

2024. 10. 28



▲ 이차전지/석유화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 470,000 원

현재주가 (10.25) 407,000 원

상승여력 15.5%

KOSPI 2,583.27pt

시가총액 952,380억원

발행주식수 23,400만주

유동주식비율 14.79%

외국인비중 4.96%

52주 최고/최저가 493,500원/321,000원

평균거래대금 1,313.6억원

주요주주(%)

LG화학 81.84

국민연금공단 5.78

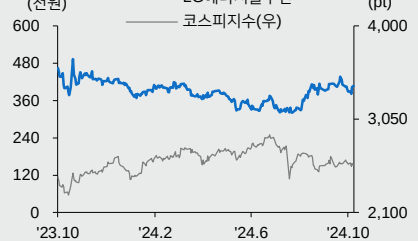
주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -1.6 9.3 -0.6

상대주가 -1.1 11.2 -9.1

주가그래프



LG에너지솔루션 373220

공급자 재편과정, 명확한 Top-tier

- ✓ 3Q24 Review: 매출액 6.8조원, 영업이익 4,483억원으로 분기별 수익성 개선
- ✓ 명실공히 미국 U.C이 이익 견인. 반전은 유럽 OEM향 출하 재개와 ESS 성장을
- ✓ 2025년 고객사향 신규 원통형 전지(2170+/4680) 출하로 분위기 반전 모색
- ✓ 2026년 이후의 제2차 성장을 견인할 주요 프로젝트: 폼팩터, Chemistry, 고객사
- ✓ 2025년 가격 경쟁력 우위로 공급자간 경쟁 심화, 상위공급자 위주로 재편될 전망

3Q24 Review: 극단적 비관론 Vs. 반전의 계기

동사는 3Q24 영업실적 매출액 6.8조원, 영업이익 4,483억원을 공시했다. 명실공히 미국 Ultium Cells 기반이다. GM의 EV 확장전략에 미국 생산법인의 견고한 출하량과 이에 따른 AMPC 반영으로 개선된 수익성을 시현했다. 극단적 업황 비관론에도 시장 기대치를 소폭 상회했던 추가 배경은 ESS 출하량 증가와 유럽 OEM의 단발성 배터리 구매 재개에 따른 기존 설비들의 가동률 반등이다.

2024~25년 바닥을 다져가는 업황, 다가올 제2차 Cycle

24.8월 이후 업황 반등의 기대감을 반영한 주가 강세와 별개로, LG에너지솔루션은 금일 설명회에서 단기 수요 회복 가능성에 다소 보수적 의견을 제시했다. 그럼에도 동사의 최근 3건의 수주 계약들과 Tesla가 제시한 긍정적 EV 판매량 가이드(25년 20~30% YoY)로 낙관 편향으로 심리가 변화 중이다. 단, 2025년 동사의 자동차 고객선별 출하 증감 요인에 업황 회복 논리에는 분별이 필요하다. 설비별 가동률은 원통형 전지→ 중국 남경→ 미국 단독→ 폴란드 순으로 반등할 전망, 25년 하반기 뚜렷한 변화를 예상한다. 연간 성장률은 24~25년 기저효과(Low)에 26년의 높은 성장성을 판단한다. 동사의 가동률/연간 영업실적은 24~25년 바닥을 예상한다.

공급자 재편과정, 결국 승자독식 구조로 변화: 결국 단가 경쟁력

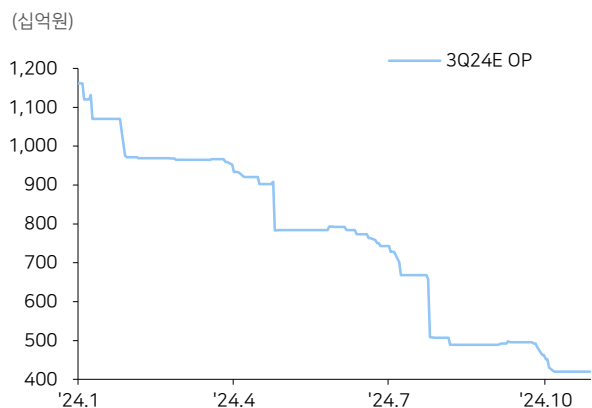
자동차 고객사들의 EV Segment 다변화가 진행 중이다. Standard급 전후 수요 저항이 적은 저가형 EV 출시 계획이다. 동사는 Chemistry 다변화 전략, 특히 고전압/단결정 미드니켈 양산의 성과를 기반으로 LFP 영역으로 확대 예정이다. 동사는 Chemistry/폼팩터 등 선제적 투자전략에 2026년 이후를 대비한 수주를 확보 중이다. 규모/단가 경쟁력으로 업계 선도의 선순환 구조를 마련 중이다. 투자 의견 Buy, 적정주가 47만원을 유지한다.

