

LG에너지솔루션

(373220)

미국 관세 정책으로 인한 불확실성 확대

1Q25 우호적인 원-달러 환율 효과와 일회성 이익 반영으로 호실적 기록

동사의 1Q25 잠정 실적은 매출액 6.3조원(+2% YoY, -3% QoQ), 영업이익 3,750억원(+138% YoY, 흑자전환 QoQ)으로 시장 기대치(매출액 6.0조원, 영업이익 672억원)를 크게 상회했다(AMPC 약 4,557억원 추정). ① 우호적인 원-달러 환율 효과와 ② 북미 주력 고객사인 GM의 물량 재고 조정폭이 예상보다 크지 않았다는 점이 긍정적으로 작용했다. 특히 ③ 일회성 이익(약 1,000억원 후반 추정)과 ④ 비상경영체제 내부 비용 절감 등의 노력 등이 반영되면서 수익성을 크게 개선시켰다. 다만 올해 들어 유럽 전기차 판매량이 뚜렷하게 반등했음에도 불구하고 시장 내 높은 재고 수준과 중국 업체들과의 점유율 경쟁 등의 영향으로 상반기 내 의미 있는 수요 회복세를 기대하기 쉽지 않은 분위기이다. 국내 배터리 셀 업체들의 수익성 측면에서 절대적인 비중을 차지하고 있는 미국 시장의 중요성이 더욱 커지고 있다.

미국 관세 부과 여파로 미국 시장에 대한 불확실성 확대

지난 4월 2일, 미국 트럼프 정부는 향후 모든 수입품에 대해 기본 10% 관세를 부과하고, 주요 무역국에 대해 국가별로 차등화된 개별 관세를 매기는 상호 관세 정책을 공식 발표했다. 이로 인해 미국 전기차 시장이 최대 수요처인 국내 이차전지 산업에도 불확실성이 커졌다. 두 가지 관점에서 생각해 볼 수 있다. 첫째, 미국에 전기를 수출하는 해외 완성차 OEM들의 관세 영향뿐만 아니라 미국 완성차 업체들도 주요 부품 조달 가격이 상승할 것으로 예상된다. 이로 인해 미국 내 전기차 가격이 인상되면서 수요가 둔화될 가능성이 존재한다. 둘째, 미국 내 대규모 배터리 생산 설비를 갖추고 있는 국내 배터리 셀 업체들의 주요 원재료 가격 상승할 전망이다. 배터리 핵심 4대 소재 중 전해액을 제외한 양극재, 음극재, 분리막은 미국 내 생산 설비가 구축되어 있지 않으며, 대부분 한국에서 조달 받고 있다. FTA 체결 국가에서 채굴 및 정제된 경우에도 IRA법 핵심 광물(소재) 요건에 충족하기 때문에 소비자 세액공제 보조금(Sec.30D) 혜택을 받을 수 있었다. 당사의 분석에 따르면 향후 한국에서 공급되는 양극재, 음극재, 분리막에 25% 관세가 부과될 경우 국내 배터리 셀 업체들의 생산원가는 약 15% 상승될 것으로 추정되며, 완성차 업체들로 100% 전가하지 못할 경우 큰 폭의 수익성 악화는 불가피하다. 또한 완성차 업체가 미국 관세로 인한 배터리 가격 상승분을 수용하더라도 전기차 가격을 상승으로 인한 수요 둔화 우려는 존재한다.

매수 투자자의견과 목표주가 유지

동사에 대한 매수 투자자의견과 목표주가를 유지한다. 북미 시장은 동사의 연간 영업이익(AMPC 포함)에서 차지하는 비중이 90% 이상에 달할 정도로 절대적이다. 그러나 최근 미국의 상호 관세 정책으로 인한 불확실성(① 전기차 수요 둔화, ② 수익성 악화 우려)으로 1Q25 이후 동사의 실적 전망의 가시성이 상당히 낮아졌음을 인지할 필요가 있다. 향후 완성차 업체들과 논의를 통해 적정선에서 협의가 될 것으로 예상되나, 현 시점에서 배터리 셀 출하량과 수익성 등을 세부적으로 추정하기 쉽지 않아 구체적인 실적 추정은 오는 4월 30일 예정인 1Q25 실적 컨퍼런스 콜 이후 재조정할 예정이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

