



BUY (유지)

LG에너지솔루션 (373220)

목표주가(12M) 395,000원(하향)
현재주가(7.25) 332,500원

70조원 미만에서는 트레이딩 기회

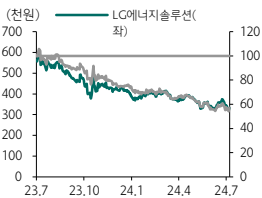
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,710.65
52주 최고/최저(원)	594,000/321,500
시가총액(십억원)	77,805.0
시가총액비중(%)	3.52
발행주식수(천주)	234,000.0
60일 평균 거래량(천주)	223.5
60일 평균 거래대금(십억원)	79.1
외국인지분율(%)	4.76
주요주주 지분율(%)	
LG화학	81.84
국민연금공단	5.78

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	29,210.8	38,796.5
영업이익(십억원)	1,956.0	4,823.7
순이익(십억원)	1,561.5	3,769.8
EPS(원)	3,855	10,389
BPS(원)	91,054	101,806

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	25,598.6	33,745.5	25,460.4	28,663.6
영업이익	1,213.7	2,163.2	1,428.2	2,615.1
세전이익	995.3	2,043.5	1,263.0	2,228.3
순이익	767.2	1,237.2	511.0	1,234.0
EPS	3,305	5,287	2,184	5,274
증감율	(16.60)	59.97	(58.69)	141.48
PER	131.77	80.86	152.24	63.05
PBR	5.44	4.95	3.67	3.47
EV/EBITDA	34.66	29.17	22.88	16.23
ROE	5.75	6.36	2.47	5.66
BPS	80,052	86,328	90,617	95,891
DPS	0	0	0	0

2Q24 Review : 유럽 고정비 부담 확대

2분기 실적은 매출 6.2조원(YoY -30%, QoQ +1%), 영업이익 1,953억원(YoY -58%, QoQ +24%)을 기록했다. 1) 자동차 전지 부문(매출 비중 65%)은, 유럽 시장 부진 지속(2분기 영/독/프 BEV YoY -4% 감소) 및 판가 하락 영향으로 부문 매출 YoY -31% 감소했다. 다만, QoQ 기준으로는 해당 지역의 BEV 판매가 +7% 증가하였고, GM 전기차 판매 대수 역시 QoQ +34% 증가하면서 부문 매출 역시 QoQ +5% 증가했다. 부문 수익성은 유럽 공장 가동률 하락에 따른 고정비 부담 증가 및 판가 하락에 따른 역래깅 지속되며 영업이익률 크게 훼손된 것으로 추정된다(-7.4%, QoQ -5.6%p). 다만, 미국 생산 보조금(AMPC) 효과 반영한 영업이익률은 3.8%로 QoQ +0.5%p 개선된 것으로 추정된다. 2) 소형전지 부문(매출 비중 30%)은 테슬라 1분기 생산대수 YoY -14%, QoQ -5% 감소하며 부문 매출 YoY -27%, QoQ -13% 감소했다. 다만 부문 영업이익률은 원가 절감 효과 지속 및 판가 하락세 둔화 영향으로 전분기 대비 개선된 것으로 추정된다(4.1%, QoQ +1.6%p). 한편, 전사 수익성은 AMPC로 인한 현금 유입 예상액 반영(약 4,478억원) 기준 영업이익률 3.2%(QoQ +0.6%p) 기록했다. AMPC 제외 시 영업적자 2,525억원이다(OPM -4.1%, QoQ -3.6%p).

3분기 실적 : 유럽 고객사 재고 re-stocking 효과로 수익성 개선 전망

3분기 실적은 매출 6.5조원(YoY -21%, QoQ +5%), 영업이익 4,895억원(YoY -33%, QoQ +151%)으로 전분기 대비 매출 및 이익 증가할 전망이다. GM향 Ultium Cells 출하 물량은 전분기와 유사한 수준 유지될 것으로 전망되는 가운데, 유럽 자동차 고객사들의 재고 re-stocking 수요 증가하며 유럽 공장 고정비 부담이 줄어들 전망이다. 이에 따라, AMPC를 제외한 전사 영업이익률은 +4.7%p 개선된 0.6%로 흑자 전환할 전망이다. AMPC를 포함한 전사 영업이익률 역시 7.6%로 QoQ +4.4%p 개선될 전망이다.