(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	25,618.5	1,086.7	-325.9	-1,393	-41.0	88,868	-292.2	4.6	21.7	-1.6	97.6
2025E	28,721.6	2,536.2	230.4	985	79.1	89,853	413.3	4.5	11.4	1.1	121.4
2026E	34,543.6	3,808.9	401.8	1,717	66.1	91,570	237.0	4.4	9.7	1.9	141.5

표1 LG에너지솔루션 분기별 실적 추정											
(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	6,128.7	6,161.9	6,877.8	6,450.1	6,607.2	7,024.7	7,423.9	7,665.8	25,618.5	28,721.6	34,543.6
소형 배터리	1,985.1	1,624.7	1,666.6	1,565.5	1,619.8	1,801.4	1,947.9	2,069.2	6,842.0	7,438.3	9,478.9
IT/기타	416.9	324.9	366.7	156.6	259.2	216.2	233.8	289.7	1,265.0	998.8	1,275.8
EV 원통형	1,568.3	1,299.7	1,300.0	1,409.0	1,360.6	1,585.2	1,714.2	1,779.5	5,577.0	6,439.5	8,203.1
중대형 배터리	4,143.5	4,477.7	4,804.6	4,884.6	4,987.5	5,223.3	5,476.0	5,596.6	18,310.4	21,283.4	25,064.7
EV용	3,770.6	4,030.0	4,324.1	4,200.7	4,389.0	4,596.5	4,818.9	4,813.1	16,325.4	18,617.4	22,379.6
ESS	372.9	447.8	480.5	683.8	598.5	626.8	657.1	783.5	1,985.0	2,665.9	2,685.1
영업이익	157.3	195.3	448.3	285.7	388.9	532.1	736.3	878.9	1,086.7	2,536.2	3,808.9
AMPC 반영	188.9	447.8	466.0	380.9	487.5	502.5	598.5	690.3	1,483.6	2,278.8	2,894.3
%OP	2.6%	3.2%	6.5%	4.4%	5.9%	7.6%	9.9%	11.5%	4.2%	8.8%	11.0%
영업이익-AMPC	-31.6	-252.5	-17.7	-95.1	-98.6	29.6	137.8	188.7	-396.9	257.4	914.6
소형 배터리	-1.6	130.0	100.9	70.4	82.6	97.3	109.1	120.0	299.7	409.0	529.4
IT/기타	-0.3	26.0	22.2	7.0	12.4	16.5	17.5	18.0	54.9	64.4	86.4
EV 원통형	-1.2	104.0	78.7	63.4	70.2	80.7	91.6	102.0	244.8	344.6	443.0
중대형 배터리	-30.0	-382.5	-118.6	-165.6	-181.2	-67.7	28.7	68.6	-696.7	-151.6	385.1
EV용	-29.4	-247.9	-116.2	-162.3	-177.6	-66.4	28.1	67.3	-555.8	-148.5	377.4
ESS	-0.6	-134.6	-2.4	-3.3	-3.6	-1.4	0.6	1.4	-140.9	-3.0	7.7
세전이익	222.6	91.2	339.2	266.3	360.5	500.3	698.6	842.7	919.4	2,402.2	3,990.7
순이익	-0.5	-471.8	122.2	22.4	13.7	45.4	86.5	84.8	-327.6	230.4	358.3
%YoY											
매출액	-29.9	-29.8	-16.4	-19.4	7.8	14.0	7.9	18.8	-24.1	12.1	20.3
영업이익	-75.2	-57.6	-38.7	-15.5	147.2	172.4	64.2	207.6	-49.8	133.4	50.2
세전이익	-68.7	-85.9	-15.0	-7.4	61.9	448.4	105.9	216.5	-55.0	161.3	66.1
순이익	적전	적전	-62.7	흑전	흑전	흑전	-29.2	277.9	적전	흑전	55.5
%QoQ											
매출액	-23.4	0.5	11.6	-6.2	2.4	6.3	5.7	3.3			
영업이익	-53.5	24.1	129.5	-36.3	36.1	36.8	38.4	19.4			
세전이익	-22.6	-59.0	271.8	-21.5	35.4	38.8	39.6	20.6			
순이익	적자축소	적자확대	흑전	-81.6	-39.0	231.5	90.3	-1.9			

