

# LG 에너지솔루션 (373220)

## 4680 배터리 기대감

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**500,000** 원(유지)

현재주가

**416,500** 원(10/28)

시가총액

**97,461** (십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현\_02)368-6878\_tjdgus2009@eugenefn.com

- 투자의견 BUY, 목표주가 500,000원 유지. 3Q24 매출액 6.9조원(+12%qoq, -16%yoy), 영업이익 4,483억원(+130%qoq, -39%yoy), 순이익 5,613억원(흑전qoq, +34%yoy)으로 발표. AMPC 제외 영업이익은 -177억원(OPM -0.3%)으로 적자가 축소되었으며, 내년부터 적용될 CO<sub>2</sub> 규제, 배터리 스펙 업그레이드 등으로 유럽 메이커를 중심으로 판매량 증가해 실적 개선. 해외 법인 법인세 인식 시차로 순이익은 증가했으나 특이사항은 없었음
- 4Q24 매출액 6.7조원(-3%qoq, -17%yoy), 영업손실 1,364억원(적전qoq, 적전yoy) 전망. GM 재고소진으로 AMPC, 출하량 모두 감소하며 감익 예상. 당사 추정 9월 파우치 배터리 변동비 마진은 37달러/kWh로 3Q24 평균 43달러/kWh 대비 하락했으며 고객사들의 선제적인 재고소진으로 AMPC 2,697억원을 제외한 영업이익자는 4,060억원(배터리 마진 -5.5달러/kWh)으로 확대 전망. 4Q에는 단기 실적보다 중장기 실적을 위한 여러 이벤트에 주목할 필요. 1) 4680 셀 샘플 생산, 1Q25 양산 전망, 2) 건식공정 테스트 라인 확충, 3) CTP 신규 수주 확보 등

주가(원,10/28)	416,500
시가총액(십억원)	97,461

발행주식수	234,000천주
52주 최고가	500,000원
최저가	311,000원
52주 일간 Beta	1.00
60일 일평균거래대금	1,325억원
외국인 지분율	5.0%
배당수익률(2024F)	0.0%

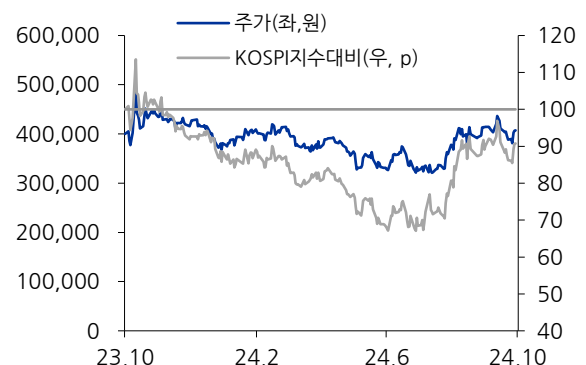
주주구성	
LG화학 (외 1인)	81.8%
국민연금공단 (외 1인)	5.8%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	1.9	13.6	-9.3
절대기준	0.5	12.0	4.1

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	500,000	500,000	-
영업이익(24)	665	1,045	▼
영업이익(25)	2,380	2,339	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	33,745	25,851	34,523	39,011
영업이익	1,486	665	2,380	2,690
세전손익	2,043	477	1,920	2,303
당기순이익	1,638	344	1,479	1,763
EPS(원)	5,287	15	1,580	2,486
증감률(%)	61.3	-99.7	10,659.3	57.4
PER(배)	80.9	28,368.2	263.7	167.5
ROE(%)	6.4	0.0	1.9	2.9
PBR(배)	5.0	5.0	4.9	4.7
EV/EBITDA(배)	28.1	28.6	18.7	17.1

자료: 유진투자증권



### [컨퍼런스콜 Q&A]

#### Q. 가이던스

-4Q

- 북미 주요 고객사 연말 재고조정, 메탈가 하락에 따른 영향 존재
- 유럽 OEM 향 매출 개선되는 중
- 스텔란 JV 모듈생산속도 확대 중
- 북미 전력망 ESS 향 매출도 견조할 것으로 기대
- 매출액 전년과 유사할 것
- 4Q 고수익제품 믹스 줄어드는 경향 있고, 연말 재고 정리하고 가려 하므로 일회성 요인 있을 듯
- 3Q 대비 수익성 개선은 어려울 것

-2025

- 경쟁 격화 추세
- 미국 대선 결과도 상당한 영향 끼칠 것

#### Q. GM 재고조정 우려, 가이던스

- GM JV 기말재고부담 최소화 위해 생산량 조절 중
- 고객사 역시 생산목표를 기준 가이던스 하단으로 낮춰 제시한 바 있고, 배터리 구매속도도 조절할 듯
- 그러나 하반기 들어 고객사 EV 판매실적 유의미한 증가세. 혼다 EV 판매도 견조
- 기존 IRA Tax Credit 대상 CAPA 가이던스 30~35GWh에는 부합 가능할 듯

