



Neutral(하향)

목표주가(12M) 395,000원
현재주가(10.28) 416,500원

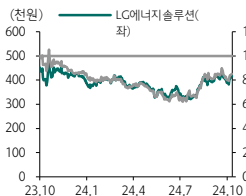
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,612.43
52주 최고/최저(원)	493,500/321,000
시가총액(십억원)	97,461.0
시가총액비중(%)	4.58
발행주식수(천주)	234,000.0
60일 평균 거래량(천주)	338.5
60일 평균 거래대금(십억원)	131.3
외국인지분율(%)	4.96
주요주주 지분율(%)	
LG화학	81.84
국민연금공단	5.78

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	26,177.6	32,535.9
영업이익(십억원)	1,239.4	3,387.2
순이익(십억원)	827.7	2,385.1
EPS(원)	841	6,449
BPS(원)	89,109	96,057

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	25,598.6	33,745.5	25,997.2	29,901.7
영업이익	1,213.7	2,163.2	601.1	2,051.5
세전이익	995.3	2,043.5	351.6	1,552.6
순이익	767.2	1,237.2	(247.0)	859.8
EPS	3,305	5,287	(1,056)	3,675
증감율	(16.60)	59.97	적전	흑전
PER	131.77	80.86	(394.41)	113.33
PBR	5.44	4.95	4.67	4.48
EV/EBITDA	34.66	29.17	53.79	31.89
ROE	5.75	6.36	(1.20)	4.04
BPS	80,052	86,328	89,205	92,880
DPS	0	0	0	0



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 29일 | 기업분석_Earnings Review

LG에너지솔루션 (373220)

적정 가격

3Q24 Review : 지속적인 원가 절감으로 수익성 개선

3분기 실적은 매출 6.9조원(YoY -16%, QoQ +12%), 영업이익 4,483억원(YoY -39%, QoQ +130%)을 기록했다. 1) 자동차 전지 부문(매출 비중 65%)은, 유럽 전기차 판매 부진 지속 (2분기 영/독/프 BEV YoY -21%, QoQ -4% 감소)되며 부문 매출 YoY -17% 감소했다. 다만, QoQ 기준으로는 유럽 고객사 재고 축적 수요 증가 및 미국 고객사의 하이엔드 배터리 주문 지속 증가하며 매출 +12% 증가했다. 부문 수익성은 분기 초반 단기 메탈 가격 상승에 따른 래깅 효과 및 원재료비 절감 노력 확대, 계획 물량 대비 주문량이 부진한 일부 고객사들의 보상금 지급 힘입어 전분기 대비 영업이익률은 개선된 것으로 추정된다(-1.7%, QoQ +5.7%p). 미국 생산 보조금(AMPC) 효과 반영한 영업이익률 역시 8.7%로, QoQ +4.9%p 개선됐다. 2) 소형전지 부문(매출 비중 25%)은 테슬라 3분기 생산대수가 YoY +9%, QoQ +14% 증가했으나, 고객사 재고 조정 및 경쟁 심화로 부문 매출 YoY -28%, QoQ -10% 감소했다. 테슬라향 출하는 부진했으나, 모바일용 파우치 전지 매출이 QoQ +30% 증가하며 고수익성 제품 매출 비중 상승함에 따라, 부문 영업이익률은 전분기와 유사한 수준 유지된 것으로 추정된다(3.4%, QoQ -0.7%p). 한편, 전사 수익성은 AMPC로 인한 현금 유입 예상액 반영(약 4,660억원) 기준 영업이익률 6.5%(QoQ +3.3%p) 기록했다. AMPC 제외 시 영업적자 177억원이다(OPM -0.3%, QoQ +3.8%p).

4분기 실적 : 적자 전환 전망

4분기 실적은 매출 6.8조원(YoY -15%, QoQ -1%), 영업이익 -1,998억원(YoY 적자전환, QoQ 적자전환)으로 부진할 전망이다. GM의 연말 재고 조정 영향으로 Ultium Cells 출하 물량이 전분기 대비 감소하면서 AMPC가 전분기 대비 감소하고 수익성 높은 제품의 매출 비중이 하락하며, AMPC 제외한 전사 영업이익률은 -7.3%p 하락한 -7.6%로 적자가 지속될 전망이다. AMPC를 포함한 전사 영업이익률은 -2.9%로 QoQ -9.4%p 하락하며 적자 전환할 전망이다.