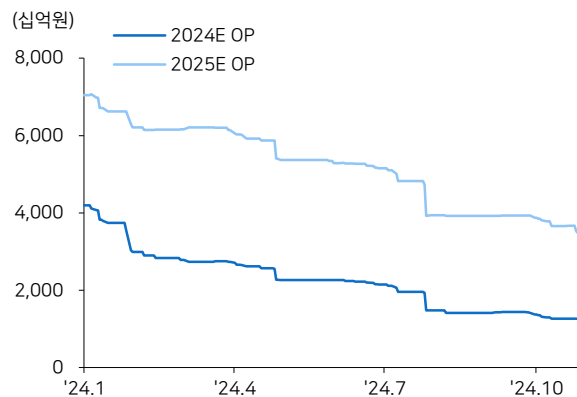
자료: LG에너지솔루션, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q24 LG에너지솔루션의 영업이익 컨센서스 흐름



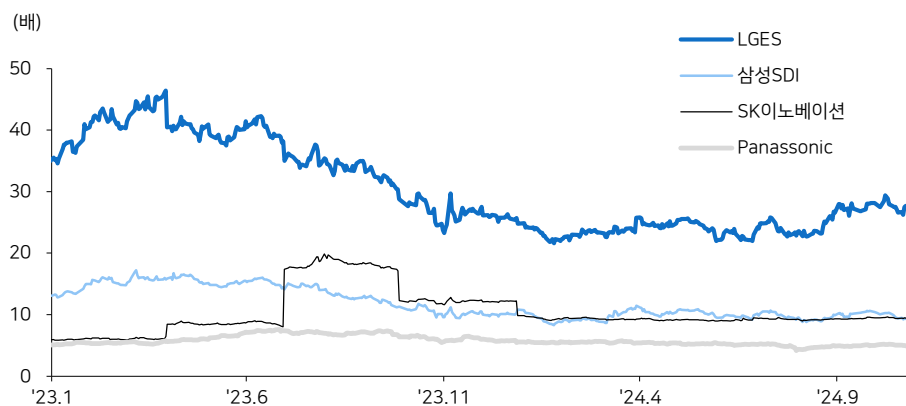
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 연간 LG에너지솔루션의 영업이익 컨센서스 흐름



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 배터리 셀 기업들의 EV/EBITDA 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

LG 에너지솔루션 (373220)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	25,598.6	33,745.5	25,618.5	28,721.6	34,543.6
매출액증가율(%)	43.4	31.8	-24.1	12.1	20.3
매출원가	21,308.1	28,802.4	21,795.0	24,522.3	29,426.4
매출총이익	4,290.5	4,943.0	3,823.5	4,199.3	5,117.2
판매관리비	3,076.8	3,456.7	3,840.0	1,663.1	1,308.3
영업이익	1,213.7	2,163.2	1,086.7	2,536.2	3,808.9
영업이익률(%)	4.7	4.4	-0.1	8.8	11.0
금융손익	-133.5	127.8	-200.7	-134.0	181.9
종속/관계기업손익	-36.6	-32.5	-41.6	0.0	0.0
기타영업외손익	-48.3	-215.1	79.7	0.0	0.0
세전계속사업이익	995.3	2,043.5	924.0	2,402.2	3,990.7
법인세비용	215.5	405.5	-41.6	672.6	1,117.4
당기순이익	779.8	1,638.0	965.6	1,729.6	2,873.3
지배주주지분 순이익	767.2	1,237.2	-325.9	230.4	401.8

