

LG 에너지솔루션 (373220/KS)

손익개선은 이어지나, 하반기는 여전히 불편

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 465,000 원
(분석재개)

현재주가: 363,500 원



Analyst
박형우

hyungwou@sk.com.kr
3773-9035



Analyst
권민규

mk.kwon@sk.com.kr
3773-8578

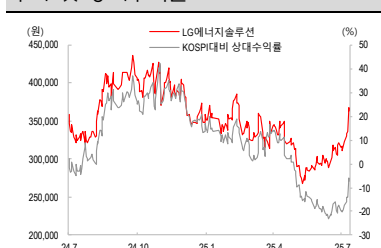
Company Data

발행주식수	23,400 만주
시가총액	85,059 십억원
주요주주	
LG화학	81.84%
국민연금공단	6.13%

Stock Data

주가(25/07/25)	363,500 원
KOSPI	3,196.05 pt
52주 최고가	436,500 원
52주 최저가	268,000 원
60일 평균 거래대금	89 십억원

주가 및 상대수익률



25년 2분기 리뷰: 손익은 서프, 매출은 쇼크

2분기 영업이익은 4,922억원(+152%, 이하 QoQ)을 기록했다. AMPC 인센티브 제외 영업이익도 6 개 분기만에 흑자전환했다. 믹스 개선, 재료비 절감, 고정비 효율화 등이 기여했다. AMPC 수령액은 4,908 억원이다.

① 차량용 파우치형 출하량은 전분기대비 10% 이상 감소했다. 유럽에서의 점유율 하락이 주된 요인으로 추측된다. ② 소형전지는 IT 계절적 비수기에도 EV 향 원통형 판매 확대로 소폭 증가했으며, 특히, 원통형 제품은 견조한 영업이익률을 유지했다고 추산된다. ③ ESS 는 전분기대비 출하가 감소했으나, 손익은 BEP 수준으로 회복됐다. 2 분기부터는 미국에서의 ESS 배터리 양산이 시작됐다.

④ 매출액은 5.6 조원으로 전년동기와 전분기대비 각각 약 10% 감소했다.

3분기 전망: 손익개선 vs 불확실성

3분기 영업이익은 5,416억원(+21%)으로 증익이 예상된다. 전기차 배터리 수요는 불확실하나, 손익 개선이 지속되기 때문이다. ① ESS 는 출하량이 전분기 대비 95% 증가할 것으로 예상된다. 매출비중이 2Q25 9% > 3Q 17%로 상승한다. ② 국내고객사(인도네시아)향과 전기차용 원통형 출하량도 늘어날 전망이다. ③ 보상금 규모도 주목할 필요가 있다. ④ 다만, 유럽에서 중국 경쟁사들과의 경쟁이 심화되고, 9월말부터 미국 전기차 IRA 구매 보조금이 종료되는 점은 악재다. AMPC 규모는 전분기대비 13% 감소로 추산했다.

목표주가 465,000 원, 매수 의견으로 커버리지 재개

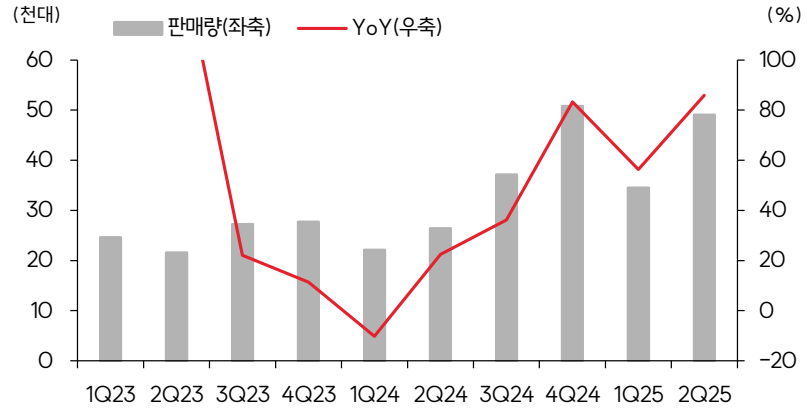
목표주가는 2033 년 순이익에 국내 배터리 대장주로의 프리미엄 20%와 IT 통상적 PER 10 배를 반영해 산출했다. 손익개선 흐름이 지속되고 있으나 '관세영향, 재고, 보조금, 수요 등'은 불편한 변수다. 특히, 관세 대립이 현실화될 경우 원자재 가격이 상승하고, 고객사들로부터 고통분담 요구가 따를 수 있다.

