

2024.10.29

# LG에너지솔루션

(373220)

## 4Q24 적자 이후 중장기 실적 하향 조정 가능성

### 3Q24 실적 낮아진 컨센서스 소폭 상회

동사의 3Q24 실적은 매출액 6,9조원(-16% YoY, +12% QoQ), 영업이익 4,483억원(-39% YoY, +130% QoQ)을 기록했다. IRA AMPC 보조금 4,460억원(+116% YoY, +4% QoQ)을 제외시 실질적인 영업이익은 -177억원으로 3개 분기째 적자가 이어졌지만 전 사업부문에 걸쳐 손익은 크게 개선되었다. 이번 분기부터 북미 스텔란티스 합작 모듈 공장이 가동되고, 현대차 인도네시아 합작 법인이 연결 실적으로 반영되기 시작한 것도 긍정적으로 작용했다. EV향 중대형 파우치 배터리는 주요 원재료 가격 안정세에도 불구하고 제품 믹스 악화로 판가가 약 2% 하락했다. 그러나 북미 주력 고객사인 GM과 유럽 OEM향 물량 확대로 출하량이 전분기 대비 약 17% 증가했고, 고정비 부담 완화로 수익성이 크게 개선되었다. 소형전지는 Tesla의 중국 내 판매 부진과 부품 재고 조정 영향으로 EV향 원형전지 출하량이 크게 둔화되면서 매출이 전분기 대비 12% 감소했지만 고수익성 제품인 파우치 전지가 북미 스마트폰 고객사 신제품 출시 효과로 물량이 증가하면서 손익 증가를 견인했다. ESS는 북미 전력용 출하 확대로 매출이 크게 늘면서 손익은 BEP 수준을 기록했다.

### 4Q24 GM 재고 조정과 일회성 비용 반영으로 AMPC 포함 적자 전망

4Q24 매출액은 6.9조원(-13% YoY, +1% QoQ)으로 전분기와 유사할 것으로 예상되나 AMPC 보조금 4,250억원을 반영한 영업이익은 -1,210억원(적자전환 YoY/QoQ)으로 적자 전환할 전망이다. 4Q24에도 유럽 OEM향 출하량이 점진적으로 확대되고, ESS 매출도 견조할 것으로 예상된다는 점은 긍정적인 요인이다. 다만 GM이 지난 '인베스터 데이'를 통해 올해 전기차 생산량 계획 20만대를 유지했음에도 불구하고 동사의 3Q24 누적 GM향 배터리 셀 공급 규모가 약 19GWh로 추정되며, 배터리 셀 재고를 고려한 연간 공급 규모를 생각해볼 때 일시적인 재고 조정이 필요한 상황이다. 또한 고수익성 제품인 스마트폰향 파우치 비중 축소로 소형전지 수익성이 하락할 것으로 예상된다. 특히 연말 불용재고 비용 반영 등을 고려한 영업이익은 적자전환이 불가피할 전망이다.

### 매수 투자 의견 유지하나 목표주가 500,000원으로 하향

동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하나 목표주가는 50만원으로 하향한다. 목표주가는 2027년 예상 EPS에 2026~2028년 전세계와 북미 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률 평균인 25%에 PEG 1.0을 적용한 P/E 25배를 적용해 산출했다. 이제 투자자들의 시각은 2025년에 집중되고 있다. 현 주가는 2026년, 2027년 예상 실적 기준 P/E 31.1배, 27.0배 수준으로 전세기 동종 업종 내 상대적 밸류에이션 매력도가 낮다. 동사는 3Q24 실적 컨퍼런스 콜을 통해 EU 자동차 이산화탄소 배출 규제 기준 강화가 유럽 전기차 수요 회복에 긍정적으로 작용할 것으로 기대하나 고객사들의 재고 상황을 고려할 때 실제 배터리 수요는 시장 기대치 대비 다소 보수적일 것으로 전망했다. 또한 미국 대선 결과에 따라 전기차 정책 변화 가능성도 존재한다. 특히 동사의 북미 최대 고객사인 GM의 배터리 폼팩터와 케미스트리 다변화 전략은 중장기적인 관점에서 현지 배터리 공장 가동 계획에 영향을 미칠 수 있는 요인이다. 이러한 점들을 고려할 때 아직 예단하기 어렵지만 동사의 중장기 실적 추정치는 1Q25 중 상향되기보다는 하향 조정될 가능성이 높을 것으로 판단된다. 현 주가에서의 멀티플 상승 여력이 크지 않다고 판단되는 바 주가 조정시 단기 트레이딩 관점에서 비중 확대를 접근하되 동시에 리스크 관리가 필요할 것을 추천한다.

