



LG에너지솔루션 (373220)

눈높이는 낮추되, 하반기 반등 기대

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 500,000원

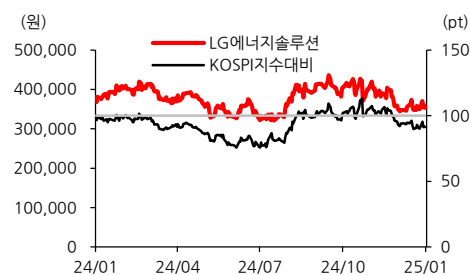
현재 주가(1/24)	353,500원
상승여력	▲ 41.4%
시가총액	827,190억원
발행주식수	234,000천주
52 주 최고가 / 최저가	436,500 / 321,000원
90 일 일평균 거래대금	1,179.47억원
외국인 지분율	4.5%
주주 구성	
LG 화학 (외 1 인)	81.8%
국민연금공단 (외 1 인)	6.1%
LG 에너지솔루션우리아주 (외)	0.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.0	-13.0	10.0	-7.1
상대수익률(KOSPI)	-2.9	-11.3	18.0	-9.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024	2025E
매출액	25,599	33,745	25,620	27,802
영업이익	1,214	1,486	575	2,102
EBITDA	3,056	3,773	3,617	5,844
지배주주순이익	767	1,237	-1,068	785
EPS	3,279	5,287	-4,562	3,353
순차입금	2,167	5,870	16,938	18,306
PER	132.8	80.9	-91.9	105.4
PBR	5.4	5.0	4.9	4.0
EV/EBITDA	34.1	28.1	31.8	17.3
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	5.7	6.4	-5.3	3.8

주가 추이



LG 에너지솔루션은 1 분기까지도 출하 감소가 예상됩니다. 그러나 2H24 수주한 중저가 EV 용 배터리를 중심으로 하반기부터 본격적인 회복이 기대됩니다. 업황이 회복되면 동사는 시장 내 M/S 를 확대하며 성장할 것으로 기대됩니다.

4분기: 불용재고 폐기와 연말 고객사 재고조정에 따른 부진

동사의 4분기 부문별 영업이익은 자동차 전지 -5,451억 원(AMPC 제외), ESS -263억 원, 소형전지 -314억 원, AMPC +3,773억 원으로 추정된다. 3,000억 원 가량의 불용재고 폐기 비용 발생했다. 초기 전기차 시장 특성상, 프로젝트 및 배터리 스펙 변화 주기가 상대적으로 짧다. 특히 2025년 중저가 EV 확대를 앞두고 기존 배터리의 폐기가 이루어진 것으로 추정된다. 한편, GM의 재고 소진으로 얼티엄셀스 출하량은 QoQ 20% 하락했다. 당초 회복할 것으로 기대했던 폴란드 가동률도 Flat한 수준(약 60%)에 그쳤다.

1분기: 부진 이어지나, 중저가 중심으로 하반기 반등 기대

동사의 1분기 실적은 매출액 5.9조 원, 영업이익 629억 원(AMPC 제외 시 영업적자 3,040억 원)으로 전망한다. 일회성 비용이 사라짐에도 AMPC 제외 시 대규모 적자가 유지될 전망이다. 자동차전지 부문에서는 1) GM의 재고조정으로 AMPC 규모는 QoQ 8% 하락하고, 2) 유럽 OEM도 정책 불확실성으로 1분기까지 재고조정이 이어질 전망이다. 원통형 전지는 3월부터 테슬라량 신규 2170 배터리를 납품하며 1분기 소폭 회복 이후 2분기부터 본격 성장이 기대된다. ESS 부문은 계절적 비수기로 매출이 QoQ 60% 하락할 것으로 전망한다. 모든 부문 하반기부터 본격적인 회복세가 전망된다. 동사는 2H24 LFP, 46-series, HVMN 등 중저가 EV 중심으로 다수의 수주를 확보했다. 하반기부터 순차적으로 양산하며, 업황 회복과 함께 신성장 동력이 될 것으로 기대된다.

