

## Company Update

Analyst 이현옥

02) 6915-5659

hwle1125@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 500,000원

현재가 (3/31) 334,500원

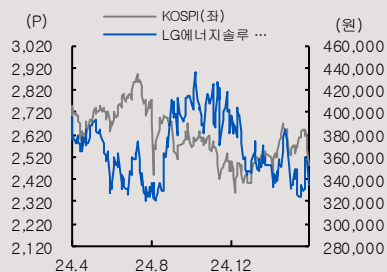
KOSPI (3/31)	2,481.12pt
시가총액	78,273십억원
발행주식수	234,000천주
액면가	500원
52주 최고가	436,500원
최저가	321,000원
60일 일평균거래대금	85십억원
외국인 지분율	4.5%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
LG화학	81.84%
국민연금공단	6.13%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	-16%	-6%
절대기준	-5%	-19%	-15%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	500,000	500,000	-
EPS(25)	5,014	4,253	▲
EPS(26)	10,713	12,035	▼

### LG에너지솔루션 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# LG에너지솔루션 (373220)

## 전방 수요 확인 먼저

### 25년 1분기, 영업이익 기준 컨센서스 상회

LG에너지솔루션의 1Q25 영업실적은 매출액 5조 9,060억원(QoQ -8.5%), 영업이익 1,010억원(QoQ 흑전, AMPC 3,850억원 반영), OPM 1.7%(QoQ +5.2%p)로 영업이익 기준 컨센서스(매출액 5.9조원, 영업이익 350억원)를 소폭 상회할 것으로 전망한다. 1Q25 가이던스의 원/달러환율 가정은 1,400원 수준으로 추정되나, 실제 1분기 평균 1,453원을 기록한 영향이다. 중대형 EV 부문의 경우 GM의 재고 조정과 유럽향 배터리 출하량 감소로 3.7조원(QoQ -6.4%)으로 전망한다. 소형 전지는 고객사(EV형)의 FL 버전 출시로 1분기를 시작으로 본격 출하량이 증가할 것으로 전망한다.

### 아직 불확실성 지속되는 단계, 수요 확인 먼저

2025년의 유럽 시장은 5년만의 탄소 배출 강화 시행의 해인만큼 유럽 전기차 시장은 성장세가 강할 것으로 당초 예상하였다. 실제로 25년 2월 YTD 기준 BEV 판매량은 +31.4% 증가하며 배터리 수요 증가가 기대되었으나, 실제 LGES의 유럽향 배터리 사용량은 25년 2월 YTD 기준 -12.9% 감소하였다. 3월 5일 Action Plan의 발표로 2025년의 유럽 전기차 수요는 당초 예상보다 둔화될 가능성이 존재하며 한국 배터리 기업들의 전방 수요 회복은 지연될 가능성이 매우 높아진 상황이다. 심지어 GM의 주류 전기차 모델인 Equinox(판매량 1위)와 Blazer(판매량 2위)는 멕시코에서 생산되고 있어, 미국 정부의 관세 도입 발표로 불확실성이 커질 것으로 전망된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 500,000원 유지

LG에너지솔루션에 대한 투자의견은 매수, 목표주가는 500,000원으로 유지한다. 대다수 국내 2차전지 관련 기업들은 2024년 업황을 상저하고를 제시한바 있으나, 실제로는 수요 회복 지연으로 실적 부진이 지속된 바 있다. 같은 실수를 방지하기 위해서는 전방 산업 수요 회복 확인이 우선이다.

(단위:십억원/배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	33,745	25,620	27,281	31,855	36,014
영업이익	2,163	575	1,911	4,315	5,708
세전이익	2,043	349	1,793	4,106	5,507
지배주주순이익	1,237	-1,019	1,173	2,507	3,402
EPS(원)	5,287	-4,354	5,014	10,713	14,538
증가율(%)	60.0	-182.3	-215.2	113.7	35.7
영업이익률(%)	6.4	2.2	7.0	13.5	15.8
순이익률(%)	4.9	1.3	5.4	9.8	11.8
ROE(%)	6.4	-4.9	5.4	10.5	12.6
PER	80.9	-79.9	66.7	31.2	23.0
PBR	5.0	3.9	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	24.7	28.7	23.6	11.9	9.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. LG에너지솔루션 실적 추정 변경 내용