IM증권

Company Brief

Buy (Maintain)

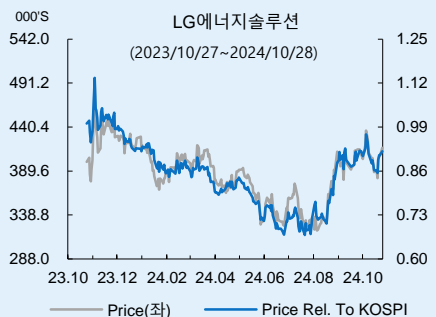
목표주가(12M)	500,000원(하향)
증가(2024.10.28)	416,500원
상승여력	20.0%

#### Stock Indicator

자본금	117십억원
발행주식수	23,400만주
시가총액	97,461십억원
외국인지분율	5.0%
52주 주가	321,000~493,500원
60일평균거래량	338,241주
60일평균거래대금	131.2십억원

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

#### Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	33,745	26,130	30,666	40,401
영업이익(십억원)	2,163	679	3,007	6,809
순이익(십억원)	1,237	-572	1,221	3,137
EPS(원)	5,287	-2,443	5,219	13,407
BPS(원)	86,328	85,052	91,438	106,012
PER(배)	80.9		79.8	31.1
PBR(배)	5.0	4.9	4.6	3.9
ROE(%)	6.4	-2.9	5.9	13.6
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	23.8	28.6	15.3	9.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

[IT RA]

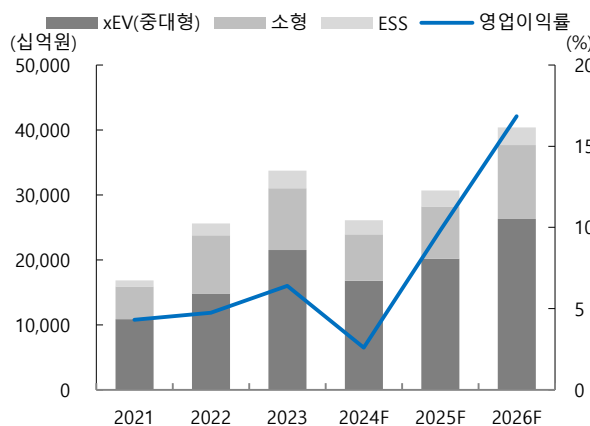
손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표1. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,129	6,162	6,878	6,962	6,653	7,223	8,021	8,770	33,745	26,130	30,666	40,401
xEV(중대형)	3,791	3,971	4,519	4,539	4,619	5,025	5,156	5,400	21,517	16,820	20,200	26,301
소형	2,105	1,801	1,579	1,615	1,674	1,783	2,085	2,469	9,503	7,101	8,011	11,366
ESS	232	390	780	808	360	414	780	902	2,725	2,210	2,455	2,733
YoY 증감률	-30%	-30%	-16%	-13%	9%	17%	17%	26%	32%	-23%	17%	32%
QoQ 증감률	-23%	1%	12%	1%	-4%	9%	11%	9%				
매출원가	5,205	5,469	5,868	5,954	5,654	6,111	6,768	7,503	28,802	22,495	26,036	34,176
매출원가율	85%	89%	85%	86%	85%	85%	84%	86%	85%	86%	85%	85%
매출총이익	924	693	1,010	1,008	999	1,111	1,253	1,267	4,943	3,635	4,630	6,225
매출총이익률	15%	11%	15%	14%	15%	15%	16%	14%	15%	14%	15%	15%
판매비 및 관리비	956	945	1,027	1,555	1,177	975	995	1,027	3,457	4,483	4,174	4,452
판관비율	16%	15%	15%	22%	18%	14%	12%	12%	10%	17%	14%	11%
영업이익	157	195	448	-121	290	702	935	1,080	2,163	680	3,007	6,809
(APMC)	189	448	466	425	469	566	677	840	526	1,528	2,551	5,036
(AMPC 제외 이익)	-32	-253	-18	-546	-179	136	258	241	1,637	-848	456	1,773
영업이익률	3%	3%	7%	-2%	4%	10%	12%	12%	6%	3%	10%	17%
YoY 증감률	-75%	-58%	-39%	적전	84%	259%	108%	흑전	78%	-69%	342%	126%
QoQ 증감률	-53%	24%	130%	적전	흑전	142%	33%	16%				
세전이익	223	91	339	-217	257	663	896	1,041	2,043	436	2,858	6,637
당기순이익	212	-24	561	-404	132	512	744	890	1,638	346	2,278	5,275
(지배주주순이익)	0	-472	415	-514	54	288	411	468	1,237	-572	1,221	3,137
당기순이익률	3%	0%	8%	-6%	2%	7%	9%	10%	5%	1%	7%	13%
YoY 증감률	-62%	적전	33%	적전	-38%	흑전	33%	흑전	110%	-79%	559%	132%
QoQ 증감률	11%	적전	흑전	적전	흑전	289%	45%	20%				

