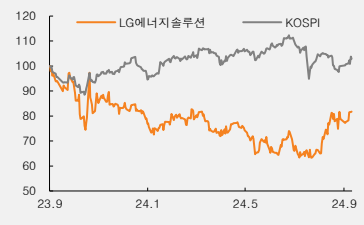


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 510,000원
현재주가(24/9/27)	414,500원
상승여력	23.0%

영업이익(24F, 십억원)	424
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	1,416
EPS 성장률(24F, %)	-
MKT EPS 성장률(24F, %)	82.7
P/E(24F, x)	-
MKT P/E(24F, x)	10.3
KOSPI	2,649.78
시가총액(십억원)	96,993
발행주식수(백만주)	234
유동주식비율(%)	14.8
외국인 보유비중(%)	5.0
베타(12M) 일간수익률	1.12
52주 최저가(원)	321,000
52주 최고가(원)	493,500
(%)	1M 6M 12M
절대주가	10.1 1.3 -13.0
상대주가	11.7 5.4 -19.1



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraesasset.com

강민희
minhui.kang@miraesasset.com

LG에너지솔루션

단기 실적보다 25년 방향성에 주목

목표주가 51만원으로 상향 조정

LG에너지솔루션에 대한 목표주가를 51만원으로 상향 조정한다(기존 42만원). 단기 실적의 유의미한 개선을 기대하기는 아직 어려우나, 25년 산업 수요(Q), 판가(P) 방향성 개선의 긍정적인 신호들이 감지되고 있는 상황이다(9월 24일 산업 보고서 참조). Peer 멀티플 상승과 산업 사이클 방향성 전환 가능성을 감안하여, Target EV/EBITDA를 15배 → 17배로 상향 조정하였다.

25년 산업 수요 추정의 주요 변수인 정책의 긍정적인 변화가 감지된다. 극단적인 자동차 산업 위기에 직면한 유럽에서는 독일을 시작으로 EV 보조금 재개 움직임이 관찰되고 있다. 미국에서는 9월 대선 토론 이후 해리스 지지율이 상승하고 있으며, 공화당 내부에서도 IRA 폐지 반대 움직임이 감지되고 있다. 트럼프 당선 가능성을 염두하더라도, 상/하위 통과까지의 시간을 감안 시 실제 미국 EV 수요 및 산업 실적 추정치의 유의미한 하향 조정은 제한적이라고 판단한다.

판가 측면에서는 9월 중, 글로벌 1위 리튬 구매자인 CATL의 리튬 광산 생산 중단으로 바닥이 형성되고 있다. 당사는 24년 리튬 가격 밴드 톤 당 1.1만달러 ~ 1.7만달러(7.7만원 ~ 11.9만원), 니켈 가격을 톤 당 1.6만달러 ~ 1.9만달러 밴드로 제시하고 있다(9월 24일, 산업 보고서 참조).

단기 실적 기대감은 내려놓자. 24년 실적 추정치 하향 조정

단기 실적 추정치는 하향 조정한다. 3분기 영업이익 예상치는 5,140억원 → 3,434억원으로, 24년 연간 영업이익 예상치는 1.3조원 → 1.1조원으로 하향 조정하였다. 출하량 및 가동률 기준으로 점진적인 회복이 진행되고 있으나, 연말까지 수익성의 유의미한 개선은 제한적이라고 판단하는데 이는 1) 7~8월 중 메탈 가격 추가 하락으로 인한 스프레드 악화, 2) 부정적 원/달러 효과, 3) 연말 재고조정에 기인한다.

