

LG 에너지솔루션 (373220)

예견된 부진

2025년 1월 9일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	470,000 원 (하향)
✓ 상승여력	25.8%	✓ 현재주가 (1월 8일)	373,500 원

[2차전지]

이진명 수석연구원

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

김명주 연구원

✉ kimmj@shinhan.com

신한생각 눈높이 하향 조정에도 가장 견고할 대장주

전기차 수요 부진 및 정책 리스크에 따른 2차전지 업체들의 눈높이 하향 조정 진행 중. 그럼에도 악재는 상당 부분 반영됐다는 판단이며 향후 주가 방향성은 불황을 극복할 수 있는 역량이 결정. 업종 내 대장주로서 차별화된 경쟁력(수주/제품/고객 등)을 통해 하방 경직성은 견고할 전망

4Q24 Preview: 고객사 재고조정 및 일회성 영향으로 컨센서스 하회

4Q24 영업이익 -2,142억원(적자전환)으로 컨센서스(-1,870억원) 하회 전망. 1) 북미 고객사 재고조정, 2) 예상보다 부진한 유럽 수요, 3) 불용재고 처분에 따른 일회성 영향. 중대형 전지 매출액과 영업이익은 5.1조원(-3%, 이하 QoQ), -1,869억원(적자전환) 예상. 자동차 전지는 판가 하락 및 수익성 높은 GM향 출하량 감소에 따른 AMPC 둔화(-27%)로 부진. ESS는 업황 호조 지속되나 일부 프로젝트 지연으로 수익성 소폭 감소

소형 전지 매출액과 영업이익은 1.6조원(-1%, 이하 QoQ), -274억원(적자전환) 전망. 예상보다 더딘 원통형(EV) 물량 회복 및 IT향 수요 감소 등으로 수익성 둔화 불가피

Valuation & Risk: 차별화된 주가 흐름 지속

목표주가는 실적 추정치 및 글로벌 Peer(동종업체) 멀티플 변경을 반영해 470,000원(-13%)으로 하향. 수요 불확실성으로 영업실적 및 생산능력 하향 조정 불가피. 다만 불황기 이후 수요를 담보할 수 있는 제품(원통형 4680, LFP, 고전압 미드니켈)과 수주를 통해 업황 회복기 가장 빠른 턴어라운드 기대되며 업종 내 차별화된 주가 흐름 지속 전망

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	25,598.6	1,213.7	767.2	131.8	5.7	5.4	34.7	-
2023	33,745.5	2,163.2	1,237.2	80.9	6.4	5.0	24.7	-
2024F	25,860.6	586.7	(535.3)	-	(2.7)	4.1	28.3	-
2025F	29,508.3	2,368.8	985.9	86.7	4.8	4.1	17.0	-
2026F	37,291.2	4,339.2	1,870.7	45.7	8.5	3.7	13.0	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

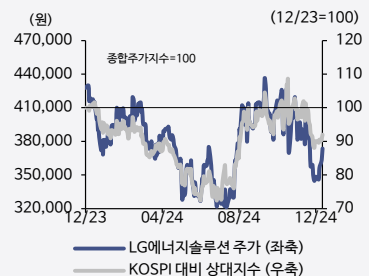
시가총액	87,399.0 십억원
발행주식수(유동비율)	234.0 백만주 (17.6%)
52주 최고가/최저가	436,500 원/321,000 원
일평균 거래액 (60 일)	124,734 백만원
외국인 지분율	4.7%

주요주주 (%)

LG화학	81.8
국민연금공단	6.1

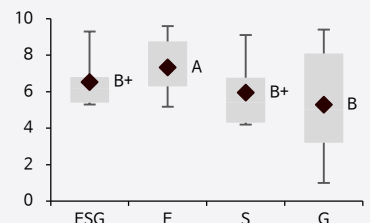
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(4.4)	(14.4)	(10.0)	7.9
상대	(7.9)	(11.9)	(8.3)	2.7

