

2024. 9. 25



▲ 이차전지/석유화학
Analyst **노우호**
wooho.rho@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 470,000 원
현재주가 (9.24) 413,000 원

상승여력 13.8%

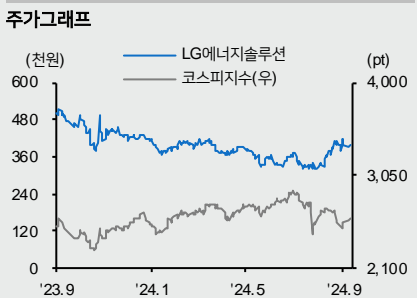
KOSPI	2,631.68pt
시가총액	966,420억원
발행주식수	23,400만주
유동주식비율	14.79%
외국인비중	4.98%
52주 최고/최저가	493,500원/321,000원
평균거래대금	1,119.8억원

주요주주(%)

LG화학	81.84
국민연금공단	5.78

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.0	-0.1	-15.9
상대주가	18.1	4.3	-19.8



LG에너지솔루션 373220

심리 변화 중: 부정에서 다소 긍정으로

- ✓ 2024년 연중 이차전지 산업을 지배한 부정적 심리가 개선 중: 정책 및 신차 출시
- ✓ EU 탄소배출규제 강화 및 독일의 EV 구매 보조금 지급 가능성에 바닥 확인한 심리
- ✓ 괴리율은 확대 중: 정책 변화 가능성에 따른 기대감 Vs. 판매량/ASP의 펀더멘털
- ✓ 3Q24E Preview: 매출액 6.4조원, 영업이익 3,809억원(AMPC 4,528억원) 추정
- ✓ 투자의견 Buy, 2026년 기준 추정치 상향에 적정주가는 47만원으로 상향 제시

정책 변화 기대감에 부정적 심리 소멸 중: 주가는 저점대비 +31%상승

2024년 연중 이차전지 산업을 지배했던 비관적 심리는 결국 기대치를 하회하는 전기차 수요였다. 이는 완성차 기업들의 친환경차 Mix 비중 변화, EV 출시 일정 변경 등 전략 수정은 국내 이차전지 생산기업들의 실적 추정치와 멀티플 하향으로 이어졌다. 연중 시장지수를 하회했던 LG에너지솔루션의 주가는 8월 저점대비 +31% 상승했다. 결국 미국의 금리인하, 유럽의 Co2 규제 및 보조금 지급 등 정책 변화 기대감에 이차전지 산업에 비관적 심리가 다소 소멸될 구간이다.

3Q24 Preview: 컨센서스 하향의 마무리를 확인 가능한 실적이 될 점

당분기 이차전지 섹터는 현재의 개선된 심리와 현실적 이익 창출능력 간의 괴리가 다소 확대될 가능성이 높다. 3Q24E LG에너지솔루션의 매출액 6.4조원, 영업이익 3,809억원(AMPC 4,528억원)을 추정, 최근 1개월 컨센서스(매출액 6.7조원, 영업이익 5,121억원)를 하회할 전망이다. 당분기 실적 특이사항은 (+)요인: 미국 Ultium Cells 생산량 증가에 AMPC 금액 증가(+1.1% QoQ), 유럽 OEM에게 계약 불이행에 따른 보상금 수취, (-)요인: GM Bolt의 리콜비용 반영 등 일회성 비용, 유럽 생산기지의 저조한 가동률 및 총 평균 판매단가 하락 등이다.

긴 호흡으로 접근한 이차전지 산업의 성장성, 24~25년이 바닥권

LG에너지솔루션의 영업실적 컨센서스 하향 조정은 24~25년 마무리될 점을 추정한다. 현재는 이차전지 산업 성장에 기반한 긍정 편향의 접근법이 유리할 점이다. 투자의견 Buy, 적정주가 47만원을 제시한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	25,598.6	1,213.7	767.2	3,305	-27.7	80,052	131.8	5.4	34.7	5.7	86.0
2023	33,745.5	2,163.2	1,237.2	5,287	108.4	86,328	80.9	5.0	24.7	6.4	86.4
2024E	25,385.8	1,210.6	-441.5	-1,887	-76.6	88,374	-218.9	4.7	21.5	-2.2	100.6
2025E	30,340.1	3,040.5	213.2	911	329.9	89,285	453.2	4.6	11.0	1.0	125.8
2026E	36,855.7	4,343.2	406.5	1,737	76.1	91,023	237.7	4.5	9.3	1.9	148.6

