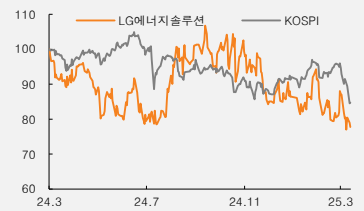


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	480,000원
현재주가(25/4/8)	318,000원
상승여력	50.9%

영업이익(25F, 십억원)	2,109
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	1,593
EPS 성장률(25F, %)	흑전
MKT EPS 성장률(25F, %)	25.0
P/E(25F, x)	94.4
MKT P/E(25F, x)	8.5
KOSPI	2,334.23
시가총액(십억원)	74,412
발행주식수(백만주)	234
유동주식비율(%)	17.6
외국인 보유비중(%)	4.3
벤테(12M) 일간수익률	1.04
52주 최저가(원)	315,000
52주 최고가(원)	436,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-6.2	-27.1	-14.7
상대주가	3.0	-19.0	-0.7



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraeeasset.com

강민희
minhui.kang@miraeeasset.com

LG에너지솔루션

상위 업체 우위 구간 지속

목표주가 48만원 및 섹터 탑픽 의견 유지

LG에너지솔루션에 대한 목표주가 48만원을 유지한다. 1Q25 영업이익은 기 상향조정한 당사 추정치(1,270억원)를 상회한 3,747억원(흑자전환 QoQ)을 기록하였다. 관세 및 IRA 불확실성 지속에 따른 선주문 및 원/달러 환율 효과를 감안하더라도 섹터 내 상대적으로 견조한 분기 실적을 기록하였다. 미국 내 선행 투자 및 고객/제품 포트폴리오 우위로 인한 견조한 실적 흐름이 지속될 것으로 판단한다.

1Q25 Review: 영업이익 서프라이즈

LG에너지솔루션의 1Q25 매출액은 6.3조원(-2.9% QoQ), 영업이익은 3,747억원(흑자전환 QoQ)을 기록하였다. 기 상향 조정했던 당사 추정치를 상회하는 호실적을 기록하였다. AMPC는 4,577억원(당사 추정치 3,120억원)을 기록하였으며, 이는 얼티엄 라인 및 미시간 라인 (EV→ESS 전환) 출하량 증가에 기인한다. 당사 추정치 대비 원/달러 상승에 따른 영업이익 증가 효과는 500억원 내외인 것으로 추정하며, 일부 일회성 수익이 발생한 것으로 판단한다.

1Q25 실적 서프라이즈의 근본적인 원인은 1) 미국 내 선행 투자와 2) 급변하는 시장 수요 대응을 위한 유연한 라인 전환 전략, 3) 이를 가능하게 하는 제품 포트폴리오, 4) 이에 따른 협상력 우위(일회성 수익)이다. 글로벌 2차전지 산업은 적자생존 구간이 지속되고 있으며, 경쟁력 우위 상위 업체 중심의 견조한 실적 및 수주 확대가 지속될 것으로 판단한다.

관세 등 전방 정책에 주목. 산업 내 본질 경쟁력 훼손은 제한적

1) 관세, 2) 유럽 Action Plan, 3) IRA 최종 변경 등 정책에 따른 전방 고객사들의 전략 변화가 지속될 것으로 판단한다. 관세를 부정적 관점으로만 볼 필요는 없다. 가격 상승으로 EV 수요 둔화는 부정적일 수 있으나, ICE 가격 상승이 동반되어 침투율의 훼손은 제한적일 수 있다. 경쟁 관점에서 상대적으로 대 중국 관세 인상폭이 높다는 점 역시, 미국 내 기 투자가 진행된 동사의 영업/수주 측면 우위를 지속시킬 요인이다. 2분기 중 1) 유럽 Action Plan 내 수요 촉진 정책의 구체적 내용, 2) IRA 법안의 변경 내용들에 대한 확인이 필요할 것으로 판단한다. 정책 불확실성은 2분기 중 해소될 것으로 예상하며, 동사를 포함한 글로벌 2차전지 업황은 상반기 중 바닥을 통과할 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	25,599	33,745	25,620	27,471	35,377
영업이익 (십억원)	1,214	2,163	575	2,109	3,591
영업이익률 (%)	4.7	6.4	2.2	7.7	10.2
순이익 (십억원)	767	1,237	-1,019	788	1,631
EPS (원)	3,305	5,287	-4,354	3,369	6,971
ROE (%)	5.7	6.4	-4.9	3.7	7.2
P/E (배)	131.8	80.9	-	94.4	45.6
P/B (배)	5.4	5.0	3.9	3.4	3.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

