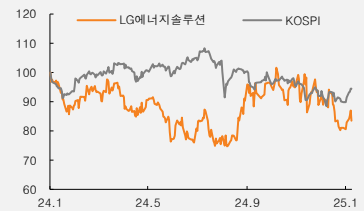


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 480,000원
현재주가(25/1/9)	358,500원
상승여력	33.9%

영업이익(25F, 십억원)	1,964
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	2,505
EPS 성장률(25F, %)	흑전
MKT EPS 성장률(25F, %)	19.8
P/E(25F, x)	153.2
MKT P/E(25F, x)	8.7
KOSPI	2,521.90
시가총액(십억원)	83,889
발행주식수(백만주)	234
유동주식비율(%)	17.6
외국인 보유비중(%)	4.7
벤테(12M) 일간수익률	1.13
52주 최저가(원)	321,000
52주 최고가(원)	436,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.5	-1.2	-14.1
상대주가	-13.4	12.3	-12.8



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraeasset.com

LG에너지솔루션

상저하고. 업황,センチメント 바닥을 다지는 구간

적자생존 구간 지속. 상위업체 매수 전략 유효

LG에너지솔루션에 대한 목표주가를 48만원으로 하향 조정한다(기존 51만원). 26년 예상 EBITDA(AMPC 2.1조원 포함)에 Target EV/EBITDA 15배를 적용하였다. 1Q25 중 P(평가), Q(출하량) 바닥을 통과할 것으로 예상된다. 2분기 Tesla, 3분기 혼다/스텔란티스 신규 JV 가동이 시작되며 출하량이 점진적으로 개선될 것으로 판단한다. 4680 셀 및 LFP로의 선행된 제품 포트폴리오 확장으로 경쟁사 대비 수주 우위가 지속될 것으로 판단한다. 섹터의 적자생존 구간은 지속되고 있다. 상위업체 중심의 비중확대 전략이 유효하다고 판단한다.

4Q24 Review, 평가/출하량 부진에 일회성까지 반영. 분기 바닥 통과 중

LG에너지솔루션의 4Q24 매출액은 6.4조원(-6% QoQ), 영업이익은 -2,255억원(적자전환 QoQ)을 기록하였다(AMPC 3,773억원). 1) 유럽 고객 중심의 고객사 재고조정이 추가적으로 진행된 것으로 추정하며, 2) 영업이익 단에서도 불용 재고자산 손실 인식 등 일회성 비용이 추가적으로 반영되었다. 불용 재고 손실 인식은 전 사업부에서 진행되었으며 금액은 총 3,000억원 내외인 것으로 추정한다.

1Q25까지는 부진한 실적이 불가피할 것으로 전망한다. 1Q25 매출액은 5.9조원(-9% YoY), 영업이익은 -1,061억원(적자지속)으로 예상된다. 일회성 비용 제거에도 비수기 및 전방 고객 재고조정이 지속되며 영업적자가 지속될 것으로 판단한다. 2분기 Tesla(2170 업그레이드, 4680 오창), 3분기 혼다 및 스텔란티스 JV 신규 라인 가동 시작으로 점진적인 출하량 개선이 진행될 것으로 판단한다. 1분기를 바닥으로 상저하고 업황을 예상한다.

2월부터 섹터センチメント 점진적 개선 전망

미국 대선 후 지속 악화된 섹터センチメント는 2월부터 진정될 것으로 판단한다. 1) Q(수요) 관점에서 유럽 CO2 규제 시작, 미국 정책 변화 우려에 따른 Pull-in 효과로 시장 우려대비 수요 데이터가 견조할 것으로 예상된다. 2) 작년 9월 이후 밴드 내 회복하고 있는 주요 메탈 가격 역시 춘절 전 후 하방을 재확인할 것으로 판단한다. P(평가), Q(출하량) 선행 지표들의 바닥 신호를 확인하며, 섹터センチメント는 점진적으로 안정될 것으로 예상된다. 극단적인 섹터 우려는 주가에 충분히 반영되고 있으며, 동사를 포함한 글로벌 상위업체 중심의 매수 전략은 여전히 유효하다고 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	25,599	33,745	25,620	27,881	37,826
영업이익 (십억원)	1,214	2,163	575	1,964	4,047
영업이익률 (%)	4.7	6.4	2.2	7.0	10.7
순이익 (십억원)	767	1,237	-573	548	1,736
EPS (원)	3,305	5,287	-2,448	2,340	7,417
ROE (%)	5.7	6.4	-2.9	2.7	8.1
P/E (배)	131.8	80.9	-	153.2	48.3
P/B (배)	5.4	5.0	4.1	4.1	3.8
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

표 1. LG에너지솔루션 목표주가 산출

(십억원)

Operating Value	EBITDA	EV/EBITDA	EV	비고
합산	8,465	15	126,978	- 26년 예상 EBITDA로 변경 - Target EV/EBITDA 17배 → 15배로 변경
소형 배터리	1,504			
EV	4,312			
ESS	500			
IRA 생산 인센티브(26년)	2,149			
26년 예상 순차입금			15,235	
적정 시가총액			111,743	
주식 수			234,000	
목표 주가			477,534	

