

LG에너지솔루션 373220

필요했던 CAPEX 가이던스, 조정 완료

4Q24P Re: 고객사 재고조정과 일회성 비용 인식으로 영업적자 기록

4Q24P 매출액 6.5조원(-6.2% QoQ, -19.4% YoY), 영업적자 -2,255억원(적전 QoQ, 적전 YoY)를 기록했다. ASP는 메탈가 영향으로 하락했다. 출하량은 GM 재고조정과 ESS 프로젝트 이연을 현대차 및 스텔란티스 JV 물량이 상쇄하며 소폭 감소에 그쳤다. 이익단은 가동률 부진과 신공장 고정비, 불용재고 폐기 등에 따른 일회성 비용 인식으로 AMPC 제외 영업적자가 확대됐다. AMPC는 3,773억원을 인식했다. GM 재고조정으로 7.7GWh 수준을 인식하며 연간 가이던스 30~35GWh의 하단에서 마무리됐다.

2025년 매출액 성장률 5~10%, AMPC 45~50GWh 가이던스 제시

2025F 매출액 가이던스는 26.9조원~28.9조원으로 제시했다. 메탈가는 현 9달러~10달러의 Flat한 수준을 가정했다. 스텔란티스 JV, 혼다 JV 램프업 및 46-Series 공급 등에 따른 물량 주도 성장이 예상된다. 미국 생산량 확대를 반영해 AMPC 가이던스는 45~50GWh로 2.3조원~2.5조원 수준을 제시했다. 실적 반등 시점은 고객사 재고조정 장기화로 최소 2Q25로 기존 예상보다 지연될 전망이다. AMPC 제외 수익성은 제시하지 않았으나 CAPA Reallocation 등에 따른 가동률 개선 효과가 일부 상쇄하며 적자폭을 개선할 전망이다.

CAPEX 20~30% 축소 공식화

CAPA 효율화를 위해 2025년 CAPEX 가이던스는 9.1조원~10.4조원으로 20~30% 축소했다. GM JV3 리스크 해소와 더불어 업황을 반영한 공식적인 CAPA 플랜 수정이 확인되며 당분간 추가적인 CAPA 리스크는 제한적이라는 판단이다. 한편, 유럽 지역 경쟁구도 변화에는 2월 23일 독일 총선이 중요한 변곡점이 될 것으로 예상된다. 유력 기민당(중도우파) 후보인 메르츠 대표는 대중 의존도 축소를 지지한다. 최근 CATL 등 중국 업체들의 유럽 투자 재개를 저지할 수 있는 계기가 될 수 있다. 국내 배터리사의 입지 개선을 기대해볼 만하다. 목표주가 40만원, 투자의견 '중립'을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	25,599	33,745	25,620	26,991	36,182
영업이익	1,214	1,486	575	1,877	4,342
영업이익률(%)	4.7	4.4	2.2	7.0	12.0
세전이익	995	2,043	340	1,560	4,180
지배주주지분순이익	767	1,237	-883	14	2,080
EPS(원)	3,279	5,287	-2,714	61	8,889
증감률(%)	-17.3	61.3	적전	흑전	14,567.7
ROE(%)	5.7	6.4	-3.2	0.1	10.1
PER(배)	132.8	80.9	-130.2	5,833.0	39.8
PBR(배)	5.4	5.0	4.2	4.2	3.8
EV/EBITDA(배)	34.1	28.1	26.4	18.2	10.7

자료: LG에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지

02-709-2657

tyc@ds-sec.co.kr

2025.01.31

중립(유지)

목표주가(유지)	400,000원
현재주가(01/24)	353,500원
상승여력	13.2%

Stock Data

KOSPI	2,536.8pt
시가총액(보통주)	82,719십억원
발행주식수	234,000천주
액면가	500원
자본금	117십억원
60일 평균거래량	302천주
60일 평균거래대금	117,181백만원
외국인 지분율	4.5%
52주 최고가	444,000원
52주 최저가	311,000원
주요주주	
LG화학(외 1인)	81.8%
국민연금공단(외 1인)	6.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	1.0	-2.9
3M	-13.0	-11.3
6M	10.0	18.0