적정 가치 반영된 현 주가 수준

7월 말 제시했던, P/E 및 EV/EBITDA Valuation의 평균치인 적정 시총 92조원 및 70조원 - 90조원 트레이딩 접근 관점을 유지한다. 2025년 지배주주순익은 하이엔드 제품 매출 비중 하락에 따른 믹스 악화 및 AMPC 공유 등 반영해 컨센서스(1.5조원) 보다 낮은 0.9조원을 전망(기존 추정치 대비 -23% 하향 조정)하나, 2년만의 이익 성장 재개 및 최근 코스피 내 상대 수급 우위 반영한 멀티플 상승 적용하여 적정 시총 92조원 의견을 유지한다. 최근 3개월 주가 상승으로 목표주가 395,000원 도달했으나, 실적 추정치 추가 상향 및 멀티플 상향 논리 부재하다는 점에서 목표주가 유지하고 투자의견은 중립으로 하향한다. 시가총액 90조원대는 LG에너지솔루션이 장기적으로 제시한 목표 매출 2028년 68조원과 배터리 셀 메이커들의 장기 목표 영업이익률 7% 및 순이익률 5%에 기반하여 Target P/E 30배 적용했을 때 도출되는 적정 가치 수준이다(2026년 실적 기준 P/E 약 55배, 최근 2년 평균 12M Fwd P/E 62배). 따라서, 현 주가 수준은 LGES의 가파른 성장성을 충분히 반영한 가격 대라고 판단한다.

도표 1. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2차전지	6,129	6,162	6,878	6,829	7,008	7,322	7,434	8,137	33,745	25,997	29,902	36,548
	소형전지	2,176	1,898	1,717	1,720	2,043	2,078	1,930	1,996	9,510	7,511	8,047	9,073
	중대형전지	3,953	4,264	5,161	5,109	4,965	5,244	5,504	6,142	24,236	18,487	21,855	27,475
	전기차배터리	3,830	4,005	4,471	4,375	4,404	4,655	4,888	5,383	22,050	16,680	19,330	24,172
	ESS	123	259	690	734	560	589	616	759	2,186	1,807	2,524	3,303
	합계	6,129	6,162	6,878	6,829	7,008	7,322	7,434	8,137	33,745	25,997	29,902	36,548
	YoY	-30%	-30%	-16%	-15%	14%	19%	8%	19%	32%	-23%	15%	22%
영업이익	2차전지	-32	-253	-18	-521	-88	79	162	159	1,486	-823	312	1,350
	소형전지	54	78	58	-26	62	120	111	70	777	164	362	457
	중대형전지	-86	-330	-75	-495	-150	-41	51	89	709	-987	-50	893
	전기차배터리	-64	-295	-76	-503	-158	-48	27	59	721	-938	-120	777
	ESS	-22	-35	1	8	8	8	25	30	-12	-48	70	116
	AMPC 이익기여분	189	448	466	321	353	406	467	514	677	1,424	1,740	2,325
	합계	157	195	448	-200	265	485	629	673	2,163	601	2,051	3,674
	YoY	-75%	-58%	-39%	-159%	68%	148%	40%	-437%	78%	-72%	241%	79%
영업이익률	2차전지	-0.5%	-4.1%	-0.3%	-7.6%	-1.3%	1.1%	2.2%	2.0%	4.4%	-3.2%	1.0%	3.7%
	소형전지	2.5%	4.1%	3.4%	-1.5%	3.0%	5.8%	5.7%	3.5%	8.2%	2.2%	4.5%	5.0%
	중대형전지	-2.2%	-7.7%	-1.5%	-9.7%	-3.0%	-0.8%	0.9%	1.5%	2.9%	-5.3%	-0.2%	3.2%
	전기차배터리	-1.7%	-7.4%	-1.7%	-11.5%	-3.6%	-1.0%	0.5%	1.1%	3%	-5.6%	-0.6%	3.2%
	ESS	-18.0%	-13.5%	0.1%	1.1%	1.4%	1.3%	4.0%	4.0%	-1%	-2.7%	2.8%	3.5%
	AMPC 효과 제외 시	-0.5%	-4.1%	-0.3%	-7.6%	-1.3%	1.1%	2.2%	2.0%	4.4%	-3.2%	1.0%	3.7%
	합계	2.6%	3.2%	6.5%	-2.9%	3.8%	6.6%	8.5%	8.3%	6.4%	2.3%	6.9%	10.1%
순이익		0	-472	388	-162	80	198	279	303	1,237	-247	860	1,891

