



LG에너지솔루션 (373220)

ESS 시장 성장, 그보다 빠른 EV의 둔화

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(하향): 430,000원

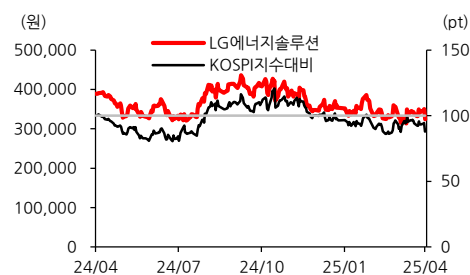
현재 주가(4/30)	324,500원
상승여력	▲ 32.5%
시가총액	759,330억원
발행주식수	234,000천주
52 주 최고가 / 최저가	436,500 / 314,000원
90 일 일평균 거래대금	850.39억원
외국인 지분율	4.3%
주주 구성	
LG 화학 (외 1 인)	81.8%
국민연금공단 (외 1 인)	6.1%
LG 에너지솔루션우리아주 (외)	0.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.8	-8.2	-21.1	-16.6
상대수익률(KOSPI)	-8.8	-9.0	-19.7	-11.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	33,745	25,620	25,628	34,328
영업이익	1,486	-905	2,171	5,079
EBITDA	3,773	2,141	5,830	9,310
지배주주순이익	1,237	-1,019	640	345
EPS	5,287	-4,354	2,735	1,474
순차입금	5,870	12,493	17,584	21,787
PER	80.9	-79.9	118.7	220.2
PBR	5.0	3.9	3.5	3.4
EV/EBITDA	28.1	43.9	16.0	10.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	6.4	-4.9	3.0	1.6

주가 추이



1분기: AMPC 및 보상금 효과로 호실적 달성

동사의 1분기 부문별 영업이익은 자동차전지 -832억 원(AMPC 제외), ESS -801억 원, 소형전지 +803억 원, AMPC 4,577억 원으로 추정된다. 자동차전지에서 GM향 판매가 예상보다 견조했고, 미시간 공장에서 LFP ESS 샘플이 출하되며 AMPC 규모가 예상치를 상회했다. 일회성 보상금 효과까지 더해지며 적자폭이 QoQ 축소됐다.

2분기: 배터리 출하량 QoQ 8% 하락하며 감익 전망

동사의 2분기 실적으로 매출액 5.6조 원, 영업이익 2,938억 원(AMPC 제외 시 -1,743억 원)을 전망한다. 자동차전지 부문에서 유럽/북미 중심으로 판매량 감소(QoQ -13%)가 예상되어 적자 폭이 확대될 전망이다. 소형전지 부문도 Tesla향 판매는 제한적인데 반해 전동공구/IT향 판매량이 하락하며 감익이 예상된다. 반면, ESS는 미시간에서 LFP ESS 생산이 본격화되며 적자 폭이 축소되고, 얼티엄셀즈 배터리 판매량 축소에도 전사 AMPC는 QoQ 비슷한 수준이 유지될 것으로 전망된다.

미국에서 한국 ESS 입지 확대되는 중

미국의 대중국 ESS 관세가 156%까지 급등하며, 한국 배터리 업체들의 ESS 손해가 예상된다. 2024년 미국에서는 40GWh의 ESS가 설치된 것으로 추정되며, 중국 ESS 비중이 80%를 상회했다. 2025년 미국은 60~80GWh의 ESS 설치를 목표하고 있으나, 관세로 인해 계획에 차질이 생겼다. 동사는 LFP ESS 양산 준비를 마쳤으며, 2분기부터 초기 양산이 시작된다. 중국의 NCM ESS 라인과 유럽 헝가리 EV 라인도 LFP ESS 라인으로 전환 중이며, 2025년 말 총 20~25GWh(미시간 16GWh 포함) 내외의 LFP ESS 캐파를 확보할 것으로 예상된다.

목표주가 43만 원으로 하향, 투자의견 BUY 유지

전기차 시장 회복이 예상보다 더디다. 미국 관세 전쟁에 의한 수요 불확실성과 유럽 내 중국 배터리 비중 확대가 치명적이다. 1) 중국과는 삼원계 배터리 기술적 격차가 줄어 들었으며, 2) 인플레이션 및 경기 부진으로 저렴한 배터리에 대한 니즈도 커졌다. 그나마 동사는 저가 EV(EV3~4/Casper EV 등) 프로젝트를 확보했고, LFP ESS 양산을 시작했으며, HV Mid-Ni/46-Series를 중심으로 수주를 확보했다는 점에서 국내 3사 중 돋보이는 면모를 보이고 있다.

