



BUY(Maintain)

목표주가: 460,000원(하향)

주가(1/24): 353,500원

시가총액: 827,190억원



이차전지 Analyst 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/24)	2,536.80pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	436,500 원	321,000원	
최고/최저가 대비 등락율	-19.0%	10.1%	
수익률	절대	상대	
	1M	1.0%	-2.8%
	6M	10.0%	19.6%
	1Y	-7.1%	-9.6%

Company Data

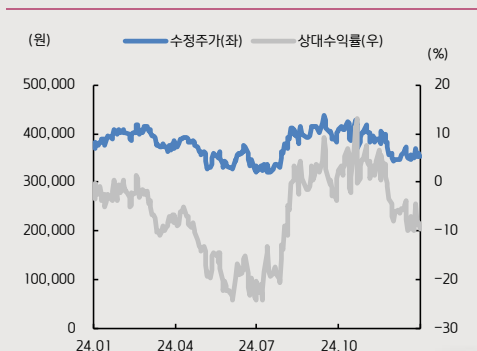
발행주식수	234,000 전주
일평균 거래량(3M)	302천주
외국인 지분율	4.5%
배당수익률(2024E)	0.0%
BPS(2024E)	85,324원
주요 주주	LG화학 81.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	25,598.6	33,745.5	25,619.6	26,979.6
영업이익	1,213.7	2,163.2	575.4	2,042.3
EBITDA	3,056.4	4,450.1	3,617.0	7,263.2
세전이익	995.3	2,043.5	348.9	1,556.3
순이익	779.8	1,638.0	338.6	1,510.4
지배주주지분순이익	767.2	1,237.2	-507.9	377.6
EPS(원)	3,305	5,287	-2,170	1,614
증감률(%YoY)	-16.6	60.0	적전	흑전
PER(배)	131.8	80.9	-160.3	219.1
PBR(배)	5.44	4.95	4.08	4.01
EV/EBITDA(배)	34.7	29.2	46.6	20.2
영업이익률(%)	4.7	6.4	2.2	7.6
ROE(%)	5.7	6.4	-2.5	1.9
순부채비율(%)	10.6	24.1	52.2	58.6

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

LG에너지솔루션 (373220)

단기 실적 및 정책 불확실성 지속은 불가피



4Q24 영업이익 -2,255억원으로 시장 컨센서스 하회. 일회성 비용, 고정비 부담 상승 등으로 수익성 크게 악화. 1Q25 영업이익 118억원 전망. 고객사 재고조정 영향 지속으로 단기 실적 부진 불가피하나, Tesla 공급사 모멘텀, 신규 수주 등으로 업종 내 아웃퍼폼할 전망. 실적 추정치 조정을 반영해, 목표주가는 460,000원으로 하향하나 중장기 성장성 감안해 투자의견은 'BUY'를 유지함.

>>> 4Q24 영업이익 -2,255억원, 시장 컨센서스 하회

4Q24 실적은 매출액 6.5조원(-6%QoQ, -19%YoY), 영업이익 -2,255억원(적자 전환 QoQ, 적자 전환 YoY)으로, 시장 컨센서스를 하회했다(영업이익 컨센서스 -1,870억원). 유럽/북미 연말 재고 조정 영향으로 중대형 전지 판매량이 기대치에 못 미쳤으며, ESS 부문의 매출이 일부 지연된 것으로 보인다. 한편, 4Q24 AMPC 효과는 3,773억원으로, 약 7.7GWh가 반영된 것으로 추정되며, AMPC 효과를 제외한 영업이익은 -6,028억원(영업이익률 -9.3%)으로 적자를 기록했다. 불용재고 관련 대규모 일회성 발생(약 3,000억 추정), 가동률 하락에 따른 고정비 부담 상승, 메탈 가격의 부정적 레깅 영향 및 Stellantis JV 가동에 따른 초기 가동 비용으로 수익성은 크게 악화됐다.

