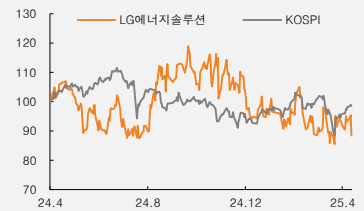


투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 440,000원
현재주가(25/4/30)	324,500원
상승여력	35.6%

영업이익(25F,십억원)	2,059
Consensus 영업이익(25F,십억원)	1,701
EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.9
P/E(25F,x)	75.7
MKT P/E(25F,x)	9.2
KOSPI	2,556.61
시가총액(십억원)	75,933
발행주식수(백만주)	234
유동주식비율(%)	17.6
외국인 보유비중(%)	4.3
베타(12M) 일간수익률	1.06
52주 최저가(원)	314,000
52주 최고가(원)	436,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-8.8	-21.1	-16.6
상대주가	-8.8	-20.0	-12.2



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraeeasset.com

강민희
minhui.kang@miraeeasset.com

LG에너지솔루션

정책 불확실성 속 견조한 주요 고객

목표주가 44만원으로 하향 조정

LG에너지솔루션에 대한 목표주가를 44만원으로 하향 조정한다(기존 48만원). 전방 수요 및 정책 불확실성을 반영하여 26년 예상 EBITDA를 -8% 하향 조정하였다. 관세 등 정책 불확실성으로 인한 전방 고객들의 보수적 재고 운영이 예상되는 바, 2Q25 및 2025년 매출액 추정치를 각각 -13%, -8% 하향 조정하였다. 영업이익 추정치는 유지하는 데 이는 1) 견조한 GM EV 수요(AMPC), 2) Tesla 향 신규 원통형 배터리의 출하로 인한 수익성 개선에 기인한다. 고객 포트폴리오 우위 및 선제적 투자로 인한 보조금으로 상대적으로 견조한 실적 흐름은 지속될 것으로 판단한다. 단, 2분기 중 1) IRA 변경 내용, 2) 유럽 Action Plan 세부 내용, 3) 관세 변화 등 단기 및 중장기 수요 추정을 위한 외부 변수에 대한 확인이 필요하다. 섹터 내 탑픽 유지하며, 정책 방향성을 확인하면서 점진적 분할 매수전략이 유효할 것으로 판단한다.

1Q25 Review: 시장 예상치 상회

LG에너지솔루션의 1Q25 매출액은 6.3조 원(-3% QoQ), 영업이익은 3,747억 원(흑자전환 QoQ)을 기록하였다. 부문 별 영업이익은 EV는 AMPC 포함 3,590억 원(OPM 9%, AMPC 제외시 -980억 원, OPM -2.4%), ESS는 -860억 원(OPM -15%), 소형전지는 1,012억 원(OPM 6%)을 기록한 것으로 추정한다. 기존 예상대비 1)AMPC(얼티엄 생산/출하 및 일부 미시간 샘플 출하)가 견조하였으며, 2) Tesla 향 신규 제품 판매로 인한 믹스 판가 개선으로 인한 원통형 배터리 수익성 개선폭이 컸던 것으로 판단한다. 전체적인 업황 부진과 정책 불확실성이 지속되고 있지만 동사의 주요 고객은 상대적으로 견조한 방향성이 지속되고 있는 것으로 판단한다.

2Q25 Preveiw 및 2025년 전망

2Q25 매출액은 5.7조 원(-10% QoQ), 영업이익은 3,790억 원(Flat QoQ)를 예상한다. 정책 불확실성으로 인한 전방 고객사들의 보수적 재고 운영에 따른 매출액 감소가 불가피할 것으로 판단한다. 단, 영업이익 추정치는 유지하였는데 이는 상대적으로 견조한 GM의 EV 판매 추이 지속(AMPC 추정치 상향 조정 +200억 원), 테슬라 향 신규 제품 출하 본격화로 인한 수익성 개선(소형 영업이익 추정치 상향조정 +400억 원) 때문이다. 25년 연간 매출액은 25.3조 원(-1.3% QoQ, -8% 하향 조정), 영업이익은 2.1조 원(+258% YoY, -2% 하향 조정)으로 추정한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	25,599	33,745	25,620	25,290	32,610
영업이익 (십억원)	1,214	2,163	575	2,059	3,690
영업이익률 (%)	4.7	6.4	2.2	8.1	11.3
순이익 (십억원)	767	1,237	-1,019	1,003	1,937
EPS (원)	3,305	5,287	-4,354	4,286	8,276
ROE (%)	5.7	6.4	-4.9	4.6	8.4
P/E (배)	131.8	80.9	-	75.7	39.2
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 목표주가 산출

(십억원)