주가는 단기 바닥권

두가지 사항을 정교하게 고려한 Valuation이 필요한 시점이다 : 1) 전기차 수요 성장을 하향 조정, 2) 지배주주 순익 산출 시 AMPC 수령액 중 비지배주주지분 제외. 1) 전기차 시장 성장의 근본 원인 변수는 정책이다. 그동안 전기차 시장 성장 견인한 핵심 동력은 규제 및 보조금 등의 정책이었지 소비자들의 자동차 기호 변화가 아니었다. 따라서 최근 미국 및 유럽의 환경 규제 완화 반영하여 25년/26년 매출 증가율 전망치를 28%/23%에서 13%/16%로 하향 조정하였다. 2) GM 전기차 판매량은 신차 출시 효과로 인해 전체 시장 성장률을 상회하는 연평균 25% 내외의 판매 대수 성장이 예상된다. 이에 비례하여 AMPC 수령액 역시 2024년 1.5조원, 2025년 2.1조원, 2026년 2.5조원으로 증가할 전망이다. 다만, JV 지분율(5:5) 고려한 비지배주주 순익 제외 반영하여 지배주주순익은 2024년 0.5조원, 2025년 1.2조원, 2026년 2.1조원으로 증가할 전망이다. 실적 성장을 하향 조정 반영해 목표주가를 395,000원으로 하향 조정한다. 목표주가는 P/E Valuation 기준 적정 시총(67조원, 2026년 예상 순이익에 P/E 33배 적용)과 EV/EBITDA Valuation 기준 적정 시총(117조원, 2026년 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 15.8배 적용)의 평균 값(시총 92조원)으로 도출하였다. 시총 60조원 후반에서 80조원 내에서의 트레이딩 접근 관점을 유지한다.



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

도표 1. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2차전지	6,129	6,162	6,457	6,713	6,550	6,998	7,206	7,910	33,745	25,460	28,664	33,164
	소형전지	2,176	1,898	1,769	1,958	2,151	2,187	2,063	2,166	9,510	7,800	8,567	9,382
	중대형전지	3,953	4,264	4,688	4,755	4,399	4,811	5,143	5,744	24,236	17,660	20,097	23,782
	전기차배터리	3,830	4,005	4,203	4,258	4,105	4,503	4,705	5,266	22,050	16,294	18,580	22,092
	ESS	123	259	486	497	294	308	438	477	2,186	1,366	1,517	1,689
	합계	6,129	6,162	6,457	6,713	6,550	6,998	7,206	7,910	33,745	25,460	28,664	33,164
	YoY	-30%	-30%	-21%	-16%	7%	14%	12%	18%	32%	-25%	13%	16%
영업이익	2차전지	-32	-253	37	129	109	92	160	187	1,486	-118	548	1,397
	소형전지	54	78	61	110	129	137	119	127	777	303	512	575
	중대형전지	-86	-330	-24	20	-20	-45	41	59	709	-421	35	823
	전기차배터리	-64	-295	-29	8	-17	-49	23	42	721	-381	0	770
	ESS	-22	-35	5	12	-3	4	17	17	-12	-40	36	53
	AMPC 이익기여분	189	448	452	457	480	504	529	555	677	1,546	2,067	2,513
	합계	157	195	489.5	586	589	596	689	742	2,163	1,428	2,615	3,910
YoY	-75%	-58%	-33%	73%	274%	205%	41%	27%	78%	-34%	83%	50%	
영업이익률	2차전지	-0.5%	-4.1%	0.6%	1.9%	1.7%	1.3%	2.2%	2.4%	4.4%	-0.5%	1.9%	4.2%
	소형전지	2.5%	4.1%	3.5%	5.6%	6.0%	6.3%	5.8%	5.9%	8.2%	3.9%	6.0%	6.1%
	중대형전지	-2.2%	-7.7%	-0.5%	0.4%	-0.5%	-0.9%	0.8%	1.0%	2.9%	-2.4%	0.2%	3.5%
	전기차배터리	-1.7%	-7.4%	-0.7%	0.2%	-0.4%	-1.1%	0.5%	0.8%	3%	-2%	0%	3%
	ESS	-18.0%	-13.5%	1.1%	2.4%	-1.0%	1.3%	4.0%	3.7%	-1%	-3%	2%	3%
	AMPC 효과 제외 시	-0.5%	-4.1%	0.6%	1.9%	1.7%	1.3%	2.2%	2.4%	4.4%	-0.5%	1.9%	4.2%
	합계	2.6%	3.2%	7.6%	8.7%	9.0%	8.5%	9.6%	9.4%	6.4%	5.6%	9.1%	11.8%
순이익		0	3	229	280	279	275	325	355	1,237	511	1,234	2,070

