



LG에너지솔루션 (373220)

2분기, 반등의 시작

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 500,000원

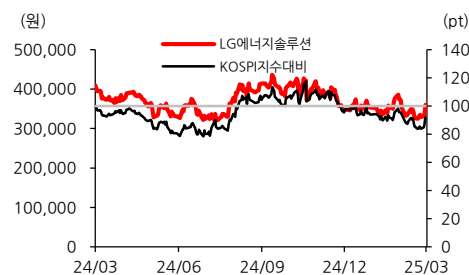
현재 주가(3/27)	356,500원
상승여력	▲40.3%
시가총액	834,210억원
발행주식수	234,000천주
52 주 최고가 / 최저가	436,500 / 321,000원
90 일 일평균 거래대금	836.35억원
외국인 지분율	4.5%
주주 구성	
LG 화학 (외 1 인)	81.8%
국민연금공단 (외 1 인)	6.1%
LG 에너지솔루션우주사주 (외)	0.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.8	2.4	-14.0	-12.8
상대수익률(KOSPI)	-3.2	-6.0	-12.4	-7.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	33,745	25,620	28,160	34,913
영업이익	1,486	-905	2,186	4,163
EBITDA	3,773	2,141	6,185	8,423
지배주주순이익	1,237	-1,019	641	2,160
EPS	5,287	-4,354	2,740	9,229
순차입금	5,870	12,493	15,334	15,778
PER	80.9	-79.9	130.1	38.6
PBR	5.0	3.9	3.5	3.3
EV/EBITDA	28.1	43.9	16.0	11.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	6.4	-4.9	2.9	8.8

주가 추이



LG 에너지솔루션의 1 분기 실적은 환율과 ESS 효과로 컨센서스를 상회할 것으로 전망합니다. Tesla와 GM을 중심으로 2분기부터 실적도 본격적인 반등이 기대됩니다. 아직 유럽/미국의 정책/판매량 및 중국의 M/S 확대 등 불확실성이 높지만, 동사는 중저가 배터리 수주를 기반으로 업황 반등 시기에 M/S를 확대해 나갈 것으로 기대됩니다.

1분기: 실적 컨센서스 상회 전망

동사의 1분기 실적은 매출액 5.9조 원, 영업이익 1,121억 원(AMPC 제외 시 2,426억 원 적자)으로 컨센서스(322억 원)를 상회할 것으로 전망한다. 환율과 ESS 부문 효과가 주효하다. 당사의 1Q25 가이던스는 1,400원/달러 미만의 환율을 가정했으나, 1분기 평균 1,450원이 유지됐다. ESS 사업부도 당초 60% 내외의 출하량 하락을 예상했으나, 우려보다는 하락 폭이 덜할 것으로 예상된다. 한편, 최근 건조한 1~2월 유럽 EV 판매에도 불구하고 동사의 폴란드 가동률은 50% 수준으로 저조하다. 유럽 내 중국 업체들의 M/S 확장은 우려 요인이다.

2분기: 반등의 시작

동사의 2분기 실적으로 매출액 7.0조 원, 영업이익 5,608억 원(AMPC 제외 시 253억 원 적자)을 전망한다. 2분기부터 Tesla와 GM을 중심으로 출하량이 크게 반등할 것으로 기대된다. GM의 재고소진이 끝나가며 2분기 얼티엄셀즈 출하는 QoQ +70~80% 증가, Tesla향으로도 3월 신규 2170 납품이 시작되며 2분기 출하량은 QoQ +20% 내외의 증가가 예상된다. Tesla의 연초 판매량이 YoY 20% 이상 하락하며 일론머스크의 정치적 행보에 대한 우려가 크다. 그러나, 판매량 부진에는 신규 Model Y에 대한 대기 수요도 크다고 판단한다. 중국에서는 Model Y 출시 이후 Tesla의 판매량은 MoM 2배 이상 증가했다.