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	18,804.3	17,208.4	19,536.7	28,886.6	42,013.6
현금및현금성자산	5,938.0	5,068.8	6,316.7	13,320.1	22,016.4
매출채권	4,771.9	5,128.5	5,335.3	6,340.9	8,145.6
재고자산	6,995.6	5,396.3	5,811.7	6,907.0	8,873.0
비유동자산	19,495.2	28,228.8	36,606.7	37,827.8	37,699.2
유형자산	15,331.1	23,654.7	31,637.9	32,958.3	32,857.2
무형자산	642.1	876.0	874.5	719.3	591.7
투자자산	687.1	648.3	760.6	816.4	916.6
자산총계	38,299.5	45,437.1	56,143.4	66,714.4	79,712.8
유동부채	11,444.9	10,937.2	14,442.7	20,729.1	28,316.9
매입채무	3,841.8	3,093.7	3,123.9	3,712.7	4,769.4
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	13,291.6	15,846.7	18,383.9
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	27,734.3	36,575.7	46,700.8
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	2,038.0	2,268.5	2,670.3
비지배주주지분	1,861.6	4,172.9	7,614.0	9,113.1	11,584.7
자본총계	20,593.8	24,373.5	28,409.1	30,138.7	33,012.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-579.8	4,444.2	4,025.7	8,735.8	9,973.9
당기순이익(손실)	779.8	1,638.0	965.6	1,729.6	2,873.3
유형자산상각비	1,745.5	2,150.2	4,021.3	7,479.6	8,101.1
무형자산상각비	97.2	136.7	174.7	155.2	127.6
운전자본의 증감	-4,021.1	-277.0	-1,505.5	-628.6	-1,128.1
투자활동 현금흐름	-6,259.4	-9,719.3	-10,654.1	-8,733.8	-8,100.2
유형자산의증가(CAPEX)	-6,209.9	-9,923.1	-10,663.5	-8,800.0	-8,000.0
투자자산의감소(증가)	-242.4	6.4	-153.9	-55.8	-100.2
재무활동 현금흐름	11,414.6	4,354.7	7,660.3	7,001.4	6,822.5
차입금의 증감	1,144.6	2,894.8	6,962.6	7,001.4	6,822.5
자본의 증가	10,059.2	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	4,655.1	-869.2	1,247.9	7,003.4	8,696.3
기초현금	1,282.9	5,938.0	5,068.8	6,316.7	13,320.1
기말현금	5,938.0	5,068.8	6,316.7	13,320.1	22,016.4

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	110,274	144,211	109,481	122,742	147,622
EPS(지배주주)	3,305	5,287	-1,393	985	1,717
CFPS	15,270	22,414	25,038	44,192	52,981
EBITDAPS	13,167	19,018	22,576	43,466	51,443
BPS	80,052	86,328	88,868	89,853	91,570
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	131.8	80.9	-292.2	413.3	237.0
PCR	28.5	19.1	16.3	9.2	7.7
PSR	3.9	3.0	3.7	3.3	2.8
PBR	5.4	5.0	4.6	4.5	4.4
EBITDA(십억원)	3,056.4	4,450.1	5,282.8	10,170.9	12,037.6
EV/EBITDA	34.7	24.7	21.7	11.4	9.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.7	6.4	-1.6	1.1	1.9
EBITDA 이익률	11.9	13.2	20.6	35.4	34.8
부채비율	86.0	86.4	97.6	121.4	141.5
금융비용부담률	0.4	0.9	2.0	2.6	2.8
이자보상배율(x)	10.7	6.9	2.2	3.4	3.9
매출채권회전율(x)	6.7	6.8	4.9	4.9	4.8
재고자산회전율(x)	4.7	5.4	4.6	4.5	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	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 에너지솔루션 (373220) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.10.26	기업브리프	Buy	680,000	노우호	-21.6	-8.2	
2023.04.10	기업브리프	Buy	810,000	노우호	-29.4	-24.4	
2023.07.27	기업브리프	Buy	670,000	노우호	-24.1	-16.4	
2023.10.26	기업브리프	Buy	550,000	노우호	-23.9	-10.3	
2024.01.29	기업브리프	Buy	480,000	노우호	-19.7	-12.6	
2024.06.05	산업분석	Buy	410,000	노우호	-13.4	1.0	
2024.09.25	기업브리프	Buy	470,000	노우호	-	-	