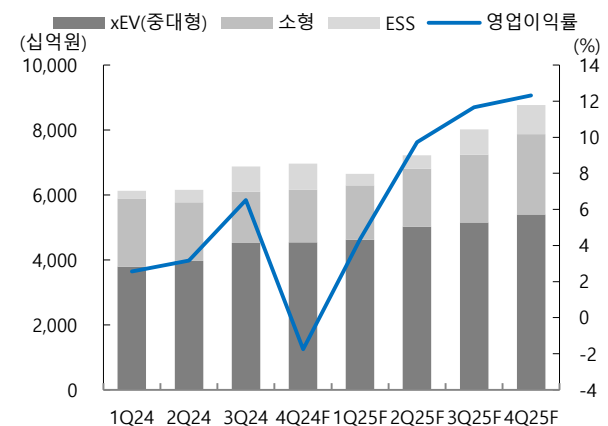
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림1. LG에너지솔루션 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



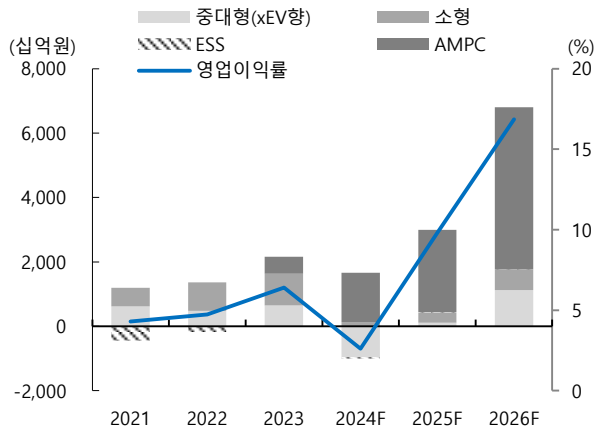
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림2. LG에너지솔루션 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



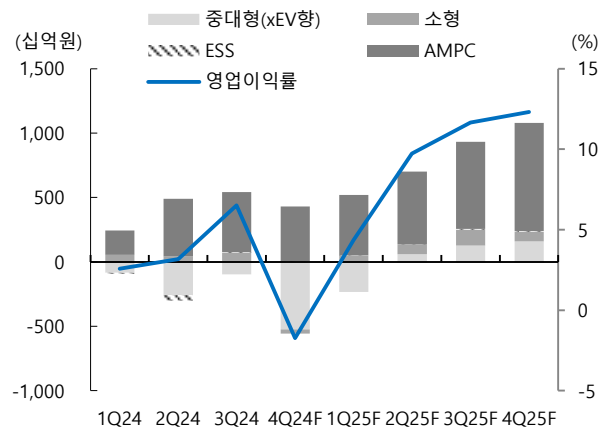
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림3. LG에너지솔루션 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



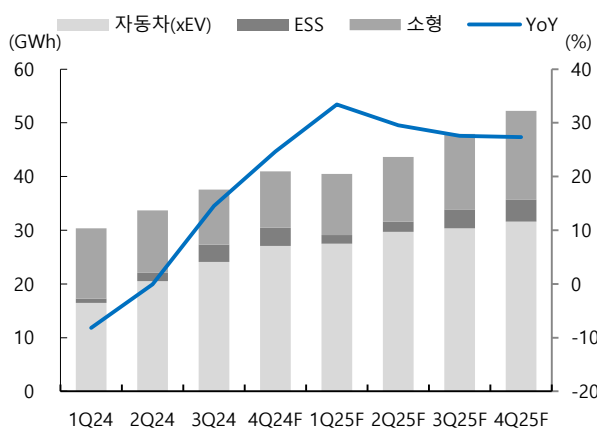
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림4. LG에너지솔루션 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