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



LG에너지솔루션 2024년 4분기 실적 전망

(십억원, %)	4Q24F	3Q24	QoQ	4Q23	YoY	컨센서스
매출액	6,692.2	6,877.8	(2.7)	8,001.3	(16.4)	6,770.2
영업이익	(214.2)	448.3	적전	338.2	적전	(187.0)
세전이익	(345.7)	339.2	적전	287.5	적전	(163.5)
순이익	(269.6)	561.3	적전	190.3	적전	(216.3)
영업이익률	(3.2)	6.5	-	4.2	-	(2.8)

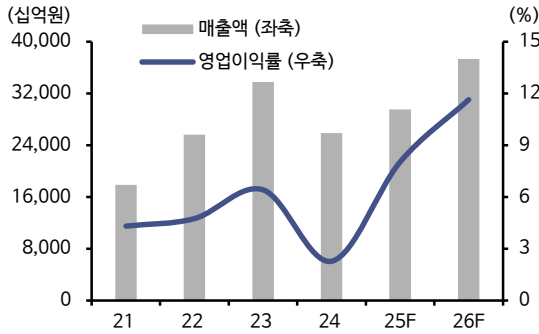
자료: FnGuide, 신한투자증권 추정

LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	8,747	8,773	8,224	8,001	6,129	6,162	6,878	6,692	17,852	25,599	33,745	25,861	29,508
% YoY	101.4	73.0	7.5	(6.3)	(29.9)	(29.8)	(16.4)	(16.4)	44.5	43.4	31.8	(23.4)	14.1
% QoQ	2.5	0.3	(6.3)	(2.7)	(23.4)	0.5	11.6	(2.7)	-	-	-	-	-
소형	2,537	2,632	2,303	1,840	2,145	1,849	1,651	1,630	4,425	8,806	9,312	7,274	7,998
- 원통	2,156	2,237	1,957	1,564	1,888	1,664	1,403	1,382	3,407	7,370	7,915	6,336	7,028
- 파우치	380	395	345	276	257	185	248	248	1,019	1,436	1,397	938	970
중대형	6,210	6,141	5,921	6,161	3,984	4,313	5,227	5,062	13,427	16,792	24,434	18,586	21,510
- EV	5,714	5,926	5,447	5,298	3,784	4,011	4,600	4,452	12,491	15,220	22,386	16,848	18,777
- ESS	497	215	474	863	199	302	627	610	935	1,572	2,048	1,738	2,733
영업이익	633	461	731	338	157	195	448	(214)	768	1,214	2,163	587	2,369
% YoY	144.6	135.5	40.1	42.5	(75.2)	(57.6)	(38.7)	적전	흑전	57.9	78.2	(72.9)	303.8
% QoQ	166.7	(27.3)	58.8	(53.7)	(53.5)	24.1	129.5	적전	-	-	-	-	-
소형	216	265	201	12	64	67	81	(27)	434	870	694	184	349
중대형	418	196	530	326	94	128	368	(187)	334	344	1,469	402	2,020
AMPC	100	111	216	250	189	448	466	342	-	-	677	1,445	1,916
세전이익	711	646	399	288	223	91	339	(346)	777	995	2,043	307	1,836
당기순이익	562	465	421	190	212	(24)	561	(270)	930	780	1,638	480	1,429
영업이익률	7.2	5.2	8.9	4.2	2.6	3.2	6.5	(3.2)	4.3	4.7	6.4	2.3	8.0
소형	8.5	10.1	8.7	0.7	3.0	3.6	4.9	(1.7)	9.8	9.9	7.5	2.5	4.4
중대형	6.7	3.2	9.0	5.3	2.4	3.0	7.0	(3.7)	2.5	2.0	6.0	2.2	9.4

