

LG에너지솔루션 (373220)

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com

RA 김성훈 1600535@hmsec.com

점진적 불확실성 해소 기대와 ESS의 가능성

BUY

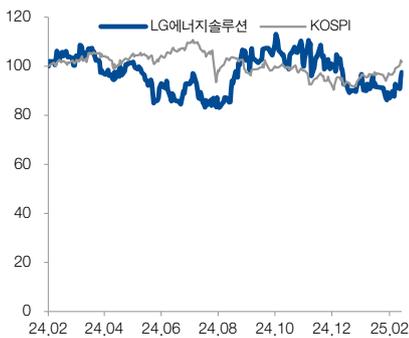
TP 520,000원

현재주가 (2/20)	376,500원	
상승여력	38.1%	
시가총액	88,101십억원	
발행주식수	234,000천주	
자본금/액면가	117십억원/500원	
52주 최고가/최저가	436,500원/321,000원	
일평균 거래대금 (60일)	90십억원	
외국인 지분율	4.56%	
주요주주 지분율		
LG화학	81.84%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	1.6	-6.0 14.1
상대주가(%p)	-3.5	-12.1 15.9

* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	TP
Before	-4,134	5,591	520,000
After	-4,134	5,591	520,000
Consensus	-1,236	2,110	452,842
Cons. 차이	234.5%	165.0%	14.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	25,599	1,214	767	3,056	3,305	-16.6	131.8	5.4	34.6	5.7	0.0
2023	33,745	2,163	1,237	4,450	5,287	60.0	80.9	5.0	24.7	6.4	0.0
2024P	25,620	575	-967	3,695	-4,134	적전	NA	4.2	27.3	NA	0.0
2025F	28,003	3,115	1,308	7,457	5,591	흑전	67.3	4.2	14.3	6.5	0.0
2026F	39,789	7,482	4,108	12,567	17,556	214.0	21.4	3.5	8.6	17.9	0.0

* KIFRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

- AMPC 가이던스 감안시, 시장 컨센서스는 과도하게 보수적인 수준
- GM EV 재고 4Q24 중 70일 수준으로 감소. 동사 출하는 2Q25부터 안정화 기대
- 얼티움 3공장 도요타향 확정 및 ESS capa 추가 확대 계획. 불확실성 해소
- ESS 잠재력 과소 평가. 2H25부터 매출/이익 기여도 대폭 확대될 전망. 장기적으로 에너지 사업자로까지 사업 확대 가능. 최근 제주 한림해상풍력단지 재생에너지 입찰 서비스 운영사로 선정. 장기적인 에너지 사업 확장 및 수직계열화 효과 기대
- 유럽/미국에서 점유율 크게 개선 중. 점유율 면에서도 최약을 지나고 있음

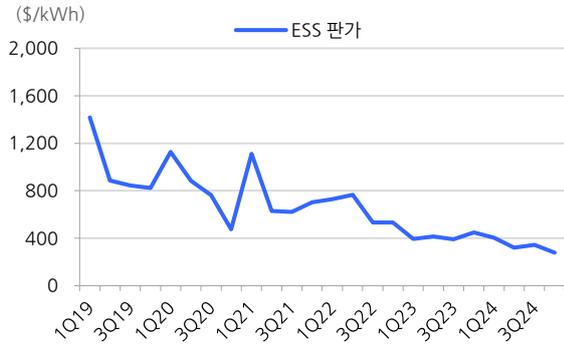
주요이슈 및 실적전망

- 회사 AMPC 가이던스 45~50GWh. 이는 2.1조원~2.4조원 수준(@1,350원/달러). 전사 BEP만 해도 2조원 이상 영업이익. 시장 컨센서스 1.8조원은 과도하게 보수적
- GM, EV 재고가 3Q24 중 100일에서 4Q24 70일로 감소했다고 밝힘. ICE 재고는 53일. 1개 분기 재고 조정시 충분히 ICE 재고 수준으로 EV 재고 감소 가능할 것
- 1Q25부터 Tesla 주니퍼향 원통형 배터리 출하 2Q25부터 실적 개선 가시화
- ESS 사업 과소 평가: 동사 ESS 사업은 과거 셀/팩 판매에서 ESS 완제품 및 솔루션 판매로 수직계열화. '22년 인수한 미국 LGES 버테크(前NEC솔루션스) 시너지 기대
 1. 셀/팩 판매시 현재 기준 판가 \$100/kWh이나, 완제품 판가는 \$200/kWh로 추정. 서비스 영역에 따라 이를 상회할 가능성도 큼. Tesla 판가는 \$278/kWh로 추정
 2. 원소재 비중 배터리 셀은 70% 이상이나, ESS내 배터리 원가가 50% 미만으로 추정. 이에 따라, 원소재 비중은 30% 내외. 규모의 경제 효과 및 소재 가격 변화에 따른 ASP 변화가 비탄력적임에 따라 단순 셀 판매 대비 높은 두 자릿수 수익성 기대
 3. 2H25 중 미국 현지 15GWh(LFP) 가동. 중국 10GWh까지 100% 가동시 이론적으로 6~7조 매출(@1,350원/달러) 가능. 폴란드 공장도 일부 전환 기대
 4. 미국 ESS 생산/판매시 AMPC \$45/kWh 수취. 15GWh 100% 가동시 AMPC만 9,000억 원 규모(@1,350원/달러). 향후 미국 공장 Capa 추가 확대 가능성 큼