동사는 북미, 유럽, 아시아에 생산거점을 확보한 비중국계 대표 배터리 업체다. 기술 경쟁력 확보와 향후 2~3 년의 수요부진을 버텨낼 재무구조 유지 여부가 중요하다.

영업실적 및 투자지표

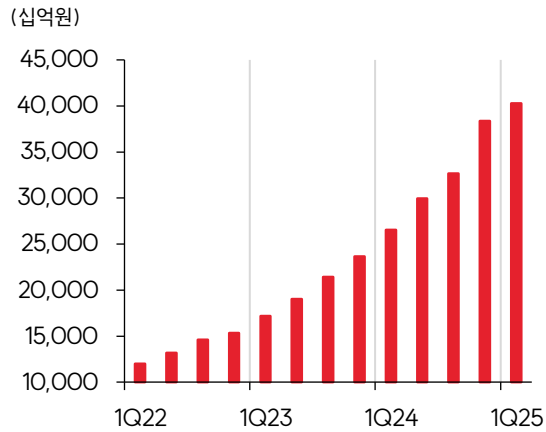
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	25,599	33,745	25,620	23,637	27,927	35,608
영업이익	십억원	1,214	2,163	575	1,820	2,483	3,433
순이익(지배주주)	십억원	767	1,237	-1,019	404	1,535	2,398
EPS	원	3,279	5,287	-4,354	1,728	6,562	10,246
PER	배	132.8	80.9	-79.9	210.4	55.4	35.5
PBR	배	5.4	5.0	3.9	3.9	3.7	3.3
EV/EBITDA	배	34.7	29.2	48.5	23.0	18.5	15.8
ROE	%	5.7	6.4	-4.9	1.9	6.8	9.8

GMEV 분기 판매량 추이



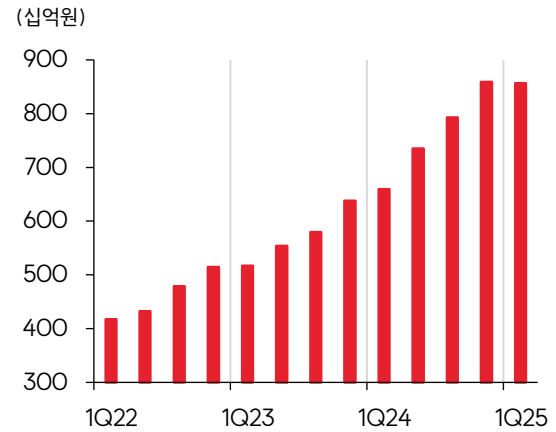
자료 : Marklines, SK 증권

LG 에너지솔루션 유형자산 추이



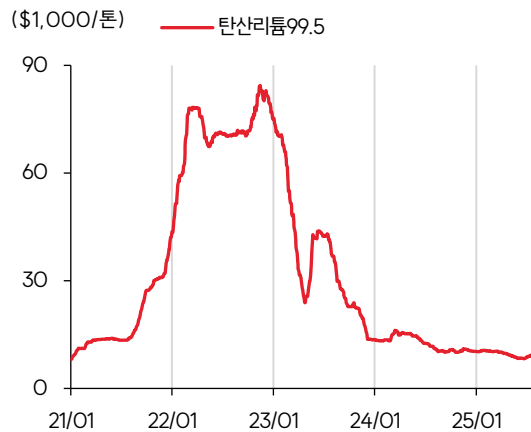
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 감가상각비 추이