Operating Value	EBITDA	EV/EBITDA	EV	비고
합산	7,786	15	116,785	26년 예상 EBITDA -8% 하향 조정
소형 배터리	1,548			
EV	3,552			
ESS	460			
IRA 생산 인센티브(26년)	2,226			
26년 예상 순차입금			12,536	
적정 시가총액			104,249	
주식 수			234,000	
목표 주가			440,000	

자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

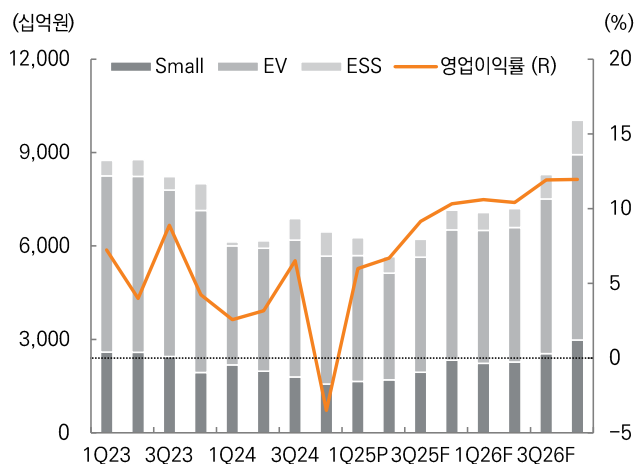
표 2. LG에너지솔루션 분기 실적 추정

(십억원, %)

	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024P	2025F	2026F
매출액	6,265	5,660	6,213	7,152	7,073	7,199	8,297	10,041	25,619	25,290	32,610
Small	1,652	1,697	1,946	2,331	2,232	2,273	2,540	2,975	7,511	7,626	10,021
EV	4,041	3,427	3,691	4,184	4,268	4,319	4,967	5,960	16,274	15,344	19,513
ESS	572	536	577	637	573	608	790	1,106	1,834	2,321	3,076
OP	375	379	568	738	750	749	989	1,201	575	2,059	3,690
Small	101	95	122	168	113	154	177	233	167	486	677
EV	-98	-111	-61	6	81	105	183	251	-831	-265	620
ESS	-86	0	17	32	11	30	47	77	-240	-37	167
IRA 보조금	458	395	490	531	544	460	582	640	1,480	1,874	2,226
OPM	6.0	6.7	9.1	10.3	10.6	10.4	11.9	12.0	2.2	8.1	11.3
Small	6.1	5.6	6.3	7.2	5.1	6.8	7.0	7.8	2.2	6.4	6.8
EV	-2.4	-3.2	-1.7	0.1	1.9	2.4	3.7	4.2	-5.1	-1.7	3.2
ESS	-15.0	0.0	3.0	5.0	2.0	5.0	6.0	7.0	-13.1	-1.6	5.4
EBITDA	1,289	1,294	1,483	1,653	1,735	1,735	2,052	2,264	3,617	5,719	7,786
Small	318	312	339	386	330	372	395	451	1,019	1,354	1,548
EV	536	523	573	641	779	803	951	1,019	1,476	2,273	3,552
ESS	-22	63	81	95	81	100	124	154	-9	217	460
IRA 보조금	458	395	490	531	544	460	582	640	1,480	1,874	2,226

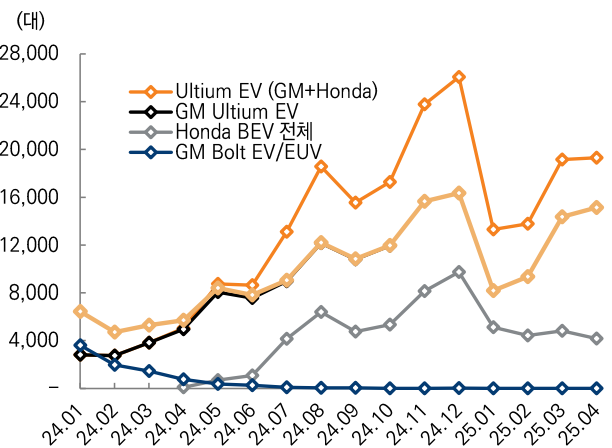
자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LG에너지솔루션 분기 매출액/영업이익률 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. GM 월별 EV 판매량 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