자료: LG에너지솔루션, 하나증권

도표 2. LG에너지솔루션 P/E Valuation

(단위: 십억원)

		23	24F	25F	26F	비고
영업이익	전지 합산	1,486	(118)	548	1,397	
	생산보조금(AMPC)	677	1,546	2,067	2,513	
	영업이익 Total	2,163	1,428	2,615	3,910	
NOPLAT (유효법인세율 22% 가정)	전지 합산	1,159	(92)	427	1,090	지분율(5:5) 비례 분배 가정
	생산보조금(AMPC)	264	603	806	980	
	지배지분순이익 Total	1,423	511	1,234	2,070	
Target P/E				33	33	1)배터리 시장 성장률과 EPS 성장률 비례 및 PEG=2 가정 2)주요 고객사 전기차 판매 증가율과 EPS 성장률 비례 및 PEG=1 가정
주주가치	목표시총	-	-	40,091	67,277	
	목표주가(원)	-	-	171,328	287,507	

자료: 하나증권

도표 3. LG에너지솔루션 EV/EBITDA Valuation

(단위: 십억원)

		Fair Value	2026년 (1)	Multiple (2)	산출 기준 (1) x (2)
영업가치	전지합산	123,256	7,801	15.8	(1) 2026년 추정 EBITDA (2) 2025년 배수
	Total	123,256			
총기업가치		123,256			
순차입금		5,849			
적정시가총액		117,407			
발행주식수(천주)		234,000			
적정 주당가치(원)		501,738			

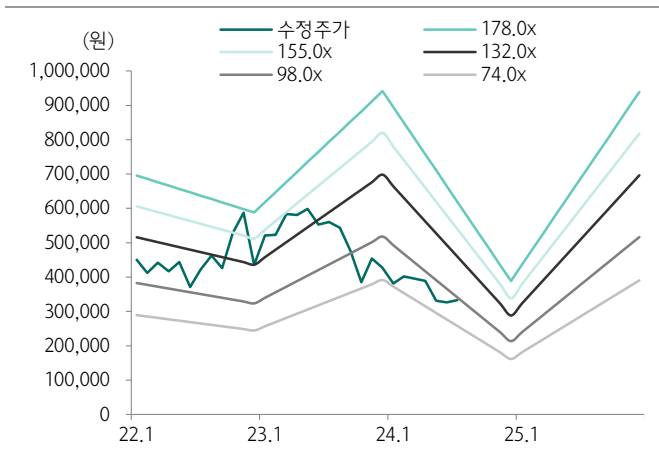
자료: 하나증권

도표 4. LG에너지솔루션 Valuation

	P/E	EV/EBITDA	평균
평균 목표 시총(십억원)	67,277	117,407	92,342
최종 목표주가(원)	287,507	501,738	394,623