주가차트

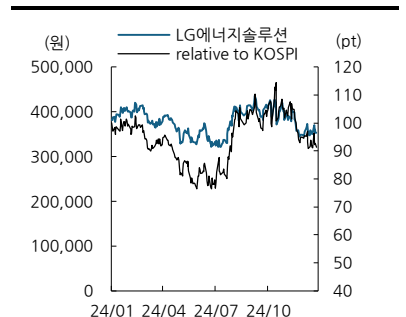


표1 LG에너지솔루션 4Q24P 실적 Review

(십억원, %)	4Q24P	3Q24	4Q23	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	6,451	6,878	8,001	(6.2)	(19.4)	6,783	(4.9)	6,609	(2.4)
소형	1,623	1,660	2,424	(2.3)	(33.0)			1,543	
중대형(EV)	4,165	4,548	4,483	(8.4)	(7.1)			4,417	
중대형(ESS)	664	669	1,095	(0.8)	(39.4)			649	
영업이익	(226)	448.3	338.2	적전	적전	(122)	적지	(169)	적지
OPM	(3.5)	6.5	4.2	(10.0)	(7.7)	(1.8)	1.7	(2.5)	1.0
*AMPC	377	466.0	250.1	(19.0)	50.9			458	(17.5)
당기순이익	(602.8)	(18)	88	적지	적전			(626)	적지
NPM	(9.3)	(0.3)	1.1	(9.1)	(10.4)			(96.4)	(87.1)

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 / 주: 영업이익은 AMPC 보조금을 포함

표2 LG에너지솔루션 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2024P	2025F	2024P	2025F	2024P	2025F
매출액	25,778	28,750	25,620	26,991	(0.6)	(6.1)
영업이익	632	2,255	575	1,877	(9.0)	(16.8)
OPM	2.5	7.8	2.2	7.0	(0.2)	(0.9)
당기순이익	601	1,679	339	1,374	(43.7)	(18.2)

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 LG에너지솔루션 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F	증감률
매출액	6,129	6,162	6,878	6,451	6,068	6,400	7,034	7,488	33,745	25,620	26,991	(24.1)
소형	2,041	1,842	1,660	1,623	1,800	2,067	2,238	2,283	11,680	7,167	8,387	(38.6)
중대형 (EV)	3,778	3,999	4,548	4,165	3,878	3,930	4,199	4,618	19,942	16,490	16,625	(17.3)
중대형 (ESS)	309	321	669	664	391	403	598	587	2,123	1,963	1,979	(7.6)
영업이익	157	195	448	(226)	296	375	522	684	2,163	575	1,877	(73.4)
OPM	2.6	3.2	6.5	(3.5)	4.9	5.9	7.4	9.1	6.4	2.2	7.0	(4.2)
(-) AMPC	189	448	466	377	489	554	631	753	677	1,480	2,426	118.7
수정 영업이익	(32)	(252)	(18)	(603)	(192)	(179)	(109)	(68)	1,486	(905)	(549)	적전
수정 OPM	(0.5)	(4.1)	(0.3)	(9.3)	(3.2)	(2.8)	(1.6)	(0.9)	4.4	(3.5)	(2.0)	적전
당기순이익	212	(24)	561	(411)	195	348	245	586	1,638	339	1,374	(79.3)
NPM	3.5	(0.4)	8.2	(6.4)	3.2	5.4	3.5	7.8	4.9	1.3	5.1	(3.5)
YoY												
매출액	(29.9)	(29.8)	(16.4)	(19.4)	(1.0)	3.9	2.3	16.1	31.8	(24.1)	5.4	-
영업이익	(75.2)	(57.6)	(38.7)	적전	88.3	92.0	16.4	흑전	78.2	(73.4)	226.3	-
OPM	2.6	3.2	6.5	(3.5)	4.9	5.9	7.4	9.1	6.4	2.2	7.0	-
당기순이익	3.5	(0.4)	8.2	(6.4)	3.2	5.4	3.5	7.8	4.9	1.3	5.1	-

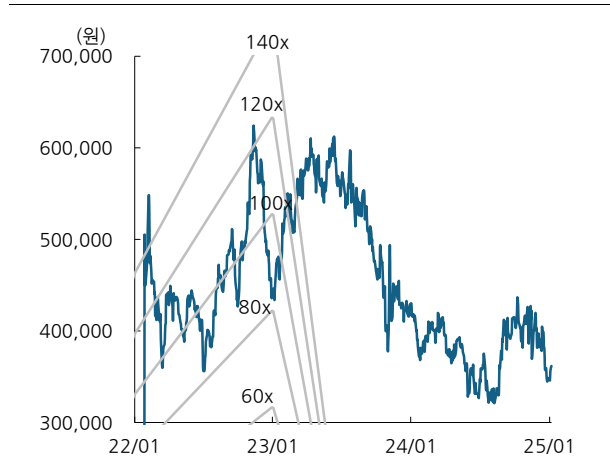
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표1 LG에너지솔루션 Valuation Table