LG에너지솔루션 (373220)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	33,745	25,620	25,290	32,610
매출원가	28,802	22,214	20,991	26,976
매출총이익	4,943	3,406	4,299	5,634
판매비와관리비	3,457	4,311	4,114	4,171
조정영업이익	2,163	575	2,059	3,690
영업이익	2,163	575	2,059	3,690
비영업손익	-120	-226	166	164
금융손익	-138	-341	-527	-570
관계기업등 투자손익	-32	-49	-40	-40
세전계속사업손익	2,043	349	2,225	3,854
계속사업법인세비용	405	10	417	732
계속사업이익	1,638	339	1,808	3,121
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,638	339	1,808	3,121
지배주주	1,237	-1,019	1,003	1,937
비지배주주	401	1,357	805	1,185
총포괄이익	1,911	3,217	1,808	3,121
지배주주	1,468	915	770	1,329
비지배주주	443	2,302	1,038	1,793
EBITDA	4,450	2,141	5,719	7,786
FCF	-5,479	-7,287	-1,340	933
EBITDA 마진율 (%)	13.2	8.4	22.6	23.9
영업이익률 (%)	6.4	2.2	8.1	11.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.7	-4.0	4.0	5.9

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	4,444	5,112	5,660	7,933
당기순이익	1,638	339	1,808	3,121
비현금수익비용가감	3,607	4,984	4,643	5,438
유형자산감가상각비	2,150	2,856	3,459	3,926
무형자산상각비	137	190	201	170
기타	1,320	1,938	983	1,342
영업활동으로인한자산및부채의변동	-277	691	152	675
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-165	664	-543	-2,217
재고자산 감소(증가)	1,934	984	-500	-2,041
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-927	-924	294	1,212
법인세납부	-726	-515	-417	-732
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
기타재무활동	1,460	999	0	0
현금의 증가	-869	-1,170	-907	866
기초현금	5,938	5,069	3,899	2,991
기말현금	5,069	3,899	2,991	3,857

자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	17,208	15,327	15,673	21,662
현금 및 현금성자산	5,069	3,899	2,991	3,857
매출채권 및 기타채권	5,648	5,516	6,121	8,594
재고자산	5,396	4,552	5,053	7,094
기타유동자산	1,095	1,360	1,508	2,117
비유동자산	28,229	44,979	47,847	50,779
관계기업투자등	224	62	69	97
유형자산	23,655	38,350	41,891	44,964
무형자산	876	1,285	1,083	914
자산총계	45,437	60,307	63,521	72,441
유동부채	10,937	12,055	13,093	17,377
매입채무 및 기타채무	3,094	2,705	2,999	4,211
단기금융부채	3,219	2,491	2,492	2,492
기타유동부채	4,624	6,859	7,602	10,674
비유동부채	10,126	17,285	17,653	19,169
장기금융부채	7,790	12,901	13,901	13,901
기타비유동부채	2,336	4,384	3,752	5,268
부채총계	21,064	29,340	30,746	36,546
지배주주지분	20,201	21,117	22,119	24,056
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	2,364	1,397	2,400	4,337
비지배주주지분	4,173	9,850	10,655	11,840
자본총계	24,374	30,967	32,774	35,896

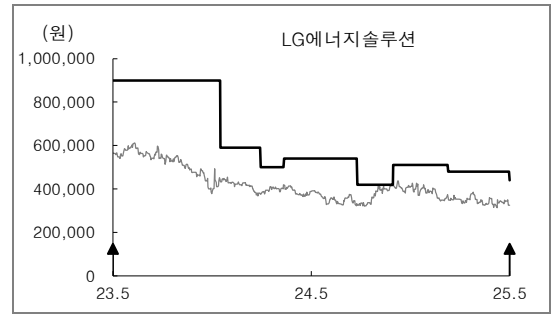
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	80.9	-	75.7	39.2
P/CF (x)	19.1	15.3	11.8	8.9
P/B (x)	5.0	3.9	3.4	3.2
EV/EBITDA (x)	24.7	48.0	17.5	12.9
EPS (원)	5,287	-4,354	4,286	8,276
CFPS (원)	22,414	22,748	27,570	36,580
BPS (원)	86,328	90,240	94,526	102,803
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	-1.3	28.9
EBITDA증가율 (%)	45.6	-51.9	167.1	36.1
조정영업이익증가율 (%)	78.2	-73.4	257.9	79.2
EPS증가율 (%)	60.0	적전	흑전	93.1
매출채권 회전율 (회)	6.8	5.1	4.8	4.9
재고자산 회전율 (회)	5.4	5.2	5.3	5.4
매입채무 회전율 (회)	8.3	7.7	7.4	7.5
ROA (%)	3.9	0.6	2.9	4.6
ROE (%)	6.4	-4.9	4.6	8.4
ROIC (%)	6.7	1.5	3.7	6.1
부채비율 (%)	86.4	94.7	93.8	101.8
유동비율 (%)	157.3	127.1	119.7	124.7
순차입금/자기자본 (%)	24.1	37.1	40.9	34.9
조정영업이익/금융비용 (x)	6.9	1.0	3.2	5.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG에너지솔루션 (373220)				
2025.05.02	매수	440,000	-	-
2025.01.09	매수	480,000	-28.21	-19.69
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

* 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
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.