

| 투자 의견(유지) | 매수 |
|---------------|----------|
| 목표주가(유지) | 540,000원 |
| 현재주가(24/4/25) | 372,500원 |
| 상승여력 | 45.0% |

| | |
|--------------------------|----------|
| 영업이익(23F, 십억원) | 2,163 |
| Consensus 영업이익(23F, 십억원) | - |
| EPS 성장률(23F, %) | 60.0 |
| MKT EPS 성장률(23F, %) | - |
| P/E(23F, x) | 80.9 |
| MKT P/E(23F, x) | - |
| KOSPI | 2,628.62 |
| 시가총액(십억원) | 87,165 |
| 발행주식수(백만주) | 234 |
| 유동주식비율(%) | 14.8 |
| 외국인 보유비중(%) | 4.8 |
| 베타(12M) 일간수익률 | 0.95 |
| 52주 최저가(원) | 364,500 |
| 52주 최고가(원) | 612,000 |

| (%) | 1M | 6M | 12M |
|------|-------|-------|-------|
| 절대주가 | -10.1 | -9.0 | -32.4 |
| 상대주가 | -6.4 | -18.2 | -36.0 |



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraeasset.com강민희
minhui.kang@miraeasset.com

LG에너지솔루션

얼마 남지 않은 하반기

목표주가 54만원 유지. 극단적 상저하고. 얼마 남지 않은 하반기

LG에너지솔루션의 목표주가 54만원을 유지한다. 25년 예상 EBITDA 9.2조원에 Target EV/EBITDA 15배 적용을 유지하였다. 2Q24 영업이익 추정치를 기존 4,400억원 → 2,830억원으로 하향 조정하였으나, P(평가) 및 Q(출하량) 관점에서 1분기 바닥을 통과하고 있다는 점은 분명하다. 극단적인 상저하고 실적 흐름을 예상하고 있으며, 하반기는 불과 2달 남았다. 분할 매수 전략이 유효할 것으로 판단한다.

1Q24 Review: 최악의 업황 구간 통과

동사의 1분기 영업이익은 1,573억원을 기록하였는데 IRA 생산 보조금(1,889억원)과 일회성 성격의 수익을 감안 시, 본업 영업이익률은 -6% 이상의 큰 폭 적자를 기록한 것으로 추정한다. 부문 별로는 EV 사업부의 P(평가) 및 Q(출하량) 하락이 가속화되며, 전분기 대비 적자전환하였다. 소형사업부는 평가 하락에도 Tesla 원통형 배터리 재고 빌드업이 재개되며 전분기 대비 매출액 및 영업이익이 개선되었다.

2Q24 Preview

동사의 2Q24 매출액은 6.6조원(+8% QoQ), 영업이익은 2,830억원(+80% QoQ)으로 예상한다. 얼티엄 2라인 가동이 본격화되며, AMPC 금액이 1분기 대비 크게 개선된 4,030억원을 기록할 것으로 전망한다. 단, 본업의 유의미한 수익성 개선 시점은 하반기로 예상하는데, 이는 1) 2분기까지는 배터리 셀 평가 하락이 지속되며, 스프레드 개선이 제한적일 것으로 판단하며, 2) 얼티엄 포함 신규 라인 가동에 따른 초기 고정비 증가가 예상되기 때문이다.

2분기 실적 추정치를 하향 조정하였으나, P(평가) 및 Q(출하량) 관점에서 1분기가 바닥이며, 극단적인 상저하고 실적 흐름이 예상된다는 점은 변하지 않았다.

하반기 신규 제품 출시에 주목

하반기 양산이 시작될 것으로 예상되는 1) Tesla 향 4680 원통형 배터리 셀 + Tesla 향 양극 전극, 2) ESS 용 LFP 배터리에 주목한다. 기존 제품들의 중장기 수요 예상치가 하향되고 있는 국면이다. 중장기 확장 가능성이 높은 신규 제품의 런칭이 그 어느때보다 중요한 구간이라고 판단한다.

