



LG에너지솔루션 (373220)

신차 및 정책 효과 기대

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(상향): 500,000원

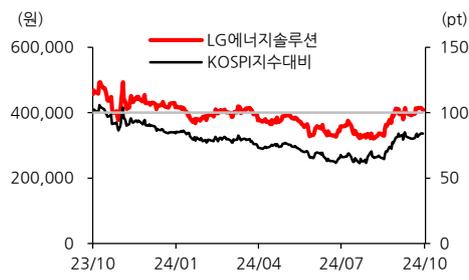
현재 주가(10/2)	408,500원
상승여력	▲ 22.4%
시가총액	955,890억원
발행주식수	234,000천주
52 주 최고가 / 최저가	493,500 / 321,000원
90 일 일평균 거래대금	1,159.3억원
외국인 지분율	5.0%
주주 구성	
LG 화학 (외 1인)	81.8%
국민연금공단 (외 1인)	5.8%
LG 에너지솔루션우리아주 (외)	3.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.8	18.9	3.9	-14.3
상대수익률(KOSPI)	3.6	26.8	10.9	-18.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	33,745	25,817	34,238	42,048
영업이익	1,486	496	4,036	5,795
EBITDA	3,773	3,492	7,403	9,915
지배주주순이익	1,237	137	3,094	4,059
EPS	5,287	584	13,222	17,347
순차입금	5,870	14,955	17,143	21,152
PER	80.9	700.1	30.9	23.5
PBR	5.0	4.7	4.1	3.5
EV/EBITDA	28.1	31.7	15.3	12.0
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	6.4	0.7	14.1	15.9

주가 추이



LG 에너지솔루션은 연내 유의미한 실적 회복이 제한적일 것으로 전망합니다. 그러나 신차 및 정책 효과로 인한 2025년 성장 기대감은 유효합니다. 이를 반영하여 높아진 밸류에이션을 감안할 때, 향후 주가는 유럽/미국의 정책 및 선거 등을 확인하며 대응할 것을 추천드립니다.

3분기 실적 컨센서스 하회 전망

3분기 실적은 매출액 6.6조 원, 영업이익 3,639억 원(AMPC 제외 시 687억 원 적자)으로 시장 기대치를 소폭 하회할 것으로 전망한다. 당초 기대보다 환율이 하락했고, 테슬라향 출하가 예상보다 부진한 영향으로 추정된다. 얼티엄셀즈 출하량은 QoQ Flat, 유럽 공장 가동률은 60% 초반까지 회복한 점은 기존 전망과 유사하다.

24년 유의미한 실적 회복 제한적. 25년 신차/정책 효과 기대

4분기까지도 유의미한 회복은 제한적일 전망이다. GM의 3Q24까지 누적 EV 판매량은 7만 대에 불과했다. 연간 20만 대 생산 가이드는 미달할 것으로 예상되며, 동사의 연간 얼티엄셀즈 출하 및 AMPC도 하향 조정될 여지가 높아졌다. 테슬라향 신규 2170 셀도 본격적인 납품 시점을 조정 중인 것으로 추정된다. 그나마 VW를 중심으로 유럽 공장 가동률이 회복되고 있으나, Re-stocking 수요를 제외한 의미있는 수요 회복은 여전히 불투명하다.

다만, 25년 성장세 회복 기대감은 유효하다. 최근 동사의 배터리를 탑재한 신차(혼다 Prologue, GM Equinox EV/Blazer, 기아 EV3) 판매량이 증가했다. 향후 출시될 신차 효과가 기대되는 부분이다. Tesla향으로도 25년부터 신규 2170 셀 판매가 본격화될 것이며, 유럽은 24년의 저효과 및 탄소 규제가 강화되며 성장세가 회복될 것으로 기대된다.

목표주가 50만 원으로 상향, 투자 의견 BUY 유지

목표주가를 50만 원으로 상향한다. 금리 인하 및 25년 업황 회복 기대감을 반영하여 목표 EV/EBITDA를 18배로 상향했다. 다만, 유럽 내 규제 완화에 대한 기업들의 요구가 지속되고 있고, 11월 미국 대선 불확실성도 남아있다. 한편, 업황 바닥에 대한 기대감으로 동사의 밸류에이션 부담은 재차 높아졌다. 향후 주가 향방은 유럽/미국의 중장기 전기차 시장 성장성에 영향을 미칠 정책 및 선거를 주시하며 대응할 필요가 있다.