(단위: 십억원 %)	1Q25 실적			2025 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	차이
중대형	4,160	4,326	-3.8%	18,768	18,578	1.0%
EV	3,726	3,568	4.4%	16,050	15,568	3.1%
ESS	433	758	-42.9%	2,718	3,011	-9.7%
소형	1,746	1,689	3.4%	8,513	7,219	17.9%
<b>매출액</b>	<b>5,905</b>	<b>6,015</b>	<b>-1.8%</b>	<b>27,281</b>	<b>25,797</b>	<b>5.8%</b>
중대형	-318	-443	적지	-679	-972	적지
EV	-231	-410	적지	-601	-898	적지
ESS	-87	-32	적지	-77	-74	적전
소형	34	33	1.7%	260	200	30.2%
AMPC	385	385	0.0%	2,329	2,329	0.0%
영업이익(+AMPC)	101	-24	흑전	1,910	1,556	22.7%
영업이익(-AMPC)	-284	-409	적전	-419	-773	적전

자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

표 2. LG에너지솔루션 실적 비교

(단위: 십억원, %)	1Q25F	1Q24	4Q24	1Q25 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	5,905	6,129	6,451	6,016	-3.7%	-8.5%	-1.8%
영업이익	101	157	-226	35	-35.8%	흑전	189.4%
OPM(%)	1.7%	2.6%	-3.5%	0.6%	-0.9%p	5.2%p	1.1%p

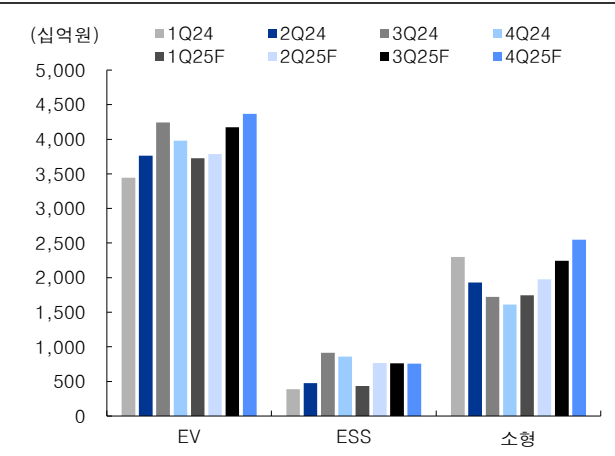
자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

표 3. LG에너지솔루션 실적추이 및 전망

(단위: 십억원,%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>6,129</b>	<b>6,162</b>	<b>6,878</b>	<b>6,451</b>	<b>5,906</b>	<b>6,525</b>	<b>7,176</b>	<b>7,674</b>	<b>25,620</b>	<b>27,281</b>	<b>31,855</b>
중대형	3,829	4,234	5,157	4,841	4,160	4,550	4,933	5,125	18,061	18,768	23,508
EV	3,442	3,760	4,244	3,981	3,726	3,785	4,172	4,367	15,428	16,050	20,346
ESS	387	474	913	860	433	765	762	758	2,634	2,718	3,162
소형	2,300	1,928	1,721	1,610	1,746	1,975	2,243	2,549	7,559	8,513	8,346
QoQ	-23.4%	0.5%	11.6%	-6.2%	-8.5%	10.5%	10.0%	6.9%			
YoY	-29.9%	-29.8%	-16.4%	-19.4%	-3.6%	5.9%	4.3%	18.9%	-24.1%	6.5%	16.8%
<b>영업이익</b>	<b>157</b>	<b>195</b>	<b>448</b>	<b>-226</b>	<b>101</b>	<b>434</b>	<b>695</b>	<b>680</b>	<b>575</b>	<b>1,911</b>	<b>4,315</b>
중대형	-95	-334	-97	-586	-318	-276	-90	6	-1,112	-679	865
EV	17	-207	-102	-549	-231	-193	-129	-48	-841	-601	555
ESS	-112	-127	5	-37	-87	-83	39	54	-271	-77	310
소형	63	81	80	-17	34	59	75	92	207	260	431
<b>AMPC</b>	<b>189</b>	<b>448</b>	<b>466</b>	<b>377</b>	<b>385</b>	<b>651</b>	<b>711</b>	<b>582</b>	<b>1,480</b>	<b>2,329</b>	<b>3,019</b>
QoQ	-53.5%	24.1%	129.7%	적전	흑전	329.2%	60.2%	-2.3%			
YoY	-75.2%	-57.6%	-38.7%	적전	-35.7%	122.4%	55.1%	흑전	-73.4%	232.3%	125.8%
OPM(+AMPC, %)	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	1.7%	6.7%	9.7%	8.9%	2.2%	7.0%	13.5%
OPM(-AMPC, %)	-0.5%	-4.1%	-0.3%	-9.4%	-4.8%	-3.3%	-0.2%	1.3%	-3.5%	-1.5%	4.1%
중대형	-2.5%	-7.9%	-1.9%	-12.1%	-7.6%	-6.1%	-1.8%	0.1%	-6.2%	-3.6%	3.7%
EV	0.5%	-5.5%	-2.4%	-13.8%	-7.5%	-5.1%	-3.1%	-1.1%	-5.5%	-3.7%	2.7%
ESS	-28.9%	-26.7%	0.5%	-4.3%	-20.1%	-15.1%	5.1%	7.1%	-10.3%	-2.8%	9.8%
소형	2.7%	4.2%	4.6%	-1.0%	2.0%	3.0%	3.4%	3.6%	2.7%	3.1%	5.2%