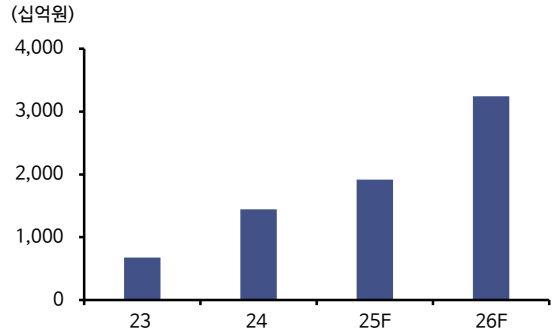
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

LG에너지솔루션 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



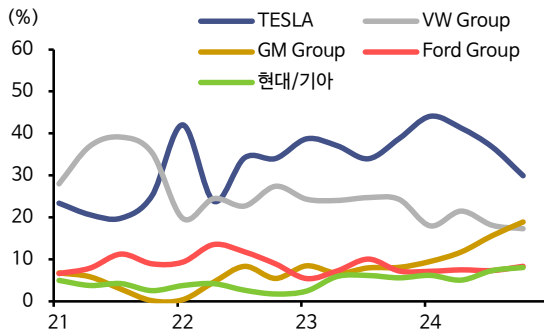
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

LG에너지솔루션 AMPC 금액 추이 및 전망



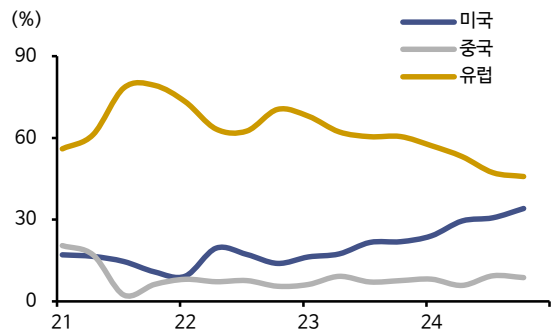
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

LG에너지솔루션 주요 고객사별 비중 (탑재량 기준)



