

2025. 1. 31



▲ 이차전지/석유화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 450,000 원

현재주가 (1.24) 353,500 원

상승여력 27.3%

KOSPI 2,536.80pt

시가총액 827,190억원

발행주식수 23,400만주

유동주식비율 17.56%

외국인비중 4.49%

52주 최고/최저가 436,500원/321,000원

평균거래대금 1,169.7억원

주요주주(%)

LG화학 81.84

국민연금공단 6.13

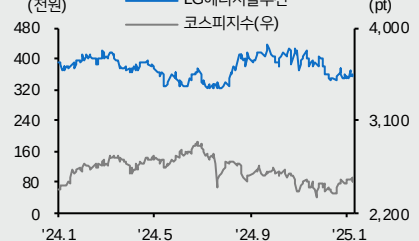
주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 1.0 10.0 -7.1

상대주가 -2.8 19.6 -9.6

주가그래프



LG에너지솔루션 373220

침체된 업황. 돌파구 필요

- ✓ 4Q24P 매출액 6.4조원으로 24년 매출액 연간 역성장
- ✓ 4Q24P 고객사별 재고조정 및 정책 혼선 등에 출하 감소 불가피
- ✓ 2025년 원통형 전지와 ESS부문의 성장성이 돌파구 역할 가능
- ✓ 단, 미국 보조금 정책 혼선에 따른 전기차 수요 전망치 변화는 실적 및 Valuation에 다소 부정적
- ✓ 동사에 투자의견 Buy는 유지. 연간 추정치 변경에 적정주가는 45만원 제시

4Q24P 매출액 6.4조원, 영업적자 -2,255억원, 연간 매출액/영업이익 역성장

동사는 전주 실적 설명회를 통해 4Q24P 영업실적을 발표했다. 앞서 잠정실적 공시로 안내된 바와 같은 수치이다. 분기 AMPC 반영 금액은 3,773억원(-19% QoQ), 연간 1.5조 원으로 사측이 제시했던 연간 가이드언스에 다소 부합했으나 미국 주요 고객사들의 재고 조정 움직임은 단기에 그치지 않을 전망이다. AMPC를 제거한 실질 영업이익은 -6,028 억원을 시현했다. 영업적자 확대 배경은 (1) 판매단가 하락 및 저조한 가동률에 따른 고정비용 부담 증가, (2) 자동차 셀 소재로 이어지는 재고조정 움직임에 동사 역시 보유 재고 손실 반영 등에 저조한 수익성을 기록했다.

회복 시점이 아닌, 최종 고객사의 역량에 초점을 뒤야

미국 트럼프 행정부의 취임 즉시 발동된 주요 산업 보조금 지급중단 등의 행정명령에 시장 참여자들의 반응은 갑론을박이다. 금주 실적 설명회가 진행된 GM 역시 정책을 제거한 가이드언스를 제시할 만큼 정책 불확실성은 여전하다. 당사의 결론은 IRA 세액 공제 및 AMPC 금액은 당장에 소멸될 가능성은 낮은 편이다. 판단에 무게를 두어야할 부분은 동사를 비롯한 국내 이차전지 기업들의 최종 고객사 역량이다. EV Transition에 시간을 벌여준 미국/유럽 정책, 가격 및 자율주행 등의 상품성으로 자동차 업계를 재편 해가는 Tesla/BYD 등의 소수 상위 기업들이다. 2025년 Tesla Model Y 주니퍼향 신규 2170 전지 출하 개시에 해당부문 외형 성장성은 긍정적, 시장 경쟁력이 검증되지 않은 중대형 전지 고객사들의 역량은 보수적으로 판단한다. 25년 연간 매출액은 27.2조원 (+6.5% YoY)으로 소폭 개선된 외형성장을 예상한다.

