



LG에너지솔루션 (373220)

4Q24 잠정실적 코멘트 - 컨센서스 하회, 그리고 기대보다 더딜 회복 속도

Buy (유지)

현재 주가(01/09): 358,500원(▲39.5%) | 목표주가(유지): 500,000원

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 3772-7635

■ 4분기 실적 리뷰

- 동사의 4분기 실적은 매출액 6.5조 원, 영업적자 2,255억 원(OPM -3.5%)으로 컨센서스(매출액 6.8조 원, 영업적자 1,617억 원(OPM -2.4%)) 하회. AMPC 3,773억 원 제외하면 영업적자 6,028억 원(OPM -9.3%)
- 손익 악화의 주 요인은 1) 3,000억 원 가량의 연말 불용 재고 폐기, 2) 유럽/북미 수요 부진, 3) 북미 ESS 프로젝트 지연, 4) 신규 공장 가동 및 판가 하락에 따른 메탈가 래깅 영향으로 추정. 3분기 실적발표 당시 가이드نس 보다 파우치/원통형 수요가 부진했으며, 특히 폴란드 공장 가동률 회복하지 못한 것으로 추정
- AMPC로 역산한 얼티엄셀즈 출하량은 7.8GWh(QoQ -20%)
(vs. 1Q23~3Q24 출하량: 2.2/2.3/4.6/5.4/4.1/9.3/9.8GWh)

■ 2025년 1분기 전망 및 주가 흐름

- 우리의 기존 1Q25 예상 실적은 매출액 6.9조 원, 영업이익 3,807억 원(OPM 5.5%), AMPC 제외 시 영업적자 74억 원(OPM -0.1%)이었음(vs. 컨센서스: 매출액 6.7조 원, 영업이익 3,219억 원(OPM 4.8%))
- 1Q25 실적은 컨센서스 하회 전망. 1) GM은 2024년 11.4만 대의 전기차를 판매했으며, 이에 필요한 배터리는 약 14GWh. 반면, 2024년 얼티엄셀즈 출하량은 31GWh로 현재 GM의 배터리 재고는 높은 수준으로 추정. 1Q25까지 GM의 재고소진 이어지며 동사의 AMPC 이익도 QoQ 하락 예상. 2) 유럽 OEM도 EU 탄소배출 규제 등의 정책적 불확실성으로 연초 re-stocking보다 재고소진을 우선적으로 진행할 것으로 예상. 현재 동사 매출 비중의 20~25%를 차지하는 Tesla향 신규 2170 및 4680 배터리도 예상보다 납품 시점 지연되는 중
- 연초부터 동사를 포함 2차전지 업종 주가 강세 지속. EU 탄소배출 규제 완화 우려에도 불구하고 미-중 갈등 고조됨에 따른 반대 수혜와 업황 회복에 대한 막연한 기대감이 수급 효과로 나타났다고 판단. 다만, 추세적인 주가 상승을 위해서는 수요 및 투자 사이클 회복이 선행되어야 함. 동사는 2024년 힘든 시기에도 다양한 수주를 확보하며 경쟁사 대비 앞서나가는 중. 업종 내 아웃퍼폼 가능하다고 판단하나, 1Q25 내 유럽/미국의 정책 및 전기차 판매량 데이터 등 업황 회복 시그널 확인 필요

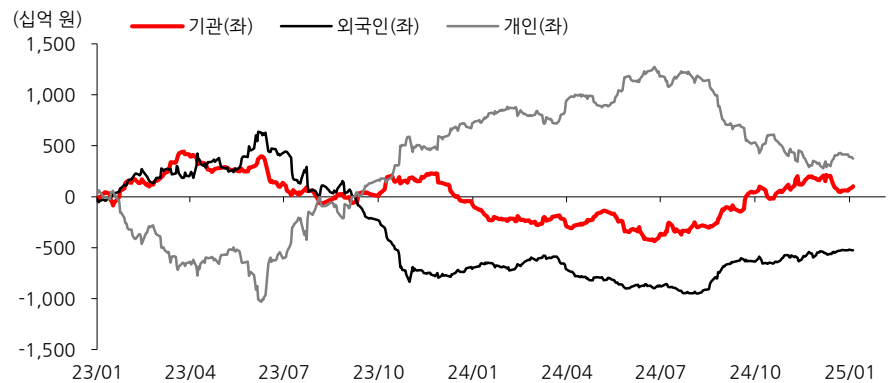
[표1] LG 에너지솔루션의 실적 추이 및 전망 (기준 추정치 -2024.12.11 기준)

