

LG에너지솔루션 373220

예상보다 더 아쉬운

4Q24 Pre: 영업적자 1,695억원으로 컨센서스 하회 예상

4Q24F 매출액 6.6조원(-3.9% QoQ, -17.4% YoY), 영업적자 1,695억원(적전 QoQ, 적전 YoY)으로 컨센서스를 하회할 전망이다. 전 지역에서 가동률 회복이 지연된 영향이다. 소형 전지는 테슬라 재고조정 지속과 지난 분기 전동공구/IT 향 호조세의 정상화로 역성장세가 이어질 전망이다. 중대형 전지는 GM 재고조정 외에도 유럽향 주요 고객사 부진 지속으로 가동률 저하가 예상된다. ESS도 전년 대비 높은 수준의 출하량을 유지하겠으나 일부 프로젝트 지연효과로 전분기보다는 못 미치는 수준을 예상한다. 기존 대비 출하량 추정을 하향한 이유다.

트럼프 당선으로 CAPA 조정 불가피하다는 판단

공식적인 CAPA 가이던스 변동은 아직 없지만 CAPA 추정치 하향은 불가피하다. 트럼프 당선을 기점으로 전방시장 위축이 가시화됐다는 판단이다. 유럽 CO2 규제도 아직 벌금 완화 불확실성이 잔존한다. 다만, 완화안이 도입되더라도 유럽 주요 고객사의 규제 충족 수준을 고려 시 도입 첫 해 큰 수혜를 기대하기는 어려울 것으로 예상된다. 이러한 전방 수요 위축을 반영해 Design CAPA는 2025년 380GWh, 2026년 480GWh로 하향했다. 오하이오 혼다 JV(35GWh+15GWh), 조지아 현대차그룹 JV(30GWh), 온타리오 스텔란티스 JV(20GWh+25GWh)의 증설은 지속될 예정이다. 다만 얼티엄셀즈 JV 1, 2공장, 폴란드 공장, 미시간 단독 공장 등의 증설 불확실성은 상존한다는 판단이다.

얼티엄셀즈 3공장 불확실성 해소 수순은 긍정적 요소

목표주가 40만원, 투자 의견 '중립'을 유지한다. 추정치는 하향했으나 Target Multiple 할인을 축소 영향이다. 얼티엄셀즈 3공장 인수 및 고객사 변경으로 CAPA 불확실성이 일부 해소된 점이 근거다. 3공장의 새로운 고객사는 도요타가 될 가능성이 높다. 미시간 단독 공장 CAPA 증설 소요 재배치로 자산 효율화가 가능할 전망이다. 한편, 1Q25부터 테슬라향 4680 및 2170 신형 배터리 납품이 본격화된다. 최근 테슬라가 자체 생산 4680 품질 향상에 난항을 겪는다는 보도로 셀메이커 의존도가 높아질 개연성이 있어 향후 모멘텀으로 부각될 수 있다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	25,599	33,745	25,778	28,750	37,975
영업이익	1,214	1,486	632	2,255	4,645
영업이익률(%)	4.7	4.4	2.5	7.8	12.2
세전이익	995	2,043	508	1,908	4,481
지배주주지분순이익	767	1,237	-716	76	2,072
EPS(원)	3,279	5,287	-3,059	325	8,856
증감률(%)	-17.3	61.3	적전	흑전	2,626.3
ROE(%)	5.7	6.4	-3.6	0.4	10.1
PER(배)	132.8	80.9	-118.2	1,112.8	40.8
PBR(배)	5.4	5.0	4.3	4.3	3.9
EV/EBITDA(배)	34.1	28.1	26.4	17.4	10.5

자료: LG에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지

02-709-2657

tyc@ds-sec.co.kr

2025.01.07

중립(유지)

목표주가(유지)	400,000원
현재주가(01/06)	361,500원
상승여력	10.7%

Stock Data

KOSPI	2,488.6pt
시가총액(보통주)	84,591십억원
발행주식수	234,000천주
액면가	500원
자본금	117십억원
60일 평균거래량	333천주
60일 평균거래대금	133,092백만원
외국인 지분율	4.8%
52주 최고가	444,000원
52주 최저가	311,000원
주요주주	
LG화학(외 1인)	81.8%
국민연금공단(외 1인)	6.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-7.4	-9.9
3M	-10.4	-7.3
6M	1.1	14.2