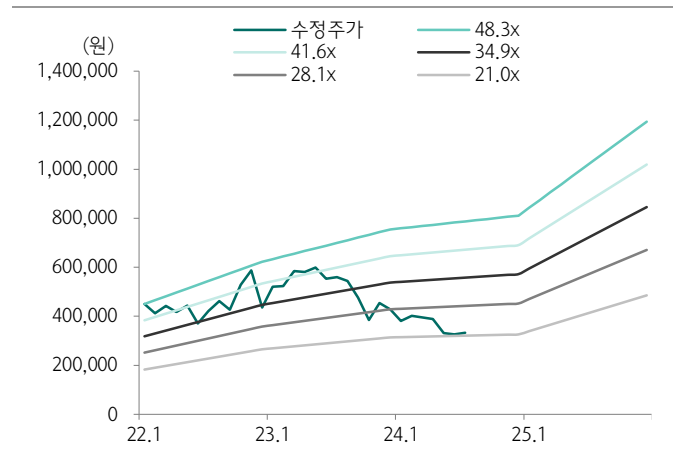
자료: 하나증권

도표 5. LG에너지솔루션 12M Fwd P/E 추이



자료: 하나증권

도표 6. LG에너지솔루션 12M Fwd EV/EBITDA 추이



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	25,598.6	33,745.5	25,460.4	28,663.6	33,163.7
매출원가	21,308.1	28,802.4	20,671.6	22,206.9	24,798.1
매출총이익	4,290.5	4,943.1	4,788.8	6,456.7	8,365.6
판매비	3,076.8	3,456.7	3,549.6	3,841.6	4,455.3
영업이익	1,213.7	2,163.2	1,428.2	2,615.1	3,910.3
금융손익	(133.5)	127.8	(170.6)	(386.9)	(506.9)
종속/관계기업손익	(36.6)	(32.5)	(12.6)	0.0	0.0
기타영업외손익	(48.3)	(215.1)	18.1	0.0	0.0
세전이익	995.3	2,043.5	1,263.0	2,228.3	3,403.4
법인세	215.5	405.5	338.1	490.2	748.7
계속사업이익	779.8	1,638.0	924.9	1,738.0	2,654.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	779.8	1,638.0	924.9	1,738.0	2,654.7
비배주주지분 손이익	12.6	400.8	413.9	504.0	584.8
지배주주순이익	767.2	1,237.2	511.0	1,234.0	2,069.8
지배주주지분포괄이익	706.9	1,468.4	877.1	1,129.7	1,725.5
NOPAT	950.9	1,734.0	1,045.8	2,039.8	3,050.1
EBITDA	3,056.4	3,773.2	4,149.1	6,072.1	7,801.6
성장성(%)					
매출액증가율	43.39	31.83	(24.55)	12.58	15.70
NOPAT증가율	37.25	82.35	(39.69)	95.05	49.53
EBITDA증가율	37.66	23.45	9.96	46.35	28.48
영업이익증가율	57.93	78.23	(33.98)	83.10	49.53
(지배주주)순이익증가율	(3.19)	61.26	(58.70)	141.49	67.73
EPS증가율	(16.60)	59.97	(58.69)	141.48	67.71
수익성(%)					
매출총이익률	16.76	14.65	18.81	22.53	25.23
EBITDA이익률	11.94	11.18	16.30	21.18	23.52
영업이익률	4.74	6.41	5.61	9.12	11.79
계속사업이익률	3.05	4.85	3.63	6.06	8.00

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,305	5,287	2,184	5,274	8,845
BPS	80,052	86,328	90,617	95,891	104,736
CFPS	15,270	22,414	19,697	25,949	33,340
EBITDAPS	13,167	16,125	17,731	25,949	33,340
SPS	110,274	144,211	108,805	122,494	141,725
DPS	0	0	0	0	0
추가지표(배)					
PER	131.77	80.86	152.24	63.05	37.59
PBR	5.44	4.95	3.67	3.47	3.17
PCFR	28.52	19.07	16.88	12.81	9.97
EV/EBITDA	34.66	29.17	22.88	16.23	12.94
PSR	3.95	2.96	3.06	2.71	2.35
재무비율(%)					
ROE	5.75	6.36	2.47	5.66	8.82
ROA	2.47	2.95	1.04	2.21	3.42
ROIC	5.53	7.10	3.30	5.39	7.16
부채비율	85.98	86.42	93.71	100.13	97.53
순부채비율	10.52	24.08	39.76	48.10	49.81
이자보상배율(배)	10.68	6.85	2.96	4.56	6.44