표1 LG에너지솔루션 분기별 실적 추정											
(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	6,128.7	6,161.9	6,471.2	6,624.1	7,353.6	7,408.0	7,586.7	7,991.7	25,385.8	30,340.0	36,855.7
소형전지	1,985.1	1,624.7	1,666.6	1,739.5	1,661.3	1,667.1	1,884.1	2,002.4	7,016.0	7,214.9	9,063.7
IT/기타	416.9	324.9	366.7	330.5	299.0	283.4	301.5	300.4	1,439.0	1,184.3	1,486.2
EV 원통형	1,568.3	1,299.7	1,300.0	1,409.0	1,362.3	1,383.7	1,582.6	1,702.0	5,577.0	6,030.6	7,577.5
중대형전지	4,143.5	4,477.7	4,804.6	4,884.6	5,692.3	5,740.9	5,702.6	5,989.3	18,310.4	23,125.2	27,792.0
EV용	3,770.6	4,030.0	4,324.1	4,445.0	5,123.1	5,166.8	5,132.4	5,390.4	16,569.6	20,812.6	25,012.8
ESS	372.9	447.8	480.5	439.6	569.2	574.1	570.3	598.9	1,740.8	2,312.5	2,779.2
영업이익	157.3	195.3	380.9	477.1	614.4	676.1	796.4	953.5	1,210.6	3,040.5	4,343.2
AMPC 반영	188.9	4,47.8	452.8	468.8	487.5	502.5	598.5	690.3	1,558.3	2,278.8	2,894.3
%OP	2.6%	3.2%	5.9%	7.2%	8.4%	9.1%	10.5%	11.9%	4.7%	10.0%	11.7%
영업이익-AMPC	-31.6	-252.5	-71.9	8.3	126.9	173.6	197.9	263.2	-347.7	761.7	1,448.9
소형전지	-1.6	130.0	46.7	53.9	59.8	60.0	69.7	78.1	229.0	267.6	352.5
IT/기타	-0.3	26.0	10.3	10.2	10.8	10.2	11.2	11.7	46.2	43.8	57.7
EV 원통형	-1.2	104.0	36.4	43.7	49.0	49.8	58.6	66.4	182.8	223.8	294.8
중대형전지	-30.0	-382.5	-118.6	-45.6	67.1	113.6	128.2	185.1	-576.7	494.1	1,096.4
EV용	-29.4	-247.9	-116.2	-44.7	65.8	111.3	125.6	181.4	-438.2	484.2	1,074.4
ESS	-0.6	-134.6	-2.4	-0.9	1.3	2.3	2.6	3.7	-138.5	9.9	21.9
세전이익	222.6	91.2	194.8	282.7	427.4	494.5	607.7	763.5	791.4	2,293.2	4,037.6
순이익(지배주주)	-0.5	-471.8	19.1	11.6	16.2	44.9	75.2	76.9	-441.5	213.2	363.9
%YoY											
매출액	-29.9	-29.8	-21.3	-17.2	20.0	20.2	17.2	20.6	-24.8	19.5	21.5
영업이익	-75.2	-57.6	-47.9	41.1	290.5	246.2	109.1	99.9	-44.0	151.1	42.8
세전이익	-68.7	-85.9	-51.2	-1.7	92.0	442.0	211.9	170.1	-61.3	189.8	76.1
순이익(지배주주)	-61.4	적전	-94.2	흑전	흑전	-109.5	292.9	561.9	-76.0	330.0	76.1
%QoQ											
매출액	-23.4	0.5	5.0	2.4	11.0	0.7	2.4	5.3			
영업이익	-53.5	24.1	95.0	25.3	28.8	10.0	17.8	19.7			
세전이익	-22.6	-59.0	113.5	45.1	51.2	15.7	22.9	25.7			
순이익(지배주주)	흑전	적전	흑전	-39.3	39.9	176.3	67.5	2.2			

자료: LG에너지솔루션, 메리츠증권 리서치센터

LG 에너지솔루션 (373220)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	25,598.6	33,745.5	25,385.8	30,340.1	36,855.7
매출액증가율(%)	43.4	31.8	-24.8	19.5	21.5
매출원가	21,308.1	28,802.4	21,906.7	26,148.4	31,776.7
매출총이익	4,290.5	4,943.0	3,479.1	4,191.6	5,079.0
판매관리비	3,076.8	3,456.7	2,905.2	1,151.2	735.8
영업이익	1,213.7	2,163.2	1,210.6	3,040.5	4,343.2
영업이익률(%)	4.7	4.4	2.3	10.0	11.8
금융손익	-133.5	127.8	-426.8	-747.3	-305.5
중속/관계기업손익	-36.6	-32.5	-41.6	0.0	0.0
기타영업외손익	-48.3	-215.1	49.2	0.0	0.0
세전계속사업이익	995.3	2,043.5	791.4	2,293.2	4,037.7
법인세비용	215.5	405.5	407.4	642.1	1,130.5
당기순이익	779.8	1,638.0	384.0	1,651.1	2,907.1
지배주주지분 순이익	767.2	1,237.2	-441.5	213.2	406.5