항목	단위	25F	비고
EBITDA	(십억원)	5,858	25F EBITDA 적용
Target EV/EBITDA	(배)	18.5	역사적 최저점 Multiple에 할인율 5% 적용
EV	(십억원)	108,253	
(+) 자산가치	(십억원)	598	
(-) 순차입금	(십억원)	23,621	
Equity Value	(십억원)	85,229	
시가총액	(십억원)	82,719	전일 기준
Target Price	(원)	400,000	
Current Price	(원)	353,500	전일 종가
Upside	(%)	13.2	

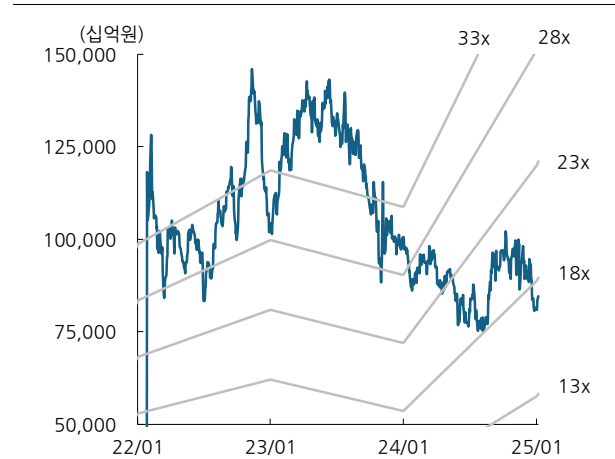
자료: DS투자증권 리서치센터

그림1 LGES PER(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

그림2 LGES EV/EBITDA(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

표2 LGES 25년 중점 추진전략

단기(시장 변동성 선제적 대응)	중장기(편더멘털 경쟁력 강화)
신증설 Capa 축소/이연을 통한 재무건전성 강화 - 보수적 수요 접근을 통한 증설 투자의 집행 시기 조절 - 필수 투자 중심 진행 및 시급성 낮은 투자 집행 이연	제품/품질 경쟁 우위 확보 - EV seg별 최적 솔루션 제공 통한 고객 대응 차별화 - LFP 고용량 셀 기반 ESS시스템 역량 차별화 - BMS 진단기술/AI 기반 품질 관리체계 고도화
기존 Capa 가동 Maximize - 기존 공장 내 유휴 라인을 활용하여 LFP/고전압 미드니켈 등 신규 수주 물량 공급 - 원통형 등 표준화 제품의 신규 판매처 확대	구조적 원가 경쟁력 강화 - 염가소재 확대 및 소재 업체 지분투자 추진 - 설비 자동화 확대를 통한 가공비 절감
생산시간 제품/라인 운영 호환성 강화 - 생산지 내 폼팩터 다양화 기반 제품 공급 유연성 확보 - EV ↔ ESS 라인 간 전환 통한 고객 현지 대응력 확대	미래기술 준비 및 사업 다각화 - 건식전극, 황화물계 전고체 파일럿 라인 구축 통한 양산성 검증 및 상용화 추진 가속화 - HW 중심 → SW 사업 확장, BaaS/EaaS 등 신사업 육성

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

[LG 에너지솔루션 373220]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	18,804	17,208	16,622	15,645	20,908	매출액	25,599	33,745	25,620	26,991	36,182
현금 및 현금성자산	5,938	5,069	5,017	2,124	3,509	매출원가	21,308	28,802	22,214	23,157	30,840
매출채권 및 기타채권	5,234	5,679	5,386	6,104	9,256	매출총이익	4,291	4,943	3,406	3,834	5,342
재고자산	6,996	5,396	5,015	6,014	6,529	판매비 및 관리비	3,077	3,457	4,311	4,383	5,522
기타	637	1,065	1,204	1,404	1,613	영업이익	1,214	1,486	575	1,877	4,342
비유동자산	19,495	28,229	38,812	49,194	50,008	(EBITDA)	3,056	3,773	3,621	5,858	9,930
관계기업투자등	607	581	818	851	886	금융손익	1,334	954	292	-178	-148
유형자산	15,331	23,655	32,853	42,577	42,561	이자비용	114	316	522	585	585
무형자산	642	876	1,211	1,676	2,305	관계기업등 투자손익	-37	-47	46	-52	-56
자산총계	38,299	45,437	55,434	64,839	70,916	기타영업외손익	-1,516	-350	647	-88	42
유동부채	11,445	10,937	11,811	14,932	18,035	세전계속사업이익	995	2,043	340	1,560	4,180
매입채무 및 기타채무	7,225	6,911	6,337	7,355	10,151	계속사업법인세비용	215	405	1	186	343
단기금융부채	2,871	3,219	4,440	6,501	6,765	계속사업이익	780	1,638	339	1,374	3,838
기타유동부채	1,350	807	1,034	1,076	1,120	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	6,261	10,126	15,778	22,048	22,941	당기순이익	780	1,638	339	1,374	3,838
장기금융부채	5,243	7,790	13,298	19,469	20,259	지배주주	767	1,237	-883	14	2,080
기타비유동부채	1,017	2,337	2,480	2,579	2,682	총포괄이익	670	1,896	339	1,374	3,838
부채총계	17,706	21,064	27,589	36,980	40,977	매출총이익률 (%)	16.8	14.6	13.3	14.2	14.8
지배주주지분	18,732	20,201	19,564	19,578	21,658	영업이익률 (%)	4.7	4.4	2.2	7.0	12.0
자본금	117	117	117	117	117	EBITDA마진률 (%)	11.9	11.2	14.1	21.7	27.4
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165	당기순이익률 (%)	3.0	4.9	2.3	5.1	10.6
이익잉여금	1,155	2,364	1,728	1,742	3,822	ROA (%)	2.5	3.0	-1.3	0.0	3.1
비지배주주지분(연결)	1,862	4,173	8,281	8,281	8,281	ROE (%)	5.7	6.4	-3.2	0.1	10.1
자본총계	20,594	24,374	27,845	27,859	29,939	ROIC (%)	5.3	4.6	1.2	3.6	7.7

