LG에너지솔루션(373220.KS) 매수(유지)

ESS에 집중되는 투자 포인트

이차전지 담당 박진수
T.02)2004-9851 / park.jin-soo@shinyoung.com

현재주가(7/25) 363,500원
목표주가(12M, 유지) 400,000원

Valuation Indicator

	24A	25F	26F
PER	-	248.7	70.0
PBR	3.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	48.4	20.5	22.1
ROE	-4.9	1.5	4.6
DPS(원)	-	-	-

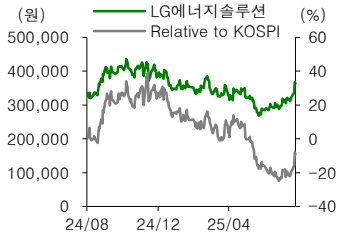
Key Data (기준일: 2025. 7. 25)

KOSPI(pt)	3196.05
KOSDAQ(pt)	806.95
액면가(원)	500
시가총액(억원)	850,590
발행주식수(천주)	234,000
평균거래량(3M,주)	288,807
평균거래대금(3M, 백만원)	89,282
52주 최고/최저	436,500 / 268,000
52주 일간Beta	1.2
배당수익률(25F,%)	0.0
외국인지분율(%)	4.3
주요주주 지분율(%)	
LG화학	81.8 %
국민연금공단	6.1 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	22.0	5.8	2.8	9.3
KOSPI대비 상대수익률	18.6	-15.7	-18.4	-7.3

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- '25년 미국 배터리 판매 34GWh, AMPC 1.8조원(+28%) 가정

2Q25 Review: 우려대비 양호했던 북미 영업 환경

- 2분기 잠정실적 발표(7/7)와 동일한 매출액 5.5조원(QoQ-11%, 이하 QoQ), 영업이익 4,922억원(+31%, OPM 8.8%)의 실적을 발표. 영업이익 기준 시장 기대치와 당사 직전 추정치를 각각 56%, 72% 상회함. AMPC(4,908억원, +7%)를 제외한 영업이익은 14억원으로 전 분기(-830억원) 대비 흑자 전환함
- 영업이익 기대치 상회의 배경은 1) 미국 배터리 판매와 AMPC 수취 금액이 증가하였으며(각각 +7%), 2) 이로 인해 고수익 북미 프로젝트 위주 출하로 전사 믹스가 개선된 영향으로 판단
- 메탈 시세 약세로 인한 배터리 ASP 하락과 유럽 판매 감소로 전사 매출액은 -11% 감소하였으나, 미국 공장 가동률 상향으로 자동차 전지 부문 수익성이 전 분기 대비 개선된 것으로 추정(자동차 전지 OPM +2.7%p)
- 미국은 GM향 판매가 견조하였으며, 미시간 ESS 배터리 공장 2개 라인 가동이 시작되어 AMPC에 일부 기여. 유럽의 경우 주요 고객의 배터리 케미스트리 변경 과정에서 동사 배터리 물량 조정이 이어진 것으로 추정

3Q25 Preveiw: 자동차 전지 매출 감소를 ESS가 메꿀 전망

- 3분기 매출액 5.5조원(-2%), 영업이익 4,947억원(+1%, OPM 9.1%)으로 매출, 영업이익 각각 시장 기대치를 -15%, -8% 하회할 전망. 부문별 매출액은 자동차 전지 3조원(-16%, OPM 9.6%), ESS 0.7조원(+99%, OPM 16%), 소형 전지 1.65조원(+7%, OPM 5%)으로 전 분기 대비 자동차 전지 매출 하락분을 ESS 배터리 매출로 상쇄할 전망
- 3분기에는 GM향 EV 배터리 판매가 감소하여 AMPC 인식 금액은 3,764억원(-23%)으로 감소 예상. 이에 3분기 자동차 전지 매출도 2분기에 이어 부진한 흐름이 지속될 전망. 상반기 GM의 배터리 재고 축적으로 GM향 판매가 예상 대비 양호했던 반면, 미국 EV 소매 판매는 부진하여 고객사의 배터리 재고 부담이 잔존한 상황으로 추정
- 한편 전력망 프로젝트 출하 본격화로 ESS 매출은 전 분기 대비 +99% 증가 예상. ESS 배터리는 팩 단위로 공급하며, 동시에 S/W 매출도 반영되는 것으로 추정. 이에 셀 판매 기반 EV 배터리 대비 단위 용량 단가는 약 60~70% 높은 것으로 추정. 중국산 ESS 배터리는 고율 관세('25년 41% → '26년 58%) 부과와 ITC, AMPC 수령을 위한 PFE 기준 도입으로 미국 시장 진입이 제한된 상황. 이 과정에서 선제적으로 미국 ESS 배터리 CAPA를 구축한 동사의 수혜는 지속 부각될 전망. 하반기 ESS 배터리 매출은 계절적 성수기와 맞물려 상반기 대비 +97% 증가 예상

