

LG 에너지솔루션 (373220/KS)

출하량 증가보다 중요한 것은 공급 과잉 해소

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 485,000 원(유지)

현재주가: 416,500 원

상승여력: 16.4%



Analyst
박형우

hyungwou@sk.com
3773-9035



Analyst
권민규

mk.kwon@sk.com
3773-8578

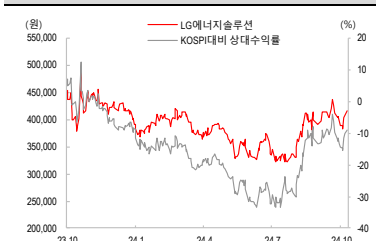
Company Data

발행주식수	23,400 만주
시가총액	97,461 십억원
주요주주	
LG화학	81.84%
국민연금공단	5.78%

Stock Data

주가(24/10/28)	416,500 원
KOSPI	2,612.43 pt
52주 최고가	493,500 원
52주 최저가	321,000 원
60일 평균 거래대금	131 십억원

주가 및 상대수익률



24년 3분기 리뷰: 예상대비 출하량은 상회, 수익성은 하회

3 분기 영업이익은 4,483 억원(+130%, 이하 QoQ)을 기록했다. AMPC 규모는 4,660 억원으로 이를 제외하면 적자가 지속됐다. ① EV 용 파우치 전지 매출은 12% 증가했다. 출하량은 17% 증가했고, 판가는 소폭 하락했다. ASP 하락의 배경은 북미 OEM 보다 유럽 OEM 향 출하량 증가 폭이 더 컸기 때문이다. 유럽 고객사로 공급되는 배터리는 ASP 가 상대적으로 낮다. 또한 매출 성장률과 비교하면 수익성의 개선폭이 아쉽다. (EV 파우치 OPM: 2Q24 -6% > 3Q24 -2%) ② ESS 매출은 전분기 대비 100% 증가했다. 성수기에 진입하며 전년동기대비 늘었으나, 당초 기대치에는 못 미친다. ESS의 매출 비중은 2024년 기준 7%다.

4분기 전망: OEM 들은 기대보다 저조했던 주문을 하고도 재고조정

4 분기 영업손익은 -296 억원으로 적자전환이 예상된다. AMPC 가정, 4,673 억원 포함한 수치다. ① 4 분기 매출은 전분기와 유사할 전망이다. 신공장들이 가동되고 ESS 가 견조하지만, 북미 '주요'고객사의 재고조정이 예상된다. '주요'고객사의 2024년 전 기차 판매 전망치는 20만 대를 상회할 것으로 보였으나, 15만 대에서 현재는 10만 대 초중반까지 하락했다. ② 북미 '전략'고객사의 주문 회복도 더디다. ③ 4 분기 배터리 판가는 올해 중순이후 다시 조정받은 메탈(원재료) 가격에 연동돼 하락세가 재개된다. 중대형전지의 ASP 는 12% 하락할 것으로 예상된다.

목표주가 '485,000 원', 투자 의견 '매수' 유지

주가 반등세가 가파르다. 이는 자본시장의 수급 구조와 반등 성공 시 대규모 수주잔고를 바탕으로 중장기 성장을 이어갈 수 있다는 기대에 기반한다.

그러나 2025년 업황개선을 단정하기는 이르다. 부품 업황을 설명하는 핵심 지표는 단순히 출하량(Q)의 증가가 아니라 수급, 즉 공급과 수요 간 괴리의 해소에 있기 때문이다. 향후 투자 및 신규라인 가동이 지연될 경우, 공급 축소 효과가 나타나 수익성 개선에 긍정적으로 작용할 수 있다. 당사는 국내 2차전지 기업들 중 몇 안 되는 2025년에 공급과잉규모가 전년대비 축소될 가능성이 있는 몇 안 되는 기업이다.