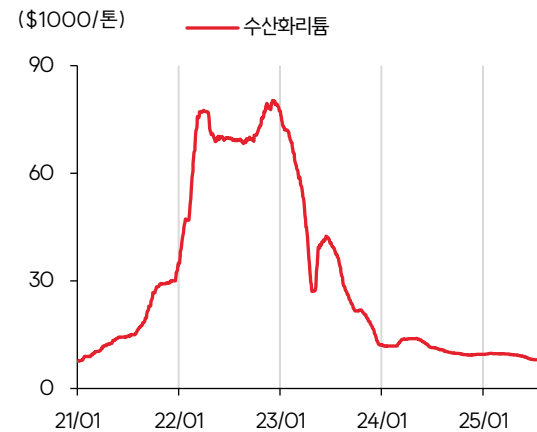
자료: QuantiWise, SK 증권

탄산리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

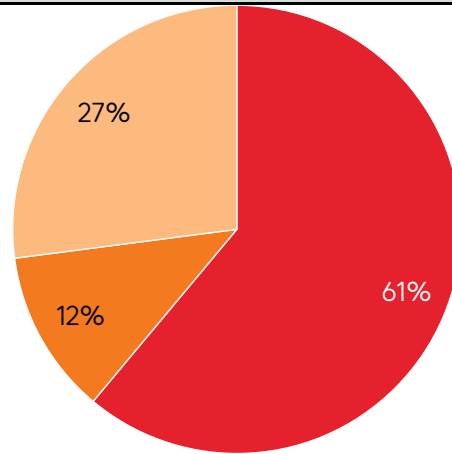
수산화리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

LG 에너지솔루션 사업부별 매출액 비중 (2025F)

■ EV
■ ESS
■ 소형



자료: SK 증권 추정

LG 에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	61,287	61,619	68,778	64,512	62,650	55,654	56,026	62,041	256,196	236,371	279,274
EV	37,998	40,052	44,707	41,933	41,349	35,897	30,512	36,614	164,690	144,372	165,703
ESS	1,226	2,773	6,878	6,451	5,639	4,731	9,285	8,387	17,328	28,041	36,453
소형	22,063	18,794	17,195	16,128	15,663	15,027	16,229	17,040	74,180	63,958	77,117
기타 및 조정	0	0	-2	0	0	0	0	0	-2	0	
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EV	62%	65%	65%	65%	66%	65%	54%	59%	64%	61%	59%
ESS	2%	5%	10%	10%	9%	9%	17%	14%	7%	12%	13%
소형	36%	31%	25%	25%	25%	27%	29%	27%	29%	27%	28%
매출 성장률 (YoY)	-30%	-30%	-16%	-19%	2%	-10%	-19%	-4%	-24%	-8%	18%
EV	-32%	-30%	-16%	-19%	9%	-10%	-32%	-13%	-25%	-12%	15%
ESS	-82%	-37%	67%	-38%	360%	71%	35%	30%	-33%	62%	30%
소형	-10%	-29%	-30%	-8%	-29%	-20%	-6%	6%	-20%	-14%	21%
영업이익	-316	-2,525	-177	-6,028	-830	14	1,163	967	-9,046	1,314	5,113
EV	-559	-2,475	-889	-5,534	-1,284	-799	305	37	-9,458	-1,742	-152
ESS	-419	-1,137	7	-290	-564	5	371	419	-1,839	232	1,724
소형	662	1,087	705	-204	1,018	809	487	511	2,251	2,825	3,541
OP with AMPC	1,573	1,953	4,483	-2,255	3,747	4,922	5,416	4,117	5,754	18,202	24,826
AMPC	1,889	4,478	4,660	3,773	4,577	4,908	4,253	3,150	14,800	16,888	19,713
OPM	-0.5%	-4.1%	-0.3%	-9.3%	-1.3%	0.0%	2.1%	1.6%	-3.5%	0.6%	1.8%
EV	-1.5%	-6.2%	-2.0%	-13.2%	-3.1%	-2.2%	1.0%	0.1%	-5.7%	-1.2%	-0.1%
ESS	-34.2%	-41.0%	0.1%	-4.5%	-10.0%	0.1%	4.0%	5.0%	-10.6%	0.8%	4.7%
소형	3.0%	5.8%	4.1%	-1.3%	6.5%	5.4%	3.0%	3.0%	3.0%	4.4%	4.6%
with AMPC	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	6.0%	8.8%	9.7%	6.6%	-	7.7%	8.9%