주가 측면에서도 EV 부진의 공백을 ESS 모멘텀이 메꿀 것으로 예상. 투자의견 매수, 목표주가 40만원 유지

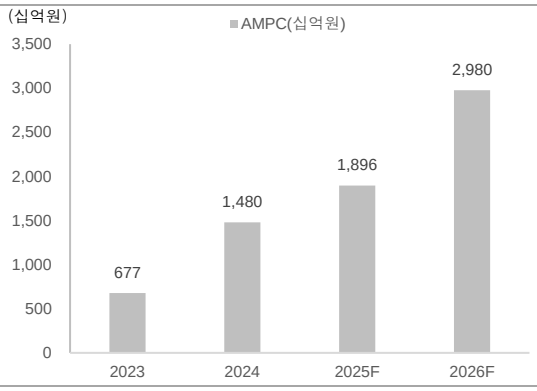
- 4Q25 기점으로 미국 전기차 소비자 세액 공제(대당 $7,500)가 폐지될 예정임. 동사의 주요 OEM 고객들도 금번 실적 발표에서 보조금 축소에 따른 수요 위축 가능성을 언급한 바 있음. 이에 따라 단기적으로 미국 내 EV 배터리 수요 환경에 대한 불확실성은 지속될 것으로 판단함
- 유럽 시장 경우에도 주요 고객인 VW, 르노는 고전압 미드니켈, LFP 등 중저가 제품으로 배터리 케미스트리를 변경하는 과정에 있음. 유럽 주요 고객 내 동사 점유율 회복은 중저가 신제품 양산을 시작하여 본격 납품하는 '26년을 기점으로 기대 가능할 것으로 판단
- 이러한 흐름 속에서 동사의 투자 포인트는 ESS 배터리로 집중될 가능성이 높다고 판단. 미국의 대중 견제 강화로 '24년 기준 북미 ESS 배터리 시장 약 80% 이상을 점유하였던 중국산 LFP ESS 배터리의 대체 수요가 지속 부각될 전망
- 실제로 동사의 최근 신규 수주는 북미향 ESS 배터리에 집중되고 있는 것으로 추정. 금번 실적 발표를 통해 미국 ESS 수주 잔고가 50GWh를 상회하였으며, 이를 대응하기 위한 미국 ESS 배터리 CAPA를 '25년 17GWh(미시간 라인)에서 '26년 30GWh 이상으로 확대할 계획을 언급. 이 외에도 일부 EV용 신규 프로젝트 CAPA를 ESS용으로 전환하는 방안을 검토 중인 것으로 추정. 당사 추정 기준 '24년 ESS 매출 비중은 7%에 불과하나, '27년 기준 20%를 상회할 것으로 예상하며('24년 대비 매출액 +259%), 구조적 성장이 가능할 것으로 판단
- 투자의견 매수, 목표주가 40만원을 유지함('27년 예상 EBITDA 9.4조원, EV/EBITDA 10.5배 적용). 7월 초 이후 주가가 +22% 상승하여, 현 시점 목표주가 대비 상승 여력은 10% 수준에 불과해 단기 추가 상승은 제한적일 수 있음. 다만 대규모 ESS 수주가 구체화되거나, 연말 기점 중저가 신제품 양산에 따른 유럽 EV 배터리 판매 회복 기대감이 형성될 경우 주가 추가 상승 동력으로 작용할 수 있을 것으로 판단

도표 1. LG에너지솔루션 실적 전망 (단위 :십억원, %)

