

LG에너지솔루션 373220

하반기를 기다리며

1Q25P: 전체 출하량은 하락했으나 ASP 상승이 견인

1Q25P 매출액 6.3조원(-2.9% QoQ, +2.2% YoY), 영업이익(AMPC 포함) 3,747억 원(흑전 QoQ, +138.2% YoY)로 영업이익 컨센서스 672억원을 +458% 상회했다. AMPC 보조금은 4,577억원으로 전분기 대비 +21.3% 증가했다. 이를 제외 시 수정 영업적자는 830억원으로 전분기 영업적자 6,028억원 대비 큰 폭으로 축소됐다. 매출 감소는 GM 호조와 테슬라 신차 효과로 북미 출하량이 전조했지만 유럽 고객사의 보수적인 재고 감축으로 전체 출하량이 하락한 점이 주요했다. 다만 원/달러 환율 강세 및 믹스 효과로 ASP는 상승하며 일부 상쇄했다. AMPC는 북미 고객사 호조와 더불어 샘플 출하 및 우호적인 환율 환경 지속으로 +21.3% 성장했다. 이에 영업이익은 전분기 일회성 비용(3,000억원) 소멸에 따른 기저효과까지 더해지며 수정 영업적자(-830억원)도 전분기(-6,028억원) 대비 축소됐다.

2Q25 유럽 고객사 보수적 재고 감축 기조로 지연되는 반등

2Q25F 매출액 6.2조원(-1.9% QoQ, -0.1% YoY), 영업이익(AMPC 포함) 3,686억 원(-1.6% QoQ, +88.7% YoY)을 전망한다. 고객사의 보수적 재고 감축 기조가 지속되는 영향이다. 신형 2170 수혜와 GM의 신차 효과로 북미는 전조할 것으로 예상된다. 다만 4680은 당초 기대보다 지연되며 공급 시점에 대한 불확실성이 상존한다. 유럽 고객사의 재고조정 영향도 아직 지속되고 르노 및 ESS향 LFP 배터리 생산 대체 효과는 하반기부터 기대 가능해 유럽 공장 가동률 회복도 하반기부터 기대한다.

고객사 부진에 따른 CAPA 변동 리스크로 CAPEX 축소

올해 CAPEX는 기존 대비 확대된 30% 이상 수준으로 감축할 전망이다. 업황에 따라 예정된 주요 JV 가동 시점 변화 개연성이 있다. 그러나 유럽 외 고객사향 출하량은 개선세고 차세대 성장동력인 4680, LFP 등은 순항 중이다. 4680은 기존 3개사 외 신규 미국 OEM을 확보했고, LFP도 ESS와 EV향 수주를 공시했다. 저가 매수 전략은 유효하겠으나 실적의 추세적 반등 가시성 확보가 우선이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	33,745	25,620	26,634	34,880	47,388
영업이익	1,486	575	1,987	4,575	8,466
영업이익률(%)	4.4	2.2	7.5	13.1	17.9
세전이익	2,043	349	1,540	4,054	7,698
지배주주지분순이익	1,237	-1,019	281	2,060	4,715
EPS(원)	5,287	-4,354	1,199	8,805	20,148
증감률(%)	61.3	적전	흑전	634.1	128.8
ROE(%)	6.4	-4.9	1.4	10.0	19.7
PER (배)	80.9	-79.9	270.6	36.9	16.1
PBR (배)	5.0	3.9	3.9	3.5	2.9
EV/EBITDA (배)	28.1	43.9	16.7	9.5	6.4

자료: LG에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

최태용 자동차·2차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

2025.05.02

매수 (상향)

목표주가(유지)	400,000원
현재주가(04/30)	324,500원
상승여력	23.3%

Stock Data

KOSPI	2,556.6pt
시가총액(보통주)	75,933십억원
발행주식수	234,000천주
액면가	500원
자본금	117십억원
60일 평균거래량	251천주
60일 평균거래대금	85,681백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	444,000원
52주 최저가	310,500원
주요주주	
LG화학(외 1인)	81.8%
국민연금공단(외 1인)	6.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-8.8	-8.8
3M	-8.2	-9.0
6M	-21.1	-19.7