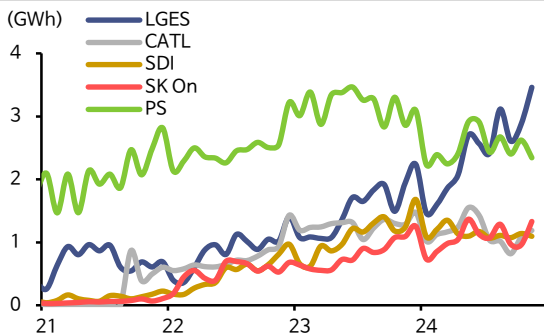
자료: SNER, 신한투자증권

LG에너지솔루션 주요 지역별 비중



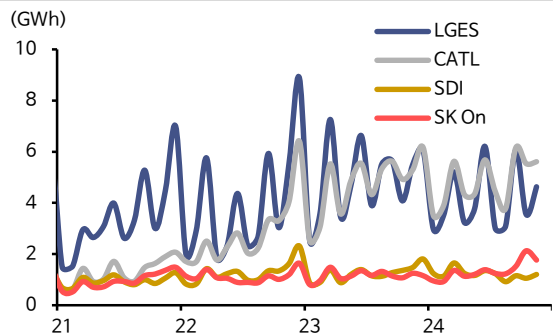
자료: SNER, 신한투자증권

미국 내 업체별 배터리 출하량



자료: SNER, 신한투자증권

유럽 내 업체별 배터리 출하량



자료: SNER, 신한투자증권

LG에너지솔루션 24년 수주 발표 정리

채결 시점	고객	폼팩터	규모(GWh)	공급 기간	예상 금액	탑재
'24.01	이스즈	원통형 (2170)	-	'24.01~'26.12	약 1조원	준중형 전기 트럭 ELF (추정)
'24.05	한화큐셀	파우치 (LFP, ESS용)	4.8	'24.05~'26.10	약 1.4조원	미국 애리조나주 라파즈 전력망
'24.07	르노	파우치형 (LFP)	39	'25.11~'30.12	약 5조원	차세대 전기차 모델
'24.10	벤츠	원통형 (46파이)	50.5	'28.01~'38.12	약 6조원	Van 스프린터 (추정)
'24.10	포드	파우치형 (NCM)	34	'26.10~'30.12	약 13조원	전기 상용차 e-트랜짓
		파우치형 (NCM)	75	'27.01~'32.12		
'24.11	리비안	원통형 (4695)	67	'26~'30(5년)	약 8조원	SUV R2 (추정)
'24.11	테라젠	파우치 (LFP, ESS용)	8	'26~'29(4년)	약 2조원	-
'24.12	엑셀시오	파우치 (LFP, ESS용)	7.5	'26~	약 1.8조원	JF2 AC LINK (ESS)

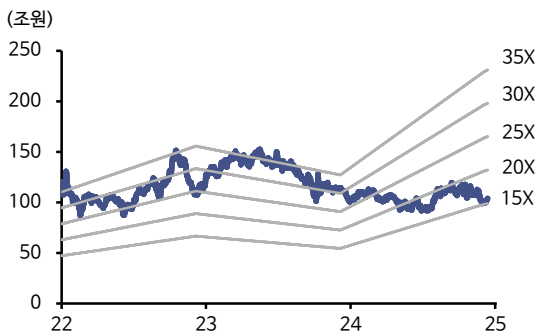
자료: 언론 종합, 신한투자증권

LG에너지솔루션 Valuation

(십억원)	25F EBITDA	배수	적정가치	비고
① 영업가치				
배터리	6,567.1	19.4	127,535	중국 Peer 평균 대비 50% 할증
총합	6,567.1		127,535	
② 자산가치			232	
③ 순차입금			18,496	25년말 기준
목표 시가총액			109,271	(①+②-③)
발행주식수 (천주)			234,000	보통주 기준(25년 기준)
목표주가 (원)			470,000	

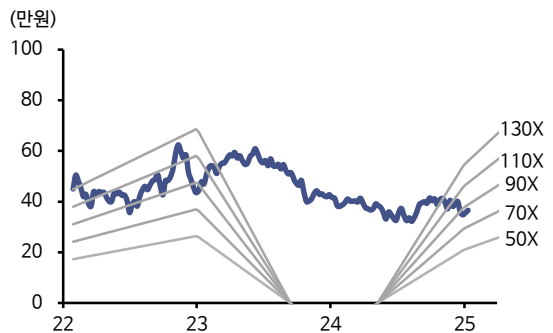
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

LG에너지솔루션 12MF EV/EBITDA



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

LG에너지솔루션 12MF PER



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

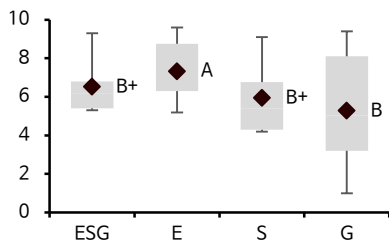
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ Plus for Minus, Minus for Plus: ESG의 각 영역에서 불필요한 요소는 줄이고, 필요한 것은 더하는 시스템 구축
- ◆ E: 2050년까지 전 밸류체인(Value Chain)에서의 탄소중립 달성 목표 → '탄소네거티브' 실현
- ◆ S: 임직원과 모든 이해관계자의 인권을 존중하고, 다양성, 공정성, 포용성의 가치를 실현하는 조직문화 조성
- ◆ G: 이사회 중심의 거버넌스를 영위하고자 지속가능한 기업지배구조 구축