구분	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024A	2025F	2026F
매출액	6,129	6,162	6,878	6,451	6,265	5,565	5,454	6,364	25,620	23,649	28,506
소형	2,145	1,910	1,719	1,613	1,641	1,542	1,650	1,760	7,387	6,594	8,005
중대형	3,984	4,252	5,158	4,838	4,624	4,024	3,804	4,604	18,232	17,055	20,501
EV	3,769	3,913	4,436	4,226	4,198	3,656	3,072	3,777	16,344	14,702	16,117
ESS	215	339	722	613	426	367	732	827	1,888	2,353	4,384
매출액 YoY	-30%	-30%	-16%	-19%	2%	-10%	-21%	-1%	-24%	-8%	21%
소형	-18%	-30%	-30%	-12%	-23%	-19%	-4%	9%	-23%	-11%	21%
중대형	-35%	-30%	-10%	-21%	16%	-5%	-26%	-5%	-24%	-6%	20%
EV	-34%	-30%	-18%	-17%	11%	-7%	-31%	-11%	-25%	-10%	10%
ESS	-46%	-23%	120%	-41%	99%	8%	1%	35%	-14%	25%	86%
매출총이익	924	693	1,257	532	869	1,002	919	843	3,406	3,777	4,128
GPM	15%	11%	18%	8%	14%	18%	17%	13%	13%	16%	14%
판관비	956	945	1,275	1,135	952	1,001	800	974	4,311	3,871	4,302
판관비율	16%	15%	19%	18%	15%	18%	15%	15%	17%	16%	15%
영업이익	**157**	**195**	**448**	**-226**	**375**	**492**	**495**	**440**	**575**	**1,802**	**2,806**
AMPC	189	448	466	377	458	491	376	571	1,480	1,896	2,980
OPM(%)	**3%**	**3%**	**7%**	**-3%**	**6%**	**9%**	**9%**	**7%**	**2%**	**8%**	**10%**
순이익	212	-24	561	-411	227	89	382	98	339	795	2,532
순이익률(%)	3%	0%	8%	-6%	4%	2%	7%	2%	1%	3%	9%

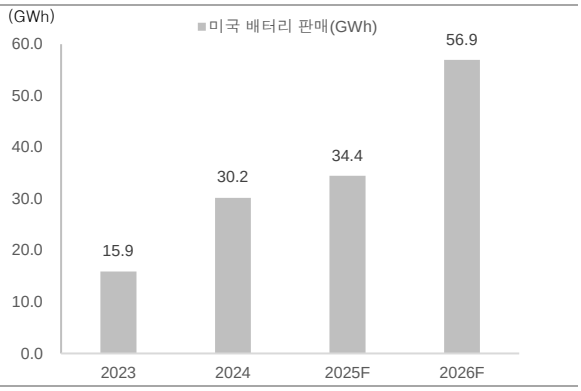
자료 : LG에너지솔루션, 신영증권 리서치센터

도표 2. LG에너지솔루션 연간 미국 IRA 크레딧 전망



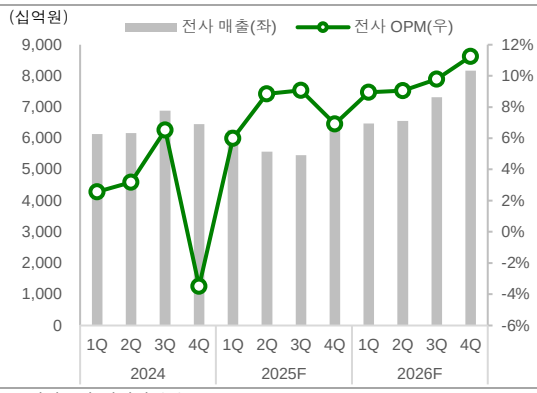
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 3. LG에너지솔루션 연간 미국 배터리 판매량 전망



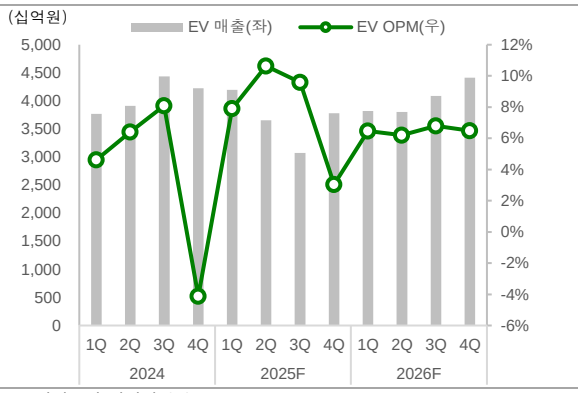
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 4. LG에너지솔루션 분기 실적 전망



