



LG에너지솔루션 (373220)

2Q25 잠정실적 코멘트 - 서프라이즈 기록했으나, 하반기 북미 우려 확대

Buy (유지)

현재 주가(7/7): 315,000원(▲ 23.8%) | 목표주가(유지): 390,000원

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 3772-7635

■ 2분기 실적 리뷰

- 동사의 2분기 실적은 매출액 5.6조 원, 영업이익 4,922억 원(OPM 8.8%)으로 컨센서스(매출액 5.7조 원, 영업이익 3,150억 원(OPM 5.5%)) 상회. AMPC 4,908억 원 제외하면 영업이익 14억 원(BEP)
→ 기존 당사 추정치 대비 AMPC 497억 원 상회, 영업이익(AMPC 제외) 1,373억 원 상회
- 서프라이즈의 주 요인은 1) GM향 판매 증가 및 2분기 ESS 양산 시작에 따른 AMPC 호조(기존 가이던스: QoQ 소폭 하락)와, 2) 북미/인니 JV 판매 증가에 따른 Mix 개선, 3) 전사 비용 절감 효과 영향으로 추정. 반면, 유럽 가동률은 여전히 부진하며, Tesla향 소형전지 판매도 기대치 하회한 것으로 추정
- AMPC로 역산한 얼티엄셀즈 출하량은 9.4GWh(QoQ +9%)
vs. 1Q23~2Q25 출하량(단위: GWh): 2023년(2.2/2.3/4.6/5.4), 2024년(4.1/9.3/9.8/7.7), 2025년(8.7/9.4)
vs. 얼티엄셀즈 배터리 탑재하는 EV 1Q25~2Q25 판매량 추정치(단위: 만 대): GM(3.2/4.6), Honda(1.4/1.2)

■ 2025년 3분기 전망 및 주가 흐름

- 우리의 기존 3Q25 예상 실적은 매출액 6.0조 원, 영업이익 5,172억 원(OPM 8.7%), AMPC 제외 시 영업이익 192억 원(OPM 8.7%)이었음(vs. 컨센서스: 매출액 6.6조 원, 영업이익 4,727억 원(OPM 7.2%))
- 3Q25 실적은 컨센서스 수준 예상되나, 4Q25 불확실성 확대 전망. 1) OBBB 최종안에 따라 EV 7,500달러 보조금은 4Q25부터 폐지 예정. 3Q25부터 북미 OEM들의 재고 축적 니즈 감소 및 4Q25부터 EV 판매량 하락 우려. 2) 미시간 ESS 16GWh(총 3개 라인) 중 2Q25 2개 라인 가동 시작했으며, 3Q25 나머지 1개 라인 가동 예정
- 동사를 비롯한 2차전지 업종 주가는 5월 이후 바닥에서 반등세 시현. 업황의 본격적인 턴어라운드에는 아직 기대하기 어려우나, 최근 국내 주식 시장 강세에 따른 수급 영향이 크다고 판단. 해당 시기에는 작은 호재에도 주가는 민감하게 반응. 당초 동사의 흑자전환 시기(AMPC 제외)는 3Q25로 예상했었음. 그러나, 2Q25 특별한 Q 증가 없이도 빠른 흑자전환 시현. 일회성 요인이 없었다면, Mix 개선/원가 절감 등의 체질 개선 효과가 긍정적. 현대/기아차향 저가 EV 대응 및 북미 LFP ESS 양산 시작으로 국내 경쟁사 대비 독보적인 경쟁력도 확보. 다만, OBBB 최종안에 따라 4Q25부터 미국 EV 판매량 증가율 하락 우려 커졌으며, Tesla 판매 부진 및 유럽 공장의 유의미한 가동률 회복 시기도 불분명. 실적 전망치의 추가 하향 조정 불가피