| 결산기 (12월) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원) | 17,852 | 25,599 | 33,745 | 33,012 | 43,329 |
| 영업이익 (십억원) | 768 | 1,214 | 2,163 | 2,864 | 5,436 |
| 영업이익률 (%) | 4.3 | 4.7 | 6.4 | 8.7 | 12.5 |
| 순이익 (십억원) | 793 | 767 | 1,237 | 1,237 | 2,526 |
| EPS (원) | 3,963 | 3,305 | 5,287 | 5,286 | 10,793 |
| ROE (%) | 10.7 | 5.7 | 6.4 | 5.9 | 11.1 |
| P/E (배) | - | 131.8 | 80.9 | 70.5 | 34.5 |
| P/B (배) | - | 5.4 | 5.0 | 4.1 | 3.6 |
| 배당수익률 (%) | - | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. LG에너지솔루션 분기 실적 추정(1분기 영업이익 및 2분기 AMPC 추정치 상향 조정)

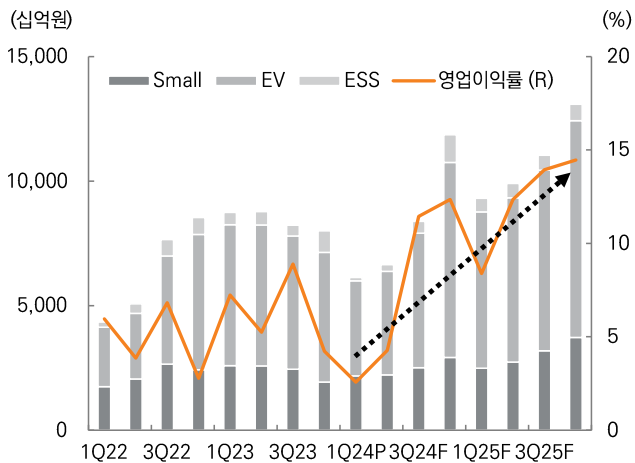
(십억원, %)

| | 1Q24P | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F | 2023 | 2024F | 2025F |
|---------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 6,129 | 6,644 | 8,378 | 11,861 | 9,307 | 9,902 | 11,036 | 13,084 | 33,745 | 33,012 | 43,329 |
| Small | 2,182 | 2,217 | 2,513 | 2,916 | 2,486 | 2,740 | 3,186 | 3,725 | 9,549 | 9,828 | 12,137 |
| EV | 3,818 | 4,154 | 5,400 | 7,831 | 6,276 | 6,590 | 7,249 | 8,699 | 21,874 | 21,203 | 28,815 |
| ESS | 129 | 273 | 464 | 1,114 | 545 | 572 | 600 | 661 | 2,322 | 1,981 | 2,378 |
| OP | 157 | 283 | 959 | 1,464 | 781 | 1,223 | 1,539 | 1,893 | 2,163 | 2,864 | 5,436 |
| Small | 91 | 135 | 171 | 206 | 188 | 251 | 303 | 394 | 787 | 602 | 1,136 |
| EV | -71 | -226 | 176 | 415 | 217 | 343 | 418 | 591 | 860 | 293 | 1,569 |
| ESS | -52 | -27 | 0 | 56 | 0 | 17 | 30 | 33 | -9 | -23 | 80 |
| IRA 보조금 | 189 | 403 | 613 | 788 | 376 | 613 | 788 | 875 | 677 | 1,991 | 2,651 |
| OPM | 2.6 | 4.3 | 11.4 | 12.3 | 8.4 | 12.4 | 13.9 | 14.5 | 6.4 | 8.7 | 12.5 |
| Small | 4.2 | 6.1 | 6.8 | 7.1 | 7.5 | 9.2 | 9.5 | 10.6 | 8.2 | 6.1 | 9.4 |
| EV | -1.9 | -5.5 | 3.3 | 5.3 | 3.5 | 5.2 | 5.8 | 6.8 | 3.9 | 1.4 | 5.4 |
| ESS | -40.0 | -10.0 | 0.0 | 5.0 | 0.0 | 3.0 | 5.0 | 5.0 | -0.4 | -1.2 | 3.4 |
| EBITDA | 816 | 1,130 | 1,827 | 2,344 | 1,863 | 2,318 | 2,647 | 3,016 | 4,447 | 6,117 | 9,844 |
| Small | 301 | 347 | 404 | 451 | 445 | 521 | 587 | 692 | 1,449 | 1,503 | 2,244 |
| EV | 506 | 350 | 753 | 992 | 967 | 1,093 | 1,168 | 1,341 | 2,509 | 2,601 | 4,569 |
| ESS | 6 | 30 | 58 | 113 | 75 | 92 | 105 | 108 | 155 | 208 | 380 |
| IRA 보조금 | 189 | 403 | 613 | 788 | 376 | 613 | 788 | 875 | 677 | 1,991 | 2,651 |