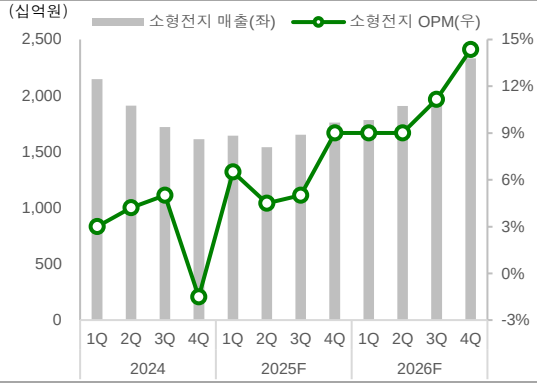
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. LG에너지솔루션 자동차 전지 분기 실적 전망



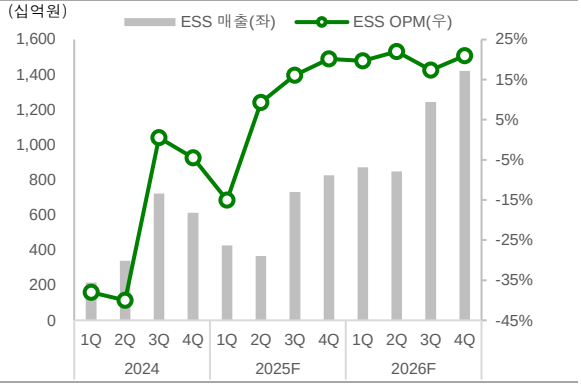
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 6. LG에너지솔루션 소형전지 분기 실적 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 7. LG에너지솔루션 ESS 분기 실적 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

LG에너지솔루션(373220.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**337,455**	**256,196**	**236,485**	**285,055**	**356,560**
증가율(%)	31.8	-24.1	-7.7	20.5	25.1
매출원가	**288,024**	**222,136**	**198,717**	**243,776**	**301,228**
원가율(%)	85.4	86.7	84.0	85.5	84.5
매출총이익	**49,430**	**34,060**	**37,768**	**41,280**	**55,332**
매출총이익률(%)	14.6	13.3	16.0	14.5	15.5
판매비와 관리비 등	**34,567**	**43,106**	**38,709**	**43,019**	**53,158**
판관비율(%)	10.2	16.8	16.4	15.1	14.9
영업이익	**21,632**	**5,754**	**18,016**	**28,061**	**52,095**
증가율(%)	78.2	-73.4	213.1	55.8	85.6
영업이익률(%)	6.4	2.2	7.6	9.8	14.6
EBITDA	**44,501**	**36,212**	**60,667**	**67,892**	**94,271**
EBITDA마진(%)	13.2	14.1	25.7	23.8	26.4
순금융손익	**1,278**	**-2,122**	**-10,754**	**-1,683**	**538**
이자손익	-1,379	-3,414	-5,400	-2,947	-3,089
외화관련손익	3,052	-2,641	-2,357	1,413	3,775
기타영업외손익	**-2,151**	**348**	**3,697**	**6,577**	**8,215**
종속및관계기업 관련손익	**-325**	**-491**	**-491**	**-491**	**-491**
법인세차감전계속사업이익	**20,435**	**3,489**	**10,467**	**32,464**	**60,357**
계속사업손익법인세비용	**4,055**	**103**	**2,512**	**7,142**	**14,486**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**16,380**	**3,386**	**7,955**	**25,322**	**45,871**
증가율(%)	110.1	-79.3	134.9	218.3	81.2
순이익률(%)	4.9	1.3	3.4	8.9	12.9
지배주주지분 당기순이익	12,372	-10,187	3,421	12,155	23,394
증가율(%)	61.3	적전	흑전	255.3	92.5
기타포괄이익	**2,731**	**28,787**	**28,787**	**28,787**	**28,787**
총포괄이익	**19,111**	**32,173**	**36,742**	**54,109**	**74,659**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**172,084**	**153,274**	**185,420**	**227,632**	**302,032**
현금및현금성자산	50,688	38,987	78,782	115,678	166,428
매출채권 및 기타채권	56,787	55,476	46,053	51,157	62,888
재고자산	53,963	45,524	47,297	47,509	59,427
비유동자산	**282,287**	**449,794**	**491,728**	**521,481**	**548,892**
유형자산	236,547	383,496	427,771	459,577	488,794
무형자산	8,760	12,846	10,919	9,281	7,889
투자자산	6,483	12,724	12,310	11,895	11,481
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**454,371**	**603,068**	**677,148**	**749,114**	**850,923**
유동부채	**109,372**	**120,549**	**135,119**	**139,976**	**167,127**
단기차입금	15,764	12,910	12,910	12,910	12,910
매입채무및기타채무	69,109	83,611	80,205	85,062	92,213
유동성장기부채	16,350	11,992	11,992	11,992	11,992
비유동부채	**101,265**	**172,853**	**195,621**	**208,621**	**208,621**
사채	31,163	77,755	107,755	107,755	107,755
장기차입금	45,122	48,658	58,658	68,658	68,658
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**210,636**	**293,402**	**330,740**	**348,597**	**375,747**
지배주주지분	**202,006**	**211,162**	**243,370**	**284,312**	**336,494**
자본금	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170
자본잉여금	171,646	171,646	171,646	171,646	171,646
기타포괄이익누계액	5,545	24,374	53,161	81,949	110,736
이익잉여금	23,645	13,972	17,393	29,547	52,942
비지배주주지분	**41,729**	**98,503**	**103,037**	**116,205**	**138,682**
자본총계	**243,735**	**309,665**	**346,408**	**400,517**	**475,176**
총차입금	**110,088**	**163,923**	**203,923**	**213,923**	**213,923**
순차입금	**57,285**	**123,525**	**125,140**	**98,244**	**47,493**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**44,442**	**51,117**	**58,543**	**66,876**	**88,367**
당기순이익	**16,380**	**3,386**	**7,955**	**25,322**	**45,871**
현금유출이없는비용및수익	**36,070**	**49,844**	**53,411**	**49,000**	**56,466**
유형자산감가상각비	21,502	28,560	40,725	38,194	40,783
무형자산상각비	1,367	1,897	1,927	1,638	1,392
영업활동관련자산부채변동	**-2,770**	**6,914**	**4,986**	**2,540**	**3,502**
매출채권의감소(증가)	-1,649	6,638	9,422	-5,104	-11,731
재고자산의감소(증가)	19,343	9,842	-1,773	-212	-11,917
매입채무의증가(감소)	-9,265	-9,239	-3,406	4,857	7,150
투자활동으로인한현금흐름	**-97,193**	**-120,654**	**-77,689**	**-62,689**	**-62,689**
투자자산의 감소(증가)	64	-6,733	-77	-77	-77
유형자산의 감소	1,022	745	0	0	0
CAPEX	-99,231	-123,990	-85,000	-70,000	-70,000
단기금융자산의감소(증가)	-613	615	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	**43,547**	**53,815**	**72,805**	**42,805**	**32,805**
장기차입금의증가(감소)	24,861	21,010	10,000	10,000	0
사채의증가(감소)	0	0	30,000	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**513**	**4,022**	**-13,865**	**-10,096**	**-7,734**
현금의 증가	**-8,692**	**-11,701**	**39,795**	**36,896**	**50,750**
기초현금	59,380	50,688	38,987	78,782	115,678
기말현금	50,688	38,987	78,782	115,678	166,428