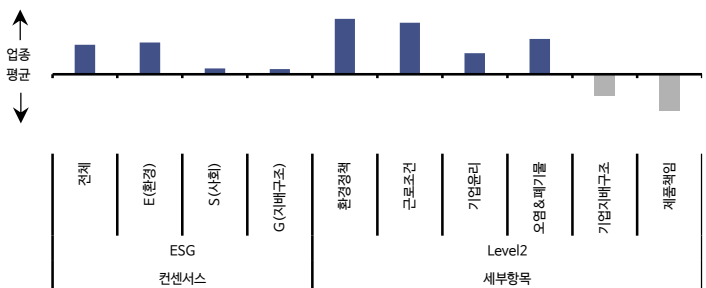
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: 신한투자증권

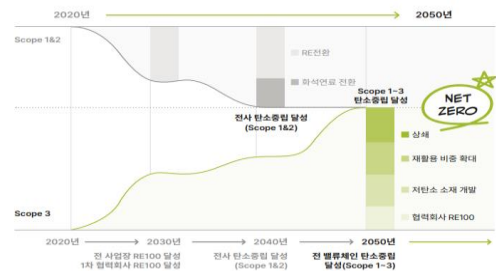
Key Chart

LG에너지솔루션 순환형 배터리 생태계



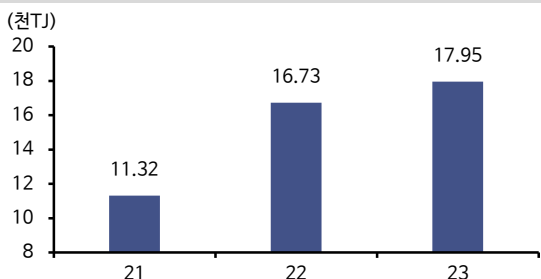
자료: 회사 자료, 신한투자증권

탄소네거티브 전략



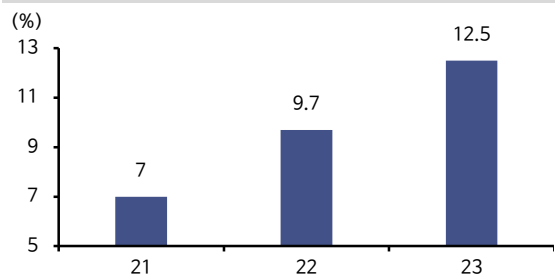
자료: 회사 자료, 신한투자증권

재생에너지 전략 사용량



자료: 회사 자료, 신한투자증권

소유/임대 차량 전기차 전환율



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	38,299.4	45,437.1	54,380.3	60,858.2	68,109.2
유동자산	18,804.3	17,208.4	14,189.3	15,348.7	18,744.1
현금및현금성자산	5,938.0	5,068.8	3,497.3	2,076.3	2,426.3
매출채권	4,771.8	5,128.5	4,289.4	5,333.5	6,565.8
재고자산	6,995.6	5,396.3	4,954.9	6,161.0	7,584.5
비유동자산	19,495.2	28,228.7	40,191.0	45,509.5	49,365.1
유형자산	15,331.0	23,654.7	34,319.3	39,779.8	43,728.9
무형자산	642.1	876.0	1,072.6	871.4	707.9
투자자산	687.1	648.3	986.2	1,045.5	1,115.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	17,705.7	21,063.6	26,152.3	31,201.0	35,618.8
유동부채	11,444.9	10,937.2	10,900.3	12,473.2	14,329.6
단기차입금	1,244.0	1,576.4	2,716.5	2,716.5	2,716.5
매출채무	3,841.8	3,093.7	2,587.5	3,217.4	3,960.8
유동성장기부채	1,622.7	1,635.0	1,722.2	1,722.2	1,722.2
비유동부채	6,260.8	10,126.5	15,252.0	18,727.7	21,289.2
사채	1,460.0	3,116.3	7,250.5	7,250.5	7,250.5
장기차입금(경기금융부채 포함)	3,783.3	4,673.4	5,210.0	8,210.0	10,210.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	20,593.8	24,373.5	28,228.0	29,657.3	32,490.4
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	17,164.6	17,164.6	17,164.6	17,164.6	17,164.6
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	296.1	554.5	911.1	911.1	911.1
이익잉여금	1,154.5	2,364.5	1,827.9	2,813.8	4,684.5
지배주주지분	18,732.3	20,200.6	20,020.6	21,006.6	22,877.3
비지배주주지분	1,861.5	4,172.9	8,207.4	8,650.7	9,613.1
*충차입금	8,113.9	11,008.8	16,905.6	19,907.1	21,909.0
*순차입금(순현금)	2,166.8	5,869.5	13,252.2	17,659.0	19,292.3