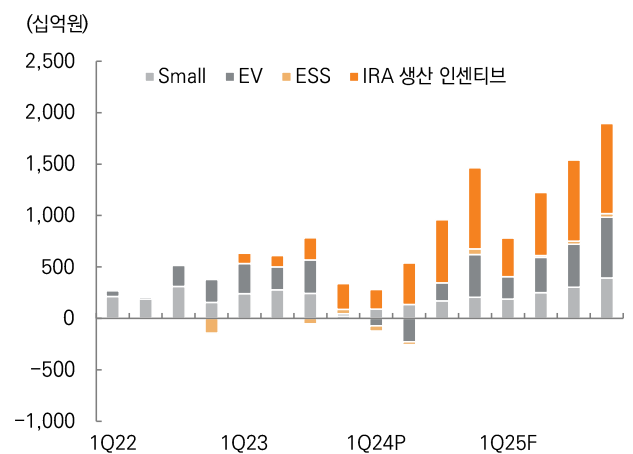
자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LG에너지솔루션 부문별 매출액 및 영업이익률 추이

그림 2. LG에너지솔루션 부문별 영업이익 추이



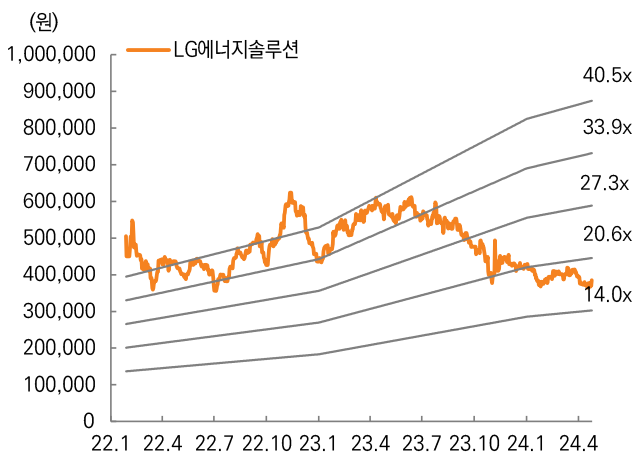
자료: 미래에셋증권 리서치센터



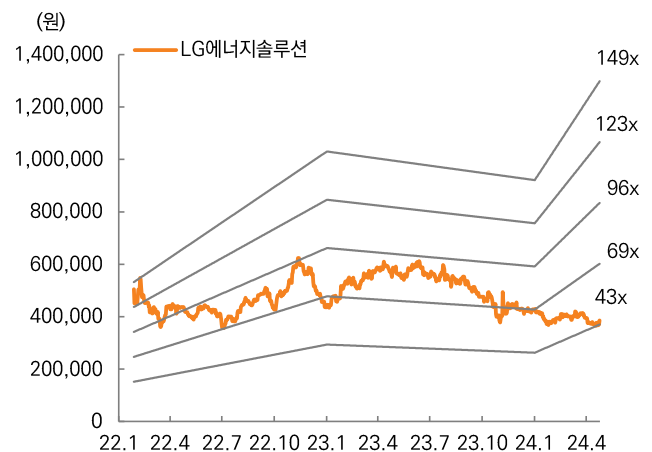
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. LG에너지솔루션 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드

그림 4. LG에너지솔루션 12개월 선행 P/E 밴드



자료: Wisefn, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Wisefn, 미래에셋증권 리서치센터