10월 초 중순 섹터 모멘텀 다수. Tesla의 결자해지에 주목

당사 주요 고객의 10월 초 이벤트에 주목한다. Tesla EV/ESS 판매량 발표(10/2), GM 인베스터데이(10/9), Tesla 로보택시 행사(10/11)가 진행된다. 특히, Tesla의 3분기 EV 판매량 데이터와, 1) 금리 인하, 2) 신모델 출시가 진행되는 25년 판매 예상치에 따라 EV 수요センチ먼트의 긍정적 개선이 가속화될 수 있다고 판단한다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	17,852	25,599	33,745	26,271	32,441
영업이익 (십억원)	768	1,214	2,163	1,060	3,761
영업이익률 (%)	4.3	4.7	6.4	4.0	11.6
순이익 (십억원)	793	767	1,237	-210	1,524
EPS (원)	3,963	3,305	5,287	-899	6,512
ROE (%)	10.7	5.7	6.4	-1.0	7.0
P/E (배)	-	131.8	80.9	-	63.6
P/B (배)	-	5.4	5.0	4.6	4.3
배당수익률 (%)	-	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. LG에너지솔루션 목표주가 산출

(십억원)

Operating Value	EBITDA	EV/EBITDA	EV	비고
합산	7,676	17	130,488	- Target EV/EBITDA 15배 → 17배로 상향 조정 - 업황 반곡 신호 발생. Peer 멀티플 상승 반영
소형 배터리	1,812			
EV	3,451			
ESS	366			
IRA 생산 인센티브(24년)	2,048		0	
24년 예상 순차입금			11,116	
적정 시가총액			119,372	
주식 수			234,000	
목표 주가			510,135	

자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LG에너지솔루션 분기 실적 추정

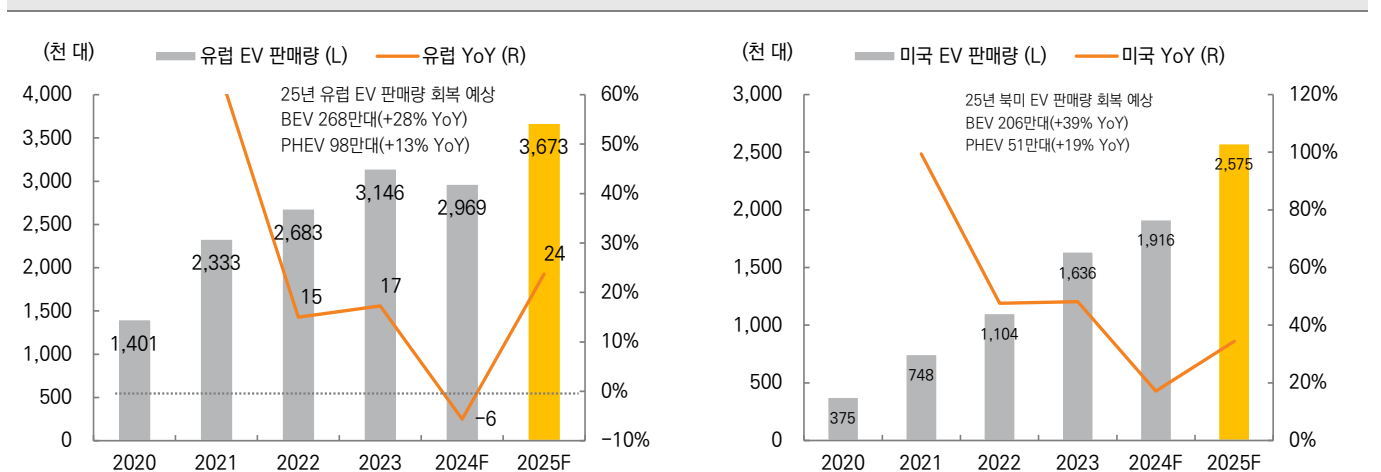
(십억원, %)

