

LG 에너지솔루션 (373220)

잠시 숨 고르기

2025년 5월 2일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	410,000 원 (하향)
✓ 상승여력	26.3%	✓ 현재주가 (4월 30일)	324,500 원

신한생각 내실을 다지는 중

업황 부진 속 견조한 실적에도 정책 관련 불확실성으로 다운사이드 리스크 확대. 1) 운영 효율화(Capa 조정 등), 2) 원가 절감 노력, 3) 전략적 사업 기회 발굴(신규 적용처 확보 등) 통해 펀더멘탈을 강화해 나갈 전망

1Q25 Review: 일회성 이익 및 AMPC 증가로 컨센서스 상회

1Q25 영업이익 3,747억원(흑자전환, 이하 QoQ)으로 컨센서스(672억원) 상회. 중대형 전지 매출액 4.6조원(-5%), 영업이익 3,008억원(흑자전환) 추정. 자동차 전지 매출액은 예상보다 낮은 GM향 출하 감소 및 미시간 공장 판매량 확대에도 유럽향 출하 부진 영향으로 전기대비 2% 감소. 영업이익은 흑자전환, 이는 1) AMPC(생산세액공제) 증가(4,577억원, +21%), 2) 원/달러 환율 상승(+50원), 3) 일회성 이익(약 1,000억원) 등에 기인. ESS는 매출액 감소(-30%) 및 적자전환 기록했으나 계절적 비수기 영향

소형 전지 매출액과 영업이익은 각각 1.7조원(+3%), 739억원(흑자전환) 기록한 것으로 추정. 특히 부진했던 EV 원통형 출하량이 고객사 신차 출시 효과로 회복되며 실적 성장 견인

Valuation & Risk: 주가 하방 리스크는 제한적

목표주가는 실적 추정치 및 목표 멀티플 하향 조정을 반영해 410,000원(-5%)으로 하향. 업황 부진 및 관세 관련 수요 불확실성으로 주가 하방 압력 지속. 그럼에도 2분기 美 ESS용 설비 조기 가동을 통해 EV 업황 부진과 관세 이슈에 적극 대응할 계획. 향후 성장을 담보할 수 있는 신규 수주(46시리즈, ESS 등) 및 신사업 확대에 차별화된 경쟁력 부각. 업황 관련 불확실성은 상반기 이후 점차 해소될 전망이며 하반기 주가 재평가 기대

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	33,745.5	2,163.2	1,237.2	80.9	6.4	5.0	24.7	-
2024	25,619.6	575.4	(1,018.7)	-	(4.9)	3.9	28.4	-
2025F	25,711.5	1,494.9	522.6	145.3	2.4	3.5	18.8	-
2026F	34,435.8	3,982.5	1,644.6	46.2	7.3	3.3	11.9	-
2027F	37,015.6	5,201.6	2,252.1	33.7	9.2	3.0	10.1	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[2차전지]

이진명 수석연구원

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

김명주 연구원

✉ kimmj@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

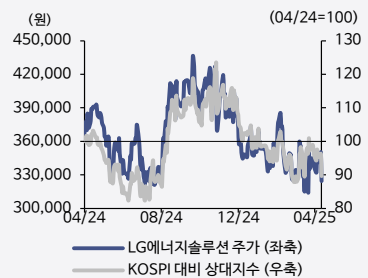
시가총액	75,933.0십억원
발행주식수(유동비율)	234.0백만주(17.6%)
52주 최고가/최저가	436,500 원/314,000 원
일평균 거래액 (60 일)	86,720백만원
외국인 지분율	4.3%

주요주주 (%)

LG화학	81.8
국민연금공단	6.1

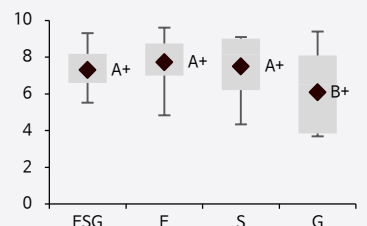
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(8.8)	(8.2)	(16.6)	(6.2)
상대	(8.8)	(8.9)	(12.2)	(12.0)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



