

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 |

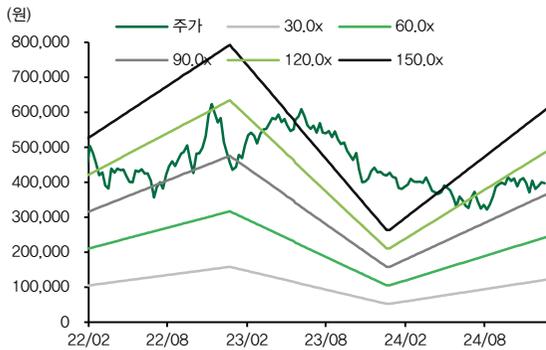
자료: DB금융투자

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 |

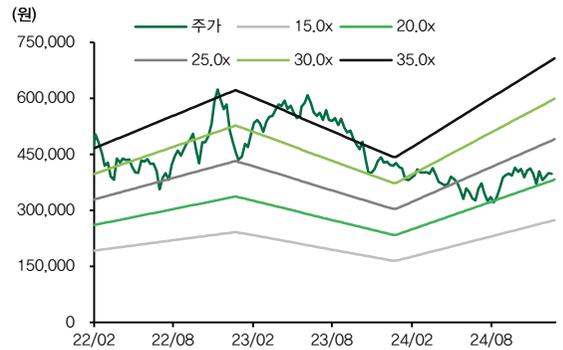
자료: DB금융투자

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 것이거나 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%)

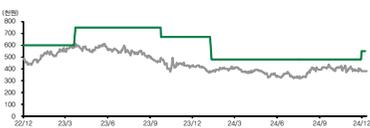
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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