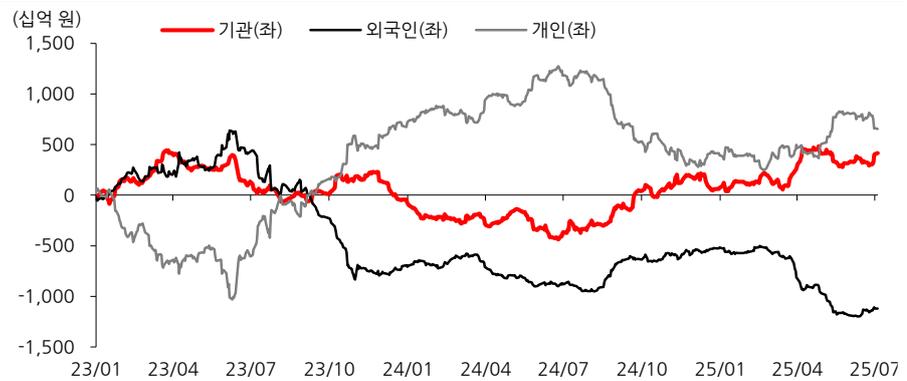
[표1] LG 에너지솔루션의 실적 추이 및 전망 (기준 추정치 -2025.06.09 기준)

(단위: 십억 원)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|------------------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 6,129 | 6,162 | 6,878 | 6,451 | 6,265 | 5,489 | 5,956 | 6,559 | 33,746 | 25,620 | 24,269 | 31,780 |
| 자동차전지 | 3,800 | 4,005 | 4,574 | 4,193 | 4,160 | 3,371 | 3,684 | 4,160 | 21,879 | 16,572 | 15,375 | 18,876 |
| ESS | 184 | 308 | 688 | 658 | 445 | 434 | 531 | 611 | 2,270 | 1,838 | 2,021 | 3,883 |
| 소형전지 | 2,145 | 1,849 | 1,616 | 1,600 | 1,660 | 1,684 | 1,741 | 1,788 | 9,596 | 7,210 | 6,874 | 9,021 |
| 영업이익 | 157 | 195 | 448 | -226 | 375 | 305 | 517 | 744 | 2,163 | 575 | 1,942 | 4,601 |
| 영업이익(AMPC 제외) | -32 | -253 | -18 | -603 | -83 | -136 | 19 | 146 | 1,486 | -905 | -53 | 1,559 |
| AMPC | 189 | 448 | 466 | 377 | 458 | 441 | 498 | 598 | 677 | 1,480 | 1,995 | 3,042 |
| 자동차전지 | -38 | -280 | -91 | -545 | -83 | -236 | -111 | 0 | 666 | -955 | -430 | 755 |
| ESS | -55 | -102 | 0 | -26 | -80 | 0 | 16 | 24 | 20 | -183 | -40 | 191 |
| 소형전지 | 62 | 130 | 74 | -31 | 80 | 100 | 114 | 122 | 801 | 234 | 416 | 614 |
| 영업이익률 | 2.6% | 3.2% | 6.5% | -3.5% | 6.0% | 5.6% | 8.7% | 11.3% | 6.4% | 2.2% | 8.0% | 14.5% |
| 영업이익률(AMPC 제외) | -0.5% | -4.1% | -0.3% | -9.3% | -1.3% | -2.5% | 0.3% | 2.2% | 4.4% | -3.5% | -0.2% | 4.9% |
| 자동차전지 | -1.0% | -7.0% | -2.0% | -13.0% | -2.0% | -7.0% | -3.0% | 0.0% | 3.0% | -5.8% | -2.8% | 4.0% |
| ESS | -30.0% | -33.0% | 0.0% | -4.0% | -18.0% | 0.0% | 3.0% | 4.0% | 0.9% | -10.0% | -2.0% | 4.9% |
| 소형전지 | 2.9% | 7.0% | 4.6% | -2.0% | 4.8% | 5.9% | 6.5% | 6.8% | 8.3% | 3.2% | 6.1% | 6.8% |
| EBITDA | 816 | 931 | 1,241 | 634 | 1,231 | 1,207 | 1,433 | 1,662 | 4,450 | 3,621 | 5,533 | 8,600 |
| EBITDA(AMPC 제외) | 627 | 482 | 775 | 256 | 773 | 766 | 935 | 1,064 | 3,773 | 2,141 | 3,539 | 5,558 |
| EBITDAM | 13.3% | 15.1% | 18.0% | 9.8% | 19.6% | 22.0% | 24.1% | 25.3% | 13.2% | 14.1% | 22.8% | 27.1% |
| EBITDAM(AMPC 제외) | 10.2% | 7.8% | 11.3% | 4.0% | 12.3% | 14.0% | 15.7% | 16.2% | 11.2% | 8.4% | 14.6% | 17.5% |