LG에너지솔루션 2025년 1분기 실적 리뷰

(십억원, %)	1Q25P	4Q24	QoQ	1Q24	YoY	컨센서스	신한
매출액	6,265.0	6,451.2	(2.9)	6,128.7	2.2	6,019.0	5,958.1
영업이익	374.7	(225.5)	흑전	157.3	138.2	67.2	112.9
세전이익	365.0	(304.2)	흑전	222.6	63.9	33.6	(65.2)
순이익	227.0	(411.0)	흑전	212.1	7.0	46.0	(51.0)
영업이익률	6.0	(3.5)	-	2.6	-	1.1	1.9

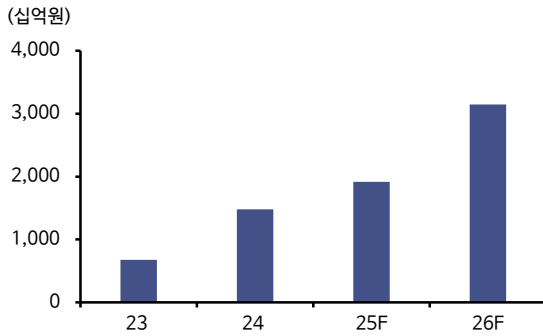
자료: FnGuide, 신한투자증권

LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,129	6,162	6,878	6,451	6,265	5,476	6,477	7,493	25,599	33,745	25,620	25,712	34,436
% YoY	(29.9)	(29.8)	(16.4)	(19.4)	22	(11.1)	(5.8)	16.2	43.4	31.8	(24.1)	0.4	33.9
% QoQ	(23.4)	0.5	11.6	(6.2)	(2.9)	(12.6)	18.3	15.7	-	-	-	-	-
소형	2,145	1,849	1,651	1,613	1,660	1,705	1,917	2,133	8,806	9,312	7,257	7,415	8,618
- 원통	1,888	1,664	1,403	1,419	1,527	1,622	1,818	1,997	7,370	7,915	6,374	6,965	8,189
- 파우치	257	185	248	194	133	83	99	135	1,436	1,397	883	451	429
중대형	3,984	4,313	5,227	4,838	4,605	3,770	4,561	5,361	16,792	24,434	18,363	18,296	25,818
- EV	3,784	4,011	4,600	4,282	4,213	3,390	3,911	4,458	15,220	22,386	16,678	15,974	22,497
- ESS	199	302	627	556	391	380	649	902	1,572	2,048	1,685	2,323	3,321
영업이익	157	195	448	(226)	375	361	537	680	1,214	2,163	575	1,953	3,983
% YoY	(75.2)	(57.6)	(38.7)	흑전	138.2	84.7	198	흑전	57.9	78.2	(73.4)	239.3	104.0
% QoQ	(53.5)	24.1	129.5	흑전	흑전	(3.7)	48.9	26.6	-	-	-	-	-
소형	64	67	81	(17)	74	84	116	129	870	694	194	403	482
중대형	94	128	368	(208)	301	277	422	551	344	1,469	381	1,550	3,500
AMPC	189	448	466	377	458	436	487	535	-	677	1,480	1,916	3,149
세전이익	223	91	339	(304)	365	202	413	540	995	2,043	349	1,521	3,252
당기순이익	212	(24)	561	(411)	227	157	322	421	780	1,638	339	1,127	2,531
영업이익률	2.6	3.2	6.5	(3.5)	6.0	6.6	8.3	9.1	4.7	6.4	2.2	7.6	11.6
소형	3.0	3.6	4.9	(1.1)	4.5	4.9	6.0	6.0	9.9	7.5	2.7	5.4	5.6
중대형	2.4	3.0	7.0	(4.3)	6.5	7.3	9.2	10.3	2.0	6.0	2.1	8.5	13.6