주가차트

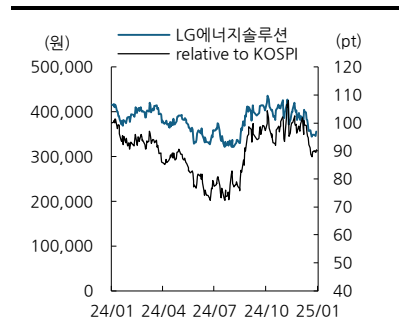


표1 LG에너지솔루션 4Q24F 실적 Preview

(십억원, %)	4Q24F	3Q24	4Q23	QoQ	YoY	컨센서스	Gap
매출액	6,609	6,878	8,001	(3.9)	(17.4)	6,783	(2.6)
소형	1,543	1,660	2,424	(7.1)	(36.3)		
중대형(EV)	4,417	4,548	4,483	(2.9)	(1.5)		
중대형(ESS)	649	669	1,095	(3.0)	(40.7)		
영업이익(AMPC 포함)	(169)	448	338	적전	적전	(122)	적지
OPM	(2.5)	6.5	4.2	(9.1)	(6.8)	(1.8)	(0.7)
*AMPC	457.5	466.0	250.1	(1.8)	82.9		
수정 영업이익	(626.0)	(17.7)	88.1	적지	적전		
수정 OPM	(96.4)	(2.6)	8.1	(93.8)	(104.5)		
당기순이익	(149)	561	190	적전	적전	(102)	적지
NPM	(2.2)	8.2	2.4	(10.4)	(4.6)	(1.5)	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 LG에너지솔루션 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	25,973	33,952	25,778	28,750	(0.8)	(15.3)
영업이익	732	3,561	632	2,255	(13.6)	(36.7)
OPM	2.8	10.5	2.5	7.8	(0.4)	(2.6)
당기순이익	452	2,401	601	1,679	33.0	(30.1)

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 LG에너지솔루션 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	증감률
매출액	6,129	6,162	6,878	6,609	6,596	6,917	7,506	7,731	33,745	25,778	28,750	(23.6)
소형	2,041	1,842	1,660	1,543	1,904	2,162	2,314	2,174	11,680	7,087	8,554	(39.3)
중대형(EV)	3,778	3,999	4,548	4,417	4,251	4,262	4,404	4,745	19,942	16,743	17,663	(16.0)
중대형(ESS)	309	321	669	649	441	493	787	812	2,123	1,948	2,533	(8.2)
영업이익	157	195	448	(169)	428	511	610	707	2,163	632	2,255	(70.8)
OPM	2.6	3.2	6.5	(2.5)	6.5	7.4	8.1	9.1	6.4	2.5	7.8	(4.0)
(-) AMPC	189	448	466	458	601	679	732	847	677	1,560	2,860	130.5
수정 영업이익	(32)	(252)	(18)	(626)	(174)	(169)	(122)	(141)	1,486	(928)	(605)	적전
OPM	(0.5)	(4.1)	(0.3)	(9.5)	(2.6)	(2.4)	(1.6)	(1.8)	4.4	(3.6)	(2.1)	적전
당기순이익	212	(24)	561	(149)	269	485	317	609	1,638	601	1,679	(63.3)
NPM	3.5	(0.4)	8.2	(2.2)	4.1	7.0	4.2	7.9	4.9	2.3	5.8	(2.5)
YoY												
매출액	(29.9)	(29.8)	(16.4)	(17.4)	7.6	12.3	9.1	17.0	31.8	(23.6)	11.5	-
영업이익	(75.2)	(57.6)	(38.7)	적전	171.8	161.5	36.2	흑전	78.2	(70.8)	256.7	-
OPM	2.6	3.2	6.5	(2.5)	6.5	7.4	8.1	9.1	6.4	2.5	7.8	-
당기순이익	3.5	(0.4)	8.2	(2.2)	4.1	7.0	4.2	7.9	4.9	2.3	5.8	-

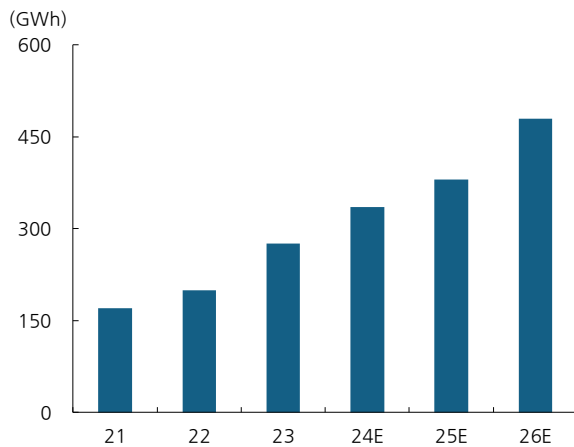
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표1 LG에너지솔루션 Valuation Table

항목	단위	25F	비고
EBITDA	(십억원)	6,236	25F EBITDA 적용
Target EV/EBITDA	(배)	18.5	역사적 최저점 Multiple에 할인율 10% 적용
EV	(십억원)	114,602	
(+) 자산가치	(십억원)	598	
(-) 순차입금	(십억원)	23,621	
Equity Value	(십억원)	91,579	
시가총액	(십억원)	84,591	전일 기준
Target Price	(원)	400,000	
Current Price	(원)	361,500	
Upside	(%)	10.7	