>>> 1Q25 영업이익 118억원(-92%YoY) 전망

1Q25 실적은 매출액 5.9조원(-9%QoQ, -4%YoY), 영업이익 118억원(흑자 전환 QoQ, -92%YoY)을 기록할 전망이다. 중대형 전지의 경우 북미 고객사의 재고조정 여파 지속 및 유럽 고객사의 계절성 영향으로 판매량이 전분기비 감소할 것으로 예상된다. 또한, ESS 부문도 계절적 비수기 영향 속, 차세대 LFP 셀 준비를 앞두고 단기적으로는 물량이 감소할 것으로 추정된다. 손익의 경우 일회성 비용 소멸은 예상되나, 가동률 하락으로 인한 고정비 부담 상승, AMPC 실적 감소(7GWh, 3,430억원 추정)가 예상됨에 따라 전분기비 수익성 개선폭은 제한적일 것으로 전망한다.

>>> 고객사의 공격적 가이던스, 단기 재고조정 영향은 불가피

2025년 실적은 매출액 27조원(+5%YoY), 영업이익 2조원(+255%YoY)으로 전망한다. 금번 실적발표를 통해, 1) 보수적인 단기 수요 전망, 2) CAPA 증설 속도조절, 3) 불확실한 EV 정책 환경을 재차 확인할 수 있었다. 최근 GM은 실적발표를 통해 30만대라는 공격적인 도매 판매 목표치를 제시했으나, 여전히 높은 재고(EV 딜러 재고 70일)를 감안 시 상반기 재고조정 영향이 지속될 것으로 보이며, 단기 실적 부진은 불가피할 것으로 판단한다. 미국/유럽 EV 정책 불확실성이 높은 상황하에, 정책 구체화 시점까지는 섹터에 대한 보수적인 투자 의견을 유지한다(1H25 'Neutral' → 2H25 'Overweight'). 그러나 4Q24가 분기 실적의 바닥(영업이익 기준) 전망, Tesla Supply Chain 수혜 부각 및 46파이 등에 대한 신규 수주 모멘텀 지속으로 동사 주가는 이차전지 업종 내 아웃퍼폼할 것으로 예상되며, 주가 조정 시 매수 전략 유효하다고 판단한다. 실적 추정치 조정을 반영해, 목표주가는 460,000원으로 하향하나 중장기 성장성 감안해 투자의견은 'BUY'를 유지한다.

LG에너지솔루션 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2022	2023	2024P
매출액	8,747	8,773	8,224	8,001	6,129	6,162	6,878	6,451	25,599	33,745	25,620
%YoY	101%	73%	8%	-6%	-30%	-30%	-16%	-19%	43%	32%	-24%
중대형	5,685.6	5,702.8	5,386.2	5,240.7	3,770.6	3,918.1	4,539.3	4,193.3	14,797.8	22,015.2	16,421.3
소형	2,624.1	2,632.0	2,467.2	1,800.3	2,127.6	1,861.1	1,650.7	1,632.2	8,832.5	9,523.7	7,271.5
ESS	437.4	438.7	370.1	960.5	230.5	382.6	687.8	625.8	1,968.3	2,206.6	1,926.7
영업이익 (AMPC 제외)	532.9	349.7	515.7	88.1	(31.6)	(252.5)	(17.7)	(602.8)	1,213.7	1,486.4	(904.6)
%YoY	1.1	0.8	0.0	-0.6	적자전환	적자전환	적자전환	적자전환	58%	22%	-161%
영업이익률	6.1%	4.0%	6.3%	1.1%	-0.5%	-4.1%	-0.3%	-9.3%	5%	4%	-4%
중대형	267.8	86.7	336.5	22.0	15.1	-195.9	-101.6	-545.1	564.6	713.1	(827.6)
Opm	5%	2%	6%	0%	0%	-5%	-2%	-13%	4%	3%	-5%
소형	247.2	258.6	238.3	10.0	45.5	65.1	82.5	(32.6)	883.2	754.2	160.6
Opm	9%	10%	10%	1%	2%	4%	5%	-2%	10%	8%	2%
ESS	17.8	4.4	-59.2	56.1	-92.2	-121.7	1.4	-25.0	-234.1	19.1	-237.5
Opm	4%	1%	-16%	6%	-40%	-32%	0%	-4%	-12%	1%	-12%
AMPC	100.3	110.9	215.5	250.1	188.9	447.8	466.0	377.3		677	1,480
%QoQ		11%	94%	16%	-24%	137%	4%	-19%			
%YoY											119%
합계	633.2	460.6	731.2	338.2	157.2	195.3	448.3	(225.5)	1,213.7	2,163.2	575.4
%YoY	145%	135%	40%	42%	-75%	-58%	-39%	적자전환	58%	78%	-73%