주가전망 및 Valuation

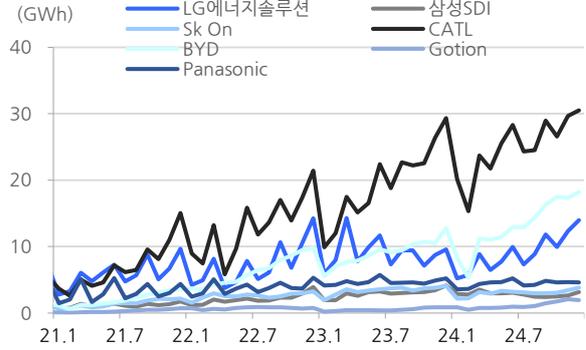
- 주가는 이미 비관적인 시나리오를 충분히 반영. 주가 저점으로 판단

<그림1> Tesla Powerpack 판가 추이



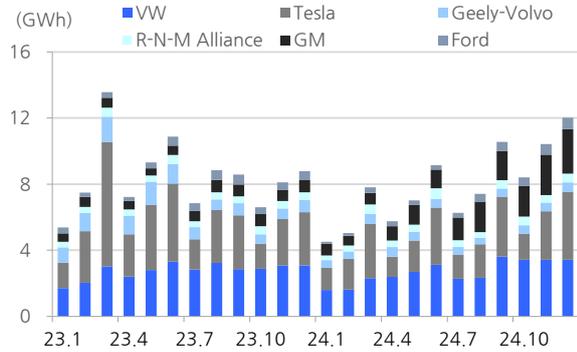
자료 : Tesla, 현대차증권

<그림2> 주요 배터리 업체 사용량 추이



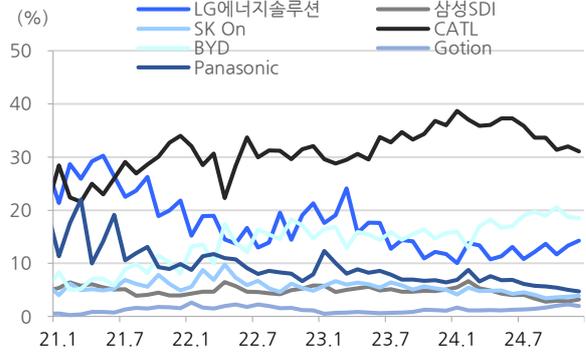
자료 : EV-Volumes, 현대차증권

<그림3> LGES 주요 고객 배터리 사용량 추이



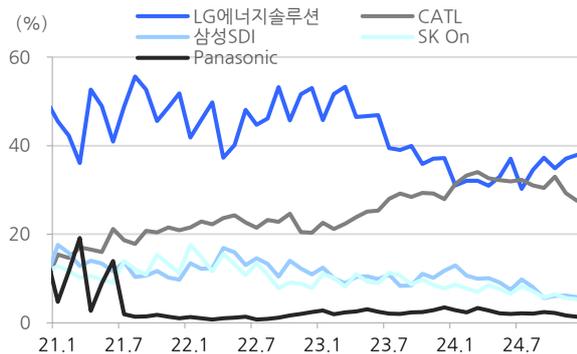
자료 : EV-Volumes, 현대차증권

<그림4> 배터리 업체 글로벌 점유율 추이



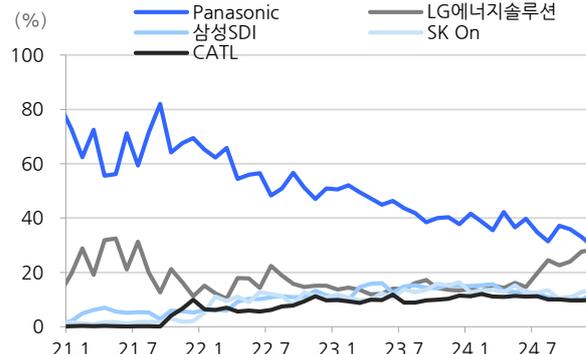
자료 : EV-Volumes, 현대차증권

<그림5> 주요 배터리 업체 유럽 점유율 추이



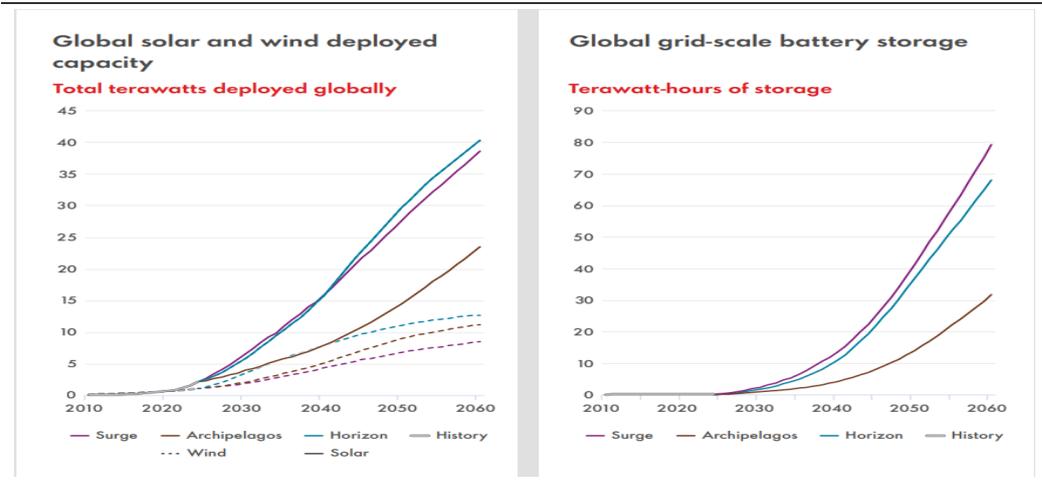
자료 : EV-Volumes, 현대차증권

<그림6> 주요 배터리 업체 미국 점유율 추이



자료 : EV-Volumes, 현대차증권

<그림 7> 재생에너지 수요 급증에 따라 ESS 역시 고성장 전망



주: Surge/Archipelagos/Horizon 시나리오별 설치량 전망

자료 : Shell, 현대차증권

COMPANY NOTE

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	25,599	33,745	25,620	28,003	39,789
증가율 (%)	43.4	31.8	-24.1	9.3	42.1
매출원가	21,308	28,802	21,776	19,698	24,932
매출원가율 (%)	83.2	85.4	85.0	70.3	62.7