투자의견 BUY, 목표주가 50만 원 유지

연초 유럽의 전기차 판매량이 회복되며 눈에 띄는 부분은 레거시 차종이 점차 신차로 대체되고 있다는 점이다. 신차는 대부분 저가 배터리를 탑재하여 중국 업체들의 M/S가 확대된 측면이 있다. 한편, 동사도 작년년부터 LFP, 46-series, HV-Mid Ni 등으로 다수의 수주를 이어왔다. 올해 중순부터 46-series를 시작으로 신규 품팩터 출하가 시작된다. 업황 반등 시기에 동사는 M/S를 확대해 나갈 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	5,944	6,967	7,597	7,652	33,746	25,620	28,160	34,913
자동차전지	3,800	4,005	4,574	4,193	3,923	4,460	4,622	4,740	21,879	16,572	17,745	22,384
ESS	184	308	688	658	363	544	805	788	2,270	1,838	2,500	3,106
소형전지	2,145	1,849	1,616	1,600	1,658	1,963	2,170	2,124	9,596	7,210	7,915	9,422
영업이익	157	195	448	-226	112	561	739	775	2,163	575	2,186	4,162
영업이익(AMPC 제외)	-32	-253	-18	-603	-243	-25	171	193	1,486	-905	95	1,400
AMPC	189	448	466	377	355	586	568	582	677	1,480	2,091	2,762
자동차전지	-38	-280	-91	-545	-294	-156	0	47	666	-955	-403	739
ESS	-55	-102	0	-26	-44	0	32	24	20	-183	12	62
소형전지	62	130	74	-31	95	131	138	121	801	234	486	599
영업이익률	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	1.9%	8.0%	9.7%	10.1%	6.4%	2.2%	7.8%	11.9%
영업이익률(AMPC 제외)	-0.5%	-4.1%	-0.3%	-9.3%	-4.1%	-0.4%	2.2%	2.5%	4.4%	-3.5%	0.3%	4.0%
자동차전지	-1.0%	-7.0%	-2.0%	-13.0%	-7.5%	-3.5%	0.0%	1.0%	3.0%	-5.8%	-2.3%	3.3%
ESS	-30.0%	-33.0%	0.0%	-4.0%	-12.0%	0.0%	4.0%	3.0%	0.9%	-10.0%	0.5%	2.0%
소형전지	2.9%	7.0%	4.6%	-2.0%	5.7%	6.7%	6.4%	5.7%	8.3%	3.2%	6.1%	6.4%
EBITDA	816	931	1,241	634	1,059	1,543	1,754	1,828	4,450	3,621	6,185	8,423
EBITDA(AMPC 제외)	627	482	775	256	705	957	1,186	1,246	3,773	2,141	4,094	5,661
EBITDAM	13.3%	15.1%	18.0%	9.8%	17.8%	22.1%	23.1%	23.9%	13.2%	14.1%	22.0%	24.1%
EBITDAM(AMPC 제외)	10.2%	7.8%	11.3%	4.0%	11.9%	13.7%	15.6%	16.3%	11.2%	8.4%	14.5%	16.2%

자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 2024 년 이후 LGES 의 수주 & MOU 내역

수주 일자	계약 상대	지역	규모	시기	종류
2024 년 4 월	Freudenberg Battery Power	미국	19GWh	-	EV
2024 년 5 월	한화큐셀 USA	미국	4.8GWh	24.05.16~ 26.10.01	ESS
2024 년 7 월	르노	유럽	39GWh	25.11.01~ 30.12.31	LFP 추정
2024 년 10 월	벤츠 계열사	북미 및 기타	50.5GWh	28.01.01~38.12.31	46-series
2024 년 10 월	포드	유럽	34GWh	26.10.01~ 30.12.31	HV Mid-Ni 추정
2024 년 10 월	포드	유럽	75GWh	27.01.01~ 32.12.31	HV Mid-Ni 추정
2024 년 11 월	리비안	미국	67GWh	2026~2030	4695 배터리
2024 년 11 월	테라젠	미국	8GWh	2026~2029	ESS LFP
2024 년 11 월	베어로보틱스	미국	-	-	2170 배터리
2024 년 12 월	엑셀시오 에너지 캐피탈	미국	7.5GWh	2026~	ESS LFP
2025 년 1 월	애포라 모터스	미국	4.4GWh	2025~2031	2170 배터리
2025 년 03 월	폴란드 국영전력공사(PGE)	유럽	1GWh	2026~	ESS LFP
2025 년 03 월	델타일렉트로닉스	미국	4GWh	25.10.01~30.12.31	ESS