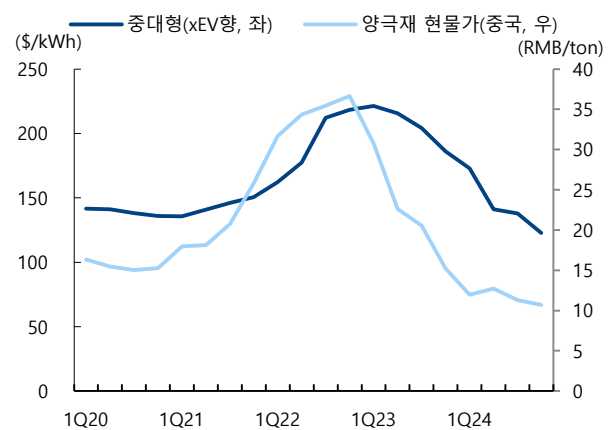
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림5. LG에너지솔루션 사업부문별 배터리 셀 출하량 추이 및 전망



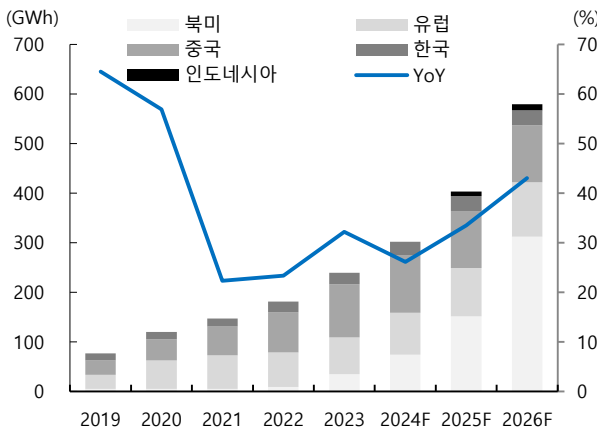
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림6. LG에너지솔루션 배터리 셀 ASP 추이 및 전망



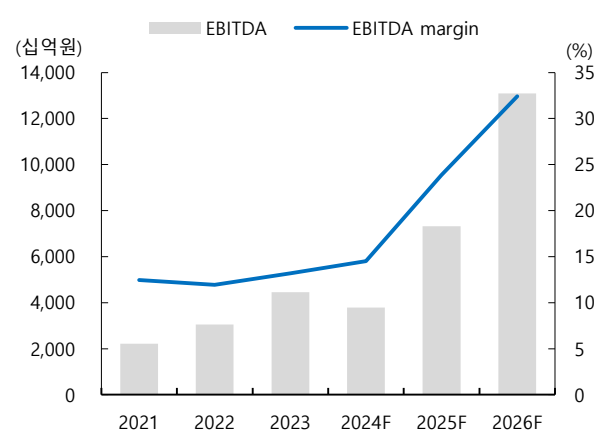
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림7. LG에너지솔루션 지역별 배터리 연 생산 캐파 현황 및 전망



자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림8. LG에너지솔루션 연간 EBITDA 추이 및 전망



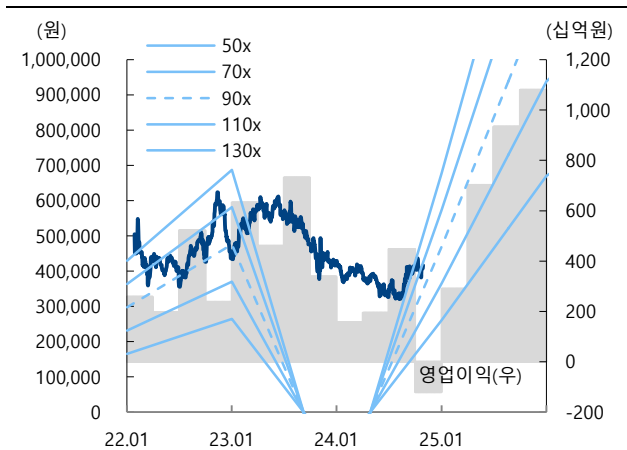
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