매출총이익	4,291	4,943	3,844	8,305	14,856
매출이익률 (%)	16.8	14.6	15.0	29.7	37.3
증가율 (%)	10.1	15.2	-22.2	116.1	78.9
판매관리비	3,077	3,457	4,371	5,190	7,374
판매관리비율 (%)	12.0	10.2	17.1	18.5	18.5
EBITDA	3,056	4,450	3,695	7,457	12,567
EBITDA 이익률 (%)	11.9	13.2	14.4	26.6	31.6
증가율 (%)	37.7	45.6	-17.0	101.8	68.5
영업이익	1,214	2,163	575	3,115	7,482
영업이익률 (%)	4.7	6.4	2.2	11.1	18.8
증가율 (%)	58.1	78.2	-73.4	441.7	140.2
영업외손익	-181	-87	-183	-469	-514
금융수익	386	985	729	276	231
금융비용	519	857	927	745	745
기타영업외손익	-48	-215	15	0	0
종속관계기업관련손익	-37	-32	-44	0	0
세전계속사업이익	995	2,043	349	2,647	6,968
세전계속사업이익률	3.9	6.1	1.4	9.5	17.5
증가율 (%)	28.1	105.3	-82.9	658.5	163.2
법인세비용	215	405	10	86	523
계속사업이익	780	1,638	339	2,561	6,445
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	780	1,638	339	2,561	6,445
당기순이익률 (%)	3.0	4.9	1.3	9.1	16.2
증가율 (%)	-16.1	110.0	-79.3	655.5	151.7
지배주주지분 순이익	767	1,237	-967	1,308	4,108
비지배주주지분 순이익	13	401	1,306	1,252	2,337
기타포괄이익	-27	273	355	0	0
총포괄이익	752	1,911	694	2,561	6,445