자료: Dart, LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	25,599	33,745	25,620	28,160	34,913
매출총이익	4,291	4,943	3,406	5,847	8,701
영업이익	1,214	1,486	-905	2,186	4,163
EBITDA	3,056	3,773	2,141	6,185	8,423
순이자손익	39	-138	-341	-581	-708
외화관련손익	1,295	1,091	714	1,480	1,491
지분법손익	0	-15	94	-31	-31
세전계속사업손익	995	2,043	349	1,656	3,497
당기순이익	780	1,638	339	1,748	3,342
지배주주순이익	767	1,237	-1,019	641	2,160
증가율(%)					
매출액	n/a	31.8	-24.1	9.9	24.0
영업이익	n/a	22.5	적전	흑전	90.4
EBITDA	n/a	23.5	-43.3	188.9	36.2
순이익	n/a	110.0	-79.3	416.1	91.3
이익률(%)					
매출총이익률	16.8	14.6	13.3	20.8	24.9
영업이익률	4.7	4.4	-3.5	7.8	11.9
EBITDA 이익률	11.9	11.2	8.4	22.0	24.1
세전이익률	3.9	6.1	1.4	5.9	10.0
순이익률	3.0	4.9	1.3	6.2	9.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-580	4,444	5,112	2,316	5,574
당기순이익	780	1,638	339	1,748	3,342
자산상각비	1,843	2,287	3,046	3,999	4,260
운전자본증감	-4,021	-277	691	-2,490	-1,018
매출채권 감소(증가)	-2,130	-165	664	-742	-1,508
재고자산 감소(증가)	-3,139	1,934	984	-2,444	-282
매입채무 증가(감소)	1,841	-927	-924	700	777
투자현금흐름	-6,259	-9,719	-12,065	-6,906	-6,018
유형자산처분(취득)	-6,200	-9,821	-12,324	-9,250	-7,731
무형자산 감소(증가)	-79	-101	-111	-171	-171
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	11,415	4,355	5,382	3,750	0
차입금의 증가(감소)	920	2,486	2,101	2,000	0
자본의 증가(감소)	10,096	0	0	1,750	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	3,545	5,245	5,323	4,806	6,592
(-)운전자본증가(감소)	3,302	68	-2,486	2,490	1,018
(-)설비투자	6,210	9,923	12,399	9,250	7,731
(+)자산매각	-69	1	-36	-171	-171
Free Cash Flow	-6,036	-4,745	-4,626	-7,105	-2,329
(-)기타투자	700	6	1,425	-2,515	-1,884
잉여현금	-6,736	-4,751	-6,051	-4,590	-445
NOPLAT	951	1,191	-878	1,585	3,979
(+) Dep	1,843	2,287	3,046	3,999	4,260
(-)운전자본투자	3,302	68	-2,486	2,490	1,018
(-)Capex	6,210	9,923	12,399	9,250	7,731
OpFCF	-6,718	-6,513	-7,745	-6,156	-510