표2. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	비고
EPS(원)	3,963	3,305	5,287	-2,443	5,219	13,407	17,357	지배주주순이익 기준
BPS(원)	39,831	80,052	86,328	85,052	91,438	106,012	124,536	
EBITDA(십억원)	2,220	3,056	3,773	2,219	4,621	6,847	8,188	
고점 P/E(배)		188.8	115.8					
평균 P/E(배)		138.4	97.6					
저점 P/E(배)		107.7	71.4					
고점 P/B(배)		7.8	7.1					
평균 P/B(배)		5.7	6.0					
저점 P/B(배)		4.4	4.4					
ROE	5.3%	7.3%	1.4%	8.7%	17.4%	19.1%	20.2%	
적용 EPS(원) = 27년				17,357				26~28년 전세기/북미 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률 평균
Target EPS(배)				25.0				
적정 주가(원)				433,930				
목표 주가(원)				500,000				2027년 예상 P/E 28.8배
전일 종가(원)				416,500				2027년 예상 P/E 24.0배
상승 여력				20.0%				

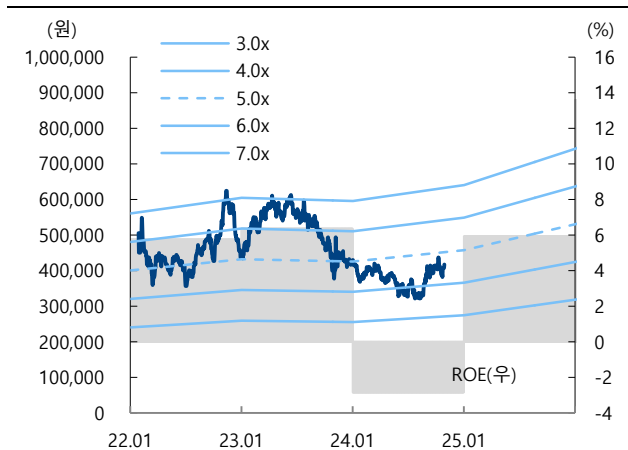
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림9. LG에너지솔루션 12개월 Forward P/E



