

# LG에너지솔루션

# BUY(유지)

373220 기업분석 | 이차전지

목표주가(유지)	550,000원	현재주가(12/18)	381,500원	Up/Downside	+44.2%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2024. 12.

## 추정치 조정에도 Top Pick 유지

### News

**4Q24 Preview 계속되는 유럽 부진:** 연결 매출액 6.5조원(-19%YoY, -5.6%QoQ), 영업적자 2,517억원(적자전환, OPM -3.9%)으로 컨센서스 대비 클 것으로 예상. AMPC 3,825억원, 미국 출하량 7.8Gwh(가이던스 하단 수준), 제외 시 영업적자 6,341억원 예상. 컨센서스 하회 주된 요인은 유럽 시장 성장세 둔화가 계속되며 중대형EV 수익성이 악화되었고, 일부 전방 ESS 프로젝트들이 지연되었기 때문. 대규모 적자는 재고로 쌓여있던 유럽향 과거 제품을 폐기하며 일회성 손실 발생하기 때문.

### Action

**2025년 컨센서스 하향 이어질 것:** 2025년 매출액 27.8조원(+8.4%yoy), 영업이익 1.4조원(OPM 5.2%) 전망. AMPC 1.8조원, 북미 출하량 38.7Gwh(+28%yoy) 가정. 외형성장은 소형 전지(+12.5%yoy) 및 ESS(+101%yoy) 덕분. 2025년 GM BEV 판매량을 약 20만 대(두 배 성장)로 가정하더라도, 재고조정 이제 시작임을 감안하면, 생산량 가정은 25만대 수준이 적절. 현재 이익 컨센서스 2.7조원은 AMPC 45~50Gwh 가정한 숫자로 보이며, 하향 조정 이어질 것.

### Action

**그럼에도 Top Pick 유지:** ① Tesla 밸류체인 프리미엄 지속될 것. Telsa는 자율 주행 및 배터리 원가 절감에 앞선 기업, 트럼프 정권이 추구할 미래 모빌리티 산업에 가장 근접, 성장 독점 가능성 높아짐. 셀 공급사와는 지속적인 협력 언급함. ② 신규 폼팩터/신규 케미스트리 고객사 확보에 가장 앞섬. ③ 유럽 OEM사 Volume 모델향 노출도 높아 실적 방어 여력 기대.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
	(단위: 십억원 원 배 %)						
FYE Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E	52주 최저/최고	321,000/436,500원
매출액	25,599	33,745	25,660	27,806	40,302	KOSDAQ /KOSPI	698/2,484pt
(증가율)	43.4	31.8	-24.0	8.4	44.9	시가총액	892,710억원
영업이익	1,214	2,163	549	1,445	4,021	60일-평균거래량	350,007
(증가율)	57.9	78.2	-74.6	163.1	178.3	외국인지분율	4.8%
지배주주순이익	767	1,237	412	955	2,523	60일-외국인지분율변동추이	-0.2%p
EPS	3,305	5,287	1,760	4,081	10,782	주요주주	LG화학 81.8%
PER (H/L)	190.3/106.5	117.3/71.0	216.8	93.5	35.4	(천원)	
PBR (H/L)	7.9/4.4	7.2/4.3	4.3	4.1	3.7	주가상승률	1M 3M 12M
EV/EBITDA (H/L)	49.1/28.6	34.4/22.1	31.9	20.9	13.2	절대기준	-0.5 -4.5 -9.6
영업이익률	4.7	6.4	2.1	5.2	10.0	상대기준	-1.1 -1.0 -6.6
ROE	5.7	6.4	2.0	4.5	11.1		

도표 1. LG에너지솔루션 4Q24 Preview

(십억원)	4Q24E	3Q24	4Q23	% QoQ	% YoY	Consensus	대비(%)
매출액	6,491	6,878	8,001	-5.6%	-18.9%	6,815	-4.8%
영업이익	-252	448	337	-156.1%	-174.7%	-113	122.7%
영업이익률	-3.9%	6.5%	4.2%	-8.1%p	-8.1%p	-1.7%	-2.2%p