[표1] LG 에너지솔루션의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	6,129	6,162	6,878	6,451	6,265	5,558	6,536	7,269	33,746	25,620	25,628	34,328
자동차전지	3,800	4,005	4,574	4,193	4,160	3,373	3,867	4,160	21,879	16,572	15,560	20,262
ESS	184	308	688	658	445	518	558	629	2,270	1,838	2,150	3,893
소형전지	2,145	1,849	1,616	1,600	1,660	1,668	2,111	2,480	9,596	7,210	7,918	10,173
영업이익	157	195	448	-226	375	294	663	840	2,163	575	2,171	5,079
영업이익(AMPC 제외)	-32	-253	-18	-603	-83	-174	124	275	1,486	-905	141	1,797
AMPC	189	448	466	377	458	468	539	565	677	1,480	2,030	3,282
자동차전지	-38	-280	-91	-545	-83	-219	0	125	666	-955	-178	810
ESS	-55	-102	0	-26	-80	-26	17	25	20	-183	-64	204
소형전지	62	130	74	-31	80	71	107	125	801	234	383	783
영업이익률	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	6.0%	5.3%	10.1%	11.6%	6.4%	2.2%	8.5%	14.8%
영업이익률(AMPC 제외)	-0.5%	-4.1%	-0.3%	-9.3%	-1.3%	-3.1%	1.9%	3.8%	4.4%	-3.5%	0.6%	5.2%
자동차전지	-1.0%	-7.0%	-2.0%	-13.0%	-2.0%	-6.5%	0.0%	3.0%	3.0%	-5.8%	-1.1%	4.0%
ESS	-30.0%	-33.0%	0.0%	-4.0%	-18.0%	-5.0%	3.0%	4.0%	0.9%	-10.0%	-3.0%	5.2%
소형전지	2.9%	7.0%	4.6%	-2.0%	4.8%	4.2%	5.1%	5.0%	8.3%	3.2%	4.8%	7.7%
EBITDA	816	931	1,241	634	1,232	1,208	1,597	1,793	4,450	3,621	5,830	9,310
EBITDA(AMPC 제외)	627	482	775	256	774	740	1,058	1,228	3,773	2,141	3,800	6,028
EBITDAM	13.3%	15.1%	18.0%	9.8%	19.7%	21.7%	24.4%	24.7%	13.2%	14.1%	22.7%	27.1%
EBITDAM(AMPC 제외)	10.2%	7.8%	11.3%	4.0%	12.4%	13.3%	16.2%	16.9%	11.2%	8.4%	14.8%	17.6%

자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[표2] LG 에너지솔루션의 EV/EBITDA 밸류에이션

(단위: 조 원, 배, 원)

구분	2023	2024E	2025E	비고
EBITDA	3,621	5,830	9,310	
Multiple			13	CATL 차기년도 EV/EBITDA 30% 할증
Value			120,111	
순차입금			19,395	25~26년 평균 예상 순차입금
목표 시가총액			100,716	
보통 주식수(천 주)			234	
적정 추가			430,412	
목표 추가			430,000	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	25,599	33,745	25,620	25,628	34,328
매출총이익	4,291	4,943	3,406	5,325	9,305
영업이익	1,214	1,486	-905	2,171	5,079
EBITDA	3,056	3,773	2,141	5,830	9,310
순이자손익	39	-138	-341	-459	-537
외화관련손익	1,295	1,091	714	0	0
지분법손익	-37	-47	45	-45	-42
세전계속사업손익	995	2,043	349	1,751	4,413
당기순이익	780	1,638	339	1,652	4,176
지배주주순이익	767	1,237	-1,019	640	345
증가율(%)					
매출액	43.4	31.8	-24.1	0.0	33.9
영업이익	57.9	22.5	적전	흑전	134.0
EBITDA	37.7	23.5	-43.3	172.3	59.7
순이익	-16.1	110.0	-79.3	388.0	152.7
이익률(%)					
매출총이익률	16.8	14.6	13.3	20.8	27.1
영업이익률	4.7	4.4	-3.5	8.5	14.8
EBITDA 이익률	11.9	11.2	8.4	22.7	27.1
세전이익률	3.9	6.1	1.4	6.8	12.9
순이익률	3.0	4.9	1.3	6.4	12.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-580	4,444	5,112	3,981	3,911
당기순이익	780	1,638	339	1,652	4,176
자산상각비	1,843	2,287	3,046	3,659	4,231
운전자본증감	-4,021	-277	691	-499	-847
매출채권 감소(증가)	-2,130	-165	664	-836	-1,619
재고자산 감소(증가)	-3,139	1,934	984	171	-954
매입채무 증가(감소)	1,841	-927	-924	-874	1,688
투자현금흐름	-6,259	-9,719	-12,065	-9,071	-8,115
유형자산처분(취득)	-6,200	-9,821	-12,324	-8,669	-7,709
무형자산 감소(증가)	-79	-101	-111	-171	-171
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	11,415	4,355	5,382	3,000	2,500
차입금의 증가(감소)	920	2,486	2,101	3,000	2,500
자본의 증가(감소)	10,096	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	3,545	5,245	5,323	4,480	4,759
(-)운전자본증가(감소)	3,302	68	-2,486	499	847
(-)설비투자	6,210	9,923	12,399	8,669	7,709
(+)자산매각	-69	1	-36	-171	-171
Free Cash Flow	-6,036	-4,745	-4,626	-4,860	-3,969
(-)기타투자	700	6	1,425	230	235
잉여현금	-6,736	-4,751	-6,051	-5,090	-4,204
NOPLAT	951	1,191	-878	2,048	4,806
(+) Dep	1,843	2,287	3,046	3,659	4,231
(-)운전자본투자	3,302	68	-2,486	499	847
(-)Capex	6,210	9,923	12,399	8,669	7,709
OpFCF	-6,718	-6,513	-7,745	-3,461	480