영업실적 및 투자지표

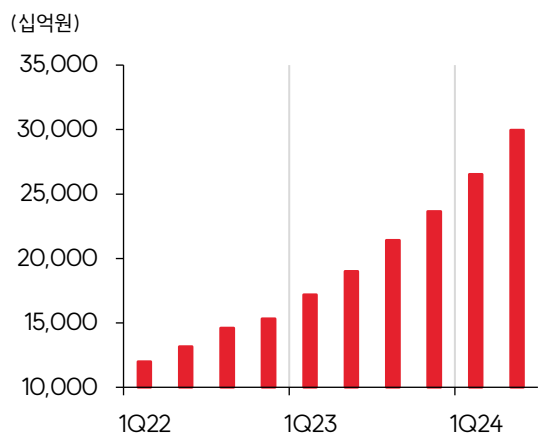
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	17,852	25,599	33,745	26,045	31,184	48,468
영업이익	십억원	768	1,214	2,163	771	2,759	4,506
순이익(지배주주)	십억원	793	767	1,237	-382	1,422	2,652
EPS	원	2,817	3,279	5,287	-1,633	6,078	11,332
PER	배	0.0	132.8	80.9	-255.0	68.5	36.8
PBR	배	0.0	5.4	5.0	4.7	4.4	3.9
EV/EBITDA	배	2.9	34.7	29.2	38.3	19.9	15.5
ROE	%	10.7	5.7	6.4	-1.9	6.6	11.3

LG 에너지솔루션 제품별 P, Q 가정 (금번 보고서 기준)

분류		3Q24	4Q24 (F)
중대형 전지	Q	+17%	+12%
	ASP	-3%	-12%
소형 전지	Q	-12%	유지
	ASP	유지	유지

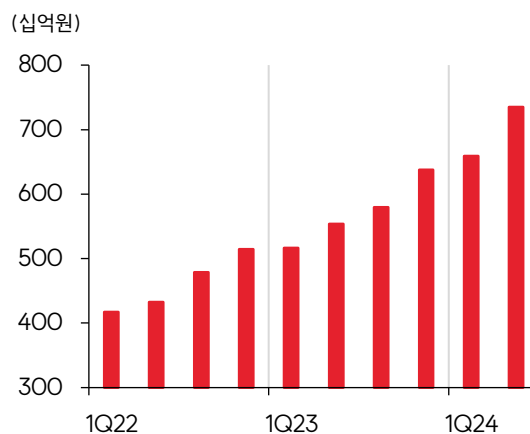
자료: SK 증권 추정

LG 에너지솔루션 유형자산 추이



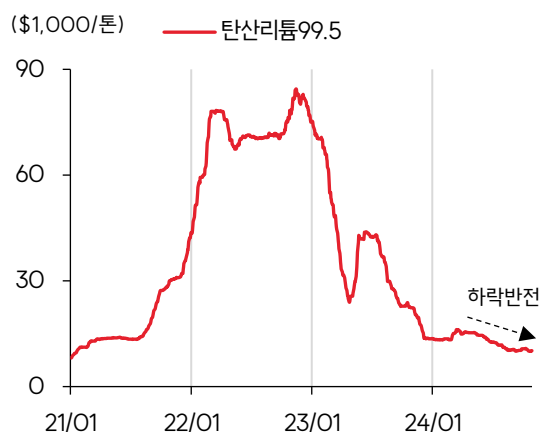
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 감가상각비 추이



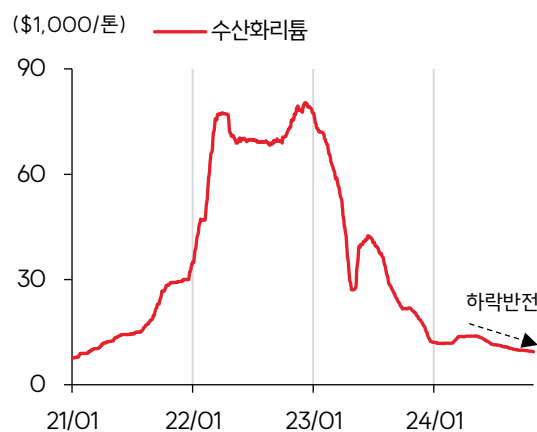
자료: QuantiWise, SK 증권

탄산리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

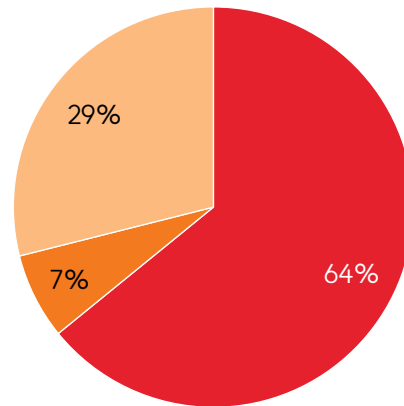
수산화리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