#### Q. 지역별 수요, 가동률 동향/전망

- 3Q EV 파워치 및 전력망 ESS 매출증가로 폴란드, 중국 생산량 확대 → 전사 가동률 소폭 QoQ 개선
- 유럽 OEM 회복 영향으로 1Q 이후 폴란드 가동률 개선 흐름
- 4Q에도 유럽물량 점진확대로 폴란드공장 개선된 가동률 유지될 듯
- 고객사 재고조정 영향으로 미국, 중국 가동률 개선폭은 다소 제한적일 것

#### Q. 유럽 CO<sub>2</sub> 배출규제 영향

- 내년부터 현행 대비 20% 이상 강화
- 유럽 OEM들의 EV 생산/판매 확대 전망
- 2.5만유로 이하의 보급형 모델 지속 확대 전망
- 유럽 경기 침체에 따른 소비심리 위축이 아직 해소되었다고 보기는 어렵
- 고객사들과 내년 물량 forecast 에 대해 계속 협의 중. 고객사 자체 보유 재고 활용 이후 다시 수요 늘어날 것으로 전망
- 유럽 보급형 제품 '26년부터 출시 예정. '26년부터는 유럽 내 보급형 EV 사업기회 포착 가능할 듯

#### Q. CAPA 운영 계획

- EV배터리 생산설비의 유헤라인을 ESS 용으로 전환 추진 중
- 과잉 CAPA를 방지하고 고정비 부담을 줄일 계획

#### Q. CAPEX 계획

- 이전과 같은 CAPEX 집행은 어려운 듯
- 필수적인 투자건에 대해 검토 후 집행 계획

#### Q. 중저가 제품 가격경쟁력, 추가수주 가능성

- LFP, 고전압 Mid-Ni 등 저가솔루션으로 대응하고 있으며, 다수의 잠재고객사와 수주 관련 협의 중
- '23.7 유럽 고객 대상 체결한 EV용 LFP 배터리는 CTP 기술 적용 등으로 가격경쟁력 확보하였음

#### Q. 4680 양산 준비 현황, 추가수주 가능성

- 오창 4680 신규 양산 준비 마무리 단계
- 4Q 샘플양산을 시작으로 공급일정 조율 중
- 이외에도 다수의 고객사와 46 시리즈 공급 관련 소통 중
- 이는 증설 중인 애리조나 사이트에서 '26년 이후 공급 계획

도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	26,892	37,959	25,851	34,523	(3.9)	(9.1)
영업이익	1,045	2,339	665	2,380	(36.4)	1.8
영업이익률(%)	3.9	6.2	2.6	6.9	(1.3)	0.7
EBITDA	4,177	6,117	3,797	6,159	(9.1)	0.7
EBITDA 이익률(%)	15.5	16.1	14.7	17.8	(0.8)	1.7
순이익	617	1,446	344	1,479	(44.3)	2.3

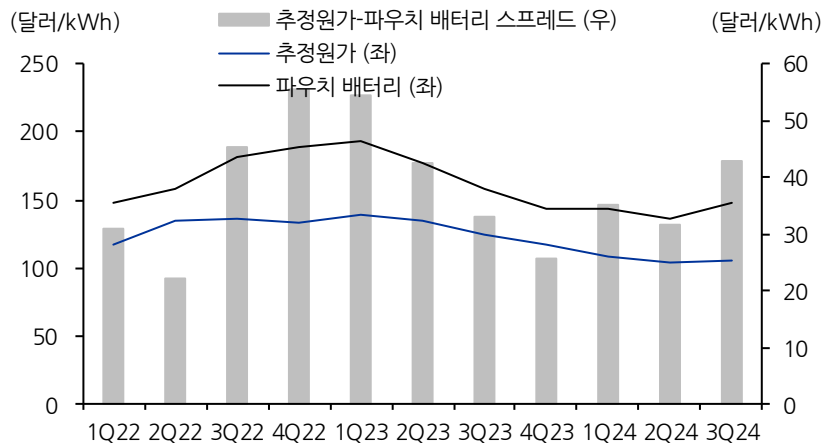
자료: 유진투자증권

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>6,683</b>	<b>7,798</b>	<b>8,001</b>	<b>8,880</b>	<b>9,845</b>	<b>33,745</b>	<b>25,851</b>	<b>34,523</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	4,952	5,416	5,524	6,378	7,318	20,481	17,346	24,635
<b>영업이익</b>	<b>157</b>	<b>195</b>	<b>448</b>	<b>(136)</b>	<b>462</b>	<b>561</b>	<b>678</b>	<b>680</b>	<b>2,163</b>	<b>665</b>	<b>2,380</b>
소형	25	133	66	(9)	133	176	160	205	1,039	215	674
중대형	133	63	382	(128)	329	385	518	475	1,124	450	1,706
<b>OPM(%)</b>	<b>2.6</b>	<b>3.2</b>	<b>6.5</b>	<b>(2.0)</b>	<b>5.9</b>	<b>7.0</b>	<b>7.6</b>	<b>6.9</b>	<b>6.4</b>	<b>2.6</b>	<b>6.9</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	(2.6)	6.1	7.0	8.1	6.5	5.5	2.6	6.9