자료: iM증권 리서치본부

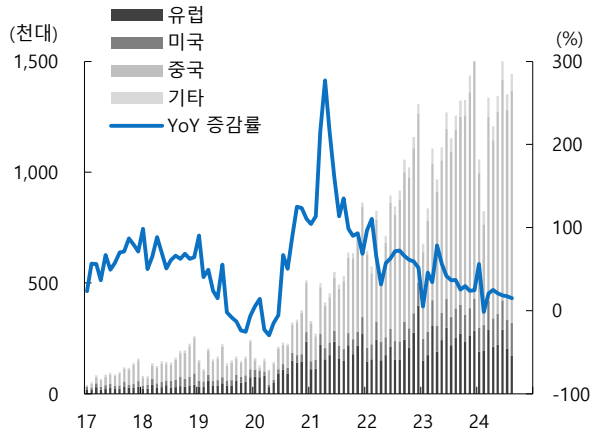
그림10. LG에너지솔루션 12개월 Forward P/B



자료: iM증권 리서치본부

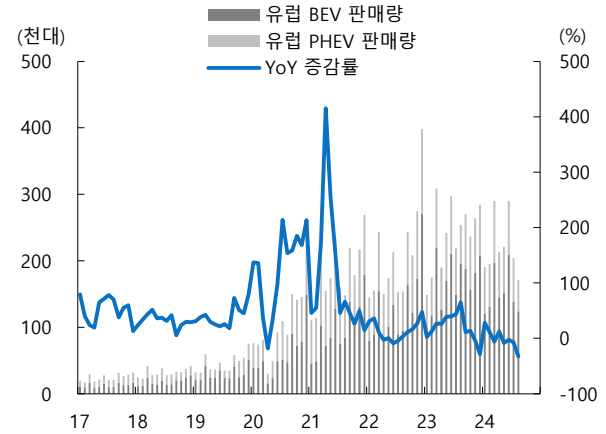
## Appendix. 전세계 전기차 판매량 현황

그림11. 전세계 전기차 월별 판매량 현황



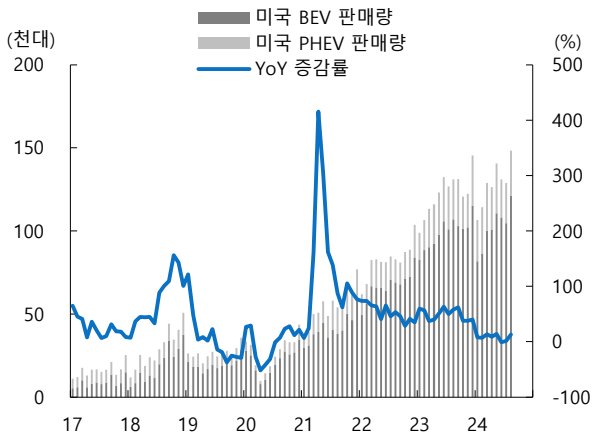
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림12. 유럽 전기차 월별 판매량 현황



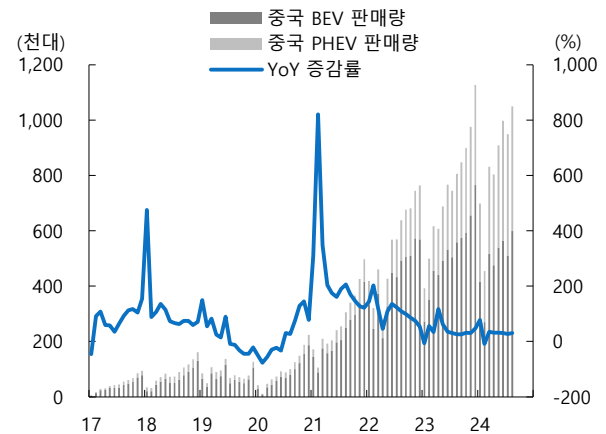
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림13. 미국 전기차 월별 판매량 현황



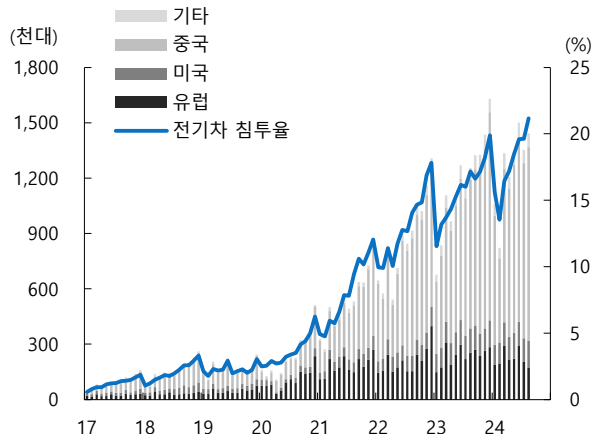
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림14. 중국 전기차 월별 판매량 현황



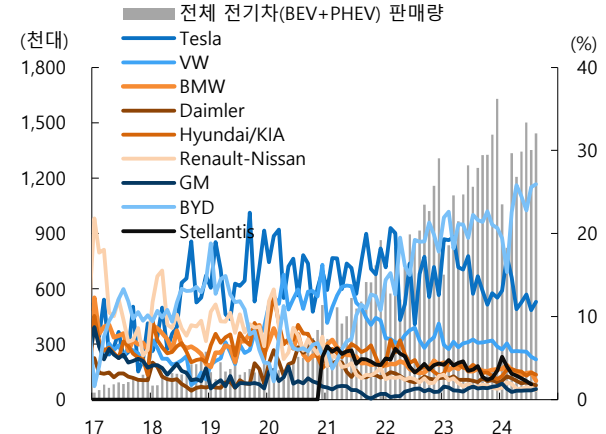
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림15. 전세계 신차 판매량 내 전기차 침투율