2024~25년 이차전지 업황 Death Valley 통과 중

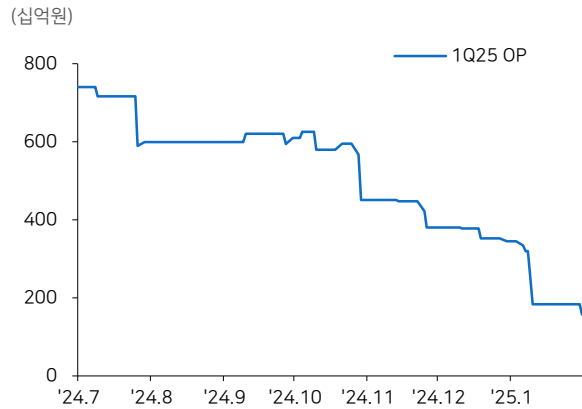
침체된 업황 장기화 조짐에도 불구하고, 동사는 다변화된 고객사 보유, 배터리 Chemistry 및 폼팩터 다변화, ESS 사업 역량 강화 등으로 돌파구를 마련해갈 전망이다. 결국 향후 다가올 상승 Cycle 도래를 준비할 역량이 갖춰진 기업들의 사업 지속성이 높다. 투자의견 Buy를 유지한다. 단, 적정주가는 침체된 업황 속 훼손된 수익성 추정으로 45만원으로 하향 조정한다.

(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	25,619.6	575.4	-388.3	-1,660	-79.8	86,186	-209.7	4.0	23.4	-1.9	103.9
2025E	27,289.8	649.4	22.9	98	-42.3	86,284	3,614.5	4.1	12.0	0.1	132.7
2026E	32,255.1	1,905.0	152.7	652	567.2	86,937	541.8	4.1	9.9	0.8	156.5

표1 LG에너지솔루션 분기별 실적 추정											
(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
매출액	6,128.7	6,161.9	6,877.8	6,451.2	6,161.2	6,601.9	7,144.0	7,382.7	25,619.6	27,289.8	32,255.1
소형 배터리	1,985.1	1,624.7	1,666.6	1,595.2	1,693.1	1,841.6	2,039.3	2,212.4	6,871.7	7,786.3	9,911.1
IT/기타	416.9	324.9	366.7	159.5	169.3	147.3	163.1	177.0	1,268.0	656.8	770.4
EV 원통형	1,568.3	1,299.7	1,300.0	1,435.7	1,523.8	1,694.2	1,876.1	2,035.4	5,603.7	7,129.5	9,140.7
중대형 배터리	4,143.5	4,537.2	5,211.2	4,856.0	4,468.2	4,760.3	5,104.8	5,170.3	18,747.9	19,503.5	22,344.0
EV용	3,770.6	4,083.5	4,690.0	4,079.1	3,753.3	3,998.7	4,288.0	4,343.1	16,623.2	16,383.0	19,170.4
ESS	372.9	453.7	521.1	777.0	714.9	761.6	816.8	827.3	2,124.7	3,120.6	3,173.6
영업이익	157.3	195.3	448.3	-225.5	-235.0	179.3	252.5	452.6	575.4	649.4	1,905.0
AMPC	188.9	447.8	466.0	377.3	329.1	356.5	383.9	462.9	1,480.0	1,532.3	1,612.8
%OP	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	-3.8%	2.7%	3.5%	6.1%	2.2%	2.4%	5.9%
영업이익-AMPC	-31.6	-252.5	-17.7	-602.8	-564.0	-177.2	-131.4	-10.3	-904.6	-882.9	292.2
세전이익	222.6	91.2	339.2	-304.2	-324.1	83.3	154.2	351.3	342.9	264.8	1,766.9
지배주주 순이익	-0.5	-471.8	133.2	-48.3	-13.5	8.2	20.8	38.6	-388.3	22.9	152.7
%YoY											
매출액	-29.9	-29.8	-16.4	-19.4	0.5	7.1	3.9	14.4	-24.1	6.5	18.2
영업이익	-75.2	-57.6	-38.7	적전	적전	-8.2	-43.7	흑전	-73.4	12.9	193.3
세전이익	-68.7	-85.9	-15.0	적전	적전	-8.7	-54.5	흑전	-82.9	-24.1	567.3
순이익	적전	적전	-59.4	적자확대	적자확대	흑전	-84.4	흑전	적전	흑전	217.2
%QoQ											
매출액	-23.4	0.5	11.6	-6.2	-4.5	7.2	8.2	3.3			
영업이익	-53.5	24.1	129.5	적전	적자확대	흑전	40.9	79.2			
세전이익	-22.6	-59.0	271.7	적전	적자확대	흑전	85.2	127.8			
순이익	적자축소	적자확대	흑전	적전	적자축소	흑전	152.4	85.3			