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	5,287	-4,354	1,462	5,194	9,998
BPS	86,328	90,240	104,004	121,501	143,801
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	80.9	na	248.7	70.0	36.4
PBR	5.0	3.9	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	29.1	48.4	20.5	22.1	18.3

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	60.0%	적전	흑전	255.3%	92.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	45.6%	-18.6%	67.5%	11.9%	38.9%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	7.3%	1.2%	2.4%	6.8%	10.5%
ROE(지배순이익 기준)	6.4%	-4.9%	1.5%	4.6%	7.5%
ROIC	6.0%	0.1%	3.1%	4.7%	8.1%
WACC	9.6%	9.2%	8.6%	8.3%	8.3%
안전성(%)					
부채비율	86.4%	94.7%	95.5%	87.0%	79.1%
순차입금비율	23.5%	39.9%	36.1%	24.5%	10.0%
이자보상배율	6.9	1.0	2.2	4.4	8.1

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 당사는 2022년 1월 27일 LG에너지솔루션의 기업공개(IPO) 업무를 수행하였습니다
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20250630)	매수 : 86.39%	중립 : 12.93%	매도 : 0.68%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
LG에너지솔루션	-	-	-	-	-	-	-	-

LG에너지솔루션 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역



추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-07-28	매수	400000		
2025-06-30	매수	400000		
2025-01-31	매수	420000	-22.64	-8.21
2025-01-07	매수	450000	-20.82	-17.00
2024-09-25	매수	510000	-22.55	-14.41
2024-07-26	매수	440000	-17.10	-5.91
2024-01-29	매수	550000	-32.09	-23.73
2023-10-26	매수	640000	-34.51	-22.89