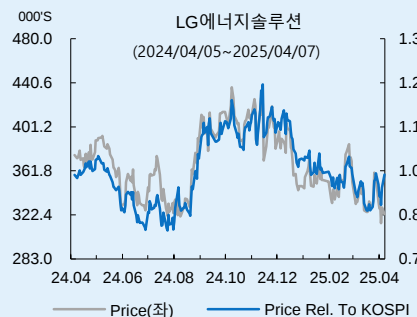
목표주가(12M)	450,000원(유지)
증가(2025.04.07)	323,000원
상승여력	39.3%

Stock Indicator

자본금	117십억원
발행주식수	23,400만주
시가총액	75,582십억원
외국인지분율	4.4%
52주 주가	315,000~436,500원
60일평균거래량	258,700주
60일평균거래대금	89.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.7	-11.6	-23.1	-14.1
상대수익률	4.5	-5.1	-12.3	0.1

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	25,620	28,654	34,242	38,804
영업이익(십억원)	575	2,086	4,263	5,842
순이익(십억원)	-1,019	980	2,925	3,991
EPS(원)	-4,354	4,186	12,502	17,056
BPS(원)	90,240	106,729	131,533	160,891
PER(배)		77.2	25.8	18.9
PBR(배)	3.9	3.0	2.5	2.0
ROE(%)	-4.9	4.3	10.5	11.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	25.6	12.6	8.3	5.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

[IT RA]

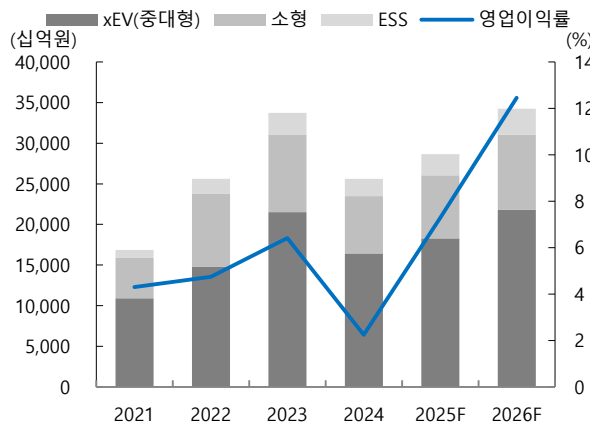
손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표1. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,129	6,162	6,878	6,451	6,265	6,450	7,639	8,300	33,745	25,620	28,654	34,243
xEV(중대형)	3,791	3,971	4,519	4,146	4,173	4,088	4,894	5,146	21,517	16,427	18,301	21,788
소형	2,105	1,801	1,579	1,565	1,600	1,834	2,060	2,241	9,503	7,050	7,736	9,283
ESS	232	390	780	741	492	528	684	913	2,725	2,143	2,617	3,171
YoY 증감률	-30%	-30%	-16%	-19%	2%	5%	11%	29%	32%	-24%	12%	20%
QoQ 증감률	-23%	1%	12%	-6%	-3%	3%	18%	9%				
매출원가	5,205	5,469	5,621	5,919	5,434	5,641	6,520	7,172	28,802	22,214	24,768	28,573
매출원가율	85%	89%	82%	92%	87%	87%	85%	86%	85%	87%	86%	83%
매출총이익	924	693	1,257	532	831	809	1,119	1,128	4,943	3,406	3,886	5,669
매출총이익률	15%	11%	18%	8%	13%	13%	15%	14%	15%	13%	14%	17%
판매비 및 관리비	956	945	1,275	1,135	1,089	958	1,095	1,068	3,457	4,311	4,211	4,918
판관비율	16%	15%	19%	18%	17%	15%	14%	13%	10%	17%	15%	14%
영업이익	157	195	448	-226	375	281	654	776	2,163	575	2,086	4,263
(AMPC)	189	448	466	377	633	431	631	716	526	1,480	2,411	3,512
(AMPC 제외 이익)	-32	-253	-18	-603	-258	-150	23	60	1,637	-905	-325	752
영업이익률	3%	3%	7%	-3%	6%	4%	9%	9%	6%	2%	7%	12%
YoY 증감률	-75%	-58%	-39%	적전	138%	44%	46%	흑전	78%	-73%	263%	104%
QoQ 증감률	-53%	24%	130%	적전	흑전	-25%	133%	19%				
세전이익	223	91	339	-304	458	380	753	875	2,043	349	2,467	5,348
당기순이익	212	-24	561	-411	412	325	699	820	1,638	339	2,256	5,041
(지배주주순이익)	0	-472	133	-680	83	81	364	451	1,237	-1,019	980	2,925
당기순이익률	3%	0%	8%	-6%	7%	5%	9%	10%	5%	1%	8%	15%
YoY 증감률	-62%	적전	33%	적전	94%	흑전	24%	흑전	110%	-79%	566%	123%
QoQ 증감률	11%	적전	흑전	적전	흑전	-21%	115%	17%				