	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	6,129	6,162	6,637	7,343	6,618	7,275	8,349	10,199	33,745	26,271	32,441
Small	2,182	1,974	1,811	2,121	2,053	2,281	2,663	3,153	9,549	8,088	10,150
EV	3,818	3,957	4,293	4,292	4,016	4,417	5,080	6,350	21,874	16,360	19,862
ESS	129	231	532	930	550	577	606	697	2,322	1,823	2,429
OP	157	195	343	364	548	830	998	1,385	2,163	1,060	3,761
Small	91	99	41	84	117	193	222	297	787	315	829
EV	-71	-241	-147	-182	56	160	200	370	860	-641	786
ESS	-52	-110	11	37	11	23	30	35	-9	-114	99
IRA 보조금	189	448	439	425	364	455	546	683	677	1,501	2,048
OPM	2.6	3.2	5.2	5.0	8.3	11.4	12.0	13.6	6.4	4.0	11.6
Small	4.2	5.0	2.2	4.0	5.7	8.4	8.3	9.4	8.2	3.9	8.2
EV	-1.9	-6.1	-3.4	-4.2	1.4	3.6	3.9	5.8	3.9	-3.9	4.0
ESS	-40.0	-47.7	2.0	4.0	2.0	4.0	5.0	5.0	-0.4	-6.3	4.1
EBITDA	816	931	1,211	1,244	1,491	1,774	2,012	2,399	4,447	4,202	7,676
Small	301	311	274	329	362	438	468	543	1,449	1,215	1,812
EV	506	336	430	395	690	794	898	1,068	2,509	1,667	3,451
ESS	6	-53	68	95	74	87	100	105	155	117	366
IRA 보조금	189	448	439	425	364	455	546	683	677	1,501	2,048

자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 유럽 EV 수요 추정 차트

그림 2. 미국 EV 수요 추정 차트



자료: EV Volumes, 미래에셋증권 리서치센터

자료: EV Volumes, 미래에셋증권 리서치센터

LG에너지솔루션 (373220)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	25,599	33,745	26,271	32,441
매출원가	21,308	28,802	22,766	26,535
매출총이익	4,291	4,943	3,505	5,906
판매비와관리비	3,077	3,457	3,945	4,192
조정영업이익	1,214	2,163	1,060	3,761
영업이익	1,214	2,163	1,060	3,761
비영업손익	-219	-120	-230	-316
금융손익	39	-138	-282	-387
관계기업등 투자손익	-37	-32	-12	71
세전계속사업손익	995	2,043	830	3,445
계속사업법인세비용	215	405	124	655
계속사업이익	780	1,638	706	2,791
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	780	1,638	706	2,791
지배주주	767	1,237	-210	1,524
비지배주주	13	401	916	1,267
총포괄이익	752	1,911	2,024	2,791
지배주주	707	1,468	410	-208
비지배주주	45	443	1,615	2,998
EBITDA	3,056	4,450	4,202	7,676
FCF	-6,790	-5,479	-6,517	182
EBITDA 마진율 (%)	11.9	13.2	16.0	23.7
영업이익률 (%)	4.7	6.4	4.0	11.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.0	3.7	-0.8	4.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	18,804	17,208	17,373	21,629
현금 및 현금성자산	5,938	5,069	2,402	2,656
매출채권 및 기타채권	5,209	5,648	6,899	8,711
재고자산	6,996	5,396	6,995	8,767
기타유동자산	661	1,095	1,077	1,495
비유동자산	19,495	28,229	36,248	39,336
관계기업투자등	204	224	205	285
유형자산	15,331	23,655	31,286	34,517
무형자산	642	876	881	736
자산총계	38,299	45,437	53,621	60,964
유동부채	11,445	10,937	12,733	16,224
매입채무 및 기타채무	3,842	3,094	3,556	4,940
단기금융부채	2,871	3,219	3,763	3,766
기타유동부채	4,732	4,624	5,414	7,518
비유동부채	6,261	10,126	12,739	13,800
장기금융부채	5,243	7,790	10,008	10,008
기타비유동부채	1,018	2,336	2,731	3,792
부채총계	17,706	21,064	25,472	30,025
지배주주지분	18,732	20,201	20,910	22,435
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,155	2,364	2,153	3,677
비지배주주지분	1,862	4,173	7,239	8,505
자본총계	20,594	24,374	28,149	30,940