자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

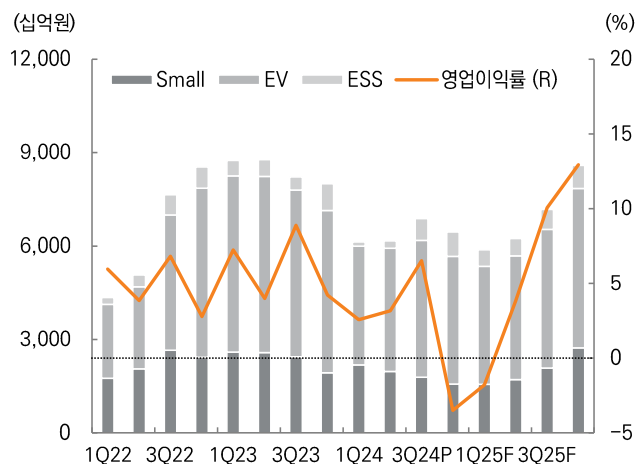
표 2. LG에너지솔루션 분기 실적 추정

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024P	2025F	2026F
매출액	6,129	6,162	6,878	6,451	5,878	6,239	7,174	8,589	25,619	27,881	37,826
Small	2,182	1,974	1,789	1,567	1,561	1,707	2,081	2,731	7,511	8,080	11,213
EV	3,818	3,957	4,396	4,104	3,786	3,976	4,453	5,121	16,274	17,335	23,327
ESS	129	231	693	781	531	557	641	737	1,834	2,466	3,287
OP	157	195	448	-226	-106	238	721	1,111	575	1,964	4,047
Small	91	99	94	-117	-61	14	116	162	167	231	633
EV	-71	-241	-112	-407	-244	-114	115	225	-831	-19	1,087
ESS	-52	-110	0	-78	-53	17	32	37	-240	33	178
IRA 보조금	189	448	466	377	252	321	459	688	1,480	1,719	2,149
OPM	2.6	3.2	6.5	-3.5	-1.8	3.8	10.1	12.9	2.2	7.0	10.7
Small	4.2	5.0	5.3	-7.5	-3.9	0.8	5.6	5.9	2.2	2.9	5.6
EV	-1.9	-6.1	-2.5	-9.9	-6.4	-2.9	2.6	4.4	-5.1	-0.1	4.7
ESS	-40.0	-47.7	0.0	-10.0	-10.0	3.0	5.0	5.0	-13.1	1.3	5.4
EBITDA	816	931	1,241	625	809	1,153	1,706	2,096	3,614	5,764	8,465
Small	301	311	308	99	156	231	333	379	1,019	1,098	1,504
EV	506	336	465	169	390	521	813	923	1,476	2,647	4,312
ESS	6	-53	58	-20	10	80	102	107	-9	299	500
IRA 보조금	189	448	466	377	252	321	459	688	1,480	1,719	2,149

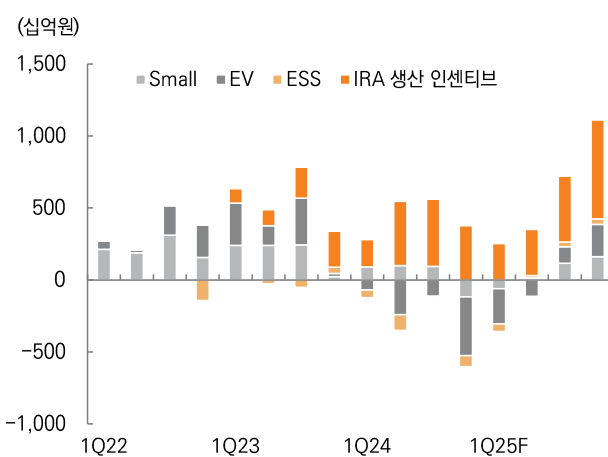
자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LG에너지솔루션 분기 매출액/영업이익률 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. LG에너지솔루션 분기 영업이익 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