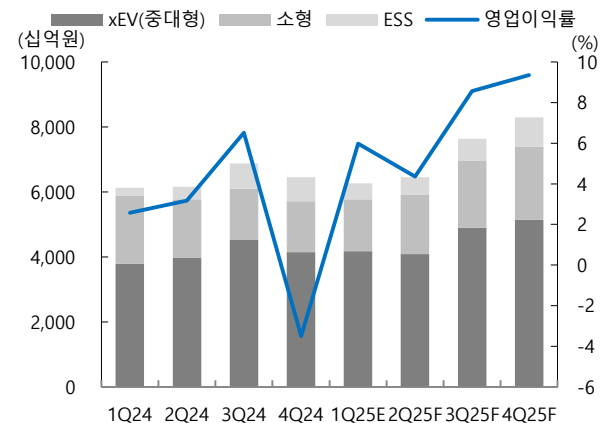
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림1. LG에너지솔루션 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



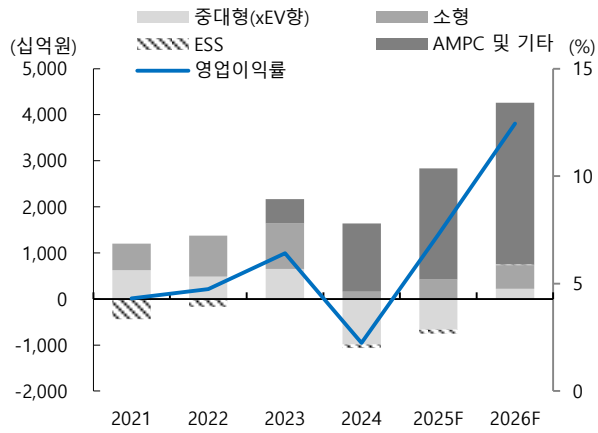
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림2. LG에너지솔루션 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



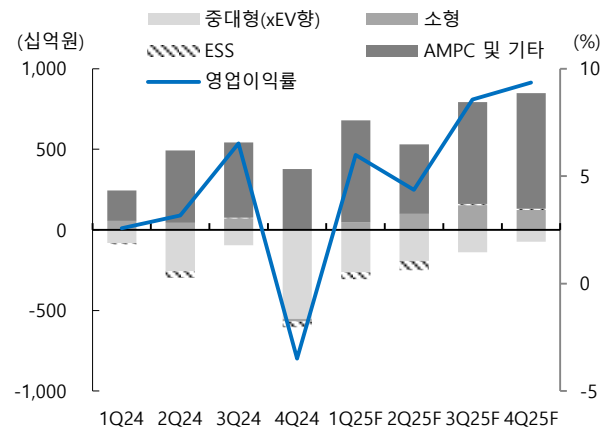
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림3. LG에너지솔루션 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



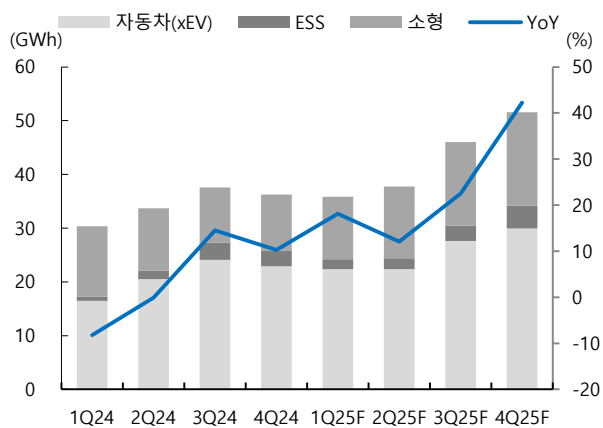
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림4. LG에너지솔루션 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