LG 에너지솔루션 사업부별 매출액 비중 (2024F)

■ EV
■ ESS
■ 소형



자료 : SK 증권 추정

LG 에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	87,471	87,735	82,235	80,013	61,287	61,619	68,780	68,763	337,454	260,449	311,839
EV	55,981	57,028	53,453	52,009	37,998	40,052	44,707	44,260	218,471	167,017	194,917
ESS	6,998	4,387	4,112	10,402	1,226	2,773	6,878	7,222	25,898	18,099	24,521
소형	24,492	26,321	24,671	17,603	22,063	18,794	17,195	17,281	93,086	75,333	92,401
기타 및 조정	0	0	0	0	0	0	0	0			
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EV	64%	65%	65%	65%	62%	65%	65%	64%	65%	64%	63%
ESS	8%	5%	5%	13%	2%	5%	10%	11%	8%	7%	8%
소형	28%	30%	30%	22%	36%	31%	25%	25%	28%	29%	30%
매출 성장률 (YoY)	101%	73%	8%	-6%	-30%	-30%	-16%	-14%	32%	-23%	20%
EV	134%	116%	23%	-6%	-32%	-30%	-16%	-15%	46%	-24%	17%
ESS	222%	9%	-28%	62%	-82%	-37%	67%	-31%	41%	-30%	35%
소형	41%	30%	-10%	-25%	-10%	-29%	-30%	-2%	5%	-19%	23%
영업이익	5,329	3,497	5,157	881	-316	-2,525	-177	-4,969	14,864	-7,988	11,007
EV	3,233	861	3,474	28	-559	-2,475	-889	-4,869	7,596	-8,792	3,716
ESS	14	4	-785	624	-419	-1,137	7	72	-142	-1,477	1,061
소형	2,082	2,632	2,467	229	662	1,087	705	-173	7,410	2,281	6,231
OP with AMPC	6,332	4,606	7,312	3,382	1,573	1,953	4,483	-296	21,632	7,713	27,591
AMPC	1,003	1,109	2,155	2,501	1,889	4,478	4,660	4,673	6,768	15,700	16,583
OPM	6.1%	4.0%	6.3%	1.1%	-0.5%	-4.1%	-0.3%	-7.2%	4.4%	-3.1%	3.5%
EV	5.8%	1.5%	6.5%	0.1%	-1.5%	-6.2%	-2.0%	-11.0%	3.5%	-5.3%	1.9%
ESS	0.2%	0.1%	-19.1%	6.0%	-34.2%	-41.0%	0.1%	1.0%	-0.5%	-8.2%	4.3%
소형	8.5%	10.0%	10.0%	1.3%	3.0%	5.8%	4.1%	-1.0%	8.0%	3.0%	6.7%
with AMPC	7.2%	5.2%	8.9%	4.2%	2.6%	3.2%	6.5%	-0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

자료: SK 증권 추정

LG 에너지솔루션 분기 실적 리뷰 테이블

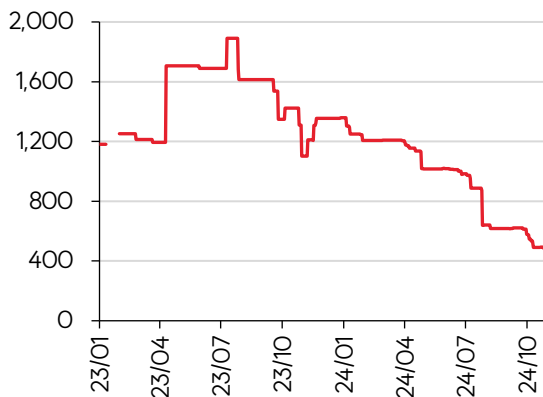
(단위: 억원)

구분	3Q23	2Q24	3Q24P			4Q24 (E)		2023	2024 (F) 컨센	2024 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	82,235	61,619		67,257	68,780	71,807	68,763	337,455	262,106	329,551
영업이익	5,157	-2,525		4,200	4,483	4,850	-296	14,864	12,623	35,318
순이익	3,277	-4,718		1,895	5,610	2,108	-	12,372	3,024	17,776
AMPC					4,660		4,673			