표 1. LG에너지솔루션 분기 실적 추정

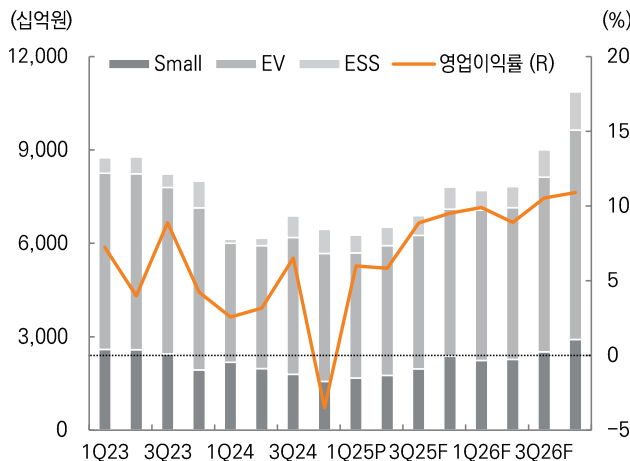
(십억원, %)

	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	6,265	6,514	6,889	7,802	7,695	7,821	8,997	10,864	25,619	27,471	35,377
Small	1,671	1,757	1,970	2,372	2,240	2,270	2,513	2,909	7,511	7,770	9,932
EV	4,024	4,167	4,283	4,729	4,824	4,881	5,613	6,736	16,274	17,203	22,054
ESS	570	590	636	702	632	670	870	1,219	1,834	2,498	3,390
OP	375	380	611	743	762	697	948	1,184	575	2,109	3,591
Small	35	54	65	92	94	85	115	148	167	247	442
EV	-73	-43	37	84	111	142	199	311	-831	5	762
ESS	-46	-6	19	35	13	33	52	85	-240	3	184
IRA 보조금	458	375	490	531	544	436	582	640	1,480	1,854	2,203
OPM	6.0	5.8	8.9	9.5	9.9	8.9	10.5	10.9	2.2	7.7	10.2
Small	2.1	3.1	3.3	3.9	4.2	3.7	4.6	5.1	2.2	3.2	4.5
EV	-1.8	-1.0	0.9	1.8	2.3	2.9	3.5	4.6	-5.1	0.0	3.5
ESS	-8.0	-1.0	3.0	5.0	2.0	5.0	6.0	7.0	-13.1	0.1	5.4
EBITDA	1,289	1,295	1,596	1,728	1,824	1,759	2,095	2,332	3,617	5,908	8,010
Small	252	270	282	310	311	303	333	366	1,019	1,115	1,313
EV	562	591	735	782	879	910	1,043	1,156	1,476	2,670	3,987
ESS	18	58	89	105	89	110	137	170	-9	269	506
IRA 보조금	458	375	490	531	544	436	582	640	1,480	1,854	2,203

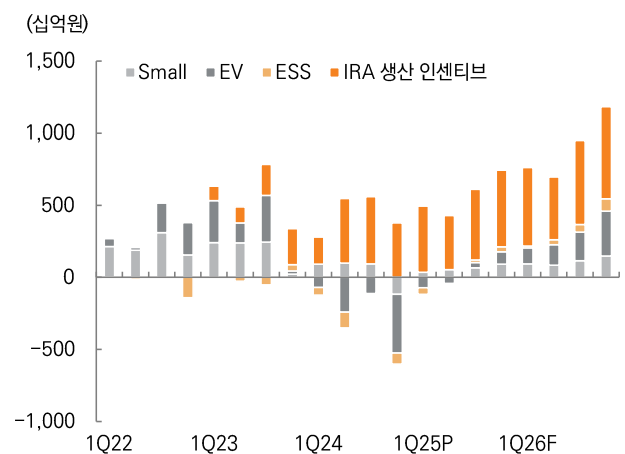
자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LG에너지솔루션 매출액 및 영업이익률 추이