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	18,804	17,208	15,327	17,727	19,129
현금성자산	5,947	5,139	3,899	3,059	2,614
매출채권	5,234	5,679	5,548	6,289	7,798
재고자산	6,996	5,396	4,552	6,996	7,278
비유동자산	19,495	28,229	44,979	47,855	49,582
투자자산	3,522	3,698	5,345	2,799	883
유형자산	15,331	23,655	38,350	43,600	47,071
무형자산	642	876	1,285	1,456	1,627
자산총계	38,299	45,437	60,307	65,582	68,710
유동부채	11,445	10,937	12,055	12,804	13,632
매입채무	7,225	6,911	8,361	9,061	9,839
유동성이자부채	2,871	3,219	2,491	2,491	2,491
비유동부채	6,261	10,126	17,285	19,420	19,561
비유동이자부채	5,243	7,790	13,901	15,901	15,901
부채총계	17,706	21,064	29,340	32,224	33,193
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,155	2,364	1,397	2,038	4,198
자본조정	296	555	2,437	4,187	4,187
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	20,594	24,374	30,967	33,358	35,517

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	3,279	5,287	-4,354	2,740	9,229
BPS	80,052	86,328	90,240	100,459	109,688
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	15,148	22,414	22,748	20,540	28,171
ROA(%)	2.5	3.0	-1.9	1.0	3.2
ROE(%)	5.7	6.4	-4.9	2.9	8.8
ROIC(%)	5.3	4.6	-2.4	3.5	8.1
Multiples(x, %)					
PER	132.8	80.9	-79.9	130.1	38.6
PBR	5.4	5.0	3.9	3.5	3.3
PSR	4.0	3.0	3.2	3.0	2.4
PCR	28.7	19.1	15.3	17.4	12.7
EV/EBITDA	34.1	28.1	43.9	16.0	11.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	86.0	86.4	94.7	96.6	93.5
Net debt/Equity	10.5	24.1	40.3	46.0	44.4
Net debt/EBITDA	70.9	155.6	583.5	247.9	187.3
유동비율	164.3	157.3	127.1	138.4	140.3
이자보상배율(배)	10.7	4.7	n/a	3.1	5.7
자산구조(%)					
투하자본	70.1	77.1	82.2	89.1	93.5
현금+투자자산	29.9	22.9	17.8	10.9	6.5
자본구조(%)					
차입금	28.3	31.1	34.6	35.5	34.1
자기자본	71.7	68.9	65.4	64.5	65.9

[Compliance Notice]

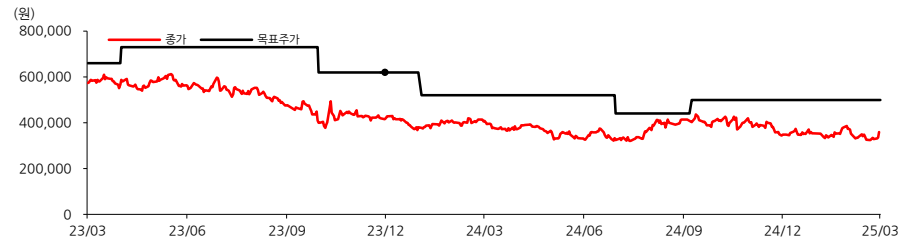
(공표일: 2025년 03월 28일)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG에너지솔루션 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.03.27	2023.04.10	2023.04.27	2023.05.16	2023.06.23	2023.07.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	660,000	660,000	730,000	730,000	730,000	730,000
일 시	2023.07.28	2023.09.20	2023.10.12	2023.10.26	2023.11.02	2023.11.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	730,000	730,000	730,000	620,000	620,000	620,000
일 시	2024.01.10	2024.01.29	2024.04.08	2024.04.26	2024.06.05	2024.06.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	620,000	520,000	520,000	520,000	520,000	520,000
일 시	2024.07.09	2024.07.26	2024.08.30	2024.09.27	2024.10.04	2024.10.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	520,000	440,000	440,000	440,000	500,000	500,000
일 시	2024.10.29	2024.11.01	2024.11.05	2024.11.29	2024.12.11	2024.12.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000
일 시	2025.01.10	2025.01.24	2025.01.31	2025.02.28	2025.03.28	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 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%