자료: Quantwise, LG 에너지솔루션, SK 증권

LG 에너지솔루션 4Q24F 영업이익 컨센서스 추이

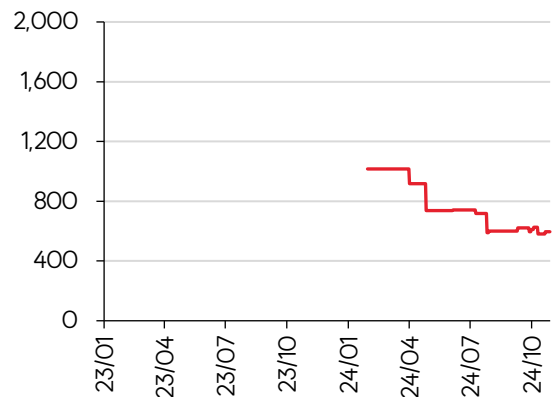
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 1Q25F 영업이익 컨센서스 추이

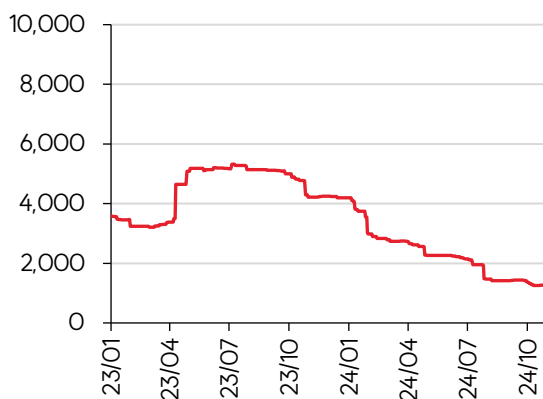
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 2024년(F) 영업이익 컨센서스 추이

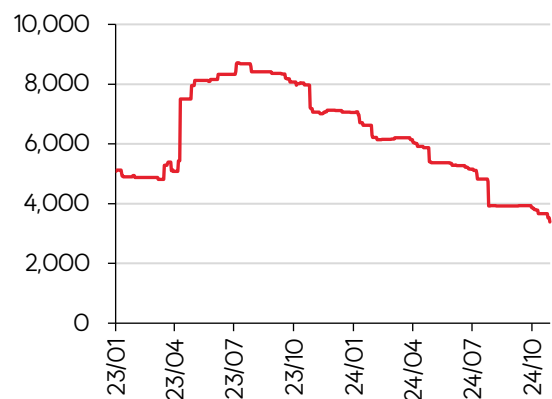
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

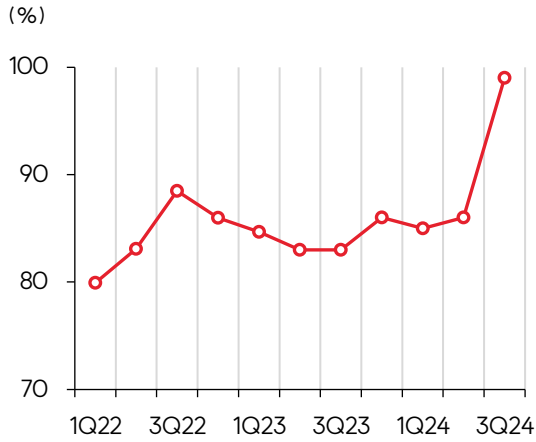
LG 에너지솔루션 2025년(F) 영업이익 컨센서스 추이

(십억원)



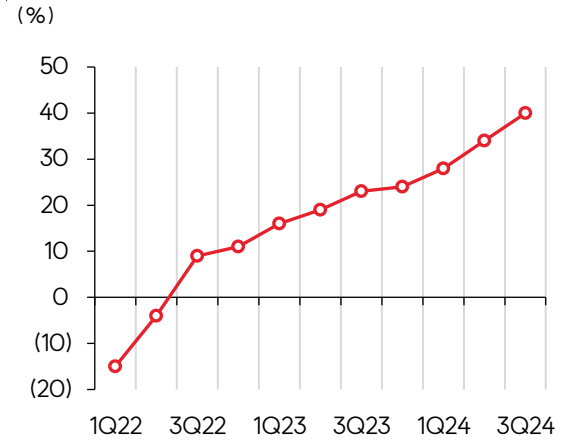
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 부채비율 추이