투자의견 BUY, 목표주가 50만 원 유지

업황 회복 시기가 지연되고 있다. 2024년 하반기 다수의 수주에도 불구하고 동사의 수주잔고는 4Q24 기준 400조 원으로 하락(vs 3Q24 450조 원)했다. 신규 프로젝트 수주와 함께 다수의 기존 프로젝트가 취소됐다는 의미다. 다만, 동사는 중저가 EV용 배터리를 선제 대응하며, 업황이 회복하면 시장 내 M/S를 확대하며 성장할 것으로 기대된다.

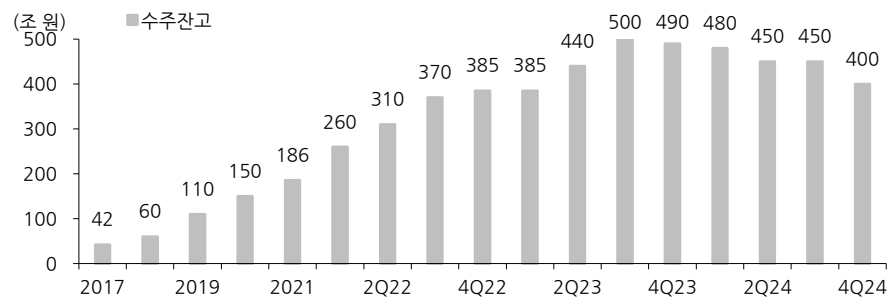
[표1] LG 에너지솔루션의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	6,129	6,162	6,878	6,451	5,891	6,662	7,597	7,652	33,746	25,620	27,802	34,917
자동차전지	3,800	4,005	4,574	4,193	3,961	4,223	4,622	4,740	21,879	16,572	17,546	22,388
ESS	184	308	688	658	272	537	805	788	2,270	1,838	2,402	3,106
소형전지	2,145	1,849	1,616	1,600	1,658	1,903	2,170	2,124	9,596	7,210	7,855	9,423
영업이익	157	195	448	-226	63	408	771	860	2,163	575	2,102	4,742
영업이익(AMPC 제외)	-32	-253	-18	-603	-304	-110	202	278	1,486	-905	67	1,980
AMPC	189	448	466	377	367	518	568	582	677	1,480	2,035	2,762
자동차전지	-38	-280	-91	-545	-321	-211	46	142	666	-955	-344	1,119
ESS	-55	-102	0	-26	-41	0	32	24	20	-183	15	114
소형전지	62	130	74	-31	58	102	124	112	801	234	396	747
영업이익률	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	1.1%	6.1%	10.1%	11.2%	6.4%	2.2%	7.6%	13.6%
영업이익률(AMPC 제외)	-0.5%	-4.1%	-0.3%	-9.3%	-5.2%	-1.6%	2.7%	3.6%	4.4%	-3.5%	0.2%	5.7%
자동차전지	-1.0%	-7.0%	-2.0%	-13.0%	-8.1%	-5.0%	1.0%	3.0%	3.0%	-5.8%	-2.0%	5.0%
ESS	-30.0%	-33.0%	0.0%	-4.0%	-15.0%	0.0%	4.0%	3.0%	0.9%	-10.0%	0.6%	3.7%
소형전지	2.9%	7.0%	4.6%	-2.0%	3.5%	5.3%	5.7%	5.3%	8.3%	3.2%	5.0%	7.9%
EBITDA	816	931	1,241	630	945	1,326	1,722	1,852	4,450	3,617	5,844	8,787
EBITDA(AMPC 제외)	627	482	775	252	578	808	1,154	1,270	3,773	2,137	3,809	6,025
EBITDAM	13.3%	15.1%	18.0%	9.8%	16.0%	19.9%	22.7%	24.2%	13.2%	14.1%	21.0%	25.2%
EBITDAM(AMPC 제외)	10.2%	7.8%	11.3%	3.9%	9.8%	12.1%	15.2%	16.6%	11.2%	8.3%	13.7%	17.3%

자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LGES의 수주잔고 추이



자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 2024년 이후 LGES의 수주 & MOU 내역