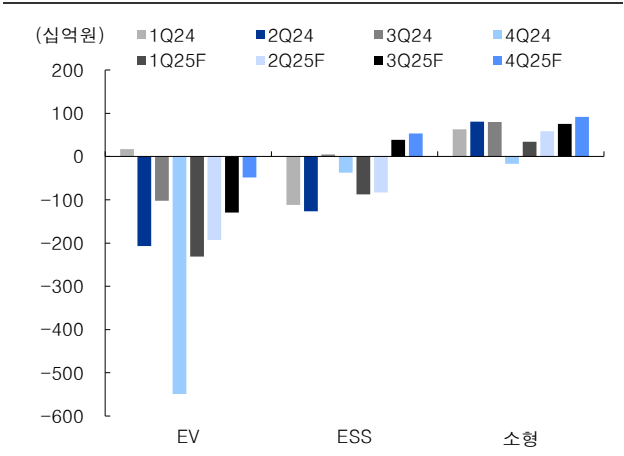
자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 1. LG에너지솔루션 부문별 매출액 추이



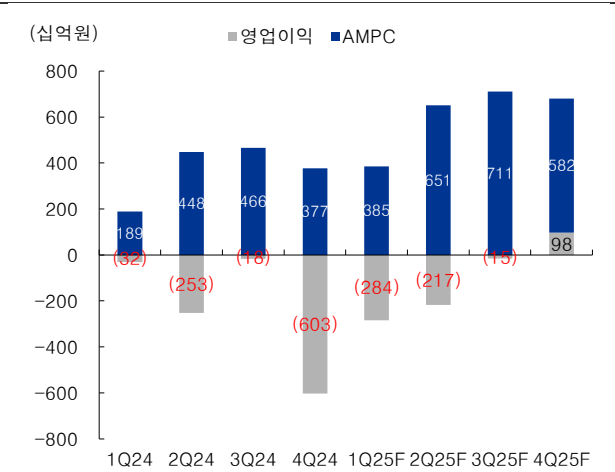
자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 2. LG에너지솔루션 부문별 영업이익 추이



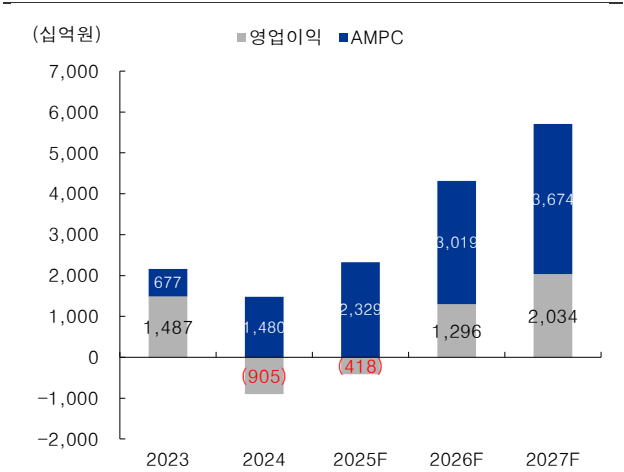
자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 3. LG에너지솔루션 분기별 영업이익 추이