자료: LG에너지솔루션, 하나증권

도표 2. LG에너지솔루션 P/E Valuation

(단위: 십억원)

		23	24F	25F	26F	비고
영업이익	전지 합산	1,486	(823)	312	1,350	
	생산보조금(AMPC)	677	1,424	1,740	2,325	
	영업이익 Total	2,163	601	2,051	3,674	
NOPLAT (유효법인세율 22% 가정)	전지 합산	1,159	(642)	243	1,053	
	생산보조금(AMPC)	264	555	679	907	지분율(5:5) 비례 분배 가정
	지배지분순이익 Total	1,423	(86)	922	1,959	
Target P/E				57	57	최근 2년 평균 12M Fwd P/E
주주가치	목표시총	-	-	52,072	110,703	
	목표주가(원)	-	-	222,530	473,091	

자료: 하나증권

도표 3. LG에너지솔루션 EV/EBITDA Valuation

(단위: 십억원)

		Fair Value	2026년 (1)	Multiple (2)	산출 기준 (1) x (2)
영업가치	전지합산	80,217	5,077	15.8	(1) 2026년 추정 EBITDA (2) 2025년 배수
	Total	80,217			
총기업가치		80,217			
순차입금		5,849			
적정시가총액		74,368			
발행주식수(천주)		234,000			
적정 주당가치(원)		317,810			

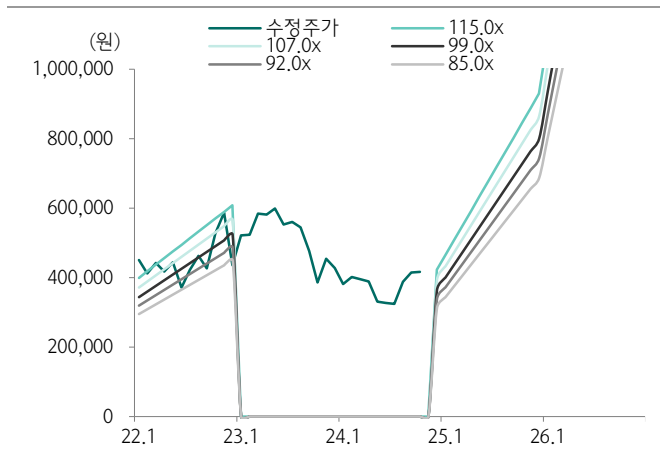
자료: 하나증권

도표 4. LG에너지솔루션 Valuation

	P/E	EV/EBITDA	평균
평균 목표 시총(십억원)	110,703	74,368	92,535
최종 목표주가(원)	473,091	317,810	395,451