자료: 키움증권 리서치센터

합계: 영업이익 + AMPC

LG에너지솔루션 목표주가 460,000원 제시

		비고
2026F EBITDA(십억원)	12,595	26년 영업이익 6조 4,953억원, 감가상각비 6조 999억원 예상
Target EV/EBITDA(x)	10	CATL 2026년 EV/EBITDA에 프리미엄 40% 부과
적정 사업가치(십억원)	122,023	
순자입금 예상(십억원)	14,674	2026년 예상 차입금
주주가치(십억원)	107,350	
주식 수(천주)	234,000	
목표주가(원)	458,759	
현재주가(원)	353,500	
상승여력(%)	30	

자료: 키움증권 리서치센터

LG에너지솔루션 AMPC Tax Credit 추정치

(단위: GWh)	2023	2024P	2025F	2026F
미국 배터리 공장 CAPA (단위: GWh)				
단독				
미시간(단독, 100%)	5	5	5	40
미국 애리조나(단독, 100%)				36
JV				
미국 오하이오(GM JV1, 50%)	45	45	45	45
미국 테네시(GM JV2, 50%)		50	50	50
미국 미시간(GM JV3, 50%)-단독 공장				50
미국 오하이오(Honda JV, 50%)			5	40
미국 조지아주(Hyundai JV, 50%)				30
Total	50	100	105	291
판매량 (단위: GWh)				
단독				
미시간(단독, 100%)	4		1.3	10
미국 애리조나(단독, 100%)				12.6
JV				
미국 오하이오(GM JV1, 50%)	10.8	21.6	27	31.5
미국 테네시(GM JV2, 50%)		9.3	14.5	25
미국 미시간(GM JV3, 50%) - 단독 공장				5
미국 오하이오(Honda JV, 50%)			1.3	16
미국 조지아주(Hyundai JV, 50%)				10.5
Total	14.8	30.9	44	110.6
연결기준 (단위: 백만달러)				
셀 공급 기준				
미국 오하이오(GM JV1, 50%)	377.7	756	945	1,102.5
미국 테네시(GM JV2, 50%)		325.8	507.5	875
미국 미시간(GM JV3, 50%) - 단독 공장				175
미시간(단독, 100%)	140		43.8	350
미국 조지아주(Hyundai JV, 50%)				367.5
모듈 공급 기준				
미국 애리조나(단독, 100%)				567
미국 오하이오(Honda JV, 50%)			56.3	720
Total	517.7	1,081.8	1,552.5	4,157
연결기준 (단위: 십억원)				
Total	676.8	1,479.9	2,091.3	5,312.6

자료: 키움증권 리서치센터

주: 미시간 공장은 셀/모듈 혼재되어 있어 보수적으로 \$35/kWh 적용. 미시간 단독 공장의 경우 증설로 인해 24년 가동 중단.