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2022	2023	2024P	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-580	4,444	5,298	6,749	10,127
당기순이익	780	1,638	339	2,561	6,445
유형자산 상각비	1,745	2,150	2,927	4,124	4,890
무형자산 상각비	97	137	192	218	196
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-4,021	-277	1,414	-153	-1,404
기타	819	796	426	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-6,259	-9,719	-11,630	-10,106	-8,935
투자자산의 감소(증가)	-100	-61	-228	-6	-34
유형자산의 감소	10	102	14	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-6,210	-9,923	-11,316	-10,000	-8,800
기타	41	163	-100	-100	-101
재무활동으로인한현금흐름	11,415	4,355	8,592	1,002	-997
차입금의 증가(감소)	1,035	883	1,376	1,000	0
사채의 증가(감소)	-586	1,656	4,134	0	-1,000
자본의 증가	10,059	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	907	1,816	3,082	2	3
기타현금흐름	80	51	102	0	0
현금의증가(감소)	4,655	-869	2,362	-2,355	196
기초현금	1,283	5,938	5,069	7,431	5,076
기말현금	5,938	5,069	7,431	5,076	5,272

* KIFRS 연결 기준

	(단위:십억원)				
재무상태표	2022	2023	2024P	2025F	2026F
유동자산	18,804	17,208	17,449	16,963	21,478
현금성자산	5,938	5,069	7,431	5,076	5,272
단기투자자산	9	70	0	1	1
매출채권	4,772	5,128	4,286	5,570	7,988
재고자산	6,996	5,396	3,686	4,192	6,011
기타유동자산	1,090	1,544	1,954	2,033	2,115
비유동자산	19,495	28,229	39,884	45,648	49,497
유형자산	15,331	23,655	34,084	39,960	43,870
무형자산	642	876	1,096	979	883
투자자산	687	648	891	897	931
기타비유동자산	2,835	3,050	3,813	3,812	3,813
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	38,299	45,437	57,333	62,611	70,975
유동부채	11,445	10,937	12,523	13,809	16,028
단기차입금	1,244	1,576	2,716	2,716	2,716
매입채무	3,842	3,094	2,990	3,886	5,573
유동성장기부채	1,623	1,635	1,722	1,722	1,722
기타유동부채	4,736	4,632	5,095	5,485	6,017
비유동부채	6,261	10,126	16,723	18,155	17,855
사채	1,460	3,116	7,251	7,251	6,251
장기차입금	3,697	4,512	5,957	6,957	6,957
장기금융부채	1	69	0	0	0
기타비유동부채	1,103	2,429	3,515	3,947	4,647
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	17,706	21,064	29,247	31,964	33,883
지배주주지분	18,732	20,201	19,589	20,897	25,005
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	296	555	911	911	911
이익잉여금	1,155	2,364	1,396	2,704	6,812
비지배주주지분	1,862	4,173	8,498	9,750	12,087
자본총계	20,594	24,374	28,087	30,647	37,092

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2022	2023	2024P	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	3,359	7,000	1,447	10,942	27,544
EPS(지배순이익 기준)	3,305	5,287	-4,134	5,591	17,556
BPS(자본총계 기준)	88,008	104,160	120,028	130,971	158,515
BPS(지배지분 기준)	80,052	86,328	83,712	89,303	106,859
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	129.6	61.1	240.5	34.4	13.7
P/E(지배순이익 기준)	131.8	80.9	-84.2	67.3	21.4
P/B(자본총계 기준)	4.9	4.1	2.9	2.9	2.4
P/B(지배지분 기준)	5.4	5.0	4.2	4.2	3.5
EV/EBITDA(Reported)	34.6	24.7	27.3	14.3	8.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-27.7	108.4	-79.3	656.2	151.7
EPS(지배순이익 기준)	-16.6	60.0	적전	흑전	214.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	5.3	7.3	1.3	8.7	19.0
ROE(지배순이익 기준)	5.7	6.4	-4.9	6.5	17.9
ROA	2.5	3.9	0.7	4.3	9.6
안정성 (%)					
부채비율	86.0	86.4	104.1	104.3	91.3
순차입금비율	10.1	23.7	39.0	46.7	35.4
이자보상배율	10.7	6.9	1.0	4.2	10.0

▶ 투자이건 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.10.27	BUY	675,000	-22.09	-7.56
2023.03.16	BUY	760,000	-26.18	-19.47
2023.09.16	AFTER 6M	760,000	-38.09	-33.29
2023.10.26	BUY	620,000	-32.40	-20.40
2024.01.29	BUY	540,000	-30.84	-22.31
2024.07.26	BUY	450,000	-21.59	-8.44
2024.09.06	BUY	560,000	-30.41	-22.05
2025.01.31	BUY	520,000	-32.99	-27.60
2025.02.21	BUY	520,000		

▶ 최근 2년간 LG에너지솔루션 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이건 분류

- ▶ 업종 투자이건 분류 현대차증권의 업종투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ 현대차증권의 종목투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	170건	93.9%
보유	11건	6.1%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.