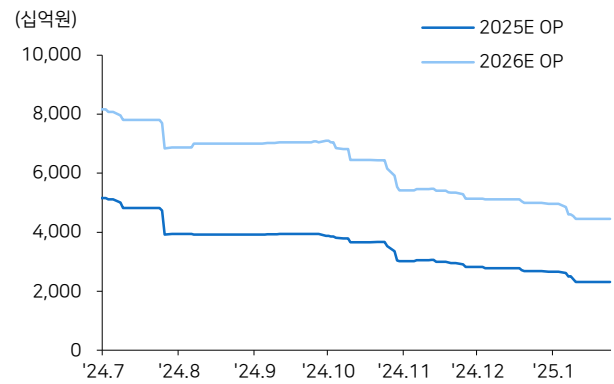
자료: LG에너지솔루션, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q24 LG에너지솔루션의 영업이익 컨센서스 흐름



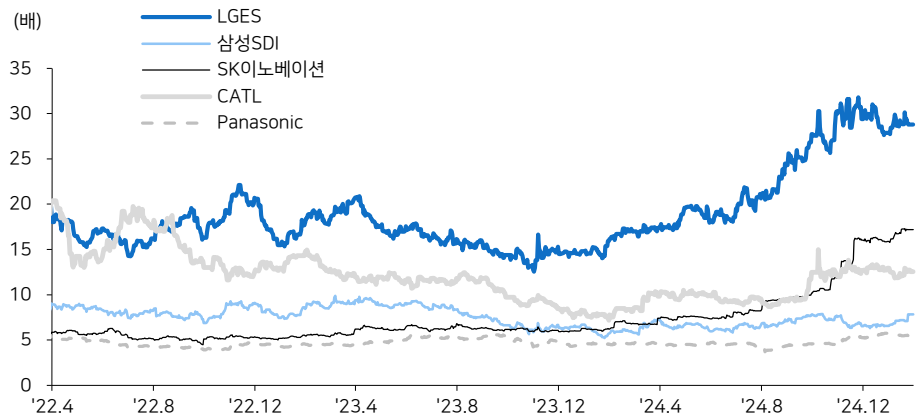
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 연간 LG에너지솔루션의 영업이익 컨센서스 흐름



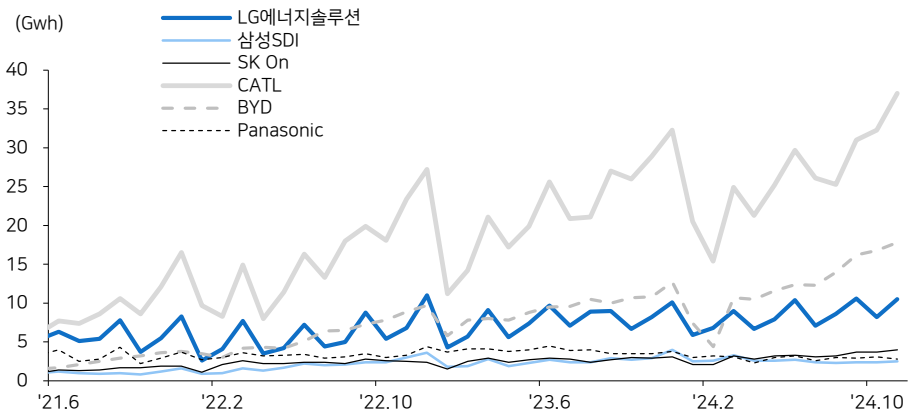
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 배터리 셀 기업들의 EV/EBITDA 추이