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(579.8)	4,444.2	2,671.6	5,134.9	6,677.5
당기순이익	779.8	1,638.0	480.0	1,429.3	2,833.1
유형자산상각비	1,745.5	2,150.2	2,858.2	3,997.1	4,266.8
무형자산상각비	97.2	136.7	191.0	201.3	163.5
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	61.3	136.8	144.5	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	14.6	(102.1)	0.0	0.0
운전차량변동	(4,021.1)	(277.0)	(1,283.4)	(492.7)	(585.9)
(법인세납부)	(344.6)	(726.1)	(302.3)	(407.1)	(805.5)
기타	1,102.1	1,371.0	685.7	407.0	805.5
투자활동으로인한현금흐름	(6,259.4)	(9,719.3)	(11,931.0)	(9,532.6)	(8,304.4)
유형자산의증가(CAPEX)	(6,209.9)	(9,923.1)	(11,483.1)	(9,457.6)	(8,215.9)
유형자산의감소	9.7	102.2	14.5	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(79.0)	(100.8)	(76.2)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	(62.3)	(105.3)	(59.3)	(70.0)
기타	19.8	264.7	(280.9)	(15.7)	(18.5)
FCF	(6,180.2)	(5,510.4)	(7,164.1)	(4,512.4)	(1,701.4)
재무활동으로인한현금흐름	11,414.6	4,354.7	7,592.2	3,001.6	2,001.8
차입금의 증가(감소)	920.0	2,486.1	4,774.3	3,001.6	2,001.8
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	10,494.6	1,868.6	2,817.9	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(6.2)	(24.9)	(24.9)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	79.6	51.3	102.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	4,655.1	(869.2)	(1,571.5)	(1,421.0)	350.0
기초현금	1,282.9	5,938.0	5,068.8	3,497.3	2,076.3
기말현금	5,938.0	5,068.8	3,497.3	2,076.3	2,426.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	25,598.6	33,745.5	25,860.6	29,508.3	37,291.2
증감률 (%)	43.4	31.8	(23.4)	14.1	26.4
매출원가	21,308.1	28,802.4	21,960.6	21,670.5	26,040.5
매출총이익	4,290.5	4,943.0	3,900.0	7,837.8	11,250.7
매출총이익률 (%)	16.8	14.6	15.1	26.6	30.2
판매관리비	3,076.8	3,456.7	4,416.0	5,469.0	6,911.5
영업이익	1,213.7	2,163.2	586.7	2,368.8	4,339.2
증감률 (%)	57.9	78.2	(72.9)	303.8	83.2
영업이익률 (%)	4.7	6.4	2.3	8.0	11.6
영업외손익	(218.4)	(119.8)	(279.3)	(532.4)	(700.6)
금융손익	(133.5)	127.8	(237.6)	(532.4)	(700.6)
기타영업외손익	(48.3)	(215.1)	2.2	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	(36.6)	(32.5)	(43.9)	0.0	0.0
세전계속사업이익	995.3	2,043.5	307.4	1,836.4	3,638.6
법인세비용	215.5	405.5	(172.6)	407.1	805.5
계속사업이익	779.8	1,638.0	480.0	1,429.3	2,833.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	779.8	1,638.0	480.0	1,429.3	2,833.1
증감률 (%)	(16.1)	110.0	(70.7)	197.8	98.2
순이익률 (%)	3.0	4.9	1.9	4.8	7.6
(지배주주)당기순이익	767.2	1,237.2	(535.3)	985.9	1,870.7
(비지배주주)당기순이익	12.6	400.8	1,015.3	443.4	962.4
총포괄이익	752.4	1,911.1	834.9	1,429.3	2,833.1
(지배주주)총포괄이익	706.9	1,468.4	(273.2)	1,533.5	3,039.7
(비지배주주)총포괄이익	45.5	442.7	1,108.1	(104.2)	(206.6)
EBITDA	3,056.4	4,450.1	3,635.9	6,567.1	8,769.5
증감률 (%)	37.7	45.6	(18.3)	80.6	33.5
EBITDA 이익률 (%)	11.9	13.2	14.1	22.3	23.5