그림 2. LG에너지솔루션 부문별 영업이익 추이



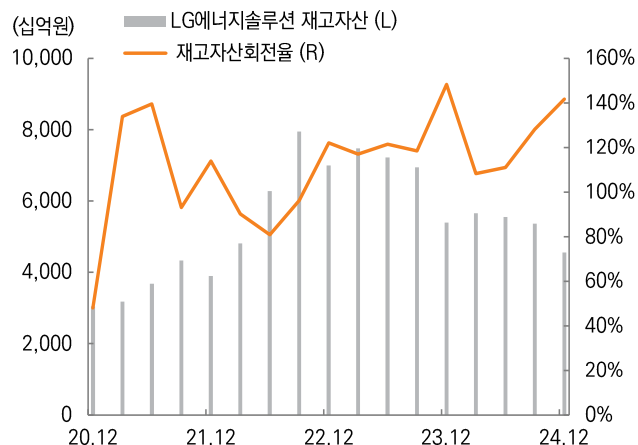
자료: 미래에셋증권 리서치센터



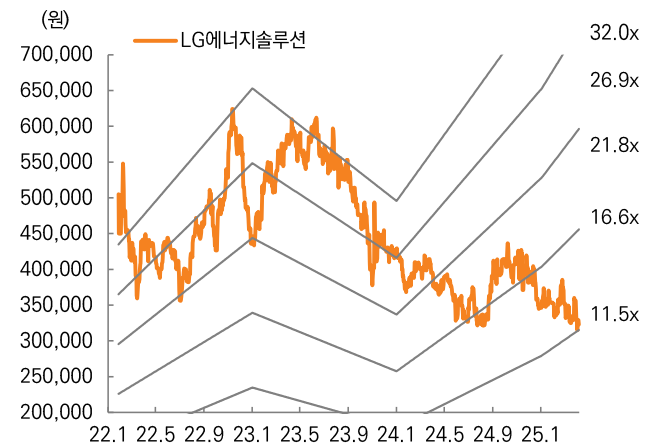
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. LG에너지솔루션 매출액/재고자산 추이

그림 4. LG에너지솔루션 12개월 선행 EV/EBITDA



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

LG에너지솔루션 (373220)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	33,745	25,620	27,471	35,377
매출원가	28,802	22,214	22,626	29,239
매출총이익	4,943	3,406	4,845	6,138
판매비와관리비	3,457	4,311	4,590	4,750
조정영업이익	2,163	575	2,109	3,591
영업이익	2,163	575	2,109	3,591
비영업손익	-120	-226	-274	-341
금융손익	-138	-341	-536	-610
관계기업등 투자손익	-32	-49	-40	-40
세전계속사업손익	2,043	349	1,835	3,250
계속사업법인세비용	405	10	352	617
계속사업이익	1,638	339	1,483	2,632
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,638	339	1,483	2,632
지배주주	1,237	-1,019	788	1,631
비지배주주	401	1,357	695	1,001
총포괄이익	1,911	3,217	1,483	2,632
지배주주	1,468	915	631	1,121
비지배주주	443	2,302	852	1,512
EBITDA	4,450	2,141	5,908	8,010
FCF	-5,479	-7,287	-2,003	559
EBITDA 마진율 (%)	13.2	8.4	21.5	22.6
영업이익률 (%)	6.4	2.2	7.7	10.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.7	-4.0	2.9	4.6