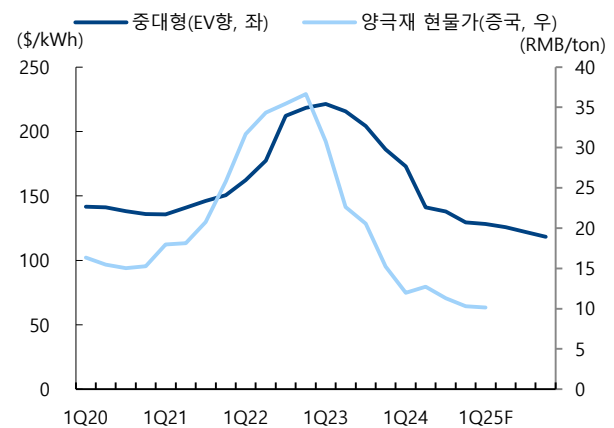
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림5. LG에너지솔루션 사업부문별 배터리 셀 출하량 추이 및 전망



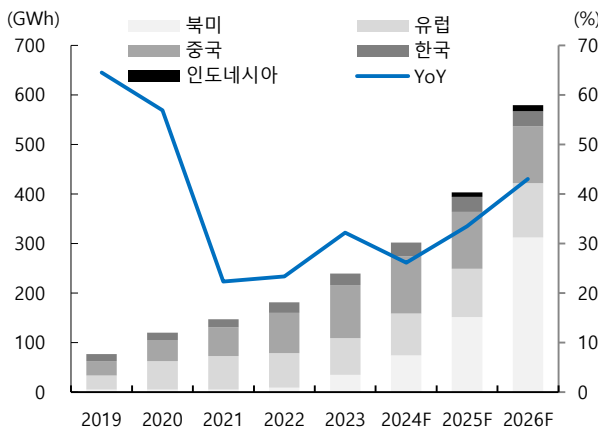
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림6. LG에너지솔루션 배터리 셀 ASP 추이 및 전망



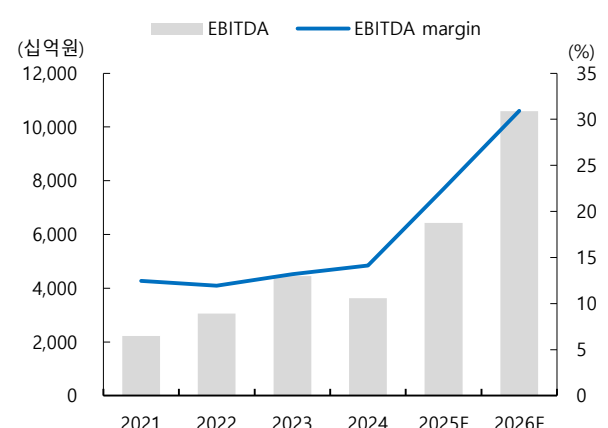
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림7. LG에너지솔루션 지역별 배터리 연 생산 개파 현황 및 전망



자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림8. LG에너지솔루션 연간 EBITDA 추이 및 전망



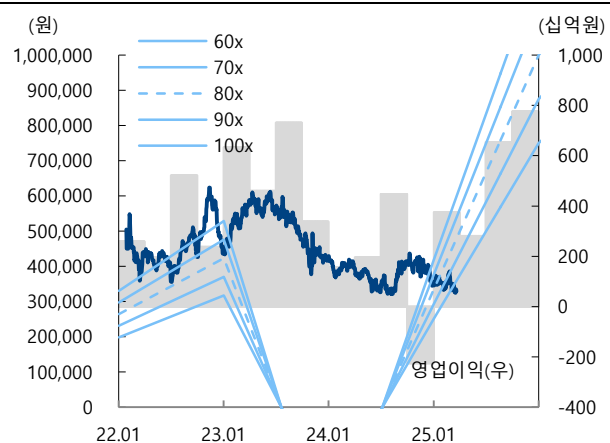
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

표2. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	비고
EPS(원)	3,963	3,305	5,287	-4,354	4,186	12,502	17,056	지배주주순이익 기준
BPS(원)	39,831	80,052	86,328	90,240	106,729	131,533	160,891	
EBITDA(십억원)	2,220	3,056	3,773	2,141	3,979	5,174	5,909	
고점 P/E(배)		189	116					
평균 P/E(배)		138	97.6					
저점 P/E(배)		108	71.4					
고점 P/B(배)		7.8	7.1	4.8				최근 3년간 평균: 6.6
평균 P/B(배)		5.7	6.0	4.2				최근 3년간 평균: 5.3
저점 P/B(배)		4.4	4.4	3.6				최근 3년간 평균: 4.1
ROE	11.4%	5.3%	7.3%	1.2%	6.7%	12.6%	14.4%	
적용 EPS(원) = 27년					17,056			26~28년 북미/유럽 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률 평균
Target EPS(배)					25.0			
적정 추가(원)					426,389			2027년 예상 P/E 26.4배
목표 추가(원)					450,000			
전일 추가(원)					323,000			2027년 예상 P/E 18.9배
상승 여력					39.3%			