수주 일자	계약 상대	지역	규모	시기	종류
2024년 4월	Freudenberg Battery Power	미국	19GWh	-	EV
2024년 5월	한화큐셀 USA	미국	4.8GWh	24.05.16~26.10.01	ESS
2024년 7월	르노	유럽	39GWh	25.11.01~30.12.31	LFP 추정
2024년 10월	벤츠 계열사	북미 및 기타	50.5GWh	28.01.01~38.12.31	46-series
2024년 10월	포드	유럽	34GWh	26.10.01~30.12.31	HV Mid-Ni 추정
2024년 10월	포드	유럽	75GWh	27.01.01~32.12.31	HV Mid-Ni 추정
2024년 11월	리비안	미국	67GWh	2026~2030	4695 배터리
2024년 11월	테라젠	미국	8GWh	2026~2029	ESS LFP
2024년 11월	베어로보틱스	미국	-	-	2170 배터리
2024년 12월	엑셀시오 에너지 캐피탈	미국	7.5GWh	2026~	ESS LFP
2025년 1월	애플 모터스	미국	4.4GWh	2025~2031	2170 배터리

자료: Dart, LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024	2025E
매출액	17,852	25,599	33,745	25,620	27,802
매출총이익	3,899	4,291	4,943	3,406	5,717
영업이익	768	1,214	1,486	575	2,102
EBITDA	2,220	3,056	3,773	3,617	5,844
순이자손익	-45	39	-138	-355	-755
외화관련손익	428	1,295	1,091	614	604
지분법손익	4	0	-15	204	408
세전계속사업손익	777	995	2,043	1,495	2,659
당기순이익	930	780	1,638	1,485	2,101
지배주주순이익	793	767	1,237	-1,068	785
증가율(%)					
매출액	1,121.8	43.4	31.8	-24.1	8.5
영업이익	흑전	57.9	22.5	-60.8	260.7
EBITDA	흑전	37.7	23.5	-3.9	61.2
순이익	흑전	-16.1	110.0	-9.3	41.5
이익률(%)					
매출총이익률	21.8	16.8	14.6	13.3	20.6
영업이익률	4.3	4.7	4.4	2.3	7.6
EBITDA 이익률	12.4	11.9	11.2	14.1	21.0
세전이익률	4.4	3.9	6.1	5.8	9.6
순이익률	5.2	3.0	4.9	5.8	7.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024	2025E
영업현금흐름	979	-580	4,444	-40	3,135
당기순이익	930	780	1,638	339	2,101
자산상각비	1,452	1,843	2,287	3,042	3,742
운전자본증감	-2,320	-4,021	-277	-3,094	-1,082
매출채권 감소(증가)	139	-2,130	-165	196	-987
재고자산 감소(증가)	-833	-3,139	1,934	-1,328	1,126
매입채무 증가(감소)	-568	1,841	-927	-918	-1,197
투자현금흐름	-2,178	-6,259	-9,719	-12,919	-4,503
유형자산처분(취득)	-3,404	-6,200	-9,821	-12,644	-9,250
무형자산 감소(증가)	-54	-79	-101	-106	-117
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	883	11,415	4,355	8,588	2,000
차입금의 증가(감소)	556	920	2,486	4,770	2,000
자본의 증가(감소)	-198	10,096	0	1,000	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	3,774	3,545	5,245	3,802	4,217
(-)운전자본증가(감소)	-221	3,302	68	2,127	1,082
(-)설비투자	3,463	6,210	9,923	12,658	9,250
(+)자산매각	6	-69	1	-91	-117
Free Cash Flow	538	-6,036	-4,745	-11,074	-6,231
(-)기타투자	1,262	700	6	1,136	-4,863
잉여현금	-725	-6,736	-4,751	-12,210	-1,368
NOPLAT	693	951	1,191	579	1,661
(+) Dep	1,452	1,843	2,287	3,042	3,742
(-)운전자본투자	-221	3,302	68	2,127	1,082
(-)Capex	3,463	6,210	9,923	12,658	9,250
OpFCF	-1,097	-6,718	-6,513	-11,165	-4,928