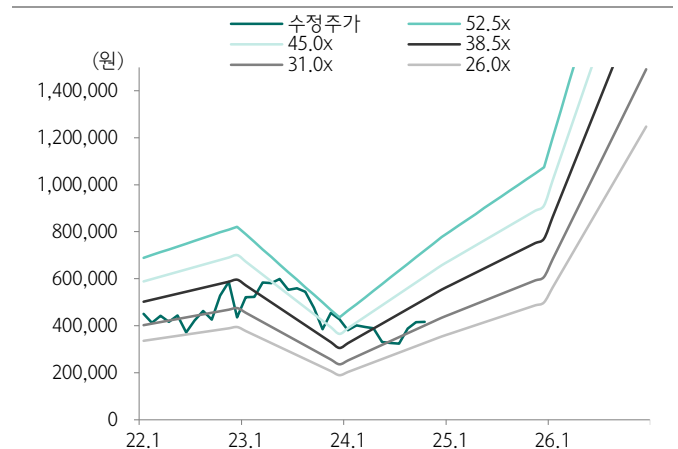
자료: 하나증권

도표 5. LG에너지솔루션 12M Fwd P/E 추이



자료: 하나증권

도표 6. LG에너지솔루션 12M Fwd EV/EBITDA 추이



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	25,598.6	33,745.5	25,997.2	29,901.7	36,548.1
매출원가	21,308.1	28,802.4	23,068.7	25,564.7	30,263.2
매출총이익	4,290.5	4,943.1	2,928.5	4,337.0	6,284.9
판매비	3,076.8	3,456.7	3,751.2	4,025.3	4,935.3
영업이익	1,213.7	2,163.2	601.1	2,051.5	3,674.3
금융손익	(133.5)	127.8	(237.4)	(498.9)	(565.5)
종속/관계기업손익	(36.6)	(32.5)	(41.6)	0.0	0.0
기타영업외손익	(48.3)	(215.1)	29.5	0.0	0.0
세전이익	995.3	2,043.5	351.6	1,552.6	3,108.8
법인세	215.5	405.5	(162.9)	341.6	683.9
계속사업이익	779.8	1,638.0	514.5	1,211.0	2,424.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	779.8	1,638.0	514.5	1,211.0	2,424.9
비배주주지분 순이익	12.6	400.8	761.5	351.2	534.2
지배주주순이익	767.2	1,237.2	(247.0)	859.8	1,890.7
지배주주지분포괄이익	706.9	1,468.4	423.7	787.2	1,576.2
NOPAT	950.9	1,734.0	879.6	1,600.2	2,866.0
EBITDA	3,056.4	3,773.2	2,168.4	3,736.9	5,076.7
성장성(%)					
매출액증가율	43.39	31.83	(22.96)	15.02	22.23
NOPAT증가율	37.25	82.35	(49.27)	81.92	79.10
EBITDA증가율	37.66	23.45	(42.53)	72.33	35.85
영업이익증가율	57.93	78.23	(72.21)	241.29	79.10
(지배주주)순이익증가율	(3.19)	61.26	적전	흑전	119.90
EPS증가율	(16.60)	59.97	적전	흑전	119.86
수익성(%)					
매출총이익률	16.76	14.65	11.26	14.50	17.20
EBITDA이익률	11.94	11.18	8.34	12.50	13.89
영업이익률	4.74	6.41	2.31	6.86	10.05
계속사업이익률	3.05	4.85	1.98	4.05	6.63

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,305	5,287	(1,056)	3,675	8,080
BPS	80,052	86,328	89,205	92,880	100,959
CFPS	15,270	22,414	17,515	23,408	31,633
EBITDAPS	13,167	16,125	9,267	15,970	21,695
SPS	110,274	144,211	111,099	127,785	156,188
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	131.77	80.86	(394.41)	113.33	51.55
PBR	5.44	4.95	4.67	4.48	4.13
PCFR	28.52	19.07	23.78	17.79	13.17
EV/EBITDA	34.66	29.17	53.79	31.89	23.77
PSR	3.95	2.96	3.75	3.26	2.67
재무비율(%)					
ROE	5.75	6.36	(1.20)	4.04	8.34
ROA	2.47	2.95	(0.51)	1.60	3.14
ROIC	5.53	7.10	2.71	4.13	6.78
부채비율	85.98	86.42	82.03	94.53	101.20
순부채비율	10.52	24.08	43.25	48.99	48.18
이자보상배율(배)	10.68	6.85	1.27	3.51	5.46