자료: SK 증권 추정

LG 에너지솔루션 분기 실적 리뷰 테이블

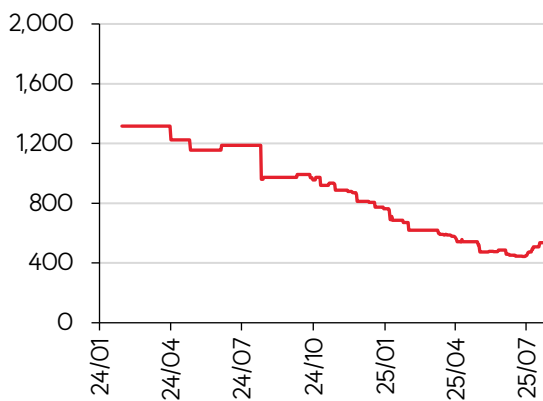
(단위: 억원)

구분	2Q24	1Q25	2Q25P			3Q25 (E)		2024	2025 (F) 컨센	2026 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	61,619	62,650		55,654	55,654	63,534	56,000	256,196	248,578	311,081
영업이익	-2,525	-830		4,922	4,922	5,065	5,900	-9,046	17,921	35,457
순이익	-4,718	-1,457				1,284	-	-10,187	5,452	16,408
AMPC					4,908		4,250			

자료: Quantwise, LG 에너지솔루션, SK 증권

LG 에너지솔루션 3Q25F 영업이익 컨센서스 추이

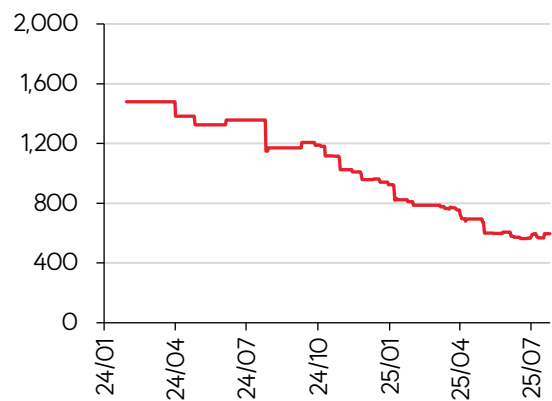
(십억원)



자료: QuantWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 4Q25F 영업이익 컨센서스 추이

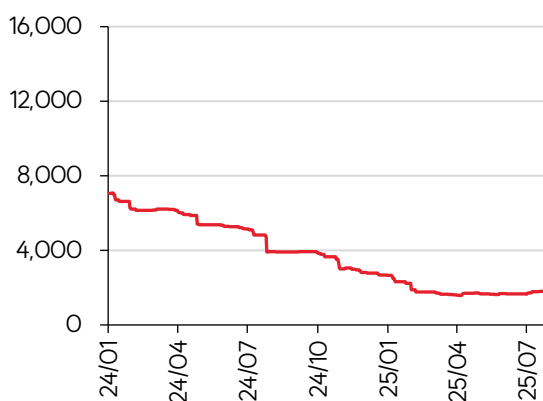
(십억원)



자료: QuantWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 25F 영업이익 컨센서스 추이

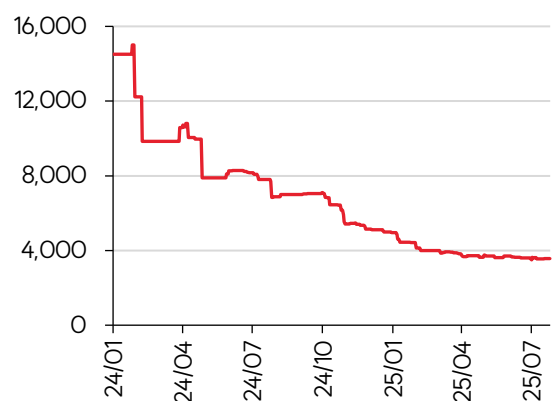
(십억원)