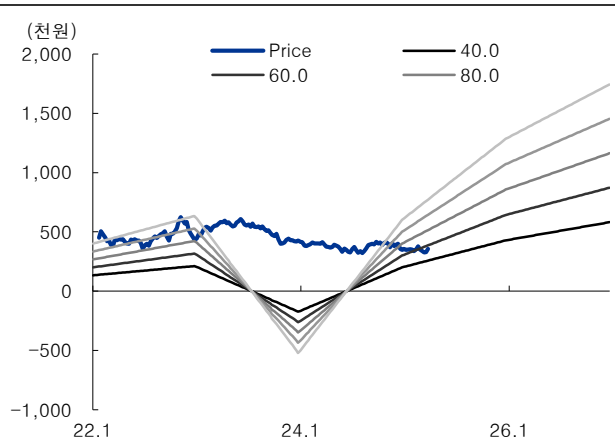
자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 4. LG에너지솔루션 연간 영업이익 추이



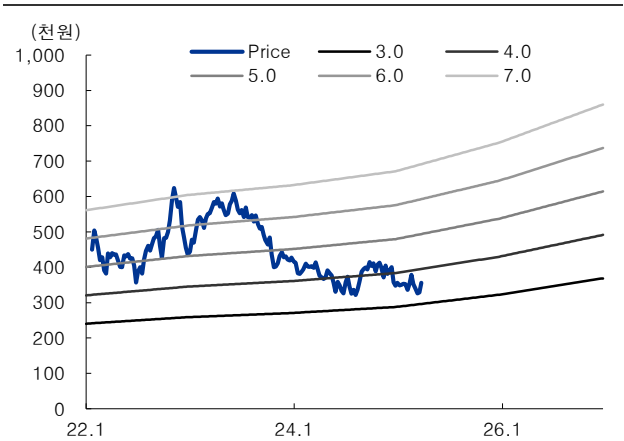
자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 5. LG에너지솔루션 12MF PER 밴드



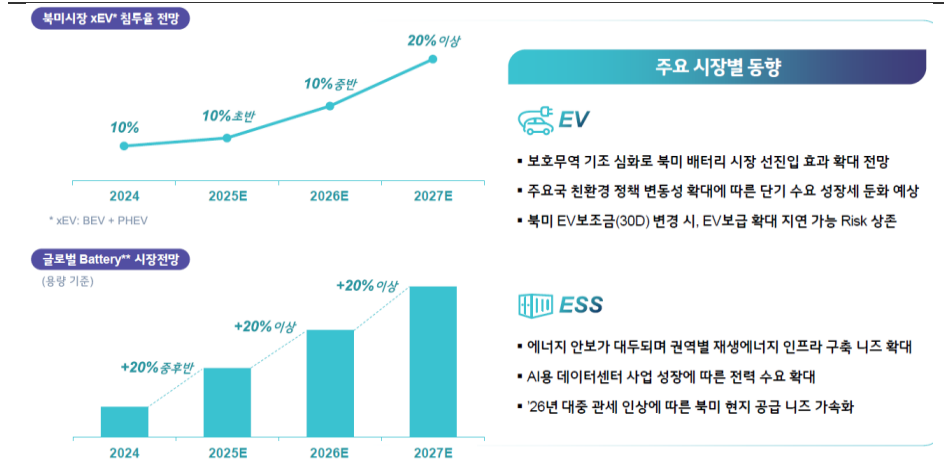
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 6. LG에너지솔루션 12MF PBR 밴드