자료: LGES, 유진투자증권

도표 3. 파우치 배터리 가중평균 스프레드



자료: KITA, 유진투자증권

## LG에너지솔루션(373220.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	38,299	45,437	49,629	59,165	57,605
유동자산	18,804	17,208	15,580	18,123	16,869
현금성자산	5,947	5,139	6,006	6,421	4,836
매출채권	5,234	5,679	4,320	5,391	5,558
재고자산	6,996	5,396	4,249	5,297	5,451
비유동자산	19,495	28,229	34,049	41,042	40,736
투자자산	3,522	3,698	2,986	3,805	4,238
유형자산	15,331	23,655	30,230	36,440	35,731
기타	642	876	832	796	766
<b>부채총계</b>	17,706	21,064	25,806	34,973	32,831
유동부채	11,445	10,937	9,557	11,565	12,721
매입채무	7,225	6,911	5,523	7,523	8,671
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	24,192	24,774
자배지분	18,732	20,201	19,650	20,019	20,601
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,155	2,364	2,368	2,738	3,319
기타	296	555	0	0	0
비자배지분	1,862	4,173	4,173	4,173	4,173
<b>자본총계</b>	20,594	24,374	23,822	24,192	24,774
총차입금	8,114	11,009	17,109	24,244	20,923
순차입금	2,167	5,870	11,103	17,823	16,087

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	(580)	4,444	4,448	3,250	4,971
당기순이익	780	1,638	344	1,479	1,763
자산상각비	1,843	2,287	3,132	3,779	3,955
기타비현금성손익	921	1,311	(142)	(1,887)	(1,573)
운전자본증감	(4,021)	(277)	1,115	(120)	825
매출채권감소(증가)	(2,130)	(165)	1,358	(1,071)	(166)
재고자산감소(증가)	(3,139)	1,934	1,147	(1,047)	(154)
매입채무증가(감소)	1,841	(927)	(1,388)	2,000	1,148
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)	937	415	(1,585)
기초현금	1,283	5,938	5,069	6,006	6,421
기말현금	5,938	5,069	6,006	6,421	4,836
Gross Cash flow	3,545	5,245	3,333	3,370	4,146
Gross Investment	10,280	9,996	8,567	10,090	2,409
<b>Free Cash Flow</b>	(6,736)	(4,751)	(5,233)	(6,720)	1,736

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	25,599	33,745	25,851	34,523	39,011
증가율(%)	43.4	31.8	(23.4)	33.5	13.0
매출원가	21,308	28,802	21,328	27,863	31,485
<b>매출총이익</b>	4,291	4,943	4,523	6,660	7,526
판매 및 일반관리비	3,077	3,457	3,858	4,280	4,836
기타영업손익	0	677	0	0	0
<b>영업이익</b>	1,214	1,486	665	2,380	2,690
증가율(%)	57.9	22.5	(55.3)	258.2	13.0
<b>EBITDA</b>	3,056	3,773	3,797	6,159	6,645
증가율(%)	37.7	23.5	0.6	62.2	7.9
<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
기타영업외손익	(184)	760	25	(66)	(75)
<b>세전순이익</b>	995	2,043	477	1,920	2,303
증가율(%)	28.1	105.3	(76.6)	302.4	20.0
법인세비용	215	405	134	442	540
<b>당기순이익</b>	780	1,638	344	1,479	1,763
증가율(%)	(16.1)	110.0	(79.0)	330.4	19.2
지배주주지분	767	1,237	3	370	582
증가율(%)	(3.2)	61.3	(99.7)	10,659.3	57.4
비지배지분	13	401	340	1,109	1,181
<b>EPS(원)</b>	3,279	5,287	15	1,580	2,486
증가율(%)	(17.3)	61.3	(99.7)	10,659.3	57.4
수정EPS(원)	3,279	5,287	15	1,580	2,486
증가율(%)	(17.3)	61.3	(99.7)	10,659.3	57.4

### 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,279	5,287	15	1,580	2,486
BPS	80,052	86,328	83,972	85,552	88,039
DPS	0	0	0	0	0
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	132.8	80.9	28,368.2	263.7	167.5
PBR	5.4	5.0	5.0	4.9	4.7
EV/EBITDA	34.1	28.1	28.6	18.7	17.1
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	28.7	19.1	29.2	28.9	23.5
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	4.7	4.4	2.6	6.9	6.9
EBITDA이익률	11.9	11.2	14.7	17.8	17.0
순이익률	3.0	4.9	1.3	4.3	4.5
ROE	5.7	6.4	0.0	1.9	2.9
ROIC	5.3	4.6	1.5	4.8	5.0
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	10.5	24.1	46.6	73.7	64.9
유동비율	164.3	157.3	163.0	156.7	132.6
이자보상배율	10.7	4.7	1.5	3.9	5.3
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.8	0.8	0.5	0.6	0.7
매출채권회전율	5.7	6.2	5.2	7.1	7.1
재고자산회전율	4.7	5.4	5.4	7.2	7.3
매입채무회전율	4.1	4.8	4.2	5.3	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 제작물로서 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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