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	6,129	6,162	6,878	6,818	6,905	7,850	8,548	8,621	33,746	25,987	31,924	38,188
자동차전지	3,800	4,005	4,574	4,589	4,747	5,222	5,505	5,586	21,879	16,968	21,061	25,651
ESS	184	308	688	707	260	463	764	757	2,270	1,886	2,244	3,037
소형전지	2,145	1,849	1,616	1,522	1,899	2,164	2,278	2,278	9,596	7,132	8,619	9,500
영업이익	157	195	448	-275	381	726	877	859	2,163	526	2,843	4,563
영업이익(AMPC 제외)	-32	-253	-18	-612	-7	256	358	313	1,486	-914	919	2,073
AMPC	189	448	466.0	336.9	388	470	519	545	677	1,440	1,923	2,490
자동차전지	-38	-280	-91.5	-518.6	-47	120	193	173	666	-928	438	1,411
ESS	-55	-102	0.0	15.5	-39	0	23	23	20	-141	7	104
소형전지	62	130	73.8	-108.9	79	136	142	117	801	156	474	558
영업이익률	2.6%	3.2%	6.5%	-4.0%	5.5%	9.3%	10.3%	10.0%	6.4%	2.0%	8.9%	11.9%
영업이익률(AMPC 제외)	-0.5%	-4.1%	-0.3%	-9.0%	-0.1%	3.3%	4.2%	3.6%	4.4%	-3.5%	2.9%	5.4%
자동차전지	-1.0%	-7.0%	-2.0%	-11.3%	-1.0%	2.3%	3.5%	3.1%	3.0%	-5.5%	2.1%	5.5%
ESS	-30.0%	-33.0%	0.0%	2.2%	-15.0%	0.0%	3.0%	3.0%	0.9%	-7.5%	0.3%	3.4%
소형전지	2.9%	7.0%	4.6%	-7.2%	4.2%	6.3%	6.2%	5.1%	8.3%	2.2%	5.5%	5.9%
EBITDA	816	931	1,241	585	1,220	1,686	1,881	1,911	4,450	3,573	6,698	8,988
EBITDA(AMPC 제외)	627	482	775	248	832	1,215	1,362	1,366	3,773	2,133	4,775	6,498
EBITDAM	13.3%	15.1%	18.0%	8.6%	17.7%	21.5%	22.0%	22.2%	13.2%	13.7%	21.0%	23.5%
EBITDAM(AMPC 제외)	10.2%	7.8%	11.3%	3.6%	12.0%	15.5%	15.9%	15.8%	11.2%	8.2%	15.0%	17.0%

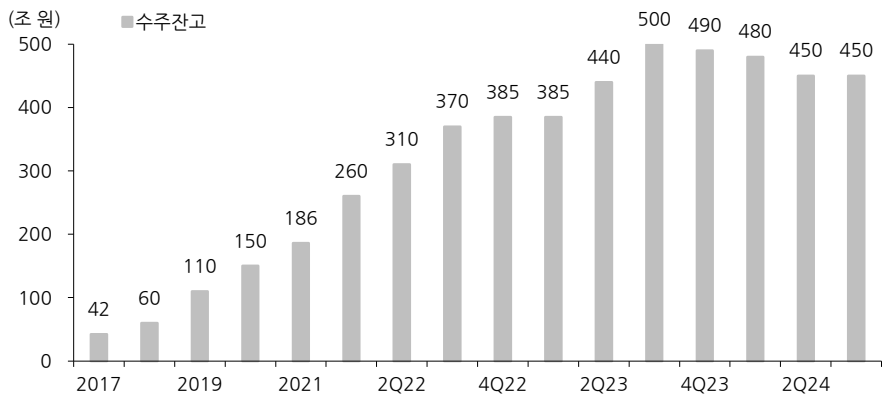
자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LGES 수급 추이



자료: Wsfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] LG 에너지솔루션의 수주잔고 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

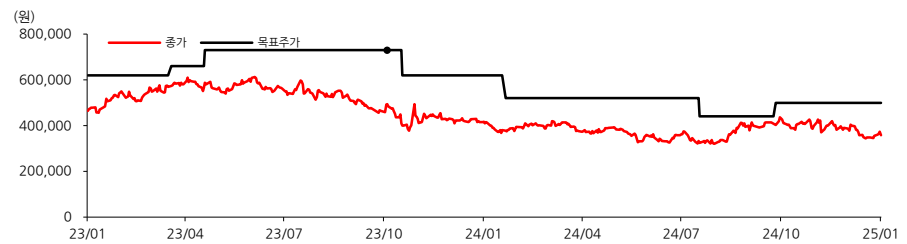
(공표일: 2025년 01월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG에너지솔루션 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.01.12	2023.01.30	2023.03.27	2023.04.10	2023.04.27	2023.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	620,000	620,000	660,000	660,000	730,000	730,000
일 시	2023.06.23	2023.07.10	2023.07.28	2023.09.20	2023.10.12	2023.10.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	730,000	730,000	730,000	730,000	730,000	620,000
일 시	2023.11.02	2023.11.14	2024.01.10	2024.01.29	2024.04.08	2024.04.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	620,000	620,000	620,000	520,000	520,000	520,000
일 시	2024.06.05	2024.06.28	2024.07.09	2024.07.26	2024.08.30	2024.09.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	520,000	520,000	520,000	440,000	440,000	440,000
일 시	2024.10.04	2024.10.10	2024.10.29	2024.11.01	2024.11.05	2024.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000
일 시	2024.12.11	2024.12.27	2025.01.10			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	500,000	500,000	500,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.03.27	Buy	660,000	-11.69	-7.58
2023.04.27	Buy	730,000	-26.09	-16.16
2023.10.26	Buy	620,000	-32.45	-20.40
2024.01.29	Buy	520,000	-28.10	-19.33
2024.07.25	Buy	440,000	-16.25	-5.80
2024.10.04	Buy	500,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%