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	4,444	5,112	4,997	7,559
당기순이익	1,638	339	1,483	2,632
비현금수익비용가감	3,607	4,984	4,727	5,686
유형자산감가상각비	2,150	2,856	3,598	4,249
무형자산상각비	137	190	201	170
기타	1,320	1,938	928	1,267
영업활동으로인한자산및부채의변동	-277	691	-326	468
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-165	664	-1,371	-2,478
재고자산 감소(증가)	1,934	984	-1,262	-2,282
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-927	-924	567	1,284
법인세납부	-726	-515	-352	-617
투자활동으로 인한 현금흐름	-9,719	-12,065	-6,521	-7,000
유형자산처분(취득)	-9,821	-12,324	-7,000	-7,000
무형자산감소(증가)	-101	-111	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-114	-277	479	0
기타투자활동	317	647	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	4,355	5,382	0	1
장단기금융부채의 증가(감소)	2,895	4,383	0	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타채무활동	1,460	999	0	0
현금의 증가	-869	-1,170	-1,577	490
기초현금	5,938	5,069	3,899	2,322
기말현금	5,069	3,899	2,322	2,812

자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

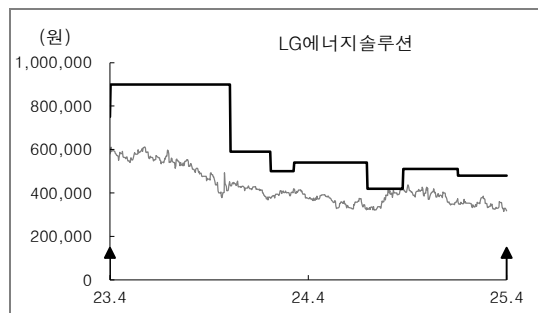
(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	17,208	15,327	16,788	22,955
현금 및 현금성자산	5,069	3,899	2,322	2,812
매출채권 및 기타채권	5,648	5,516	7,006	9,756
재고자산	5,396	4,552	5,815	8,096
기타유동자산	1,095	1,360	1,645	2,291
비유동자산	28,229	44,979	47,714	50,325
관계기업투자등	224	62	75	105
유형자산	23,655	38,350	41,751	44,502
무형자산	876	1,285	1,083	914
자산총계	45,437	60,307	64,502	73,280
유동부채	10,937	12,055	14,058	18,597
매입채무 및 기타채무	3,094	2,705	3,272	4,556
단기금융부채	3,219	2,491	2,492	2,492
기타유동부채	4,624	6,859	8,294	11,549
비유동부채	10,126	17,285	17,994	19,600
장기금융부채	7,790	12,901	13,901	13,901
기타비유동부채	2,336	4,384	4,093	5,699
부채총계	21,064	29,340	32,052	38,198
지배주주지분	20,201	21,117	21,905	23,536
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	2,364	1,397	2,186	3,817
비지배주주지분	4,173	9,850	10,545	11,546
자본총계	24,374	30,967	32,450	35,082

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	80.9	-	94.4	45.6
P/CF (x)	19.1	15.3	12.0	8.9
P/B (x)	5.0	3.9	3.4	3.2
EV/EBITDA (x)	24.7	48.0	16.8	12.4
EPS (원)	5,287	-4,354	3,369	6,971
CFPS (원)	22,414	22,748	26,540	35,549
BPS (원)	86,328	90,240	93,609	100,580
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 (%)	31.8	-24.1	7.2	28.8
EBITDA증가율 (%)	45.6	-51.9	175.9	35.6
조정영업이익증가율 (%)	78.2	-73.4	266.5	70.3
EPS증가율 (%)	60.0	적전	흑전	106.9
매출채권 회전율 (회)	6.8	5.1	4.9	4.7
재고자산 회전율 (회)	5.4	5.2	5.3	5.1
매입채무 회전율 (회)	8.3	7.7	7.6	7.5
ROA (%)	3.9	0.6	2.4	3.8
ROE (%)	6.4	-4.9	3.7	7.2
ROIC (%)	6.7	1.5	3.7	5.9
부채비율 (%)	86.4	94.7	98.8	108.9
유동비율 (%)	157.3	127.1	119.4	123.4
순차입금/자기자본 (%)	24.1	37.1	43.4	38.7
조정영업이익/금융비용 (x)	6.9	1.0	3.3	5.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG에너지솔루션 (373220)				
2025.01.09	매수	480,000	-	-
2024.09.30	매수	510,000	-22.87	-14.41
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



* 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 추가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 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.