자료: QuantWise, SK 증권

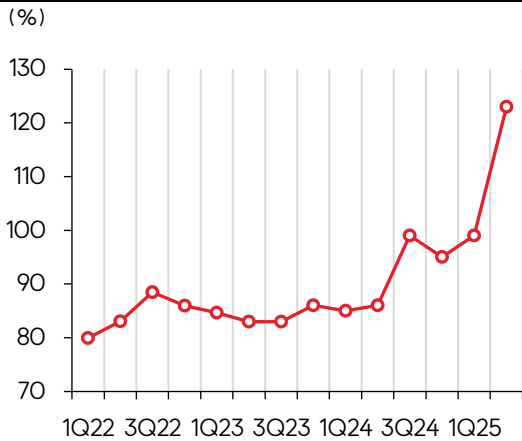
LG 에너지솔루션 26F 영업이익 컨센서스 추이

(십억원)



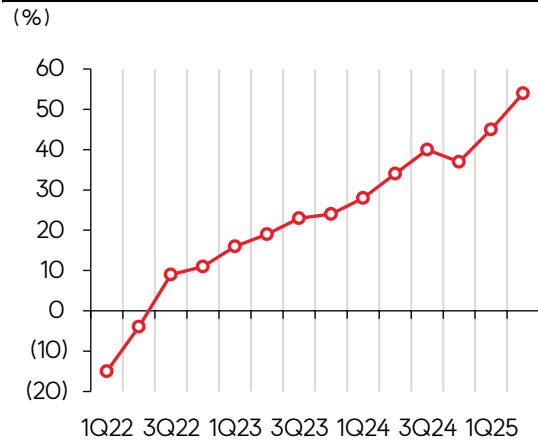
자료: QuantWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 부채비율 추이



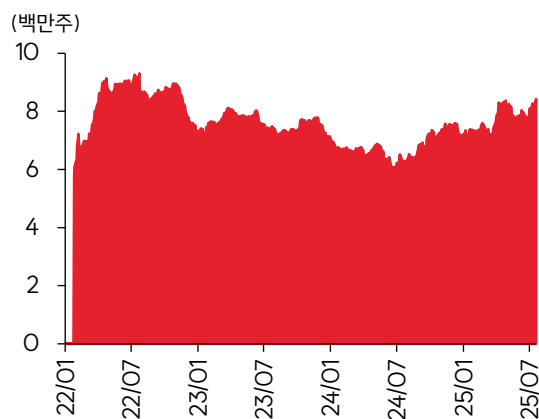
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 순차입금비용 추이



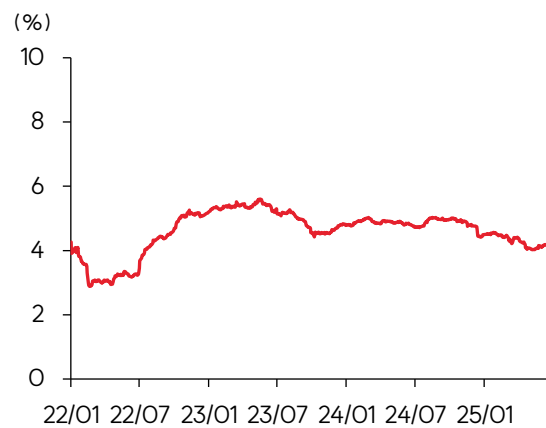
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 기관 누적 순매수 추이 (2022년초~)