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림16. 주요 업체별 전기차 점유율 추이



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	17,208	21,853	19,874	23,088	매출액	33,745	26,130	30,666	40,401
현금 및 현금성자산	5,069	10,957	8,834	8,867	증가율(%)	31.8	-22.6	17.4	31.7
단기금융자산	5	10	5	10	매출원가	28,802	22,495	26,036	34,176
매출채권	5,863	4,811	5,215	6,730	매출총이익	4,943	3,635	4,630	6,225
재고자산	5,396	5,094	4,897	6,447	판매비와관리비	3,457	4,483	4,174	4,452
비유동자산	28,229	33,867	39,926	44,024	연구개발비	193	149	175	231
유형자산	23,655	29,368	35,391	39,500	기타영업수익	677	1,528	2,551	5,036
무형자산	876	840	811	788	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	45,437	55,720	59,799	67,113	영업이익	2,163	679	3,007	6,809
유동부채	10,937	10,926	11,733	13,251	증가율(%)	78.2	-68.6	342.5	126.5
매입채무	3,094	2,396	2,811	3,704	영업이익률(%)	6.4	2.6	9.8	16.9
단기차입금	1,576	1,576	1,576	1,576	이자수익	178	333	289	280
유동성장기부채	1,635	1,613	1,624	1,619	이자비용	316	448	526	487
비유동부채	10,126	19,802	20,523	20,771	지분법이익(손실)	-32	-32	-32	-32
사채	3,116	3,116	3,116	3,116	기타영업외손익	-215	-84	-13	-2
장기차입금	4,512	14,512	14,512	14,512	세전계속사업이익	2,043	436	2,858	6,637
부채총계	21,064	30,728	32,256	34,022	법인세비용	405	90	580	1,362
지배주주지분	20,201	19,902	21,396	24,807	세전계속이익률(%)	6.1	1.7	9.3	16.4
자본금	117	117	117	117	당기순이익	1,638	346	2,278	5,275
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	순이익률(%)	4.9	1.3	7.4	13.1
이익잉여금	2,364	1,793	3,014	6,151	지배주주귀속 순이익	1,237	-572	1,221	3,137
기타자본항목	555	828	1,101	1,374	기타포괄이익	273	273	273	273
비지배주주지분	4,173	5,090	6,147	8,284	총포괄이익	1,911	619	2,551	5,548
자본총계	24,374	24,992	27,543	33,091	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

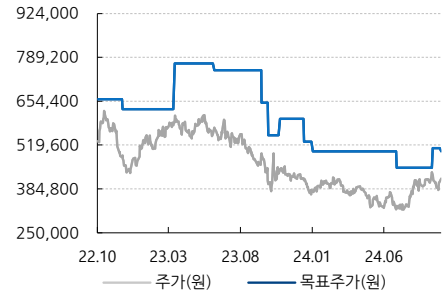
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	4,444	7,663	11,128	12,259	주당지표 (원)				
당기순이익	1,638	346	2,278	5,275	EPS	5,287	-2,443	5,219	13,407
유형자산감가상각비	2,150	2,881	3,986	4,901	BPS	86,328	85,052	91,438	106,012
무형자산상각비	137	186	179	173	CFPS	15,060	10,664	23,019	35,091
지분법관련손실(이익)	-32	-32	-32	-32	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-9,719	-8,632	-9,998	-9,028	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-9,821	-8,594	-10,010	-9,010	PER	80.9		79.8	31.1
무형자산의 처분(취득)	-101	-150	-150	-150	PBR	5.0	4.9	4.6	3.9
금융상품의 증감	2	-89	-49	-69	PCR	28.4	39.1	18.1	11.9
재무활동 현금흐름	4,355	11,847	1,879	1,863	EV/EBITDA	23.8	28.6	15.3	9.2
단기금융부채의증감	-	-22	11	-5	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	2,486	10,000	-	-	ROE	6.4	-2.9	5.9	13.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	13.2	14.3	23.4	29.4
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	86.4	122.9	117.1	102.8
현금및현금성자산의증감	-869	5,889	-2,123	33	순부채비율	23.7	39.4	43.5	36.1
기초현금및현금성자산	5,938	5,069	10,957	8,834	매출채권회전율(x)	6.0	4.9	6.1	6.8
기말현금및현금성자산	5,069	10,957	8,834	8,867	재고자산회전율(x)	5.4	5.0	6.1	7.1

자료 : LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

LG에너지솔루션 투자 의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-12-20	Buy	630,000	-17.5%	-6.7%
2023-04-10	Buy	770,000	-25.3%	-20.5%
2023-07-03	Buy	750,000	-29.4%	-20.4%
2023-10-12	Buy	650,000	-30.2%	-25.5%
2023-10-26	Buy	550,000	-23.3%	-10.3%
2023-11-20	Buy	600,000	-28.6%	-24.3%
2024-01-10	Buy	530,000	-26.6%	-21.6%
2024-01-29	Buy	500,000	-25.2%	-16.1%
2024-07-25	Buy	450,000	-17.2%	-3.0%
2024-10-10	Buy	510,000	-21.3%	-18.3%
2024-10-29	Buy	500,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%