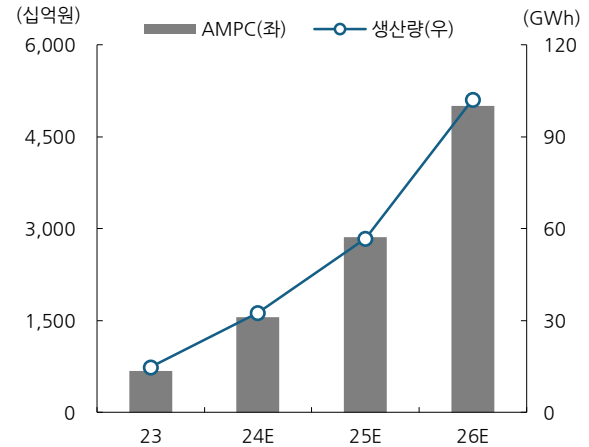
자료: DS투자증권 리서치센터

그림1 LGES Design CAPA 추정



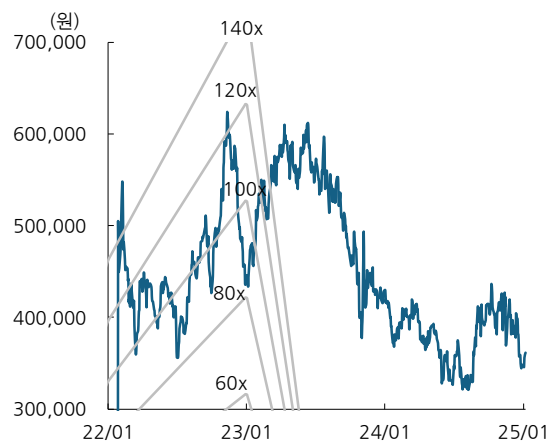
자료: DS투자증권 리서치센터

그림2 LGES AMPC 인식 규모 추정



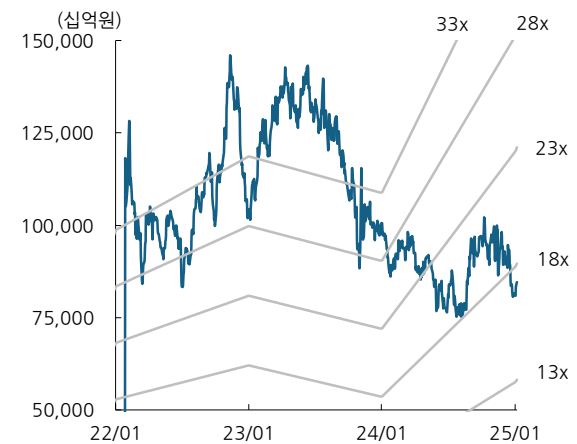
자료: DS투자증권 리서치센터

그림1 LGES PER(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

그림2 LGES EV/EBITDA(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

[LG 에너지솔루션 373220]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	18,804	17,208	16,681	15,870	21,848	매출액	25,599	33,745	25,778	28,750	37,975
현금 및 현금성자산	5,938	5,069	5,077	2,349	4,449	매출원가	21,308	28,802	22,496	24,808	32,622
매출채권 및 기타채권	5,234	5,679	5,386	6,104	9,256	매출총이익	4,291	4,943	3,281	3,942	5,353
재고자산	6,996	5,396	5,015	6,014	6,529	판매비 및 관리비	3,077	3,457	4,209	4,547	5,715
기타	637	1,065	1,204	1,404	1,613	영업이익	1,214	1,486	632	2,255	4,645
비유동자산	19,495	28,229	38,827	49,189	49,903	(EBITDA)	3,056	3,773	3,678	6,236	10,232
관계기업투자등	607	581	818	851	886	금융손익	1,334	954	294	-208	-156
유형자산	15,331	23,655	32,853	42,577	42,561	이자비용	114	316	522	585	585
무형자산	642	876	1,226	1,671	2,200	관계기업등 투자손익	-37	-47	46	-52	-56
자산총계	38,299	45,437	55,508	65,059	71,751	기타영업외손익	-1,516	-350	648	-87	48
유동부채	11,445	10,937	11,966	15,171	18,897	세전계속사업이익	995	2,043	508	1,908	4,481
매입채무 및 기타채무	7,225	6,911	6,492	7,594	11,012	계속사업법인세비용	215	405	-84	229	370
단기금융부채	2,871	3,219	4,440	6,501	6,765	계속사업이익	780	1,638	601	1,679	4,111
기타유동부채	1,350	807	1,034	1,076	1,120	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	6,261	10,126	15,778	22,048	22,941	당기순이익	780	1,638	601	1,679	4,111
장기금융부채	5,243	7,790	13,298	19,469	20,259	지배주주	767	1,237	-716	76	2,072
기타비유동부채	1,017	2,337	2,480	2,579	2,682	총포괄이익	670	1,896	601	1,679	4,111
부채총계	17,706	21,064	27,744	37,219	41,838	매출총이익률 (%)	16.8	14.6	12.7	13.7	14.1
지배주주지분	18,732	20,201	19,483	19,559	21,632	영업이익률 (%)	4.7	4.4	2.5	7.8	12.2
자본금	117	117	117	117	117	EBITDA마진률 (%)	11.9	11.2	14.3	21.7	26.9
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165	당기순이익률 (%)	3.0	4.9	2.3	5.8	10.8
이익잉여금	1,155	2,364	1,647	1,723	3,796	ROA (%)	2.5	3.0	-1.4	0.1	3.0
비지배주주지분(연결)	1,862	4,173	8,281	8,281	8,281	ROE (%)	5.7	6.4	-3.6	0.4	10.1
자본총계	20,594	24,374	27,764	27,840	29,913	ROIC (%)	5.3	4.6	1.3	4.4	8.3