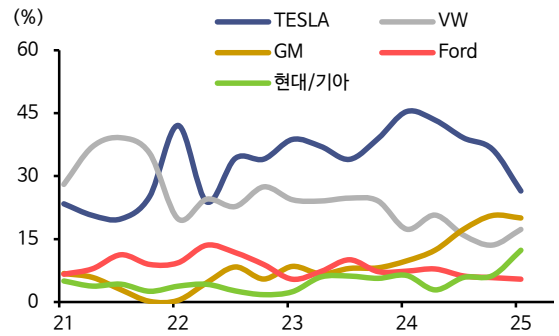
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

LG에너지솔루션 AMPC 금액 추이 및 전망



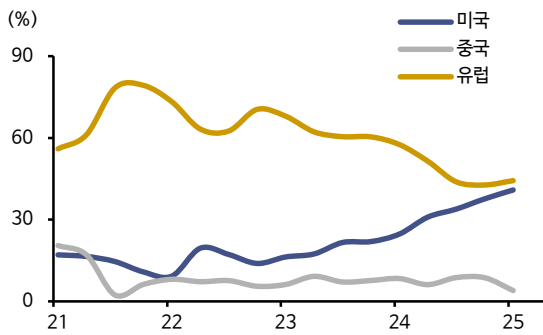
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

LG에너지솔루션 주요 고객사별 비중 (탑재량 기준)



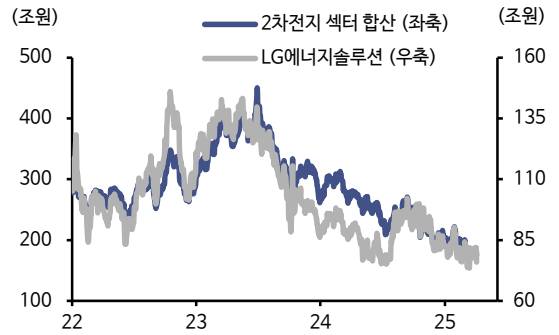
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

LG에너지솔루션 주요 지역별 비중



자료: SNER, 신한투자증권

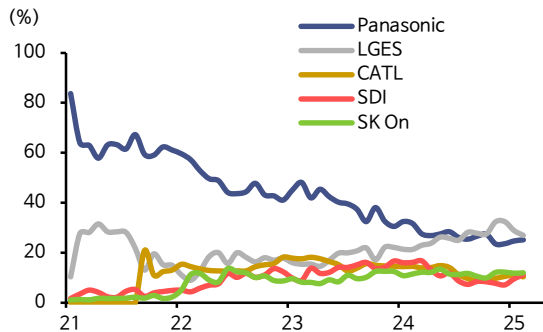
2차전지 섹터 합산 및 LGES 시가총액 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