자료: DB금융투자

도표 2. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	6,129	6,162	6,878	6,491	6,931	6,695	7,032	7,148	33,745	25,660	27,806
yoy	-29.9%	-29.8%	-16.4%	-18.9%	13.1%	8.7%	2.2%	10.1%	31.8%	-24.0%	8.4%
qoq	-23.4%	0.5%	11.6%	-5.6%	6.8%	-3.4%	5.0%	1.6%			
소형	2,176	1,849	1,617	1,636	2,174	2,144	2,132	1,897	9,509	7,278	8,348
중대형	3,953	4,313	5,261	4,855	4,757	4,551	4,899	5,251	24,236	18,382	19,458
-EV	3,830	4,005	4,516	4,056	3,766	3,526	3,991	4,190	22,050	16,407	15,473
-ESS	123	308	745	800	990	1,025	908	1,061	2,186	1,976	3,985
영업이익	157	195	448	-252	143	211	488	602	2,164	549	1,445
yoy	-75.2%	-57.6%	-38.7%	-174.7%	-8.8%	8.2%	8.9%	-339.2%	78.3%	-74.6%	163.1%
qoq	-53.3%	24.2%	129.5%	-156.1%	-157.0%	47.2%	131.1%	23.3%			
AMPC	189	448	466	382	429	432	496	518	677	1,485	1,875
AMPC제외	-32	-252	-18	-634	-285	-220	-8	84	1,486	-936	-430
소형	54	78	93	-31	117	79	73	47	777	194	317
중대형	-86	-330	-111	-604	-402	-300	-81	37	710	-1,130	-746
-EV	-64	-295	-116	-612	-405	-343	-118	4	721	-1,087	-862
-ESS	-22	-35	6	8	3	43	37	33	-11	-43	116
OPM(%)	2.6%	3.2%	6.5%	-3.9%	2.1%	3.2%	6.9%	8.4%	6.4%	2.1%	5.2%
AMPC 제외	-0.5%	-4.1%	-0.3%	-9.8%	-4.1%	-3.3%	-0.1%	1.2%	4.4%	-3.6%	-1.5%
소형	2.5%	4.2%	5.7%	-1.9%	5.4%	3.7%	3.4%	2.5%	8.2%	2.7%	3.8%
중대형	-2.2%	-7.7%	-2.1%	-12.4%	-8.4%	-6.6%	-1.7%	0.7%	2.9%	-6.1%	-3.8%
-EV	-1.7%	-7.4%	-2.6%	-15.1%	-10.8%	-9.7%	-3.0%	0.1%	3.3%	-6.6%	-5.6%
-ESS	-17.9%	-11.4%	0.7%	1.0%	0.3%	4.2%	4.1%	3.1%	-0.5%	-2.2%	2.9%
세전이익	223	91	339	-252	197	229	493	643	2,043	401	1,562
당기순이익	212	-24	561	-204	160	186	399	521	1,638	545	1,265
당기순이익률	3.5%	-0.4%	8.2%	-3.1%	2.3%	2.8%	5.7%	7.3%	4.9%	2.1%	4.6%

자료: DB금융투자

도표 3. LGES 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	4Q24			2024			2025		
	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
(연결)									
매출액	6,910	6,491	-6%	26,078	25,660	-2%	36,329	27,806	-23%
영업이익	-222	-252	13%	576	549	-5%	2,810	1,445	-49%
영업이익률	-3.2%	-3.9%	-0.7%p	2.2%	2.1%	-0.1%p	7.7%	5.2%	-2.5%p

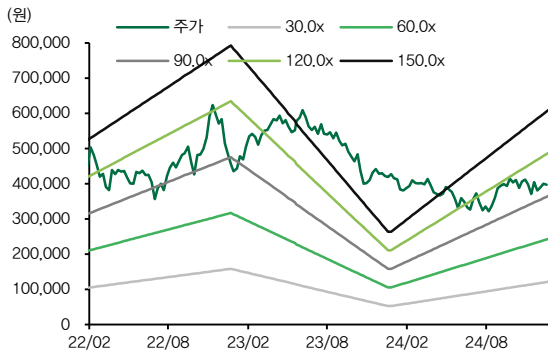
자료: DB금융투자

도표 4. 2025년 추정치에 가장 중요한 AMPC별 Scenario

AMPC	35Gwh	40Gwh	45Gwh	50Gwh
(십억원)				
중대형EV 매출	14,857	15,846	16,540	17,538
중대형EV 영업이익	-883	-729	-215	-17
AMPC	1706	1,922	2,166	2,457
AMPC포함 영업이익	1,210	1,582	2,430	3,005