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-580	4,444	2,910	3,478	7,464	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	780	1,638	601	1,679	4,111	P/E	132.8	80.9	-118.2	1,112.8	40.8
비현금수익비용가감	2,765	3,607	3,751	2,572	3,769	P/B	5.4	5.0	4.3	4.3	3.9
유형자산감가상각비	1,745	2,150	2,858	3,716	5,216	P/S	4.0	3.0	3.3	2.9	2.2
무형자산상각비	97	137	188	265	372	EV/EBITDA	34.1	28.1	26.4	17.4	10.5
기타현금수익비용	922	1,320	626	-1,380	-1,782	P/CF	28.7	19.1	19.4	19.9	10.7
영업활동 자산부채변동	-4,021	-277	-694	-773	-415	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-2,130	-165	113	-718	-3,153	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-3,139	1,934	653	-999	-516	매출액	43.4	31.8	-23.6	11.5	32.1
매입채무 증가(감소)	1,841	-927	-832	1,102	3,418	영업이익	57.9	22.5	-57.5	256.7	105.9
기타자산, 부채변동	-593	-1,120	-628	-158	-165	세전이익	28.1	105.3	-75.1	275.7	134.8
투자활동 현금	-6,259	-9,719	-10,592	-14,438	-6,418	당기순이익	-16.1	110.0	-63.3	179.4	144.8
유형자산처분(취득)	-6,200	-9,821	-10,002	-13,440	-5,200	EPS	-17.3	61.3	적전	흑전	2,626.3
무형자산 감소(증가)	-79	-101	-226	-710	-900	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	1	-62	-91	-129	-152	부채비율	86.0	86.4	99.9	133.7	139.9
기타투자활동	19	265	-273	-160	-166	유동비율	164.3	157.3	139.4	104.6	115.6
재무활동 현금	11,415	4,355	7,588	8,232	1,054	순차입금/자기자본(x)	10.5	24.1	45.6	84.8	75.5
차입금의 증가(감소)	920	2,486	4,770	8,232	1,054	영업이익/금융비용(x)	10.7	4.7	1.2	3.9	7.9
자본의 증가(감소)	10,096	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	8,114	11,009	17,738	25,970	27,025
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	2,167	5,870	12,661	23,621	22,575
기타재무활동	398	1,869	2,818	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	4,655	-869	8	-2,728	2,101	EPS	3,279	5,287	-3,059	325	8,856
기초현금	1,283	5,938	5,069	5,077	2,349	BPS	80,052	86,328	83,263	83,587	92,444
기말현금	5,938	5,069	5,077	2,349	4,449	SPS	109,396	144,211	110,161	122,863	162,288
NOPLAT	951	1,191	458	1,984	4,261	CFPS	15,148	22,414	18,599	18,166	33,675
FCF	-6,736	-4,751	-6,933	-10,960	1,046	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: LG에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

11LG에너지솔루션 (373220) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-01-09	매수	600,000	-11.2	-2.0		LG에너지솔루션 — 목표주가
2023-01-27	매수	600,000	-8.8	-2.0		
2023-04-10	매수	700,000	-16.6	-12.9		
2023-04-27	매수	750,000	-38.0	-18.4		
2024-05-28	담당자변경					
2024-05-28	매수	450,000	-23.4	-16.7		
2024-07-26	매수	400,000	-4.0	9.1		
2024-10-29	유지	400,000	-2.4	-13.9		
2025-01-07	매수	400,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.12.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.