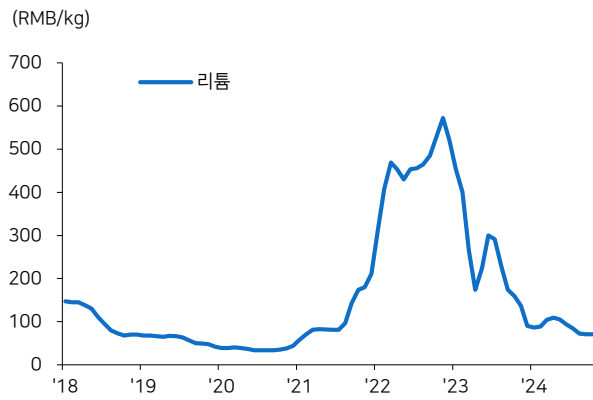
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 글로벌 배터리 셀 기업들의 월간 출하량



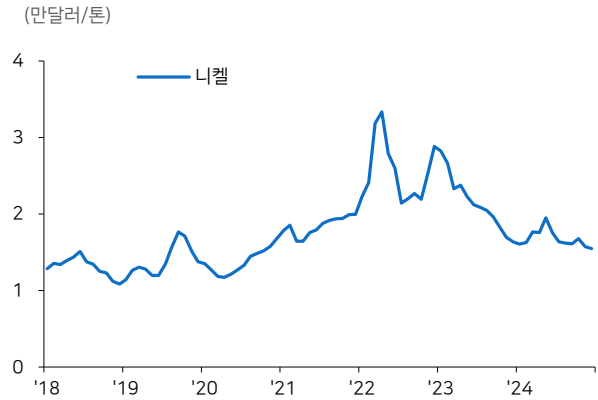
자료: SNE리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림5 리튬 가격 동향



자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림6 니켈 가격 동향



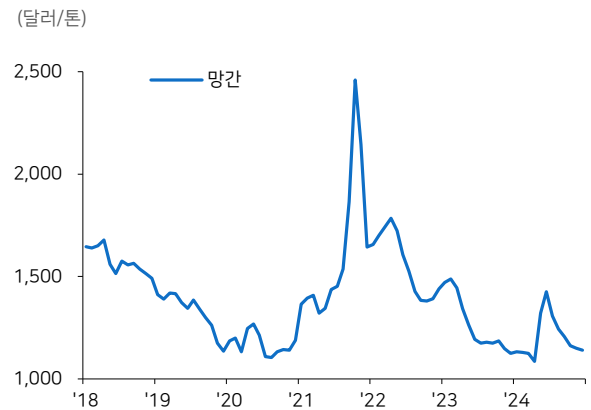
자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림7 코발트 가격 동향



자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림8 망간 가격 동향



자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

LG 에너지솔루션 (373220)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	25,598.6	33,745.5	25,619.6	27,289.8	32,255.1
매출액증가율(%)	43.4	31.8	-24.1	6.5	18.2
매출원가	21,308.1	28,802.4	22,213.5	23,614.9	28,028.6
매출총이익	4,290.5	4,943.0	3,406.1	3,674.9	4,226.5
판매관리비	3,076.8	3,456.7	4,310.7	3,025.5	2,321.5
영업이익	1,213.7	2,163.2	575.4	649.4	1,905.0
영업이익률(%)	4.7	4.4	-3.5	2.4	5.9
금융손익	-133.5	127.8	-167.5	-384.6	-138.2
종속/관계기업손익	-36.6	-32.5	-43.9	0.0	0.0
기타영업외손익	-48.3	-215.1	-21.2	0.0	0.0
세전계속사업이익	995.3	2,043.5	342.9	264.8	1,766.9
법인세비용	215.5	405.5	12.3	74.1	494.7
당기순이익	779.8	1,638.0	330.6	190.7	1,272.2
지배주주지분 순이익	767.2	1,237.2	-388.3	22.9	152.7