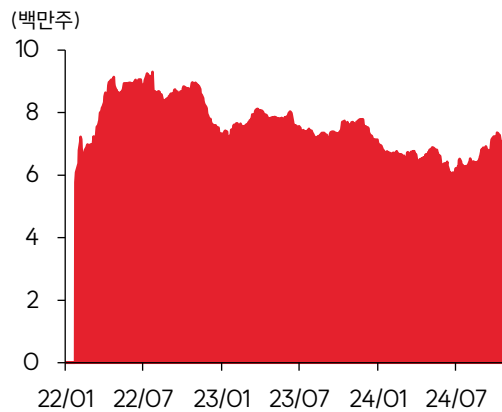
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 순차입금비율 추이



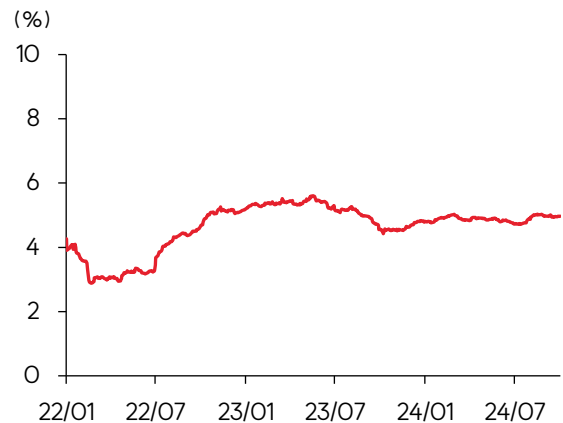
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 기관 누적 순매수 추이 (2022년초~)



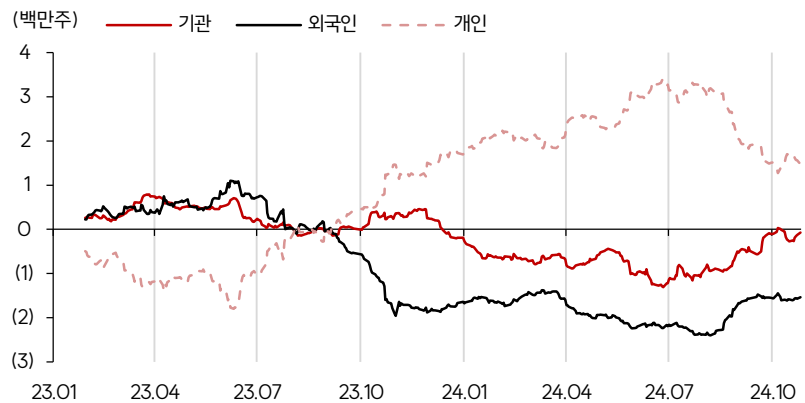
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 외국인 지분율 추이



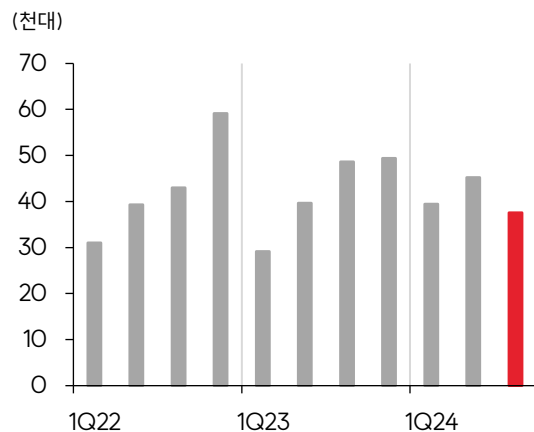
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 투자자별 순매수 동향 (2023~)