주가차트

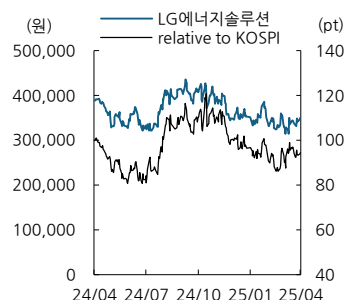


표1 LG에너지솔루션 1Q25P 실적 Review

(십억원, %)	1Q25P	4Q24	1Q24	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	6,275	6,451	6,129	(2.7)	2.4	6,464	(2.9)	5,865	7.0
소형	1,831	1,623	2,041	12.8	(10.3)			1,629	12.4
중대형(EV)	4,052	4,165	3,778	(2.7)	7.3			4,417	(8.3)
중대형(ESS)	391	664	309	(41.1)	26.7			649	(39.7)
영업이익	375	(226)	157	흑전	138.2	67	457.6	80	368.4
OPM	6.0	(3.5)	2.6	9.5	3.4	1.0	(4.9)	1.4	(4.6)
*AMPC	458	377	189	21.3	142.3			359	27.5
수정 영업이익	(83)	(603)	(32)	적지	적지			(279)	적지
수정 OPM	(1.3)	(9.3)	(0.5)	8.0	(0.8)			(4.8)	(3.4)
당기순이익	227	(411)	212	흑전	7.1	28	702.1	(149)	흑전
NPM	3.6	(6.4)	3.5	10.0	0.2	0.4		(2.2)	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 / 주: 영업이익은 AMPC 보조금을 포함

표2 LG에너지솔루션 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	27,016	35,212	26,634	34,880	(1.4)	(0.9)
영업이익	1,805	4,300	1,987	4,575	10.1	6.4
OPM	6.7	12.2	7.5	13.1	0.8	0.9
당기순이익	1,357	3,937	1,460	3,744	7.6	(4.9)

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 LG에너지솔루션 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	증감률
매출액	6,129	6,162	6,878	6,451	6,275	6,154	6,773	7,432	25,620	26,634	34,880	4.0
소형	2,041	1,842	1,660	1,623	1,831	1,926	2,032	2,114	7,167	7,903	9,219	10.3
중대형 (EV)	3,778	3,999	4,548	4,165	4,052	3,825	4,144	4,732	16,490	16,753	23,574	1.6
중대형 (ESS)	309	321	669	664	391	403	598	587	1,963	1,979	2,087	0.8
영업이익	157	195	448	(226)	375	369	523	721	575	1,987	4,575	245.4
OPM	2.6	3.2	6.5	(3.5)	6.0	6.0	7.7	9.7	2.2	7.5	13.1	5.2
(-) AMPC	189	448	466	377	458	446	616	773	1,480	2,293	4,194	54.9
수정 영업이익	(32)	(252)	(18)	(603)	(83)	(78)	(93)	(52)	(905)	(306)	381	적지
수정 OPM	(0.5)	(4.1)	(0.3)	(9.3)	(1.3)	(1.3)	(1.4)	(0.7)	(3.5)	(1.1)	1.1	적지
당기순이익	212	(24)	561	(411)	227	366	272	595	339	1,460	3,744	331.2
NPM	(62.3)	적전	33.5	적전	7.1	흑전	(51.5)	흑전	(79.3)	331.2	156.5	410.5
YoY												
매출액	(29.9)	(29.8)	(16.4)	(19.4)	2.4	(0.1)	(1.5)	15.2	(24.1)	4.0	31.0	-
영업이익	(75.2)	(57.6)	(38.7)	적전	138.2	88.7	16.7	흑전	(73.4)	245.4	130.2	-
OPM	2.6	3.2	6.5	(3.5)	6.0	6.0	7.7	9.7	2.2	7.5	13.1	-
당기순이익	(62.3)	적전	33.5	적전	7.1	흑전	(51.5)	흑전	(79.3)	331.2	156.5	-

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

[LG 에너지솔루션 373220]

재무상태표						손익계산서					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	17,208	15,327	14,513	19,952	27,549	매출액	33,745	25,620	26,634	34,880	47,388
현금 및 현금성자산	5,069	3,899	993	2,554	4,691	매출원가	28,802	22,214	22,399	28,832	38,463
매출채권 및 기타채권	5,679	5,548	6,104	9,256	11,294	매출총이익	4,943	3,406	4,236	6,048	8,925
재고자산	5,396	4,552	6,014	6,529	9,886	판매비 및 관리비	3,457	4,311	4,541	5,667	7,214
기타	1,065	1,329	1,404	1,613	1,678	영업이익	1,486	575	1,987	4,575	8,466
비유동자산	28,229	44,979	52,420	53,234	60,504	(EBITDA)	3,773	2,141	5,914	10,405	16,150
관계기업투자등	516	793	826	859	894	금융손익	954	372	-429	-568	-1,031
유형자산	23,655	38,350	45,302	45,402	51,829	이자비용	316	564	632	648	644
무형자산	876	1,285	1,555	2,044	2,652	관계기업등 투자손익	-47	45	-52	-56	-55
자산총계	45,437	60,307	66,933	73,186	88,053	기타영업외손익	-350	836	34	103	318
유동부채	10,937	12,055	13,697	16,923	21,370	세전계속사업이익	2,043	349	1,540	4,054	7,698
매입채무 및 기타채무	6,911	8,361	8,798	11,825	15,223	계속사업법인세비용	405	10	80	310	335
단기금융부채	3,219	2,491	3,648	3,796	4,792	계속사업이익	1,638	339	1,460	3,744	7,363
기타유동부채	807	1,202	1,251	1,302	1,355	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	10,126	17,285	23,872	24,839	30,544	당기순이익	1,638	339	1,460	3,744	7,363
장기금융부채	7,790	13,901	20,352	21,179	26,738	지배주주	1,237	-1,019	281	2,060	4,715
기타비유동부채	2,337	3,384	3,520	3,660	3,806	총포괄이익	1,896	339	1,460	3,744	7,363
부채총계	21,064	29,340	37,569	41,761	51,914	매출총이익률 (%)	14.6	13.3	15.9	17.3	18.8
지배주주지분	20,201	21,116	19,514	21,574	26,289	영업이익률 (%)	4.4	2.2	7.5	13.1	17.9
자본금	117	117	117	117	117	EBITDA마진률 (%)	11.2	8.4	22.2	29.8	34.1
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165	당기순이익률 (%)	4.9	1.3	5.5	10.7	15.5
이익잉여금	2,364	1,397	1,678	3,738	8,453	ROA (%)	3.0	-1.9	0.4	2.9	5.8
비지배주주지분(연결)	4,173	9,850	9,850	9,850	9,850	ROE (%)	6.4	-4.9	1.4	10.0	19.7
자본총계	24,374	30,967	29,364	31,425	36,139	ROIC (%)	4.6	-2.4	4.0	8.1	14.1