[표1] LG 에너지솔루션의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	8,747	8,774	8,224	8,001	6,129	6,162	6,589	6,937	33,746	25,817	34,238	42,048
자동차전지	5,686	5,703	5,370	5,121	3,800	4,005	4,302	4,434	21,879	16,541	23,244	28,426
ESS	437	439	354	1,040	184	308	591	629	2,270	1,713	2,373	2,442
소형전지	2,624	2,632	2,500	1,840	2,145	1,849	1,696	1,874	9,596	7,564	8,621	11,180
영업이익	633	461	731	338	157	195	364	416	2,163	1,132	4,036	5,795
영업이익(AMPC 제외)	533	350	516	88	-32	-253	-69	26	1,486	-326	1,505	2,609
AMPC	100	111	216	250	189	448	433	389	677	1,459	2,531	3,186
자동차전지	284	91	295	-5	-38	-280	-86	75	666	-329	814	1,563
ESS	2	1	-46	62	-55	-102	0	25	20	-132	33	103
소형전지	247	257	266	31	62	130	17	-74	801	134	658	943
영업이익률	7.2%	5.2%	8.9%	4.2%	2.6%	3.2%	5.5%	6.0%	6.4%	4.4%	11.8%	13.8%
영업이익률(AMPC 제외)	6.1%	4.0%	6.3%	1.1%	-0.5%	-4.1%	-1.0%	0.4%	4.4%	-1.3%	4.4%	6.2%
자동차전지	5.0%	1.6%	5.5%	-0.1%	-1.0%	-7.0%	-2.0%	1.7%	3.0%	-2.0%	3.5%	5.5%
ESS	0.4%	0.3%	-13.0%	6.0%	-30.0%	-33.0%	0.0%	4.0%	0.9%	-7.7%	1.4%	4.2%
소형전지	9.4%	9.8%	10.7%	1.7%	2.9%	7.0%	1.0%	-4.0%	8.3%	1.8%	7.6%	8.4%
EBITDA	1,150	1,014	1,311	976	816	931	1,144	1,239	4,450	4,129	7,403	9,915
EBITDA(AMPC 제외)	1,049	903	1,095	726	627	482	711	850	3,773	2,670	4,872	6,730
EBITDAM	13.1%	11.6%	15.9%	12.2%	13.3%	15.1%	17.4%	17.9%	13.2%	16.0%	21.6%	23.6%
EBITDAM(AMPC 제외)	12.0%	10.3%	13.3%	9.1%	10.2%	7.8%	10.8%	12.2%	11.2%	10.3%	14.2%	16.0%

자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

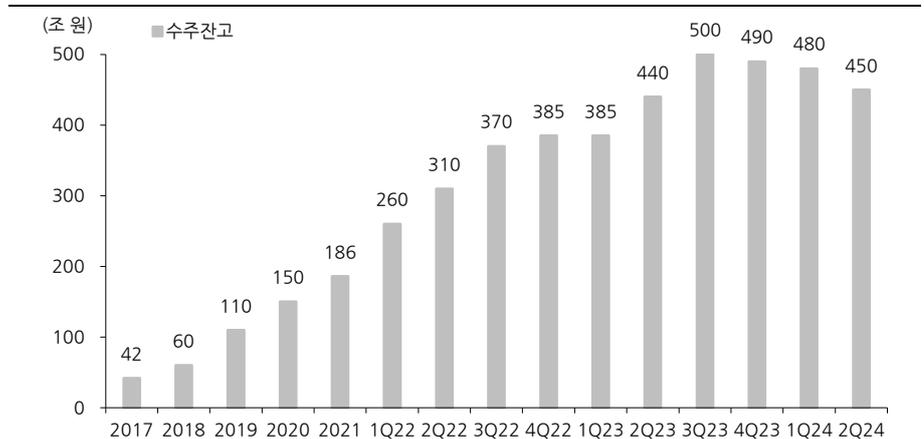
[표2] LG 에너지솔루션의 EV/EBITDA 밸류에이션

(단위: 조 원, 배, 원)

구분	2023	2024E	2025E	비고
EBITDA	4,450	4,129	7,403	
Multiple			18	CATL 22~23년 평균 차기년도 EV/EBITDA 20% 할증
Value			133,251	
순차입금			17,143	25년 말 예상 순차입금
목표 시가총액			116,108	
보통 주식수(천 주)			234	
적정 주가			496,189	
목표 주가			500,000	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LG 에너지솔루션의 수주잔고 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	17,852	25,599	33,745	25,817	34,238
매출총이익	3,899	4,291	4,943	4,155	8,889
영업이익	768	1,214	1,486	496	4,036
EBITDA	2,220	3,056	3,773	3,492	7,488
순이자손익	-45	39	-138	-284	-533
외화관련손익	428	1,295	1,091	791	795
지분법손익	4	0	-15	0	0
세전계속사업손익	777	995	2,043	1,709	5,350
당기순이익	930	780	1,638	1,272	4,227
지배주주순이익	793	767	1,237	137	3,094
증가율(%)					
매출액	1,121.8	43.4	31.8	-23.5	32.6
영업이익	흑전	57.9	22.5	-66.7	714.5
EBITDA	흑전	37.7	23.5	-7.4	114.4
순이익	흑전	-16.1	110.0	-22.3	232.2
이익률(%)					
매출총이익률	21.8	16.8	14.6	16.1	26.0
영업이익률	4.3	4.7	4.4	1.9	11.8
EBITDA 이익률	12.4	11.9	11.2	13.5	21.9
세전이익률	4.4	3.9	6.1	6.6	15.6
순이익률	5.2	3.0	4.9	4.9	12.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	979	-580	4,444	1,138	4,003
당기순이익	930	780	1,638	1,231	4,227
자산상각비	1,452	1,843	2,287	2,997	3,452
운전자본증감	-2,320	-4,021	-277	-2,155	-2,647
매출채권 감소(증가)	139	-2,130	-165	54	-1,860
재고자산 감소(증가)	-833	-3,139	1,934	-1,366	-62
매입채무 증가(감소)	-568	1,841	-927	-152	-700
투자현금흐름	-2,178	-6,259	-9,719	-11,155	-8,030
유형자산처분(취득)	-3,404	-6,200	-9,821	-11,079	-10,889
무형자산 감소(증가)	-54	-79	-101	-85	-74
투자자산 감소(증가)	0	0	0	34	57
재무현금흐름	883	11,415	4,355	5,960	4,000
차입금의 증가(감소)	556	920	2,486	4,209	4,000
자본의 증가(감소)	-198	10,096	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	3,774	3,545	5,245	3,614	6,650
(-)운전자본증가(감소)	-221	3,302	68	2,205	2,647
(-)설비투자	3,463	6,210	9,923	11,092	10,889
(+)자산매각	6	-69	1	-72	-74
Free Cash Flow	538	-6,036	-4,745	-9,756	-6,960
(-)기타투자	1,262	700	6	-25	-2,877
잉여현금	-725	-6,736	-4,751	-9,730	-4,083
NOPLAT	693	951	1,191	369	3,188
(+) Dep	1,452	1,843	2,287	2,997	3,452
(-)운전자본투자	-221	3,302	68	2,205	2,647
(-)Capex	3,463	6,210	9,923	11,092	10,889
OpFCF	-1,097	-6,718	-6,513	-9,932	-6,896