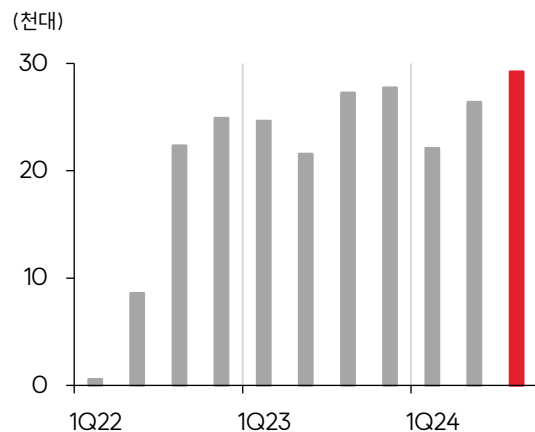
자료: QuantiWise, SK 증권

Ford 전기차(EV+PEV) 글로벌 판매량 추이



자료: Marklines, SK 증권

GM Group 전기차(EV+PEV) 글로벌 판매량 추이



자료: Marklines, SK 증권 / 중국 JV 판매량 제외

LG 에너지솔루션 실적추정 변경표

구분 (십억원, %)	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	29,707	38,983	26,045	31,184	(12.3)	(20.0)
영업이익(AMPC 포함)	1,675	3,362	771	2,759	(54.0)	(17.9)
순이익(지배)	843	1,921	-382	1,422	(145.3)	(26.0)
OPM(%)	5.6	8.6	3.0	8.8		
NPM	2.8	4.9	-1.5	4.6		

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	18,804	17,208	16,394	23,019	31,714
현금및현금성자산	5,938	5,069	2,063	5,779	6,701
매출채권 및 기타채권	5,234	5,679	6,883	8,305	12,496
재고자산	6,996	5,396	6,745	8,095	11,332
비유동자산	19,495	28,229	37,546	40,353	42,159
장기금융자산	706	581	657	714	854
유형자산	15,331	23,655	32,482	35,321	36,968
무형자산	642	876	881	736	614
자산총계	38,299	45,437	53,939	63,373	73,874
유동부채	11,445	10,937	13,216	18,228	21,803
단기금융부채	2,871	3,219	4,829	8,450	10,140
매입채무 및 기타채무	3,842	3,094	7,612	8,806	10,206
단기충당부채	968	508	437	566	884
비유동부채	6,261	10,126	12,992	15,833	19,813
장기금융부채	5,243	7,790	10,494	12,755	15,306
장기매입채무 및 기타채무	60	54	46	46	46
장기충당부채	519	869	747	968	1,511
부채총계	17,706	21,064	26,208	34,061	41,615
지배주주지분	18,732	20,201	20,739	22,161	24,813
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,155	2,364	1,982	3,404	6,056
비지배주주지분	1,862	4,173	6,993	7,151	7,446
자본총계	20,594	24,374	27,732	29,312	32,259
부채와자본총계	38,299	45,437	53,939	63,373	73,874

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-580	4,444	668	4,090	2,309
당기순이익(손실)	780	1,638	288	1,580	2,946
비현금성항목등	2,765	3,607	3,885	4,277	4,869
유형자산감가상각비	1,745	2,150	2,777	3,161	3,353
무형자산상각비	97	137	168	145	121
기타	922	1,320	939	971	1,395
운전자본감소(증가)	-4,021	-277	-2,937	-801	-4,115
매출채권및기타채권의감소(증가)	-2,130	-165	-1,128	-1,422	-4,191
재고자산의감소(증가)	-3,139	1,934	-1,116	-1,349	-3,238
매입채무및기타채무의증가(감소)	1,841	-927	700	1,194	1,400
기타	-448	-1,250	-880	-1,439	-2,271
법인세납부	-345	-726	-311	-472	-880
투자활동현금흐름	-6,259	-9,719	-10,344	-6,118	-5,284
금융자산의감소(증가)	-140	-117	-31	0	0
유형자산의감소(증가)	-6,200	-9,821	-10,250	-6,000	-5,000
무형자산의감소(증가)	-79	-101	-173	0	0
기타	160	319	111	-118	-284
재무활동현금흐름	11,415	4,355	5,501	5,883	4,241
단기금융부채의증가(감소)	0	0	1,065	3,621	1,690
장기금융부채의증가(감소)	920	2,486	2,685	2,261	2,551
자본의증가(감소)	10,059	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	435	1,869	1,751	0	0
현금의 증가(감소)	4,655	-869	-3,005	3,715	922
기초현금	1,283	5,938	5,069	2,063	5,779
기말현금	5,938	5,069	2,063	5,779	6,701
FCF	-6,780	-5,377	-9,583	-1,910	-2,691