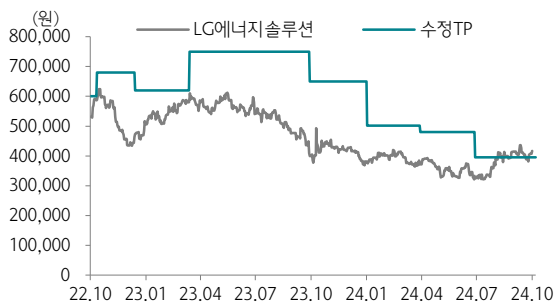
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	18,804.3	17,208.4	12,527.6	15,056.5	18,853.3
금융자산	5,947.1	5,139.2	2,177.8	2,982.1	4,549.6
현금성자산	5,938.0	5,068.8	2,117.6	2,910.5	4,464.6
매출채권	4,771.8	5,128.5	4,376.9	5,215.7	6,187.3
재고자산	6,995.6	5,396.3	4,605.5	5,488.1	6,510.5
기타유동자산	1,089.8	1,544.4	1,367.4	1,370.6	1,605.9
비유동자산	19,495.2	28,228.7	38,364.0	41,686.5	44,714.6
투자자산	687.1	648.3	713.0	760.6	815.8
금융자산	483.4	424.7	522.2	533.2	546.1
유형자산	15,331.0	23,654.7	33,448.2	36,913.0	40,075.9
무형자산	642.1	876.0	869.1	679.1	489.2
기타비유동자산	2,835.0	3,049.7	3,333.7	3,333.8	3,333.7
자산총계	38,299.4	45,437.1	50,891.6	56,743.0	63,567.9
유동부채	11,444.9	10,937.2	10,431.4	11,689.6	13,146.9
금융부채	2,870.6	3,219.1	3,762.5	3,763.8	3,765.2
매입채무	3,841.8	3,093.7	2,640.4	3,146.3	3,732.4
기타유동부채	4,732.5	4,624.4	4,028.5	4,779.5	5,649.3
비유동부채	6,260.8	10,126.5	12,502.2	15,884.4	18,827.1
금융부채	5,243.3	7,789.7	10,507.9	13,507.9	16,007.9
기타비유동부채	1,017.5	2,336.8	1,994.3	2,376.5	2,819.2
부채총계	17,705.7	21,063.6	22,933.7	27,574.0	31,974.0
지배주주지분	18,732.3	20,200.6	20,874.0	21,733.8	23,624.5
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
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	296.1	554.5	1,475.4	1,475.4	1,475.4
이익잉여금	1,154.5	2,364.5	2,117.0	2,976.8	4,867.5
비지배주주지분	1,861.5	4,172.9	7,084.0	7,435.2	7,969.4
자본총계	20,593.8	24,373.5	27,958.0	29,169.0	31,593.9
순금융부채	2,166.8	5,869.5	12,092.6	14,289.5	15,223.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(579.8)	4,444.2	3,642.1	4,883.6	6,206.7
당기순이익	779.8	1,638.0	514.5	1,211.0	2,424.9
조정	2,661.5	3,083.2	3,360.6	3,425.3	3,727.1
감가상각비	1,842.7	2,286.9	2,991.1	3,425.2	3,727.1
외환거래손익	2.9	65.6	0.4	0.0	0.0
지분법손익	0.0	14.6	0.0	0.0	0.0
기타	815.9	716.1	369.1	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(4,021.1)	(277.0)	(233.0)	247.3	54.7
투자활동 현금흐름	(6,259.4)	(9,719.3)	(11,144.5)	(6,759.2)	(6,768.5)
투자자산감소(증가)	(169.2)	71.3	(23.1)	(47.6)	(55.2)
자본증가(감소)	(6,200.2)	(9,820.8)	(11,250.2)	(6,700.0)	(6,700.0)
기타	110.0	30.2	128.8	(11.6)	(13.3)
재무활동 현금흐름	11,414.6	4,354.7	3,959.3	3,001.3	2,501.4
금융부채증가(감소)	1,144.6	2,894.8	2,771.9	3,001.3	2,501.4
자본증가(감소)	10,059.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	210.8	1,459.9	1,187.4	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	4,655.1	(869.2)	(528.2)	792.9	1,554.1
Unlevered CFO	3,544.7	5,245.0	4,098.5	5,477.5	7,402.2
Free Cash Flow	(6,789.7)	(5,478.9)	(7,621.4)	(1,816.4)	(493.3)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG에너지솔루션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.29	Neutral	395,000		
24.7.26	BUY	395,000	-3.77%	10.51%
24.4.26	BUY	480,000	-26.10%	-18.13%
24.1.29	BUY	502,000	-21.79%	-16.43%
23.10.26	BUY	650,000	-35.52%	-24.08%
23.4.10	BUY	750,000	-27.53%	-18.40%
23.1.10	BUY	620,000	-13.68%	-5.16%
22.11.8	BUY	680,000	-22.77%	-8.24%
22.10.27	BUY	600,000	-5.71%	-1.33%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 10월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2024년 10월 29일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.18%	4.39%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 26일