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	18,804.3	17,208.4	19,210.6	28,170.2	39,589.3
현금및현금성자산	5,938.0	5,068.8	5,637.4	11,941.8	17,676.6
매출채권	4,771.9	5,128.5	5,479.2	6,610.5	8,925.9
재고자산	6,995.6	5,396.3	5,968.4	7,200.7	9,722.9
비유동자산	19,495.2	28,228.8	36,614.7	38,377.9	40,926.1
유형자산	15,331.1	23,654.7	31,637.9	33,493.6	36,040.8
무형자산	642.1	876.0	874.5	719.3	591.7
투자자산	687.1	648.3	768.6	831.4	959.9
자산총계	38,299.5	45,437.1	55,825.3	66,548.1	80,515.5
유동부채	11,444.9	10,937.2	14,655.4	21,127.6	29,470.4
매입채무	3,841.8	3,093.7	3,208.1	3,870.5	5,226.3
단기차입금	1,244.0	1,576.4	3,006.7	4,606.7	6,206.7
유동성장기부채	1,622.7	1,635.0	2,749.3	4,549.3	6,469.3
비유동부채	6,260.8	10,126.5	13,342.4	15,941.9	18,659.4
사채	1,460.0	3,116.3	5,238.2	6,038.2	6,838.2
장기차입금	3,697.3	4,512.2	5,585.1	6,985.1	8,085.1
부채총계	17,705.7	21,063.6	27,997.8	37,069.5	48,129.7
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	17,164.6	17,164.6	17,164.6	17,164.6	17,164.6
기타포괄이익누계액	296.1	554.5	1,475.4	1,475.4	1,475.4
이익잉여금	1,154.5	2,364.5	1,922.5	2,135.7	2,542.2
비지배주주지분	1,861.6	4,172.9	7,148.0	8,585.9	11,086.5
자본총계	20,593.8	24,373.5	27,827.5	29,478.6	32,385.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-579.8	4,444.2	3,354.2	8,643.5	10,240.1
당기순이익(손실)	779.8	1,638.0	384.0	1,651.1	2,907.1
유형자산상각비	1,745.5	2,150.2	4,021.3	7,544.4	8,652.7
무형자산상각비	97.2	136.7	174.7	155.2	127.6
운전자본의 증감	-4,021.1	-277.0	-1,595.4	-707.2	-1,447.4
투자활동 현금흐름	-6,259.4	-9,719.3	-10,662.1	-9,340.7	-11,328.6
유형자산의증가(CAPEX)	-6,209.9	-9,923.1	-10,663.5	-9,400.0	-11,200.0
투자자산의감소(증가)	-242.4	6.4	-161.9	-62.8	-128.6
재무활동 현금흐름	11,414.6	4,354.7	7,660.5	7,001.6	6,823.3
차입금의 증감	1,144.6	2,894.8	6,962.8	7,001.6	6,823.3
자본의 증가	10,059.2	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	4,655.1	-869.2	568.6	6,304.3	5,734.8
기초현금	1,282.9	5,938.0	5,068.8	5,637.4	11,941.8
기말현금	5,938.0	5,068.8	5,637.4	11,941.8	17,676.6

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	110,274	144,211	108,487	129,658	157,503
EPS(지배주주)	3,305	5,287	-1,887	911	1,737
CFPS	15,270	22,414	24,497	44,188	56,083
EBITDAPS	13,167	19,018	23,106	45,898	56,083
BPS	80,052	86,328	88,374	89,285	91,023
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	131.8	80.9	-218.9	453.2	237.7
PCR	28.5	19.1	16.9	9.3	7.4
PSR	3.9	3.0	3.8	3.2	2.6
PBR	5.4	5.0	4.7	4.6	4.5
EBITDA(십억원)	3,056.4	4,450.1	5,406.7	10,740.0	13,123.5
EV/EBITDA	34.7	24.7	21.5	11.0	9.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.7	6.4	-2.2	1.0	1.9
EBITDA 이익률	11.9	13.2	21.3	35.4	35.6
부채비율	86.0	86.4	100.6	125.8	148.6
금융비용부담률	0.4	0.9	2.0	2.4	2.7
이자보상배율(x)	10.7	6.9	2.4	4.1	4.4
매출채권회전율(x)	6.7	6.8	4.8	5.0	4.7
재고자산회전율(x)	4.7	5.4	4.5	4.6	4.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 에너지솔루션 (373220) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