Compliance Notice

- 당사는 1월 24일 현재 'LG에너지솔루션' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

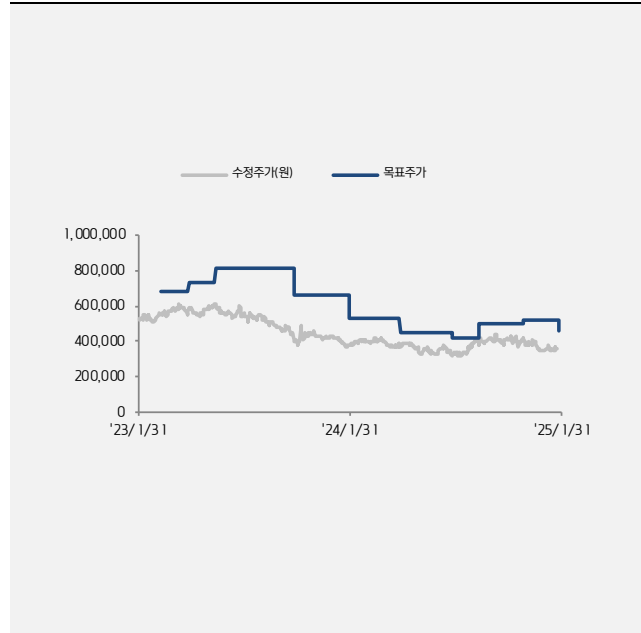
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG에너지솔루션 (373220)	2023-03-09	Buy(Maintain)	683,000원	6개월	-15.97	-10.69
	2023-04-27	Buy(Maintain)	730,000원	6개월	-21.32	-16.58
	2023-06-12	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-30.33	-24.44
	2023-07-28	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-35.05	-24.44
	2023-10-26	Buy(Maintain)	660,000원	6개월	-36.55	-25.23
	2023-11-21	Buy(Maintain)	660,000원	6개월	-36.69	-25.23
	2024-01-29	Buy(Maintain)	530,000원	6개월	-25.28	-22.64
	2024-03-12	Buy(Maintain)	530,000원	6개월	-25.94	-20.85
	2024-04-26	Buy(Maintain)	450,000원	6개월	-16.59	-12.67
	2024-05-31	Buy(Maintain)	450,000원	6개월	-20.69	-12.67
	2024-07-26	Buy(Maintain)	420,000원	6개월	-15.71	-1.90
	2024-09-11	Buy(Maintain)	500,000원	6개월	-19.08	-17.10
	2024-10-07	Buy(Maintain)	500,000원	6개월	-18.89	-12.70
	2024-10-29	Buy(Maintain)	500,000원	6개월	-19.11	-12.70
	2024-11-25	Buy(Maintain)	520,000원	6개월	-28.50	-19.33
	2025-01-31	Buy(Maintain)	460,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



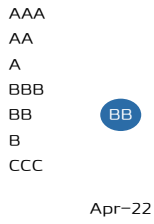
투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2024/1/1~2024/12/31)

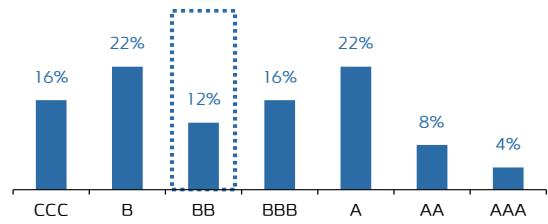
매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주1) MSCI ACWI Index 내 전기제품 기업 50개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.9	5		
환경	5.8	5.9	32.0%	
친환경 기술 관련 기회	6.7	6.3	19.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	4.5	5.2	13.0%	
사회	3.3	4.9	24.0%	
지배구조	5.1	4.6	44.0%	▲0.4
기업 지배구조	5.1	5.8		▲0.2
기업 활동	7.4	4.6		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2022.05	한국: 2020~2021년 LG에너지솔루션 배터리 결함으로 음성, 영천, 홍성 지역에서 ESS 화재 발생. 사고 직후 리콜 진행
2022.04	미국: 5개 완성차 업체는 LG에너지솔루션으로부터 공급받은 배터리 결함 등을 이유로 리콜 실시. 이후 NHTSA 후속조사 착수

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (전기제품)	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	노무관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
SCHNEIDER ELECTRIC SE	●●●	●●●●●	●●●●	●●●●●	●●●●●	AAA	◀▶
ABB Ltd	●●●	●●●●●	●	●●●●●	●●●●●	AA	◀▶
EMERSON ELECTRIC CO.	●●●	●●●	●●●	●●●	●●●●●	A	▲
EATON CORPORATION	●●	●●	●	●●●●●	●●●●●	BBB	◀▶
PUBLIC LIMITED COMPANY	●●●●●	N/A	●●●●●	●●●●●	●●●●●	BBB	▲
ENPHASE ENERGY, INC.	●●●●●	●●	●	●●	●●●●●	BB	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치