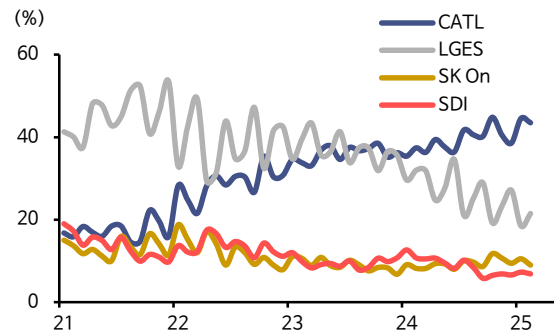
주: LG에너지솔루션 상장 이후 시점부터

미국 내 업체별 배터리 출하 비중



자료: SNER, 신한투자증권

유럽 내 업체별 배터리 출하 비중



자료: SNER, 신한투자증권

LG에너지솔루션 24년 이후 수주 발표 정리

체결 시점	고객	품팩터	규모(GWh)	공급 기간	예상 금액	탑재
'24.01	이스즈	원통형 (2170)	-	'24.01~'26.12	약 1조원	준중형 전기 트럭 ELF (추정)
'24.05	한화큐셀	ESS	4.8	'24.05~'26.10	약 1.4조원	미국 애리조나주 라파즈 전력망
'24.07	르노	파우치형 (LFP)	39	'25.11~'30.12	약 5조원	차세대 전기차 모델
'24.10	벤츠	원통형 (46파이)	50.5	'28.01~'38.12	약 6조원	Van 스프린터 (추정)
'24.10	포드	파우치형 (NCM)	34	'26.10~'30.12	약 13조원	전기 상용차 e-트랜짓
		파우치형 (NCM)	75	'27.01~'32.12		
'24.11	리비안	원통형 (4695)	67	'26~'30(5년)	약 8조원	SUV R2 (추정)
'24.11	테라젠	ESS LFP	8	'26~'29	약 2조원	-
'24.12	엑셀시오	ESS LFP	7.5	'26~	약 1.8조원	-
'25.01	애펜타	원통형 (2170)	4.4	'25~'31	약 0.7조원	Aptera
'25.03	폴란드 전력공사	ESS LFP	1	'26~	-	자르노비에츠 ESS 시설
'25.03	델타일렉트로닉스	ESS	4	'25.10~'30.12	약 1조원	-
'25.04	옴론(논의 중)	ESS LFP	2	'25~'29(5년)	-	-

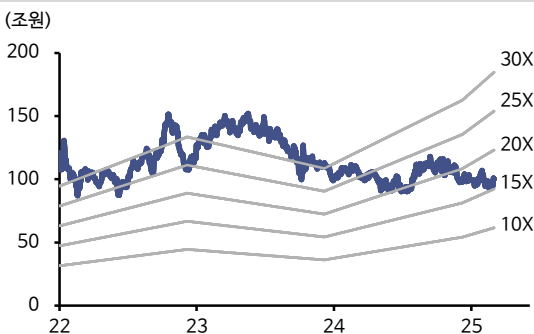
자료: 신한투자증권

LG에너지솔루션 Valuation

(십억원)	12MFEBITDA	배수	적정가치	비고
① 영업가치				
배터리	6,736.5	16.7	112,235	2023년 이후 평균치 적용
총합	6,736.5		112,235	
② 자산가치			72	
③ 순차입금			16,827	25년말 기준
목표 시가총액			95,481	(①+②-③)
발행주식수 (천주)			234,000	보통주 기준(25년 기준)
목표주가 (원)			410,000	

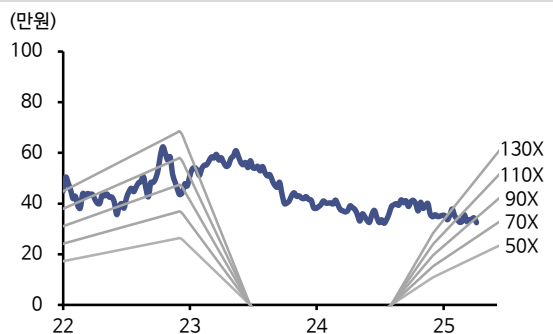
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

LG에너지솔루션 12MF EV/EBITDA



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

LG에너지솔루션 12MF PER



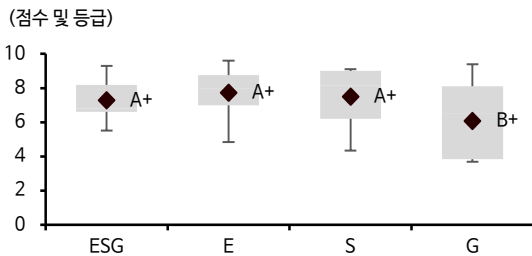
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

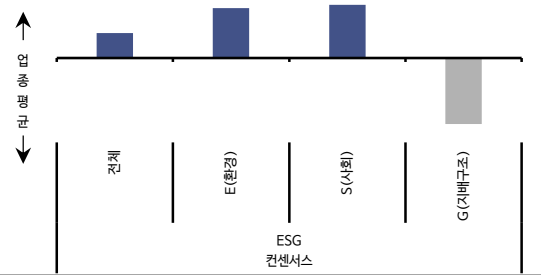
- ◆ Plus for Minus, Minus for Plus: ESG의 각 영역에서 불필요한 요소는 줄이고, 필요한 것은 더하는 시스템 구축
- ◆ E: 2050년까지 전 밸류체인(Value Chain)에서의 탄소중립 달성 목표 → '탄소네거티브' 실현
- ◆ S: 임직원과 모든 이해관계자의 인권을 존중하고, 다양성, 공정성, 포용성의 가치를 실현하는 조직문화 조성
- ◆ G: 이사회 중심의 거버넌스를 영위하고자 지속가능한 기업지배구조 구축

