LG에너지솔루션(373220)

조연(ESS)보다 주연(EV)이 보고싶다

중립 | 목표주가

최문선
cms@koreainvestment.com

#ESS 성장 #ESS는 조연 #언더포펌 #중립 유지

ESS 양산 본격화가 반갑긴 한데, EV 배터리가 그립다

- 매출액 5조 5,654억원(QoQ -11.2%, YoY -9.7%), 영업이익 4,922억원(QoQ 31.4%, YoY 152%)
- AMPC 4,908억원(QoQ 7.2%, YoY 9.6%), 자체 영업이익은 14억원(QoQ와 YoY 흑자전환)
- 지난 7월 7일에 발표한 잠정실적과 변동 없는 실적 발표
- 가동률 향상, 고정비 축소, Supply 최적화 등 운용 효율화, 북미 ESS 사업 확대, 중저가 라인업 확대 등이 핵심 Action Plan. 특히 북미 ESS 생산능력은 연말까지 17GWh, 2026년까지 30GWh+α 확대
- EV 관련된 새로운 성과는 중국 Cherry 자동차에 46파이 원통형 배터리 공급을 수주 한 것
- EV 배터리에 대한 새로운 이야기보다 ESS에 새로운 내용이 많은 것은 EV 배터리 시장이 회복을 논하기는 여전히 어려운 상황이라는 방증

핵심 사업인 EV 배터리 업황이 개선되고 사도 늦지 않다고 판단

- 최근 예상 보다 양호한 실적과 ESS 양산 본격화, ESS 생산능력 확대 등의 호재 탓에 주가가 소폭 상승
- 그러나 4월 이후 KOSPI가 26.8% 상승한 데 반해 동일 기간 주가는 10.6% 상승
- ESS 시장의 성장, 생산능력 향상, 미국 수요 등은 이미 2022년에 EV 배터리에서 경험했던 스토리
- EV 배터리 업황의 개선 없이는 시장을 아웃포펌하기 어렵다고 판단
- 유럽 시장에서의 점유율 회복, 미국 EV 배터리 판매량 증가 등 Global EV 배터리 Player로서의 위용을 보여 줄 필요가 있음
- 투자의견 중립 유지

실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

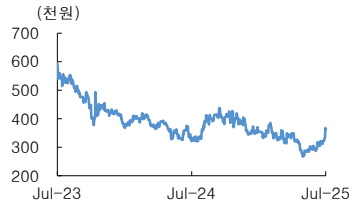
	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	6,161.9	6,877.8	6,451.2	6,265.0	5,565.4	(11.2)	(9.1)	5,733.0
영업이익	195.3	448.3	(225.5)	374.7	492.2	31.4	152.0	315.0
영업이익률(%)	3.2	6.5	(3.5)	6.0	8.8	2.8%p	5.6%p	5.5
세전이익	91.2	339.2	(304.2)	364.5	(2.7)	적자전환	적자전환	351.0
순이익	(471.8)	133.2	(679.7)	(145.7)	(5.8)	적자지속	적자지속	37.5

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	33,745	25,620	23,278	27,289	34,435
영업이익 (십억원)	2,163	575	1,901	2,605	5,246
순이익 (십억원)	1,237	(1,019)	708	1,156	2,509
증가율(%)	61.3	NM	NM	63.3	117.0
EBITDA (십억원)	4,450	3,621	5,814	7,360	10,939
PER(x)	80.9	NM	120.2	73.6	33.9
EV/EBITDA(x)	24.7	28.7	19.1	15.3	10.3
PBR(x)	5.0	3.9	3.7	3.3	2.9
DY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Stock Data

KOSPI(7/25)	3,196
주가(7/25)	363,500
시가총액(십억원)	85,059
52주 최고/최저가(원)	436,500/268,000
유동주식비율/외국인지분율(%)	17.6/4.3
주요주주(%) LG화학	81.8
국민연금공단	6.1

주가추이



자료: FnGuide

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**33,745**	**25,620**	**23,278**	**27,289**	**34,435**
매출원가	28,802	22,214	19,579	23,416	29,089
매출총이익	4,943	3,406	3,699	3,874	5,346
판매관리비	3,457	4,311	3,829	3,970	4,757
영업이익	**2,163**	**575**	**1,901**	**2,605**	**5,246**
영업이익률(%)	*6.4*	*2.2*	*8.2*	*9.5*	*15.2*
EBITDA	4,450	3,621	5,814	7,360	10,939
EBITDA Margin(%)	*13.2*	*14.1*	*25.0*	*27.0*	*31.8*
영업외수익	(120)	(226)	(470)	(449)	(422)
금융수익	985	1,048	161	142	173
금융비용	857	1,261	632	590	595
기타영업외손익	(215)	35	0	0	0
관계기업관련손익	(32)	(49)	0	0	0
세전계속사업이익	**2,043**	**349**	**1,431**	**2,156**	**4,824**
법인세비용	405	10	419	431	965
연결당기순이익	1,638	339	1,011	1,725	3,859
지배주주지분순이익	**1,237**	**(1,019)**	**708**	**1,156**	**2,509**
지배주주순이익률(%)	*3.7*	*(4.0)*	*3.0*	*4.2*	*7.3*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	31.8	(24.1)	(9.1)	17.2	26.2
영업이익 증가율	78.2	(73.4)	230.4	37.0	101.4
지배주주순이익 증가율	61.3	NM	NM	63.3	117.0
EPS 증가율	59.9	NM	NM	63.3	117.0
EBITDA 증가율	45.6	(18.6)	60.6	26.6	48.6