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	9,536	18,804	17,208	15,578	17,479
현금성자산	1,284	5,947	5,139	1,316	1,233
매출채권	3,728	5,234	5,679	5,702	7,562
재고자산	3,896	6,996	5,396	6,996	7,058
비유동자산	14,228	19,495	28,229	38,341	42,976
투자자산	2,722	3,522	3,698	4,163	1,287
유형자산	11,051	15,331	23,655	33,176	40,614
무형자산	455	642	876	1,001	1,075
자산총계	23,764	38,299	45,437	53,918	60,455
유동부채	9,474	11,445	10,937	11,469	10,807
매입채무	5,251	7,225	6,911	6,760	6,060
유동성이자부채	2,203	2,871	3,219	3,763	3,763
비유동부채	5,548	6,261	10,126	15,130	19,235
비유동이자부채	4,766	5,243	7,790	12,508	16,508
부채총계	15,022	17,706	21,064	26,599	30,042
자본금	100	117	117	117	117
자본잉여금	7,122	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	338	1,155	2,364	2,500	5,594
자본조정	406	296	555	555	555
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	8,742	20,594	24,374	27,320	30,414

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	3,963	3,279	5,287	584	13,222
BPS	39,831	80,052	86,328	86,909	100,131
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	18,869	15,148	22,414	15,443	28,420
ROA(%)	3.6	2.5	3.0	0.3	5.4
ROE(%)	10.7	5.7	6.4	0.7	14.1
ROIC(%)	5.4	5.3	4.6	1.0	7.0
Multiples(x, %)					
PER	0.0	132.8	80.9	700.1	30.9
PBR	0.0	5.4	5.0	4.7	4.1
PSR	0.0	4.0	3.0	3.7	2.8
PCR	0.0	28.7	19.1	26.5	14.4
EV/EBITDA	2.6	34.1	28.1	31.7	15.3
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	171.8	86.0	86.4	97.4	98.8
Net debt/Equity	65.0	10.5	24.1	54.7	62.6
Net debt/EBITDA	256.1	70.9	155.6	428.2	254.3
유동비율	100.7	164.3	157.3	135.8	161.7
이자보상배율(배)	11.5	10.7	4.7	1.0	6.4
자산구조(%)					
투하자본	77.8	70.1	77.0	88.4	95.1
현금+투자자산	22.2	29.9	23.0	11.6	4.9
자본구조(%)					
차입금	44.4	28.3	31.1	37.3	40.0
자기자본	55.6	71.7	68.9	62.7	60.0

[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 10월 04일)

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 종목의 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG에너지솔루션 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.10.12	2022.10.27	2023.01.12	2023.01.30	2023.03.27	2023.04.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	620,000	620,000	620,000	620,000	660,000	660,000
일 시	2023.04.27	2023.05.16	2023.06.23	2023.07.10	2023.07.28	2023.09.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	730,000	730,000	730,000	730,000	730,000	730,000
일 시	2023.10.12	2023.10.26	2023.11.02	2023.11.14	2024.01.10	2024.01.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	730,000	620,000	620,000	620,000	620,000	520,000
일 시	2024.04.08	2024.04.26	2024.06.05	2024.06.28	2024.07.09	2024.07.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	520,000	520,000	520,000	520,000	520,000	440,000
일 시	2024.08.30	2024.09.27	2024.10.04			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	440,000	440,000	500,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.10.12	Buy	620,000	-15.25	0.65
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 1년간 +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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%