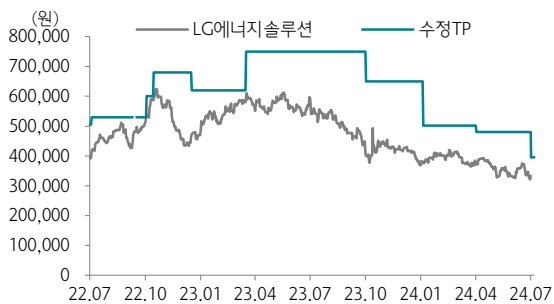
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	18,804.3	17,208.4	16,468.3	16,919.6	17,073.6
금융자산	5,947.1	5,139.2	6,298.1	5,178.1	4,355.0
현금성자산	5,938.0	5,068.8	6,239.0	5,108.5	4,279.5
매출채권	4,771.8	5,128.5	4,302.7	5,069.6	5,495.2
재고자산	6,995.6	5,396.3	4,527.4	5,334.4	5,782.2
기타유동자산	1,089.8	1,544.4	1,340.1	1,337.5	1,441.2
비유동자산	19,495.2	28,228.7	36,641.9	41,428.5	45,761.4
투자자산	687.1	648.3	693.6	737.1	761.3
금융자산	483.4	424.7	506.0	516.1	521.8
유형자산	15,331.0	23,654.7	31,924.0	36,857.0	41,355.7
무형자산	642.1	876.0	790.6	600.7	410.7
기타비유동자산	2,835.0	3,049.7	3,233.7	3,233.7	3,233.7
자산총계	38,299.4	45,437.1	53,110.3	58,348.1	62,835.0
유동부채	11,444.9	10,937.2	12,624.6	13,775.0	14,413.2
금융부채	2,870.6	3,219.1	6,092.1	6,093.2	6,093.8
매입채무	3,841.8	3,093.7	2,595.6	3,058.2	3,314.9
기타유동부채	4,732.5	4,624.4	3,936.9	4,623.6	5,004.5
비유동부채	6,260.8	10,126.5	13,067.9	15,417.4	16,611.3
금융부채	5,243.3	7,789.7	11,107.4	13,107.4	14,107.4
기타비유동부채	1,017.5	2,336.8	1,960.5	2,310.0	2,503.9
부채총계	17,705.7	21,063.6	25,692.5	29,192.4	31,024.5
지배주주지분	18,732.3	20,200.6	21,204.5	22,438.5	24,508.3
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
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	296.1	554.5	1,047.8	1,047.8	1,047.8
이익잉여금	1,154.5	2,364.5	2,875.1	4,109.1	6,178.9
비지배주주지분	1,861.5	4,172.9	6,213.2	6,717.2	7,302.0
자본총계	20,593.8	24,373.5	27,417.7	29,155.7	31,810.3
순금융부채	2,166.8	5,869.5	10,901.4	14,022.5	15,846.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(579.8)	4,444.2	7,817.5	5,426.8	6,569.2
당기순이익	779.8	1,638.0	924.9	1,738.0	2,654.7
조정	2,661.5	3,083.2	3,013.5	3,457.1	3,891.2
감가상각비	1,842.7	2,286.9	2,909.9	3,457.0	3,891.3
외환거래손익	2.9	65.6	0.4	0.0	0.0
지분법손익	0.0	14.6	0.0	0.0	0.0
기타	815.9	716.1	103.2	0.1	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(4,021.1)	(277.0)	3,879.1	231.7	23.3
투자활동 현금흐름	(6,259.4)	(9,719.3)	(10,873.2)	(8,254.1)	(8,230.0)
투자자산감소(증가)	(169.2)	71.3	(32.7)	(43.6)	(24.2)
자본증가(감소)	(6,200.2)	(9,820.8)	(10,922.6)	(8,200.0)	(8,200.0)
기타	110.0	30.2	82.1	(10.5)	(5.8)
재무활동 현금흐름	11,414.6	4,354.7	4,305.6	2,001.1	1,000.6
금융부채증가(감소)	1,144.6	2,894.8	3,156.1	2,001.1	1,000.6
자본증가(감소)	10,059.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	210.8	1,459.9	1,149.5	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	4,655.1	(869.2)	3,593.0	(1,130.5)	(829.0)
Unlevered CFO	3,544.7	5,245.0	4,609.2	6,072.1	7,801.6
Free Cash Flow	(6,789.7)	(5,478.9)	(3,119.9)	(2,773.2)	(1,630.8)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG에너지솔루션



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.26	BUY	395,000		
24.4.26	BUY	480,000	-26.10%	-18.13%
24.1.29	BUY	502,000	-21.79%	-16.43%
23.10.26	BUY	650,000	-35.52%	-24.08%
23.4.10	BUY	750,000	-27.53%	-18.40%
23.1.10	BUY	620,000	-13.68%	-5.16%
22.11.8	BUY	680,000	-22.77%	-8.24%
22.10.27	BUY	600,000	-5.71%	-1.33%
22.7.28	BUY	530,000	-11.55%	-0.19%
22.3.10	BUY	505,000	-18.67%	-11.09%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 7월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2024년 7월 26일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 23일