현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,444	5,112	785	7,129	10,368	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	1,638	339	1,460	3,744	7,363	P/E	80.9	-79.9	270.6	36.9	16.1
비현금수익비용가감	3,607	4,984	931	4,184	5,014	P/B	5.0	3.9	3.9	3.5	2.9
유형자산감가상각비	2,150	2,856	3,697	5,500	7,243	P/S	3.0	3.2	2.9	2.2	1.6
무형자산감가상각비	137	190	229	329	441	EV/EBITDA	28.1	43.9	16.7	9.5	6.4
기타현금수익비용	1,320	1,710	-3,212	-1,935	-3,074	P/CF	19.1	15.3	31.8	9.6	6.1
영업활동 자산부채변동	-277	691	-1,606	-800	-2,008	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-165	664	-556	-3,153	-2,038	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	1,934	984	-1,461	-516	-3,357	매출액	31.8	-24.1	4.0	31.0	35.9
매입채무 증가(감소)	-927	-924	437	3,027	3,398	영업이익	22.5	적전	흑전	130.2	85.0
기타자산 부채변동	-1,120	-33	-26	-158	-13	세전이익	105.3	-82.9	341.5	163.2	89.9
투자활동 현금	-9,719	-12,065	-11,298	-6,542	-14,786	당기순이익	110.0	-79.3	331.2	156.5	96.6
유형자산처분(취득)	-9,821	-12,324	-10,650	-5,600	-13,670	EPS	61.3	적전	흑전	634.1	128.8
무형자산 감소(증가)	-101	-111	-500	-818	-1,050	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-62	-5	36	68	134	부채비율	86.4	94.7	127.9	132.9	143.7
기타투자활동	265	374	-185	-192	-200	유동비율	157.3	127.1	106.0	117.9	128.9
재무활동 현금	4,355	5,382	7,608	974	6,555	순차입금/자기자본(x)	24.1	40.3	78.4	71.3	74.3
차입금의 증가(감소)	2,486	2,101	7,608	974	6,555	영업이익/금융비용(x)	4.7	-1.6	3.1	7.1	13.1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	11,009	16,392	24,000	24,975	31,530
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	5,870	12,493	23,007	22,420	26,838
기타재무활동	1,869	3,281	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-869	-1,170	-2,906	1,562	2,137	EPS	5,287	-4,354	1,199	8,805	20,148
기초현금	5,938	5,069	3,899	993	2,554	BPS	86,328	90,240	83,393	92,198	112,346
기말현금	5,069	3,899	993	2,554	4,691	SPS	144,211	109,485	113,822	149,059	202,511
NOPLAT	1,191	-878	1,884	4,226	8,097	CFPS	22,414	22,748	10,218	33,884	52,892
FCF	-4,751	-6,051	-10,514	587	-4,418	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: LG에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

LG에너지솔루션 (373220) 투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-05-28	담당자변경				
2024-05-28	매수	450,000	-23.4	-16.7	
2024-07-26	매수	400,000	-8.1	9.1	
2024-10-29	중립	400,000	-9.4	-21.5	
2025-01-07	중립	400,000	-13.6	-3.6	
2025-01-31	중립	400,000	-14.2	-3.6	
2025-03-19	중립	400,000	-15.7	-10.0	
2025-04-30	매수	400,000			

투자이건 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자이건은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자이건 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
97.4%	1.9%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.