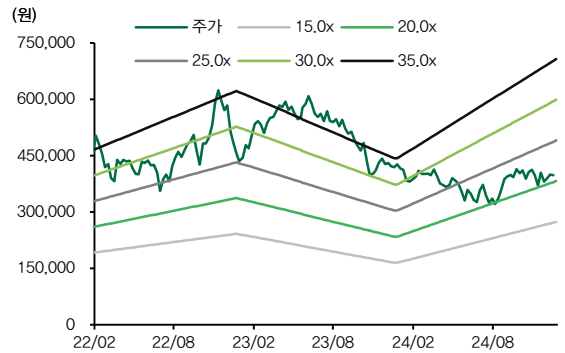
자료: DB금융투자

도표 5. 12M Fwd P/E Chart



자료: DB금융투자

도표 6. 12M Fwd EV/EBITDA Chart



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	18,804	17,208	14,901	15,680	16,034
현금및현금성자산	5,938	5,069	4,887	5,070	1,363
매출채권및기타채권	5,234	5,679	4,296	4,586	6,412
재고자산	6,996	5,396	4,752	5,149	7,463
비유동자산	19,495	28,229	36,365	39,941	42,626
유형자산	15,331	23,655	31,927	35,619	38,401
무형자산	642	876	739	624	527
투자자산	687	648	648	648	648
자산총계	38,299	45,437	51,265	55,621	58,660
유동부채	11,445	10,937	12,220	13,311	16,010
매입채무및기타채무	7,225	6,911	8,194	9,285	11,984
단기차입금및단기차채	1,244	1,576	1,576	1,576	1,576
유동성장기부채	1,623	1,635	1,635	1,635	1,635
비유동부채	6,261	10,126	14,126	16,126	13,126
사채및장기차입금	5,157	7,628	11,628	13,628	10,628
부채총계	17,706	21,064	26,346	29,438	29,136
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,155	2,364	2,776	3,731	6,254
비자배주주지분	1,862	4,173	4,306	4,616	5,433
자본총계	20,594	24,374	24,919	26,183	29,524

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-580	4,444	6,727	5,087	5,802
당기순이익	780	1,638	545	1,264	3,340
현금유출이없는비용및수익	2,765	3,607	2,628	3,626	4,607
유형및무형자산상각비	1,843	2,287	2,701	3,624	4,115
영업관련자산부채변동	-4,021	-277	3,409	494	-1,362
매출채권및기타채권의감소	-2,130	-165	1,382	-289	-1,827
재고자산의감소	-3,139	1,934	645	-397	-2,314
매입채무및기타채무의증가	1,841	-927	1,283	1,091	2,699
투자활동현금흐름	-6,259	-9,719	-10,397	-6,394	-5,998
CAPEX	-6,210	-9,923	-10,837	-7,200	-6,800
투자자산의순증	-242	6	-49	-20	-8
재무활동현금흐름	11,415	4,355	3,489	1,489	-3,510
사채및차입금의 증가	1,145	2,895	4,000	2,000	-3,000
자본금및자본잉여금의증가	10,059	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	80	51	0	0	0
현금의증가	4,655	-869	-181	182	-3,706
기초현금	1,283	5,938	5,069	4,887	5,070
기말현금	5,938	5,069	4,887	5,070	1,363

자료: LG에너지솔루션 DB 금융투자 주: FRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	25,599	33,745	25,660	27,806	40,302
매출원가	21,308	28,802	22,194	22,872	32,213
매출총이익	4,291	4,943	3,466	4,934	8,090
판매비	3,077	3,457	4,402	5,363	7,932
영업이익	1,214	2,163	549	1,445	4,021
EBITDA	3,056	4,450	3,250	5,069	8,136
영업외손익	-218	-119	-148	116	103
금융손익	-133	128	-42	315	300
투자손익	-37	-32	-49	-20	-8
기타영업외손익	-48	-215	-57	-179	-189
세전이익	995	2,043	401	1,561	4,124
중간사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	780	1,638	545	1,264	3,340
자배주주지분순이익	767	1,237	412	955	2,523
비자배주주지분순이익	13	401	133	309	817
총포괄이익	752	1,911	545	1,264	3,340
증감률(%YoY)					
매출액	43.4	31.8	-24.0	8.4	44.9
영업이익	57.9	78.2	-74.6	163.1	178.3
EPS	-16.6	60.0	-66.7	131.9	164.2

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당이익(원)					
EPS	3,305	5,287	1,760	4,081	10,782
BPS	80,052	86,328	88,087	92,169	102,951
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	131.8	80.9	216.8	93.5	35.4
P/B	5.4	5.0	4.3	4.1	3.7
EV/EBITDA	34.7	24.7	31.9	20.9	13.2
수익성(%)					
영업이익률	4.7	6.4	2.1	5.2	10.0
EBITDA마진	11.9	13.2	12.7	18.2	20.2
순이익률	3.0	4.9	2.1	4.5	8.3
ROE	5.7	6.4	2.0	4.5	11.1
ROA	2.5	3.9	1.1	2.4	5.8
ROIC	5.7	6.9	2.3	3.3	8.3
안정성및기타					
부채비율(%)	86.0	86.4	105.7	112.4	98.7
이자보상배율(배)	10.7	6.9	1.1	2.8	7.9
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2024-09-30 기준) - 매수(94.02%) 중립(5.98%) 매도(0.0%)

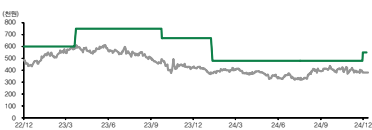
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

LG에너지솔루션 현재주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
22/09/26	Buy	600,000	-12.5	4.0					
23/04/10	Buy	750,000	-26.6	-18.4					
23/10/12	Buy	670,000	-36.9	-26.3					
24/01/29	Buy	480,000	-21.0	-9.1					
24/10/21	Buy	550,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경