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	-580	4,444	2,746	7,182
당기순이익	780	1,638	706	2,791
비현금수익비용가감	2,765	3,607	3,964	4,883
유형자산감가상각비	1,745	2,150	2,973	3,769
무형자산상각비	97	137	168	145
기타	923	1,320	823	969
영업활동으로 인한자산및부채의변동	-4,021	-277	-1,440	548
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,130	-165	-997	-1,626
재고자산 감소(증가)	-3,139	1,934	-1,366	-1,772
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,841	-927	261	1,383
법인세납부	-345	-726	-280	-655
투자활동으로 인한 현금흐름	-6,259	-9,719	-9,119	-6,922
유형자산처분(취득)	-6,200	-9,821	-9,250	-7,000
무형자산감소(증가)	-79	-101	-48	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-26	-49	61	78
기타투자활동	46	252	118	0
재무활동으로 인한 현금흐름	11,415	4,355	3,460	3
장단기금융부채의 증가(감소)	1,145	2,895	2,272	3
자본의 증가(감소)	10,059	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	211	1,460	1,188	0
현금의 증가	4,655	-869	-2,666	254
기초현금	1,283	5,938	5,069	2,402
기말현금	5,938	5,069	2,402	2,656

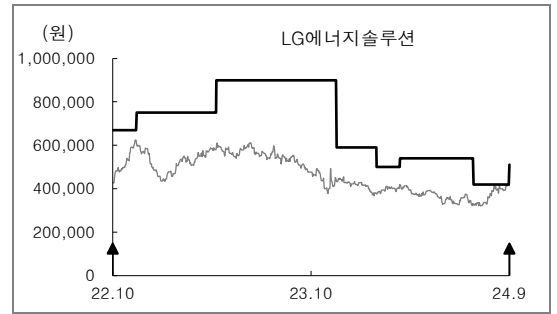
자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	131.8	80.9	-	63.6
P/CF (x)	28.5	19.1	20.8	12.6
P/B (x)	5.4	5.0	4.6	4.3
EV/EBITDA (x)	34.7	24.7	27.5	15.2
EPS (원)	3,305	5,287	-899	6,512
CFPS (원)	15,270	22,414	19,956	32,793
BPS (원)	80,052	86,328	89,361	95,873
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	43.4	31.8	-22.2	23.5
EBITDA증가율 (%)	37.7	45.6	-5.6	82.7
조정영업이익증가율 (%)	57.9	78.2	-51.0	254.8
EPS증가율 (%)	-16.6	60.0	-	-
매출채권 회전율 (회)	6.7	6.8	4.5	4.5
재고자산 회전율 (회)	4.7	5.4	4.2	4.1
매입채무 회전율 (회)	7.1	8.3	6.8	6.2
ROA (%)	2.5	3.9	1.4	4.9
ROE (%)	5.7	6.4	-1.0	7.0
ROIC (%)	5.3	6.7	1.9	7.4
부채비율 (%)	86.0	86.4	90.5	97.0
유동비율 (%)	164.3	157.3	136.4	133.3
순차입금/자기자본 (%)	10.5	24.1	40.4	35.9
조정영업이익/금융비용 (x)	10.7	6.9	2.3	7.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG에너지솔루션 (373220)				
2024.09.30	매수	510,000	-	-
2024.07.26	매수	420,000	-12.29	-1.31
2024.03.13	매수	540,000	-32.21	-22.96
2024.01.30	매수	500,000	-20.65	-16.10
2023.11.17	매수	590,000	-29.28	-22.97
2023.04.10	매수	900,000	-41.09	-32.00
2022.11.14	매수	750,000	-29.69	-20.00
2022.05.31	매수	670,000	-31.94	-6.87



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG에너지솔루션 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.