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

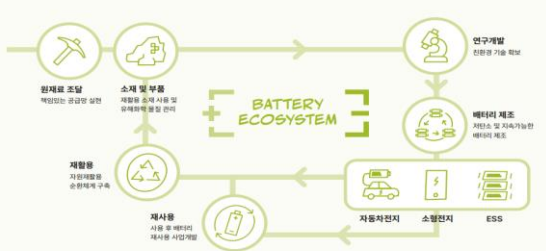
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

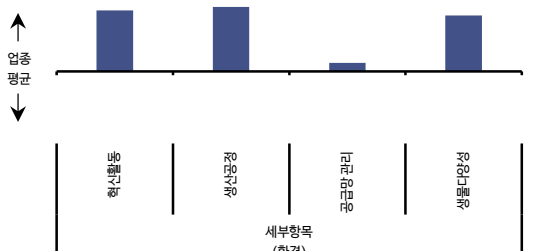
Key Chart

LG에너지솔루션 순환형 배터리 생태계



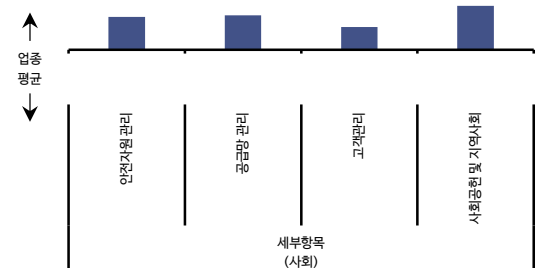
자료: 회사 자료, 신한투자증권

세부항목 - E(환경)



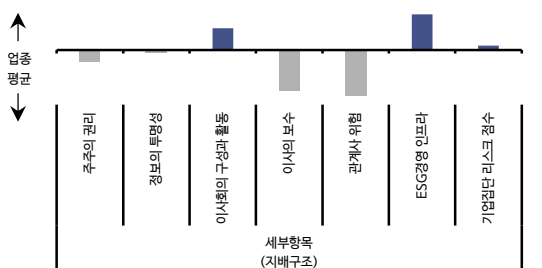
자료: Sustainvest, 신한투자증권

세부항목 - S(사회)



자료: Sustainvest, 신한투자증권

세부항목 - G(지배구조)



자료: Sustainvest, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	45,437.1	60,306.8	66,152.4	74,363.8	77,527.2
유동자산	17,208.4	15,327.4	15,840.9	21,196.5	23,482.3
현금및현금성자산	5,068.8	3,898.7	2,565.8	4,672.9	7,251.9
매출채권	5,128.5	4,944.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	5,396.3	4,552.4	5,287.9	6,581.8	6,465.0
비유동자산	28,228.7	44,979.4	50,311.5	53,167.3	54,044.9
유형자산	23,654.7	38,349.6	43,830.1	46,724.6	47,773.3
무형자산	876.0	1,284.6	1,048.6	856.0	698.8
투자자산	648.3	1,272.4	1,359.9	1,513.8	1,499.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	21,063.6	29,340.2	34,432.4	40,113.0	39,780.7
유동부채	10,937.2	12,054.9	13,600.2	16,318.9	16,073.4
단기차입금	1,576.4	1,291.0	1,291.0	1,291.0	1,291.0
매입채무	3,093.7	2,705.5	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	1,635.0	1,199.2	1,199.2	1,199.2	1,199.2
비유동부채	10,126.5	17,285.3	20,832.1	23,794.1	23,707.2
사채	3,116.3	7,775.5	7,775.5	7,775.5	7,775.5
장기차입금(경기금융부채 포함)	4,673.4	5,125.2	8,125.2	10,125.2	10,125.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	24,373.5	30,966.5	31,720.0	34,250.8	37,746.4
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	17,164.6	17,164.6	17,164.6	17,164.6	17,164.6
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	554.5	2,437.4	2,437.4	2,437.4	2,437.4
이익잉여금	2,364.5	1,397.2	1,919.8	3,564.4	5,816.5
자비배주자본	20,200.6	21,116.2	21,638.8	23,283.4	25,535.5
비지배주주자본	4,172.9	9,850.3	10,081.2	10,967.4	12,210.9
*충차입금	11,008.8	15,392.1	18,392.3	20,392.7	20,392.6
*순차입금(순현금)	5,869.5	11,493.3	15,826.4	15,719.5	13,140.5