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**45,437**	**60,307**	**63,614**	**69,616**	**77,538**
유동자산	17,208	15,327	14,476	16,970	21,414
현금성자산	5,069	3,899	3,259	3,820	4,821
매출채권및기타채권	5,679	5,548	5,354	6,277	7,920
재고자산	5,396	4,552	4,656	5,458	6,887
비유동자산	28,229	44,979	49,139	52,645	56,124
투자자산	648	1,272	1,156	1,355	1,710
유형자산	23,655	38,350	43,354	46,359	48,364
무형자산	876	1,285	1,167	1,092	1,550
부채총계	**21,064**	**29,340**	**29,637**	**31,913**	**34,976**
유동부채	10,937	12,055	10,787	12,055	14,713
매입채무및기타채무	6,911	8,361	6,983	8,187	10,331
단기차입금및단기사채	1,576	1,291	1,591	1,791	1,891
유동성장기부채	1,635	1,199	1,199	1,199	1,199
비유동부채	10,126	17,285	18,850	19,858	20,264
사채	3,116	7,776	7,776	7,776	7,776
장기차입금및금융부채	4,673	6,125	8,125	8,625	8,125
자본총계	**24,374**	**30,967**	**33,978**	**37,703**	**42,562**
지배주주지분	20,201	21,116	23,224	25,720	28,878
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	2,364	1,397	2,105	3,261	5,769
비지배주주지분	**4,173**	**9,850**	**10,754**	**11,983**	**13,684**
순차입금	5,870	12,493	15,433	15,572	14,171

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**4,444**	**5,112**	**4,798**	**6,718**	**10,154**
당기순이익	1,638	339	1,011	1,725	3,859
유형자산감가상각비	2,150	2,856	3,703	4,558	5,413
무형자산상각비	137	190	210	196	279
자산부채변동	(277)	691	(833)	(1,092)	(1,277)
기타	796	1,036	707	1,331	1,880
투자활동현금흐름	**(9,719)**	**(12,065)**	**(7,434)**	**(6,287)**	**(7,403)**
유형자산투자	(9,923)	(12,399)	(8,808)	(7,663)	(7,518)
유형자산매각	102	75	100	100	100
투자자산순증	(179)	(412)	1,516	1,141	295
무형자산순증	(101)	(111)	(93)	(121)	(737)
기타	382	782	(149)	256	457
재무활동현금흐름	**4,355**	**5,382**	**1,997**	**131**	**(1,751)**
자본의증가	2,066	3,376	0	0	0
차입금의순증	2,486	2,101	2,300	700	(400)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(197)	(95)	(303)	(569)	(1,351)
기타현금흐름	51	402	0	0	0
현금의증가	**(869)**	**(1,170)**	**(640)**	**562**	**1,000**
FCF	(5,100)	(6,693)	(4,436)	(1,484)	1,272

주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,287	(4,354)	3,025	4,939	10,720
BPS	86,328	90,240	99,248	109,914	123,412
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	3.9	0.6	1.6	2.6	5.2
ROE	6.4	(4.9)	3.2	4.7	9.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	NM	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	86.4	94.7	87.2	84.6	82.2
차입금/자본총계비율(%)	45.2	52.9	55.0	51.4	44.6
이자보상배율(x)	6.9	1.0	3.0	4.4	8.8
순차입금/EBITDA(x)	1.3	3.5	2.7	2.1	1.3
Valuation(x)					
PER	80.9	NM	120.2	73.6	33.9
최고	117.3	NM	127.8	78.2	36.1
최저	71.0	NM	87.9	53.9	24.8
PBR	5.0	3.9	3.7	3.3	2.9
최고	7.2	4.9	3.9	3.5	3.1
최저	4.3	3.4	2.7	2.4	2.2
PSR	3.0	3.2	3.7	3.1	2.5
EV/EBITDA	24.7	28.7	19.1	15.3	10.3

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 7월 28일 현재 LG에너지솔루션 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 LG에너지솔루션 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.9%	22.1%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG에너지솔루션 (373220)	2023.04.07	매수	850,000원	-36.0	-28.0
	2023.10.26	매수	610,000원	-36.6	-19.1
	2024.10.26	1년경과		-39.5	-30.0
	2025.03.31	중립	-	-	-