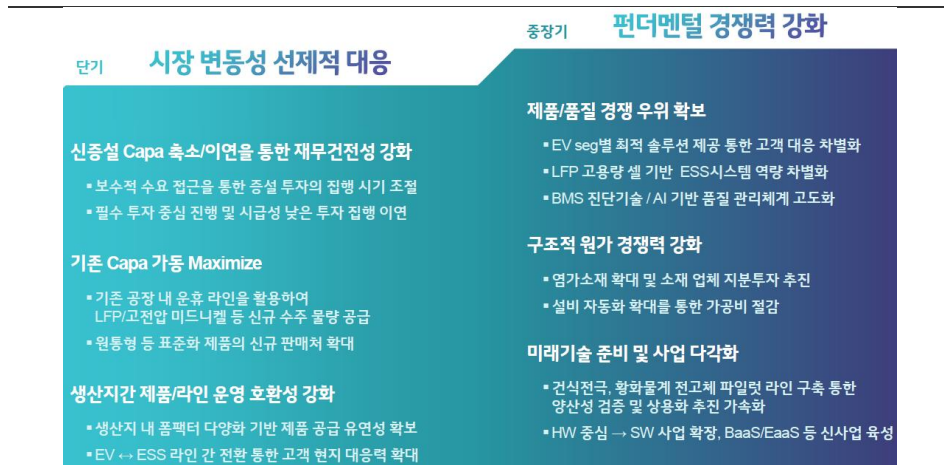
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 7. LG에너지솔루션의 25년 시장 전망



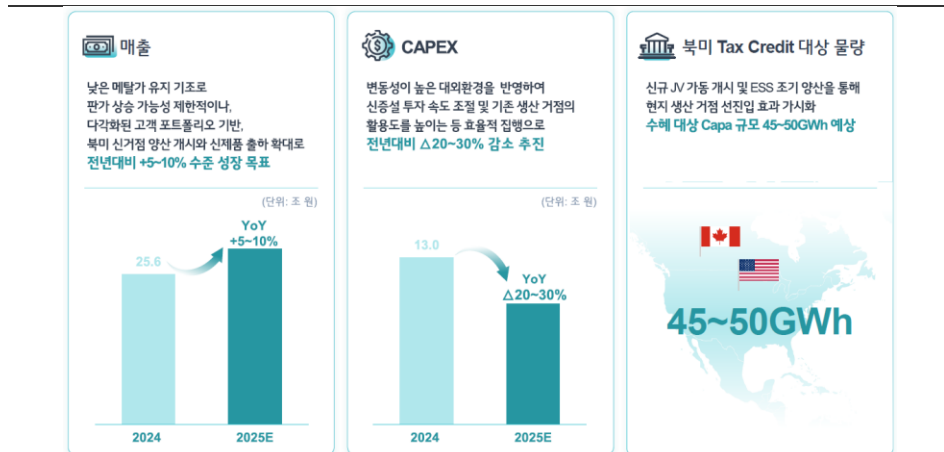
자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 8. LG에너지솔루션의 25년 중점 추진 전략



자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 9. LG에너지솔루션의 25년 가이드선스



자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

LG에너지솔루션 (373220)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	33,745	25,620	27,281	31,855	36,014
증가율(%)	31.8	-24.1	6.5	16.8	13.1
매출원가	28,802	22,214	22,879	26,295	29,257
매출총이익	4,943	3,406	4,402	5,560	6,757
매출총이익률 (%)	14.6	13.3	16.1	17.5	18.8
판매비	3,457	4,311	4,820	4,263	4,723
판매비율(%)	10.2	16.8	17.7	13.4	13.1
영업이익	2,163	575	1,911	4,315	5,708
증가율(%)	78.2	-73.4	232.0	125.8	32.3
영업이익률(%)	6.4	2.2	7.0	13.5	15.8
순금융손익	128	-212	-54	-160	-156
이자손익	-138	-341	-605	-755	-736
기타	266	129	551	595	580
기타영업외손익	-215	35	-57	-30	-26
종속/관계기업손익	-32	-49	-7	-18	-19
세전이익	2,043	349	1,793	4,106	5,507
법인세	405	10	326	973	1,254
법인세율	19.8	2.9	18.2	23.7	22.8
계속사업이익	1,638	339	1,467	3,133	4,252
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,638	339	1,467	3,133	4,252
증가율(%)	110.0	-79.3	333.1	113.7	35.7
당기순이익률 (%)	4.9	1.3	5.4	9.8	11.8
지배주주당기순이익	1,237	-1,019	1,173	2,507	3,402
기타포괄이익	273	2,879	150	201	203
총포괄이익	1,911	3,217	1,617	3,334	4,455
EBITDA	4,450	3,621	4,520	8,995	10,820
증가율(%)	45.6	-18.6	24.8	99.0	20.3
EBITDA마진율(%)	13.2	14.1	16.6	28.2	30.0