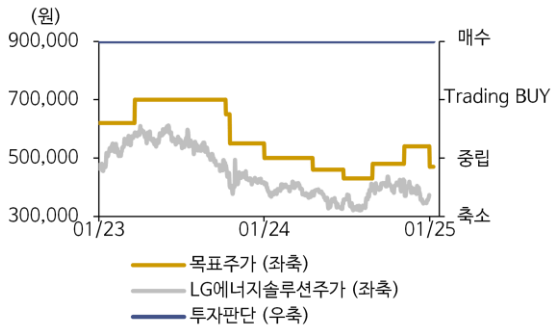
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	3,359	7,000	2,051	6,108	12,107
EPS (지배순이익, 원)	3,305	5,287	(2,288)	4,213	7,995
BPS (자본총계, 원)	88,008	104,160	120,632	126,740	138,848
BPS (지배지분, 원)	80,052	86,328	85,558	89,772	97,766
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	129.6	61.1	169.7	59.8	30.2
PER (지배순이익, 배)	131.8	80.9	(152.1)	86.7	45.7
PER (자본총계, 배)	4.9	4.1	2.9	2.9	2.6
PBR (지배지분, 배)	5.4	5.0	4.1	4.1	3.7
EV/EBITDA (배)	34.7	24.7	28.3	17.0	13.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	11.9	13.2	14.1	22.3	23.5
영업이익률 (%)	4.7	6.4	2.3	8.0	11.6
순이익률 (%)	3.0	4.9	1.9	4.8	7.6
ROA (%)	2.5	3.9	1.0	2.5	4.4
ROE (지배순이익, %)	5.7	6.4	(2.7)	4.8	8.5
ROIC (%)	4.3	6.0	1.0	4.3	6.9
안정성					
부채비율 (%)	86.0	86.4	92.6	105.2	109.6
순차입금비율 (%)	10.5	24.1	46.9	59.5	59.4
현금비율 (%)	51.9	46.3	32.1	16.6	16.9
이자보상배율 (배)	10.7	6.9	1.0	2.8	4.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.6	6.7	5.5	5.8	6.0
재고자산회수기간 (일)	77.6	67.0	73.0	68.7	67.3
매출채권회수기간 (일)	54.8	53.5	66.5	59.5	58.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

LG에너지솔루션(373220)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 01월 06일	매수	620,000	(15.1)	(6.0)
2023년 03월 30일	매수	700,000	(20.6)	(12.6)
2023년 10월 01일	6개월경과		(32.3)	(29.5)
2023년 10월 17일	매수	650,000	(32.1)	(28.5)
2023년 10월 26일	매수	550,000	(22.4)	(10.3)
2024년 01월 10일	매수	500,000	(21.6)	(16.1)
2024년 04월 26일	매수	460,000	(22.4)	(14.6)
2024년 07월 03일	매수	430,000	(18.7)	(4.2)
2024년 09월 05일	매수	480,000	(15.4)	(9.1)
2024년 11월 14일	매수	540,000	(29.5)	(22.3)
2025년 01월 09일	매수	470,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이진명, 김명주)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자에 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 01월 08일 기준)

매수 (매수)	91.44%	Trading BUY (중립)	7.39%	중립 (중립)	1.17%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------