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	18,804.3	17,208.4	17,378.4	25,200.0	35,165.1
현금및현금성자산	5,938.0	5,068.8	5,411.0	11,518.3	19,073.4
매출채권	4,771.9	5,128.5	5,028.3	5,754.4	6,774.8
재고자산	6,995.6	5,396.3	5,033.0	5,759.7	6,781.1
비유동자산	19,495.2	28,228.8	39,865.2	40,581.2	40,601.4
유형자산	15,331.1	23,654.7	34,100.2	34,997.7	35,153.6
무형자산	642.1	876.0	1,072.6	871.4	707.9
투자자산	687.1	648.3	879.4	899.2	927.0
자산총계	38,299.5	45,437.1	57,243.5	65,781.2	75,766.5
유동부채	11,444.9	10,937.2	13,283.3	19,158.3	25,589.1
매입채무	3,841.8	3,093.7	2,757.3	3,155.4	3,714.9
단기차입금	1,244.0	1,576.4	3,166.5	4,766.5	6,366.5
유동성장기부채	1,622.7	1,635.0	2,272.2	4,072.2	5,992.2
비유동부채	6,260.8	10,126.5	15,881.6	18,353.7	20,636.0
사채	1,460.0	3,116.3	7,500.5	8,300.5	9,100.5
장기차입금	3,697.3	4,512.2	5,406.5	6,806.5	7,906.5
부채총계	17,705.7	21,063.6	29,164.9	37,511.9	46,225.1
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	911.1	911.1	911.1
이익잉여금	1,154.5	2,364.5	1,974.9	1,997.8	2,150.4
비지배주주지분	1,861.6	4,172.9	7,911.0	8,078.8	9,198.2
자본총계	20,593.8	24,373.5	28,078.6	28,269.2	29,541.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-579.8	4,444.2	2,895.3	8,006.4	9,562.6
당기순이익(손실)	779.8	1,638.0	330.6	190.7	1,272.2
유형자산상각비	1,745.5	2,150.2	3,659.8	7,982.5	8,644.1
무형자산상각비	97.2	136.7	191.0	201.3	163.5
운전자본의 증감	-4,021.1	-277.0	-1,711.9	-368.0	-517.2
투자활동 현금흐름	-6,259.4	-9,719.3	-12,342.5	-8,899.3	-8,827.8
유형자산의증가(CAPEX)	-6,209.9	-9,923.1	-12,065.5	-8,880.0	-8,800.0
투자자산의감소(증가)	-242.4	6.4	-275.1	-19.8	-27.8
재무활동 현금흐름	11,414.6	4,354.7	9,687.5	7,000.2	6,820.3
차입금의 증감	1,144.6	2,894.8	8,829.0	7,000.2	6,820.3
자본의 증가	10,059.2	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	4,655.1	-869.2	342.2	6,107.4	7,555.1
기초현금	1,282.9	5,938.0	5,068.8	5,411.0	11,518.3
기말현금	5,938.0	5,068.8	5,411.0	11,518.3	19,073.4

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	110,274	144,211	109,486	116,623	137,842
EPS(지배주주)	3,305	5,287	-1,660	98	652
CFPS	15,270	22,414	23,913	38,475	47,319
EBITDAPS	13,167	19,018	18,915	37,749	45,781
BPS	80,052	86,328	86,186	86,284	86,937
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	131.8	80.9	-209.7	3,614.5	541.8
PCR	28.5	19.1	14.6	9.2	7.5
PSR	3.9	3.0	3.2	3.0	2.6
PBR	5.4	5.0	4.0	4.1	4.1
EBITDA(십억원)	3,056.4	4,450.1	4,426.2	8,833.2	10,712.6
EV/EBITDA	34.7	24.7	23.4	12.0	9.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.7	6.4	-1.9	0.1	0.8
EBITDA 이익률	11.9	13.2	17.3	32.4	33.2
부채비율	86.0	86.4	103.9	132.7	156.5
금융비용부담률	0.4	0.9	2.3	3.6	4.0
이자보상배율(x)	10.7	6.9	1.0	0.7	1.5
매출채권회전율(x)	6.7	6.8	5.0	5.1	5.1
재고자산회전율(x)	4.7	5.4	4.9	5.1	5.1

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)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 에너지솔루션 (373220) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