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,287	-4,354	5,014	10,713	14,538
BPS	86,328	90,240	95,895	107,467	122,873
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	80.9	-79.9	66.7	31.2	23.0
PBR	5.0	3.9	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	24.7	28.7	23.6	11.9	9.8
성장성지표(%)					
매출증가율	31.8	-24.1	6.5	16.8	13.1
EPS증가율	60.0	-182.3	-215.2	113.7	35.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	6.4	-4.9	5.4	10.5	12.6
ROA	3.9	0.6	2.3	4.5	5.7
ROIC	6.7	1.0	3.3	6.3	8.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	86.4	94.7	105.9	100.5	94.0
순차입금 비율(%)	24.0	37.1	53.5	48.1	36.8
이자보상배율(배)	4.7	-1.6	-0.6	1.6	2.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.8	5.1	6.0	8.0	9.1
재고자산회전율	5.4	5.2	5.1	4.9	5.0
총자산회전율	0.8	0.5	0.4	0.5	0.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	17,208	15,327	13,572	14,633	18,434
현금및현금성자산	5,069	3,899	1,003	1,433	4,112
유가증권	5	0	38	41	45
매출채권	5,128	4,944	4,093	3,903	3,991
재고자산	5,396	4,552	6,139	6,771	7,566
비유동자산	28,229	44,979	53,523	57,369	59,893
유형자산	23,655	38,350	46,422	49,897	51,919
무형자산	876	1,285	1,103	946	812
투자자산	648	1,272	1,423	1,579	1,748
자산총계	45,437	60,307	67,095	72,003	78,328
유동부채	10,937	12,055	15,085	16,133	17,439
매입채무및기타채무	3,094	2,705	3,837	4,147	4,540
단기차입금	1,576	1,291	1,890	1,967	2,047
유동성장기부채	1,635	1,199	1,199	1,199	1,199
비유동부채	10,126	17,285	19,427	19,952	20,515
사채	3,116	7,776	7,776	7,776	7,776
장기차입금	4,512	4,866	7,366	7,566	7,717
부채총계	21,064	29,340	34,512	36,085	37,954
지배주주지분	20,201	21,116	22,440	25,147	28,752
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	555	2,437	2,587	2,788	2,991
이익잉여금	2,364	1,397	2,570	5,077	8,479
비지배주주지분	4,173	9,850	10,144	10,770	11,621
자본총계	24,374	30,967	32,583	35,918	40,373
비이자부채	10,132	12,949	15,022	16,318	17,956
총차입금	10,932	16,391	19,490	19,767	19,998
순차입금	5,859	11,492	17,448	17,292	14,840

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,444	5,112	1,804	4,191	4,761
당기순이익	1,638	339	1,467	3,133	4,252
비현금성 비용 및 수익	3,607	4,984	399	1,870	1,640
유형자산감가상각비	2,150	2,856	2,428	4,524	4,978
무형자산상각비	137	190	182	156	134
운전자본변동	-277	691	544	-57	-395
매출채권등의 감소	-165	664	851	189	-88
재고자산의 감소	1,934	984	-1,587	-632	-795
매입채무등의 증가	-927	-924	1,131	311	392
기타 영업현금흐름	-524	-902	-606	-755	-736
투자활동 현금흐름	-9,719	-12,065	-11,558	-8,716	-7,875
유형자산의 증가(CAPEX)	-9,923	-12,399	-10,500	-8,000	-7,000
유형자산의 감소	102	75	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-101	-111	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-179	-412	75	-156	-168
기타	382	782	-1133	-560	-707
재무활동 현금흐름	4,355	5,382	6,858	4,954	5,794
차입금의 증가(감소)	2,486	2,101	2,500	200	151
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	1,869	3,281	4,358	4,754	5,643
기타 및 조정	51	401	0	1	-1
현금의 증가	-869	-1,170	-2,896	430	2,679
기초현금	5,938	5,069	3,899	1,003	1,433
기말현금	5,069	3,899	1,003	1,433	4,112

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

**투자의견 안내 (투자기간 12개월)**

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

**투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)**

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

**최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이**

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