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	4,444.2	5,111.7	4,578.0	7,242.7	7,947.0
당기순이익	1,638.0	338.6	753.5	2,530.8	3,495.6
유형자산상각비	2,150.2	2,856.0	3,677.0	4,421.4	4,667.1
무형자산상각비	136.7	189.7	235.9	192.6	157.2
외환환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	136.8	187.7	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	14.6	(94.2)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(277.0)	691.4	(88.5)	97.9	(372.9)
(법인세납부)	(726.1)	(515.2)	(167.8)	(720.7)	(992.3)
기타	1,371.0	1,457.7	167.9	720.7	992.3
투자활동으로인한현금흐름	(9,719.3)	(12,065.4)	(9,245.1)	(7,469.8)	(5,702.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(9,923.1)	(12,399.0)	(9,157.6)	(7,315.9)	(5,715.9)
유형자산의감소	102.2	74.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(100.8)	(110.7)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(62.3)	(7.7)	(87.5)	(153.9)	13.9
기타	264.7	377.5	0.0	(0.0)	(0.0)
FCF	(5,510.4)	(6,833.8)	(4,490.3)	(425.9)	3,234.4
재무활동으로인한현금흐름	4,354.7	5,381.5	3,000.2	2,000.3	(0.0)
차입금의증가(감소)	2,486.1	2,101.0	3,000.2	2,000.3	(0.0)
자기주식의취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1,868.6	3,280.5	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	333.9	333.9	333.9
연결위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	51.3	402.2	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(869.2)	(1,170.1)	(1,332.9)	2,107.1	2,579.0
기초현금	5,938.0	5,068.8	3,898.7	2,565.8	4,672.9
기말현금	5,068.8	3,898.7	2,565.8	4,672.9	7,251.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	33,745.5	25,619.6	25,711.5	34,435.8	37,015.6
증감률 (%)	31.8	(24.1)	0.4	33.9	7.5
매출원가	28,802.4	22,213.6	19,722.8	24,434.6	25,344.4
매출총이익	4,943.0	3,406.0	5,988.7	10,001.2	11,671.2
매출총이익률 (%)	14.6	13.3	23.3	29.0	31.5
판매관리비	3,456.7	4,310.6	4,493.9	6,018.7	6,469.6
영업이익	2,163.2	575.4	1,494.9	3,982.5	5,201.6
증감률 (%)	78.2	(73.4)	159.8	166.4	30.6
영업이익률 (%)	6.4	2.2	5.8	11.6	14.1
영업외손익	(119.8)	(226.5)	(573.6)	(731.0)	(713.7)
금융손익	127.8	(212.2)	(573.6)	(731.0)	(713.7)
기타영업외손익	(215.1)	34.8	0.0	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	(32.5)	(49.1)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	2,043.5	348.9	921.3	3,251.5	4,487.9
법인세비용	405.5	10.3	167.8	720.7	992.3
계속사업이익	1,638.0	338.6	753.5	2,530.8	3,495.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,638.0	338.6	753.5	2,530.8	3,495.6
증감률 (%)	110.0	(79.3)	122.5	235.9	38.1
순이익률 (%)	4.9	1.3	2.9	7.3	9.4
(지배주주)당기순이익	1,237.2	(1,018.7)	522.6	1,644.6	2,252.1
(비지배주주)당기순이익	400.8	1,357.3	230.9	886.2	1,243.5
총포괄이익	1,911.1	3,217.3	753.5	2,530.8	3,495.6
(지배주주)총포괄이익	1,468.4	915.5	320.8	1,077.3	1,488.0
(비지배주주)총포괄이익	442.7	2,301.9	432.7	1,453.5	2,007.6
EBITDA	4,450.1	3,621.2	5,407.8	8,596.5	10,026.0
증감률 (%)	45.6	(18.6)	49.3	59.0	16.6
EBITDA 이익률 (%)	13.2	14.1	21.0	25.0	27.1