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024	2025E
유동자산	9,536	18,804	17,208	14,718	15,277
현금성자산	1,284	5,947	5,139	800	1,432
매출채권	3,728	5,234	5,679	5,302	6,289
재고자산	3,896	6,996	5,396	6,996	5,870
비유동자산	14,228	19,495	28,229	41,353	42,522
투자자산	2,722	3,522	3,698	4,748	293
유형자산	11,051	15,331	23,655	35,445	40,952
무형자산	455	642	876	1,159	1,276
자산총계	23,764	38,299	45,437	56,071	57,799
유동부채	9,474	11,445	10,937	11,880	10,725
매입채무	5,251	7,225	6,911	6,406	5,209
유동성이자부채	2,203	2,871	3,219	4,440	4,440
비유동부채	5,548	6,261	10,126	15,778	17,877
비유동이자부채	4,766	5,243	7,790	13,298	15,298
부채총계	15,022	17,706	21,064	27,658	28,602
자본금	100	117	117	117	117
자본잉여금	7,122	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	338	1,155	2,364	1,296	2,080
자본조정	406	296	555	1,555	1,555
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	8,742	20,594	24,374	28,413	29,197

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024	2025E
주당지표					
EPS	3,963	3,279	5,287	-4,562	3,353
BPS	39,831	80,052	86,328	86,033	89,386
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	18,869	15,148	22,414	16,250	18,022
ROA(%)	3.6	2.5	3.0	-2.1	1.4
ROE(%)	10.7	5.7	6.4	-5.3	3.8
ROIC(%)	5.4	5.3	4.6	1.6	3.6
Multiples(x, %)					
PER	0.0	132.8	80.9	-91.9	105.4
PBR	0.0	5.4	5.0	4.9	4.0
PSR	0.0	4.0	3.0	3.8	3.0
PCR	0.0	28.7	19.1	25.8	19.6
EV/EBITDA	2.6	34.1	28.1	31.8	17.3
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	171.8	86.0	86.4	97.3	98.0
Net debt/Equity	65.0	10.5	24.1	59.6	62.7
Net debt/EBITDA	256.1	70.9	155.6	467.3	313.2
유동비율	100.7	164.3	157.3	123.9	142.4
이자보상배율(배)	11.5	10.7	4.7	1.0	2.6
자산구조(%)					
투하자본	77.8	70.1	77.0	88.9	96.5
현금+투자자산	22.2	29.9	23.0	11.1	3.5
자본구조(%)					
차입금	44.4	28.3	31.1	38.4	40.3
자기자본	55.6	71.7	68.9	61.6	59.7

[Compliance Notice]

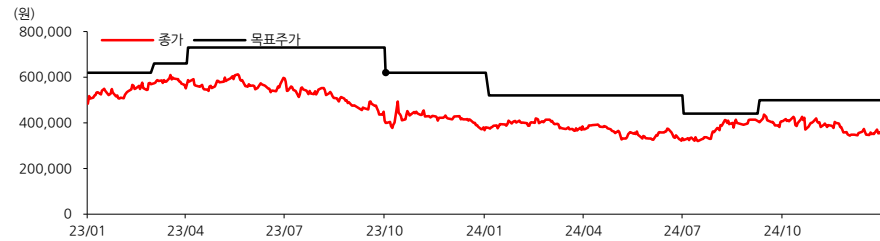
(공표일: 2025년 01월 31일)

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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG에너지솔루션 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.01.30	2023.03.27	2023.04.10	2023.04.27	2023.05.16	2023.06.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	620,000	660,000	660,000	730,000	730,000	730,000
일 시	2023.07.10	2023.07.28	2023.09.20	2023.10.12	2023.10.26	2023.11.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	730,000	730,000	730,000	730,000	620,000	620,000
일 시	2023.11.14	2024.01.10	2024.01.29	2024.04.08	2024.04.26	2024.06.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	620,000	620,000	520,000	520,000	520,000	520,000
일 시	2024.06.28	2024.07.09	2024.07.26	2024.08.30	2024.09.27	2024.10.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	520,000	520,000	440,000	440,000	440,000	500,000
일 시	2024.10.10	2024.10.29	2024.11.01	2024.11.05	2024.11.29	2024.12.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000
일 시	2024.12.27	2025.01.10	2025.01.31			
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 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 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%