LG에너지솔루션 (373220)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 25,599 | 33,745 | 33,012 | 43,329 |
| 매출원가 | 21,308 | 28,802 | 27,182 | 34,059 |
| 매출총이익 | 4,291 | 4,943 | 5,830 | 9,270 |
| 판매비와관리비 | 3,077 | 3,457 | 2,967 | 3,835 |
| 조정영업이익 | 1,214 | 2,163 | 2,864 | 5,436 |
| 영업이익 | 1,214 | 2,163 | 2,864 | 5,436 |
| 비영업손익 | -219 | -120 | -172 | -351 |
| 금융손익 | 39 | -138 | -232 | -341 |
| 관계기업등 투자손익 | -37 | -32 | 31 | 31 |
| 세전계속사업손익 | 995 | 2,043 | 2,692 | 5,085 |
| 계속사업법인세비용 | 215 | 405 | 480 | 891 |
| 계속사업이익 | 780 | 1,638 | 2,212 | 4,194 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 780 | 1,638 | 2,212 | 4,194 |
| 지배주주 | 767 | 1,237 | 1,237 | 2,526 |
| 비지배주주 | 13 | 401 | 975 | 1,669 |
| 총포괄이익 | 752 | 1,911 | 2,212 | 4,194 |
| 지배주주 | 707 | 1,468 | 2,551 | 4,837 |
| 비지배주주 | 45 | 443 | -339 | -642 |
| EBITDA | 3,056 | 3,773 | 6,117 | 8,940 |
| FCF | -6,790 | -5,479 | -3,544 | -2,435 |
| EBITDA 마진율 (%) | 11.9 | 11.2 | 18.5 | 20.6 |
| 영업이익률 (%) | 4.7 | 6.4 | 8.7 | 12.5 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 3.0 | 3.7 | 3.7 | 5.8 |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 18,804 | 17,208 | 18,794 | 17,999 |
| 현금 및 현금성자산 | 5,938 | 5,069 | 3,522 | 1,153 |
| 매출채권 및 기타채권 | 5,209 | 5,648 | 7,217 | 7,961 |
| 재고자산 | 6,996 | 5,396 | 6,978 | 7,698 |
| 기타유동자산 | 661 | 1,095 | 1,077 | 1,187 |
| 비유동자산 | 19,495 | 28,229 | 35,084 | 41,546 |
| 관계기업투자등 | 204 | 224 | 331 | 366 |
| 유형자산 | 15,331 | 23,655 | 30,544 | 37,158 |
| 무형자산 | 642 | 876 | 734 | 615 |
| 자산총계 | 38,299 | 45,437 | 53,877 | 59,545 |
| 유동부채 | 11,445 | 10,937 | 14,664 | 15,845 |
| 매입채무 및 기타채무 | 3,842 | 3,094 | 4,586 | 5,059 |
| 단기금융부채 | 2,871 | 3,219 | 3,223 | 3,224 |
| 기타유동부채 | 4,732 | 4,624 | 6,855 | 7,562 |
| 비유동부채 | 6,261 | 10,126 | 12,628 | 12,920 |
| 장기금융부채 | 5,243 | 7,790 | 9,790 | 9,790 |
| 기타비유동부채 | 1,018 | 2,336 | 2,838 | 3,130 |
| 부채총계 | 17,706 | 21,064 | 27,292 | 28,765 |
| 지배주주지분 | 18,732 | 20,201 | 21,437 | 23,963 |
| 자본금 | 117 | 117 | 117 | 117 |
| 자본잉여금 | 17,165 | 17,165 | 17,165 | 17,165 |
| 이익잉여금 | 1,155 | 2,364 | 3,601 | 6,127 |
| 비지배주주지분 | 1,862 | 4,173 | 5,148 | 6,816 |
| 자본총계 | 20,594 | 24,374 | 26,585 | 30,779 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|---------------------|--------|--------|---------|---------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | -580 | 4,444 | 6,456 | 7,565 |
| 당기순이익 | 780 | 1,638 | 2,212 | 4,194 |
| 비현금수익비용가감 | 2,765 | 3,607 | 3,934 | 4,705 |
| 유형자산감가상각비 | 1,745 | 2,150 | 3,111 | 3,385 |
| 무형자산상각비 | 97 | 137 | 142 | 119 |
| 기타 | 923 | 1,320 | 681 | 1,201 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | -4,021 | -277 | 1,023 | -102 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -2,130 | -165 | -1,504 | -684 |
| 재고자산 감소(증가) | -3,139 | 1,934 | -1,582 | -720 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 1,841 | -927 | 1,492 | 473 |
| 법인세납부 | -345 | -726 | -480 | -891 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | -6,259 | -9,719 | -9,930 | -9,932 |
| 유형자산처분(취득) | -6,200 | -9,821 | -10,000 | -10,000 |
| 무형자산감소(증가) | -79 | -101 | 0 | 0 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | -26 | -49 | 70 | 68 |
| 기타투자활동 | 46 | 252 | 0 | 0 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | 11,415 | 4,355 | 2,004 | 1 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 1,145 | 2,895 | 2,004 | 1 |
| 자본의 증가(감소) | 10,059 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타재무활동 | 211 | 1,460 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | 4,655 | -869 | -1,547 | -2,369 |
| 기초현금 | 1,283 | 5,938 | 5,069 | 3,522 |
| 기말현금 | 5,938 | 5,069 | 3,522 | 1,153 |