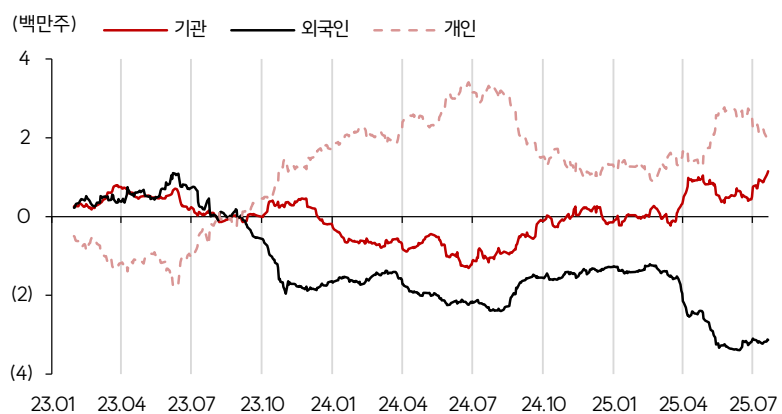
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 외국인 지분율 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 투자자별 순매수 동향 (2023~)



자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 목표주가 밸류에이션 분석

구분			비고
목표주가	465,000	원	
25E EPS	387,449	원	33F EPS(387,449 원)에 국내 셀산업 1위 기업 프리미엄 20% 반영
목표 PER	10	배	IT 하드웨어 통상적 PER 반영

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	17,208	15,327	16,327	26,047	31,416
현금및현금성자산	5,069	3,899	3,556	7,861	7,879
매출채권 및 기타채권	5,679	5,548	6,513	9,611	12,473
재고자산	5,396	4,552	5,463	7,648	9,925
비유동자산	28,229	44,979	51,987	55,202	56,392
장기금융자산	581	1,353	1,355	1,491	1,709
유형자산	23,655	38,350	45,228	48,503	49,628
무형자산	876	1,285	1,265	1,055	880
자산총계	45,437	60,307	68,314	81,249	87,808
유동부채	10,937	12,055	15,221	19,369	24,406
단기금융부채	3,219	2,491	4,570	7,188	8,610
매입채무 및 기타채무	3,094	2,705	9,468	10,739	13,936
단기충당부채	508	1,033	994	1,219	1,582
비유동부채	10,126	17,285	21,211	28,291	27,150
장기금융부채	7,790	12,901	16,747	23,100	20,790
장기매입채무 및 기타채무	54	57	16	16	16
장기충당부채	869	779	749	919	1,192
부채총계	21,064	29,340	36,432	47,661	51,556
지배주주지분	20,201	21,116	21,713	23,248	25,646
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	2,364	1,397	1,791	3,326	5,724
비지배주주지분	4,173	9,850	10,169	10,340	10,606
자본총계	24,374	30,967	31,882	33,588	36,252
부채와자본총계	45,437	60,307	68,314	81,249	87,808

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	4,444	5,112	4,487	2,618	6,363
당기순이익(손실)	1,638	339	838	1,706	2,664
비현금성항목등	3,607	4,984	4,297	4,610	4,823
유형자산감가상각비	2,150	2,856	3,351	3,725	3,875
무형자산상각비	137	190	251	210	175
기타	1,320	1,939	695	675	773
운전자본감소(증가)	-277	691	191	-3,027	-355
매출채권및기타채권의감소(증가)	-165	664	-648	-3,098	-2,861
재고자산의감소(증가)	1,934	984	-788	-2,185	-2,277
매입채무및기타채무의증가(감소)	-927	-924	2,393	1,271	3,197
기타	-1,250	-1,418	-1,141	-1,240	-1,635
법인세납부	-726	-515	-301	-568	-866
투자활동현금흐름	-9,719	-12,065	-11,005	-7,153	-5,244
금융자산의감소(증가)	-117	-405	-21	0	0
유형자산의감소(증가)	-9,821	-12,324	-10,747	-7,000	-5,000
무형자산의감소(증가)	-101	-111	-231	0	0
기타	319	774	-5	-153	-244
재무활동현금흐름	4,355	5,382	5,653	8,972	-888
단기금융부채의증가(감소)	0	0	1,422	2,618	1,422
장기금융부채의증가(감소)	2,486	2,101	4,325	6,354	-2,310
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	1,869	3,281	-95	0	0
현금의 증가(감소)	-869	-1,170	-343	4,305	19
기초현금	5,938	5,069	3,899	3,556	7,861
기말현금	5,069	3,899	3,556	7,861	7,879
FCF	-5,377	-7,213	-6,260	-4,382	1,363