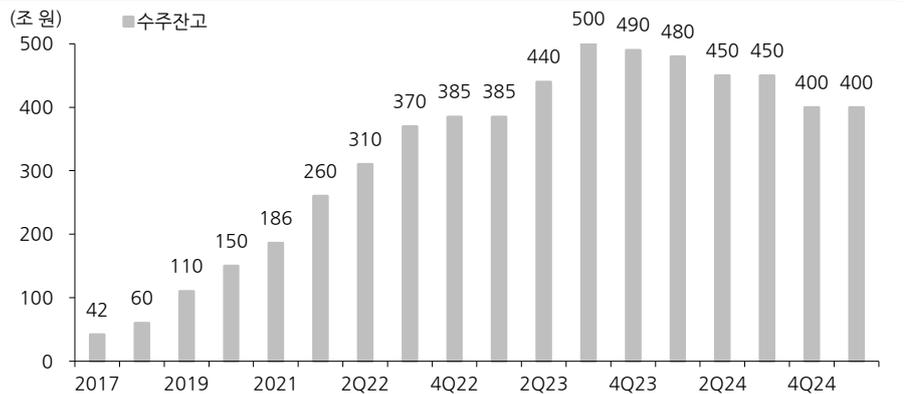
자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LGES 수급 추이



자료: WISfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] LG 에너지솔루션의 수주잔고 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

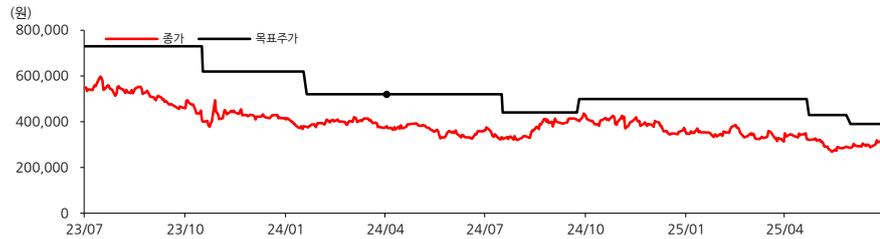
(공표일: 2025년 07월 08일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG에너지솔루션 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

| | | | | | | |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일 시 | 2023.07.10 | 2023.07.28 | 2023.09.20 | 2023.10.12 | 2023.10.26 | 2023.11.02 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 730,000 | 730,000 | 730,000 | 730,000 | 620,000 | 620,000 |
| 일 시 | 2023.11.14 | 2024.01.10 | 2024.01.29 | 2024.04.08 | 2024.04.26 | 2024.06.05 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 620,000 | 620,000 | 520,000 | 520,000 | 520,000 | 520,000 |
| 일 시 | 2024.06.28 | 2024.07.09 | 2024.07.26 | 2024.08.30 | 2024.09.27 | 2024.10.04 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 520,000 | 520,000 | 440,000 | 440,000 | 440,000 | 500,000 |
| 일 시 | 2024.10.10 | 2024.10.29 | 2024.11.01 | 2024.11.05 | 2024.11.29 | 2024.12.11 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 500,000 | 500,000 | 500,000 | 500,000 | 500,000 | 500,000 |
| 일 시 | 2024.12.27 | 2025.01.10 | 2025.01.24 | 2025.01.31 | 2025.02.28 | 2025.03.28 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 500,000 | 500,000 | 500,000 | 500,000 | 500,000 | 500,000 |
| 일 시 | 2025.04.25 | 2025.05.02 | 2025.05.30 | 2025.06.09 | 2025.06.27 | 2025.07.08 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 500,000 | 430,000 | 430,000 | 390,000 | 390,000 | 390,000 |

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2023.10.26 | Buy | 620,000 | -32.45 | -20.40 |
| 2024.01.29 | Buy | 520,000 | -28.10 | -19.33 |
| 2024.07.25 | Buy | 440,000 | -16.25 | -5.80 |
| 2024.10.04 | Buy | 500,000 | -26.56 | -12.70 |
| 2025.05.02 | Buy | 430,000 | -31.27 | -23.84 |
| 2025.06.09 | Buy | 390,000 | | |

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 06월 30일)

| 투자등급 | 매수 | 중립 | 매도 | 합계 |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 90.4% | 9.6% | 0.0% | 100.0% |