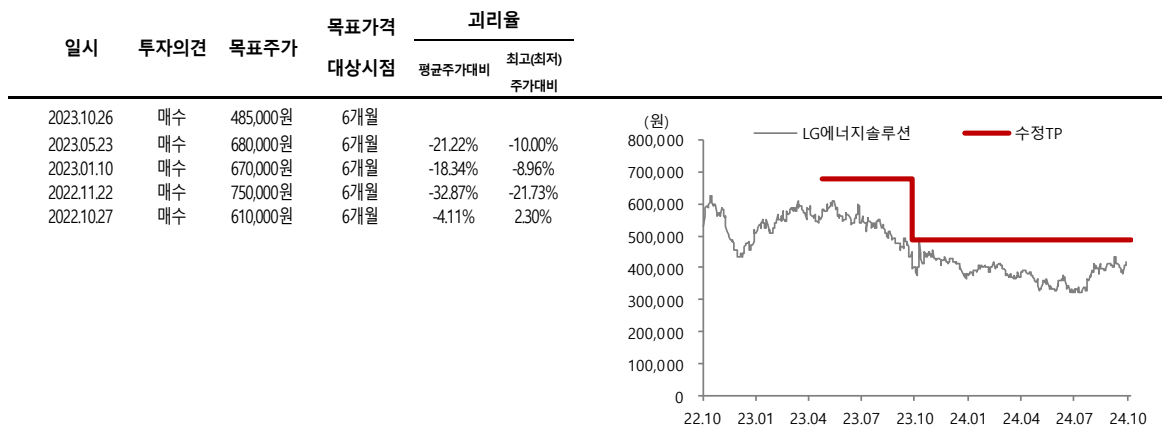
자료 : LG에너지솔루션, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	25,599	33,745	26,045	31,184	48,468
매출원가	21,308	28,802	22,920	25,952	42,352
매출총이익	4,291	4,943	3,125	5,232	6,117
매출총이익률(%)	16.8	14.6	12.0	16.8	12.6
판매비와 관리비	3,077	3,457	2,990	2,473	1,610
영업이익	1,214	2,163	771	2,759	4,506
영업이익률(%)	4.7	6.4	3.0	8.8	9.3
비영업손익	-218	-120	-327	-707	-680
순금융손익	39	-138	-336	-496	-512
외환관련손익	-179	404	-119	0	0
관계기업등 투자손익	-37	-32	-65	-52	-56
세전계속사업이익	995	2,043	444	2,052	3,826
세전계속사업이익률(%)	3.9	6.1	1.7	6.6	7.9
계속사업법인세	215	405	155	472	880
계속사업이익	780	1,638	288	1,580	2,946
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	780	1,638	288	1,580	2,946
순이익률(%)	3.0	4.9	1.1	5.1	6.1
지배주주	767	1,237	-382	1,422	2,652
지배주주귀속 순이익률(%)	3.0	3.7	-1.5	4.6	5.5
비지배주주	13	401	671	158	295
총포괄이익	752	1,911	1,607	1,580	2,946
지배주주	707	1,468	441	-118	-219
비지배주주	45	443	1,167	1,698	3,166
EBITDA	3,056	3,773	3,080	6,065	7,981

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	43.4	31.8	-22.8	19.7	55.4
영업이익	57.9	78.2	-64.3	257.7	63.3
세전계속사업이익	28.1	105.3	-78.3	362.3	86.4
EBITDA	37.7	23.5	-18.4	96.9	31.6
EPS	16.4	61.3	적전	흑전	86.4
수익성 (%)					
ROA	2.5	3.9	0.6	2.7	4.3
ROE	5.7	6.4	-1.9	6.6	11.3
EBITDA마진	11.9	11.2	11.8	19.4	16.5
안정성 (%)					
유동비율	164.3	157.3	124.0	126.3	145.5
부채비율	86.0	86.4	94.5	116.2	129.0
순차입금/자기자본	10.5	24.1	49.1	53.9	59.3
EBITDA/이자비용(배)	26.9	12.0	6.4	9.4	9.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,279	5,287	-1,633	6,078	11,332
BPS	80,052	86,328	88,628	94,705	106,037
CFPS	11,154	15,060	10,955	20,206	26,179
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	132.8	80.9	-255.0	68.5	36.8
PBR	5.4	5.0	4.7	4.4	3.9
PCR	39.0	28.4	38.0	20.6	15.9
EV/EBITDA	34.7	29.2	38.3	19.9	15.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 29일 기준)

매수	97.60%	중립	2.40%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------