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-580	4,444	2,835	3,333	6,850	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	780	1,638	526	1,374	3,838	P/E	132.8	80.9	-130.2	5,833.0	39.8
비현금수익비용가감	2,765	3,607	3,907	2,815	4,050	P/B	5.4	5.0	4.2	4.2	3.8
유형자산감가상각비	1,745	2,150	2,858	3,716	5,216	P/S	4.0	3.0	3.2	3.1	2.3
무형자산상각비	97	137	188	265	372	EV/EBITDA	34.1	28.1	26.4	18.2	10.7
기타현금수익비용	922	1,320	782	-1,136	-1,501	P/CF	28.7	19.1	18.7	19.7	10.5
영업활동 자산부채변동	-4,021	-277	-849	-856	-1,038	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-2,130	-165	113	-718	-3,153	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-3,139	1,934	653	-999	-516	매출액	43.4	31.8	-24.1	5.4	34.1
매입채무 증가(감소)	1,841	-927	-987	1,018	2,796	영업이익	57.9	22.5	-61.3	226.3	131.3
기타자산, 부채변동	-593	-1,120	-628	-158	-165	세전이익	28.1	105.3	-75.1	207.1	168.0
투자활동 현금	-6,259	-9,719	-10,577	-14,458	-6,518	당기순이익	-16.1	110.0	-63.3	128.6	179.4
유형자산처분(취득)	-6,200	-9,821	-10,002	-13,440	-5,200	EPS	-17.3	61.3	적전	흑전	14,567.7
무형자산 감소(증가)	-79	-101	-211	-730	-1,000	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	1	-62	-91	-129	-152	부채비율	86.0	86.4	99.1	132.7	136.9
기타투자활동	19	265	-273	-160	-166	유동비율	164.3	157.3	140.7	104.8	115.9
재무활동 현금	11,415	4,355	7,588	8,232	1,054	순차입금/자기자본(x)	10.5	24.1	45.7	85.6	78.5
차입금의 증가(감소)	920	2,486	4,770	8,232	1,054	영업이익/금융비용(x)	10.7	4.7	1.1	3.2	7.4
자본의 증가(감소)	10,096	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	8,114	11,009	17,738	25,970	27,025
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	2,167	5,870	12,720	23,846	23,515
기타재무활동	398	1,869	2,818	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	4,655	-869	-52	-2,894	1,386	EPS	3,279	5,287	-2,714	61	8,889
기초현금	1,283	5,938	5,069	5,017	2,124	BPS	80,052	86,328	83,608	83,668	92,558
기말현금	5,938	5,069	5,017	2,124	3,509	SPS	109,396	144,211	109,486	115,346	154,623
NOPLAT	951	1,191	417	1,653	3,986	CFPS	15,148	22,414	18,944	17,902	33,708
FCF	-6,736	-4,751	-6,993	-11,126	331	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: LG에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

LG에너지솔루션 (373220) 투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-04-10	매수	700,000	-16.6	-12.9	
2023-04-27	매수	750,000	-38.0	-18.4	
2024-05-28	담당자변경				
2024-05-28	매수	450,000	-23.4	-16.7	
2024-07-26	매수	400,000	-4.9	9.1	
2024-10-29	중립	400,000	-4.5	-13.9	
2025-01-07	중립	400,000	-10.8	-6.6	
2025-01-31	중립	400,000			

투자이건 및 적용기준 (항후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자이건은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자이건 비율

기준일 2024.12.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.