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	18,804	17,208	15,327	12,912	13,794
현금성자산	5,947	5,139	3,899	1,809	105
매출채권	5,234	5,679	5,548	6,383	8,002
재고자산	6,996	5,396	4,552	4,381	5,335
비유동자산	19,495	28,229	44,979	50,346	54,187
투자자산	3,522	3,698	5,345	5,530	5,722
유형자산	15,331	23,655	38,350	43,360	46,838
무형자산	642	876	1,285	1,456	1,627
자산총계	38,299	45,437	60,307	63,257	67,981
유동부채	11,445	10,937	12,055	11,230	12,969
매입채무	7,225	6,911	8,361	7,488	9,176
유동성이자부채	2,871	3,219	2,491	2,491	2,491
비유동부채	6,261	10,126	17,285	20,420	23,061
비유동이자부채	5,243	7,790	13,901	16,901	19,401
부채총계	17,706	21,064	29,340	31,651	36,030
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,155	2,364	1,397	2,037	2,382
자본조정	296	555	2,437	2,437	2,437
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	20,594	24,374	30,967	31,606	31,951

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	3,279	5,287	-4,354	2,735	1,474
BPS	80,052	86,328	90,240	92,975	94,449
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	15,148	22,414	22,748	19,145	20,337
ROA(%)	2.5	3.0	-1.9	1.0	0.5
ROE(%)	5.7	6.4	-4.9	3.0	1.6
ROIC(%)	5.3	4.6	-2.4	4.5	9.5
Multiples(x, %)					
PER	132.8	80.9	-79.9	118.7	220.2
PBR	5.4	5.0	3.9	3.5	3.4
PSR	4.0	3.0	3.2	3.0	2.2
PCR	28.7	19.1	15.3	16.9	16.0
EV/EBITDA	34.1	28.1	43.9	16.0	10.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	86.0	86.4	94.7	100.1	112.8
Net debt/Equity	10.5	24.1	40.3	55.6	68.2
Net debt/EBITDA	70.9	155.6	583.5	301.6	234.0
유동비율	164.3	157.3	127.1	115.0	106.4
이자보상배율(배)	10.7	4.7	n/a	3.2	6.8
자산구조(%)					
투하자본	70.1	77.1	82.2	86.8	90.1
현금+투자자산	29.9	22.9	17.8	13.2	9.9
자본구조(%)					
차입금	28.3	31.1	34.6	38.0	40.7
자기자본	71.7	68.9	65.4	62.0	59.3

[Compliance Notice]

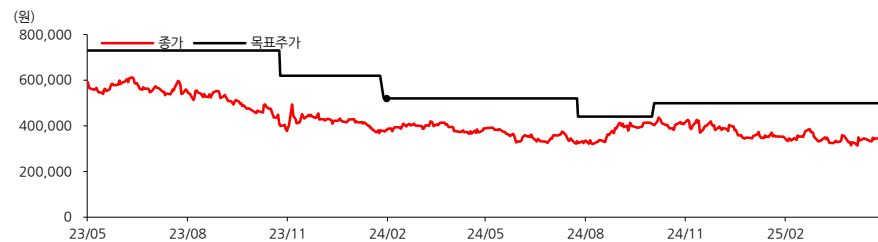
(공표일: 2025년 05월 02일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG에너지솔루션 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.05.16	2023.06.23	2023.07.10	2023.07.28	2023.09.20	2023.10.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	730,000	730,000	730,000	730,000	730,000	730,000
일 시	2023.10.26	2023.11.02	2023.11.14	2024.01.10	2024.01.29	2024.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	620,000	620,000	620,000	620,000	520,000	520,000
일 시	2024.04.26	2024.06.05	2024.06.28	2024.07.09	2024.07.26	2024.08.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	520,000	520,000	520,000	520,000	440,000	440,000
일 시	2024.09.27	2024.10.04	2024.10.10	2024.10.29	2024.11.01	2024.11.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	440,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000
일 시	2024.11.29	2024.12.11	2024.12.27	2025.01.10	2025.01.24	2025.01.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000
일 시	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.25	2025.05.02		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	500,000	500,000	500,000	430,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.10.26	Buy	620,000	-32.45	-20.40
2024.01.29	Buy	520,000	-28.10	-19.33
2024.07.25	Buy	440,000	-16.25	-5.80
2024.10.04	Buy	500,000	-26.56	-12.70
2025.05.02	Buy	430,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%