LG에너지솔루션 (373220)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	33,745	25,620	27,881	37,826
매출원가	28,802	22,048	22,916	30,956
매출총이익	4,943	3,572	4,965	6,870
판매비와관리비	3,457	4,476	4,720	4,973
조정영업이익	2,163	575	1,964	4,047
영업이익	2,163	575	1,964	4,047
비영업손익	-120	-184	-537	-569
금융손익	-138	-360	-663	-684
관계기업등 투자손익	-32	-44	-40	-40
세전계속사업손익	2,043	391	1,427	3,478
계속사업법인세비용	405	-97	269	661
계속사업이익	1,638	487	1,158	2,817
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,638	487	1,158	2,817
지배주주	1,237	-573	548	1,736
비지배주주	401	1,060	610	1,082
총포괄이익	1,911	842	1,158	2,817
지배주주	1,468	-265	1,242	3,023
비지배주주	443	1,108	-84	-205
EBITDA	4,450	3,613	5,764	8,465
FCF	-5,479	-9,291	-1,881	1,341
EBITDA 마진율 (%)	13.2	14.1	20.7	22.4
영업이익률 (%)	6.4	2.2	7.0	10.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.7	-2.2	2.0	4.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	17,208	16,619	17,877	24,584
현금 및 현금성자산	5,069	3,068	1,168	2,393
매출채권 및 기타채권	5,648	6,852	8,428	11,208
재고자산	5,396	5,634	6,893	9,167
기타유동자산	1,095	1,065	1,388	1,816
비유동자산	28,229	39,251	42,433	42,893
관계기업투자등	224	180	240	319
유형자산	23,655	33,354	36,723	37,247
무형자산	876	1,083	914	772
자산총계	45,437	55,870	60,310	67,477
유동부채	10,937	11,888	14,356	17,628
매입채무 및 기타채무	3,094	2,757	3,671	4,882
단기금융부채	3,219	4,445	4,447	4,450
기타유동부채	4,624	4,686	6,238	8,296
비유동부채	10,126	15,752	16,566	17,644
장기금융부채	7,790	13,298	13,298	13,298
기타비유동부채	2,336	2,454	3,268	4,346
부채총계	21,064	27,640	30,922	35,272
지배주주지분	20,201	19,978	20,525	22,261
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	2,364	1,790	2,338	4,073
비지배주주지분	4,173	8,252	8,863	9,944
자본총계	24,374	28,230	29,388	32,205

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	4,444	1,226	5,119	6,141
당기순이익	1,638	487	1,158	2,817
비현금수익비용가감	3,607	4,346	4,772	5,804
유형자산감가상각비	2,150	2,857	3,631	4,276
무형자산상각비	137	181	169	142
기타	1,320	1,308	972	1,386
영업활동으로인한자산및부채의변동	-277	-2,725	122	-1,135
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-165	-1,356	-1,438	-2,596
재고자산 감소(증가)	1,934	33	-1,259	-2,274
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-927	-594	914	1,211
법인세납부	-726	-378	-269	-661
투자활동으로 인한 현금흐름	-9,719	-10,802	-6,922	-4,800
유형자산처분(취득)	-9,821	-10,502	-7,000	-4,800
무형자산감소(증가)	-101	-76	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-49	60	78	0
기타투자활동	252	-284	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	4,355	7,592	2	3
장단기금융부채의 증가(감소)	2,895	5,897	2	3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	1,460	1,695	0	0
현금의 증가	-869	-2,000	-1,900	1,224
기초현금	5,938	5,069	3,068	1,168
기말현금	5,069	3,068	1,168	2,393

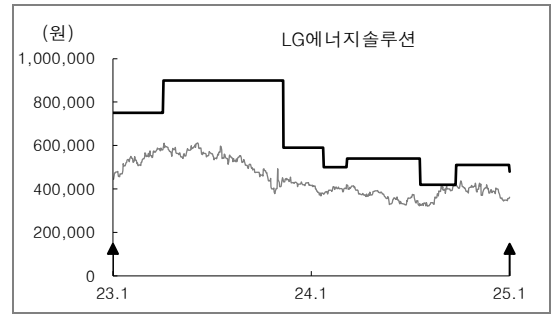
자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	80.9	-	153.2	48.3
P/CF (x)	19.1	16.8	14.1	9.7
P/B (x)	5.0	4.1	4.1	3.8
EV/EBITDA (x)	24.7	28.9	19.0	12.9
EPS (원)	5,287	-2,448	2,340	7,417
CFPS (원)	22,414	20,656	25,340	36,845
BPS (원)	86,328	85,376	87,715	95,133
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 (%)	31.8	-24.1	8.8	35.7
EBITDA증가율 (%)	45.6	-18.8	59.5	46.9
조정영업이익증가율 (%)	78.2	-73.4	241.4	106.0
EPS증가율 (%)	60.0	적전	흑전	217.0
매출채권 회전율 (회)	6.8	4.4	3.9	4.1
재고자산 회전율 (회)	5.4	4.6	4.5	4.7
매입채무 회전율 (회)	8.3	7.5	7.1	7.2
ROA (%)	3.9	1.0	2.0	4.4
ROE (%)	6.4	-2.9	2.7	8.1
ROIC (%)	6.7	0.4	3.6	6.9
부채비율 (%)	86.4	97.9	105.2	109.5
유동비율 (%)	157.3	139.8	124.5	139.5
순차입금/자기자본 (%)	24.1	51.7	56.1	47.4
조정영업이익/금융비용 (x)	6.9	1.0	2.6	5.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG에너지솔루션 (373220)				
2025.01.06	매수	480,000	-	-
2024.09.30	매수	510,000	-22.63	-14.41
2024.07.26	매수	420,000	-12.29	-1.31
2024.03.13	매수	540,000	-32.21	-22.96
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



* 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 주가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 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.