.4 | 28.3 | 31.1 | 36.3 | 36.5 |
| 자기자본 | 55.6 | 71.7 | 68.9 | 63.7 | 63.5 |

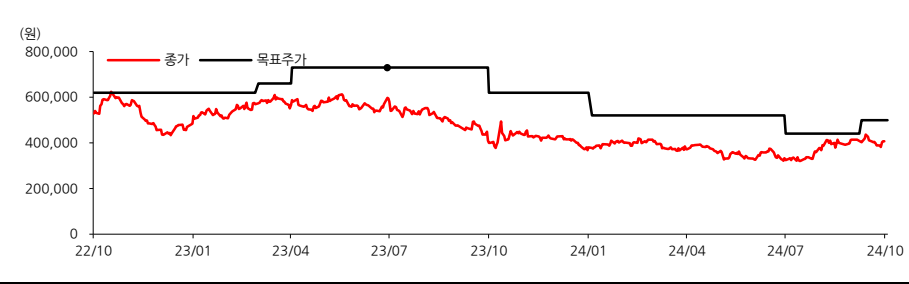
[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 10월 29일)

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 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG에너지솔루션 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

| | | | | | | |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일 시 | 2022.10.27 | 2023.01.12 | 2023.01.30 | 2023.03.27 | 2023.04.10 | 2023.04.27 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 620,000 | 620,000 | 620,000 | 660,000 | 660,000 | 730,000 |
| 일 시 | 2023.05.16 | 2023.06.23 | 2023.07.10 | 2023.07.28 | 2023.09.20 | 2023.10.12 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 730,000 | 730,000 | 730,000 | 730,000 | 730,000 | 730,000 |
| 일 시 | 2023.10.26 | 2023.11.02 | 2023.11.14 | 2024.01.10 | 2024.01.29 | 2024.04.08 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 620,000 | 620,000 | 620,000 | 620,000 | 520,000 | 520,000 |
| 일 시 | 2024.04.26 | 2024.06.05 | 2024.06.28 | 2024.07.09 | 2024.07.26 | 2024.08.30 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 520,000 | 520,000 | 520,000 | 520,000 | 440,000 | 440,000 |
| 일 시 | 2024.09.27 | 2024.10.04 | 2024.10.10 | 2024.10.29 | | |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | | |
| 목표가격 | 440,000 | 500,000 | 500,000 | 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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2024 년 09 월 30 일)

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