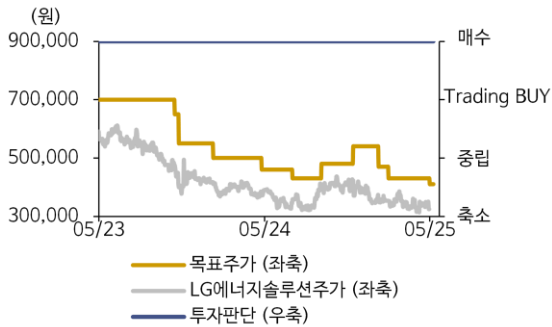
주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	7,000	1,447	3,220	10,815	14,939
EPS (지배순이익, 원)	5,287	(4,354)	2,233	7,028	9,624
BPS (자본총계, 원)	104,160	132,336	135,556	146,371	161,310
BPS (지배지분, 원)	86,328	90,240	92,474	99,502	109,126
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	61.1	240.5	100.8	30.0	21.7
PER (지배순이익, 배)	80.9	(79.9)	145.3	46.2	33.7
PBR (자본총계, 배)	4.1	2.6	2.4	2.2	2.0
PBR (지배지분, 배)	5.0	3.9	3.5	3.3	3.0
EV/EBITDA (배)	24.7	28.4	18.8	11.9	10.1
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	13.2	14.1	21.0	25.0	27.1
영업이익률 (%)	6.4	2.2	5.8	11.6	14.1
순이익률 (%)	4.9	1.3	2.9	7.3	9.4
ROA (%)	3.9	0.6	1.2	3.6	4.6
ROE (지배순이익, %)	6.4	(4.9)	2.4	7.3	9.2
ROIC (%)	6.0	0.2	2.7	6.2	7.8
안정성					
부채비율 (%)	86.4	94.7	108.6	117.1	105.4
순차입금비율 (%)	24.1	37.1	49.9	45.9	34.8
현금비율 (%)	46.3	32.3	18.9	28.6	45.1
이자보상배율 (배)	6.9	1.0	2.0	4.8	6.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.7	6.6	8.2	9.1	8.9
재고자산회수기간 (일)	67.0	70.9	69.8	62.9	64.3
매출채권회수기간 (일)	53.5	71.8	35.1	-	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

LG에너지솔루션(373220)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 03월 30일	매수	700,000	(20.6)	(12.6)
2023년 09월 30일		6개월경과	(32.3)	(29.5)
2023년 10월 17일	매수	650,000	(32.1)	(28.5)
2023년 10월 26일	매수	550,000	(22.4)	(10.3)
2024년 01월 10일	매수	500,000	(21.6)	(16.1)
2024년 04월 26일	매수	460,000	(22.4)	(14.6)
2024년 07월 03일	매수	430,000	(18.7)	(4.2)
2024년 09월 05일	매수	480,000	(15.4)	(9.1)
2024년 11월 14일	매수	540,000	(29.5)	(22.3)
2025년 01월 09일	매수	470,000	(24.6)	(21.2)
2025년 01월 31일	매수	430,000	(20.3)	(10.3)
2025년 05월 02일	매수	410,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이진명, 김명주)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 30일 기준)

매수 (매수)	92.43%	Trading BUY (중립)	5.58%	중립 (중립)	1.99%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------