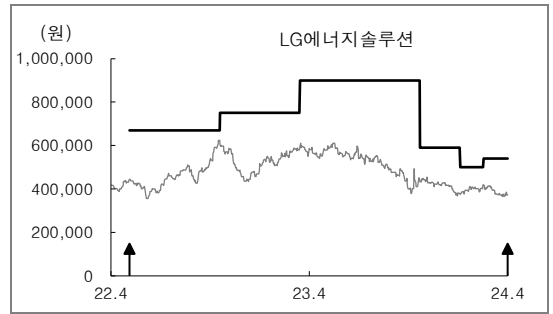
자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-----------------|--------|--------|--------|---------|
| P/E (x) | 131.8 | 80.9 | 70.5 | 34.5 |
| P/CF (x) | 28.5 | 19.1 | 14.2 | 9.8 |
| P/B (x) | 5.4 | 5.0 | 4.1 | 3.6 |
| EV/EBITDA (x) | 34.7 | 29.2 | 16.6 | 11.8 |
| EPS (원) | 3,305 | 5,287 | 5,286 | 10,793 |
| CFPS (원) | 15,270 | 22,414 | 26,264 | 38,030 |
| BPS (원) | 80,052 | 86,328 | 91,614 | 102,407 |
| DPS (원) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당성향 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당수익률 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출액증가율 (%) | 43.4 | 31.8 | -2.2 | 31.3 |
| EBITDA증가율 (%) | 37.7 | 23.5 | 62.1 | 46.2 |
| 조정영업이익증가율 (%) | 57.9 | 78.2 | 32.4 | 89.8 |
| EPS증가율 (%) | -16.6 | 60.0 | 0.0 | 104.2 |
| 매출채권 회전율 (회) | 6.7 | 6.8 | 5.6 | 6.2 |
| 재고자산 회전율 (회) | 4.7 | 5.4 | 5.3 | 5.9 |
| 매입채무 회전율 (회) | 7.1 | 8.3 | 7.1 | 7.1 |
| ROA (%) | 2.5 | 3.9 | 4.5 | 7.4 |
| ROE (%) | 5.7 | 6.4 | 5.9 | 11.1 |
| ROIC (%) | 5.3 | 6.7 | 7.1 | 11.2 |
| 부채비율 (%) | 86.0 | 86.4 | 102.7 | 93.5 |
| 유동비율 (%) | 164.3 | 157.3 | 128.2 | 113.6 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 10.5 | 24.1 | 35.7 | 38.5 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 10.7 | 6.9 | 6.5 | 12.0 |

투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) | |
|-------------------|------|---------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| LG에너지솔루션 (373220) | | | | |
| 2024.03.13 | 매수 | 540,000 | - | - |
| 2024.01.30 | 매수 | 500,000 | -20.65 | -16.10 |
| 2023.11.17 | 매수 | 590,000 | -29.28 | -22.97 |
| 2023.04.10 | 매수 | 900,000 | -41.09 | -32.00 |
| 2022.11.14 | 매수 | 750,000 | -29.69 | -20.00 |
| 2022.05.31 | 매수 | 670,000 | -31.94 | -6.87 |



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

| 기업 | 산업 |
|---|--|
| 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상 | 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 |
| Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 | 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준 |
| 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 | 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화 |
| 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상 | |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도 |
|--------|-----------------|--------|----|
| 85.36% | 9.15% | 5.49% | 0% |

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG에너지솔루션 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.