자료 : LG에너지솔루션, SK증권

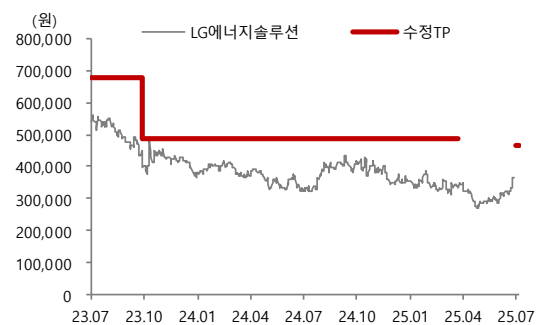
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	33,745	25,620	23,637	27,927	35,608
매출원가	28,802	22,214	19,358	22,623	28,846
매출총이익	4,943	3,406	4,279	5,304	6,762
매출총이익률(%)	14.6	13.3	18.1	19.0	19.0
판매비와 관리비	3,457	4,311	2,917	2,822	3,329
영업이익	2,163	575	1,820	2,483	3,433
영업이익률(%)	6.4	2.2	7.7	8.9	9.6
비영업손익	-120	-227	-662	-208	97
순금융손익	-138	-341	-617	-103	97
외환관련손익	404	-22	61	0	0
관계기업등 투자손익	-32	-49	-28	-33	0
세전계속사업이익	2,043	349	1,158	2,274	3,530
세전계속사업이익률(%)	6.1	1.4	4.9	8.1	9.9
계속사업법인세	405	10	321	568	866
계속사업이익	1,638	339	838	1,706	2,664
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,638	339	838	1,706	2,664
순이익률(%)	4.9	1.3	3.5	6.1	7.5
지배주주	1,237	-1,019	404	1,535	2,398
지배주주귀속 순이익률(%)	3.7	-4.0	1.7	5.5	6.7
비지배주주	401	1,357	433	171	266
총포괄이익	1,911	3,217	1,010	1,706	2,664
지배주주	1,468	915	118	198	310
비지배주주	443	2,302	893	1,508	2,354
EBITDA	3,773	2,141	4,965	6,417	7,483

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	31.8	-24.1	-7.7	18.2	27.5
영업이익	78.2	-73.4	216.3	36.4	38.3
세전계속사업이익	105.3	-82.9	232.0	96.4	55.2
EBITDA	23.5	-43.3	131.9	29.2	16.6
EPS	61.3	적전	흑전	279.7	56.1
수익성 (%)					
ROA	3.9	0.6	1.3	2.3	3.2
ROE	6.4	-4.9	1.9	6.8	9.8
EBITDA마진	11.2	8.4	21.0	23.0	21.0
안정성 (%)					
유동비율	157.3	127.1	107.3	134.5	128.7
부채비율	86.4	94.7	114.3	141.9	142.2
순차입금/자기자본	24.1	40.3	59.2	70.1	62.4
EBITDA/이자비용(배)	12.0	3.8	6.7	6.1	6.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,287	-4,354	1,728	6,562	10,246
BPS	86,328	90,240	92,789	99,351	109,597
CFPS	15,060	8,663	17,124	23,376	27,554
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	80.9	-79.9	210.4	55.4	35.5
PBR	5.0	3.9	3.9	3.7	3.3
PCR	28.4	40.2	21.2	15.6	13.2
EV/EBITDA	29.2	48.5	23.0	18.5	15.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.07.28	매수	465,000원	6개월		
2023.10.26	매수	485,000원	6개월	-24.03%	1.75%
2023.07.28	매수	680,000원	6개월	-25.35%	-17.65%



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 07월 28일 기준)

매수	95.57%	중립	4.43%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------