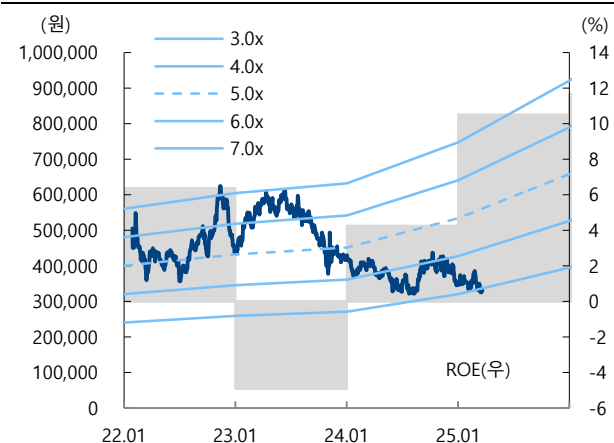
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림9. LG에너지솔루션 12개월 Forward P/E



자료: iM증권 리서치본부

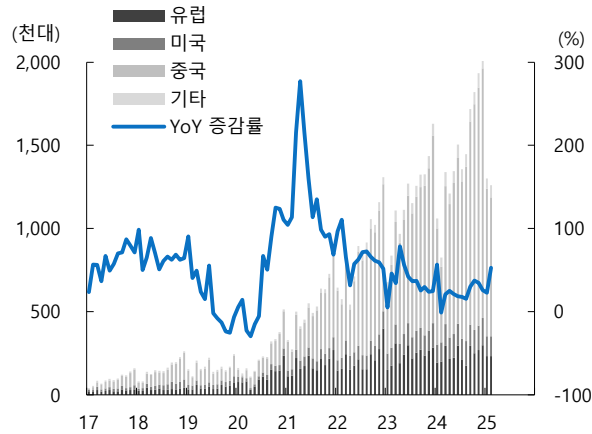
그림10. LG에너지솔루션 12개월 Forward P/B



자료: iM증권 리서치본부

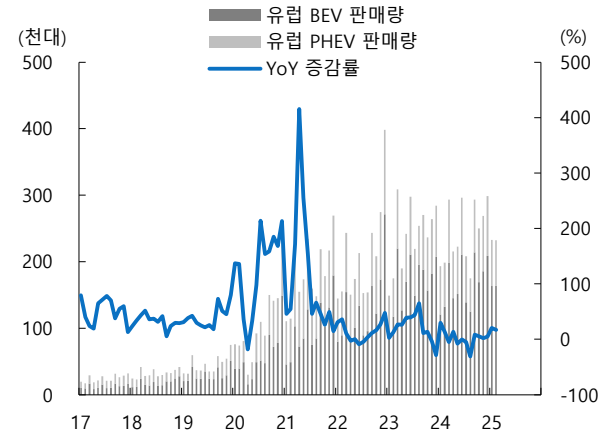
Appendix. 전세계 전기차 판매량 현황

그림11. 전세계 전기차 월별 판매량 현황



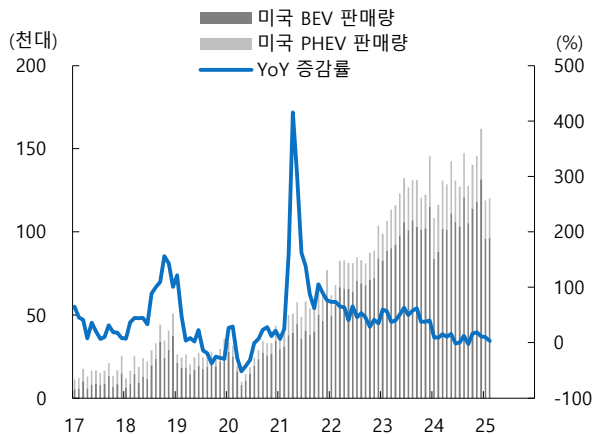
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림12. 유럽 전기차 월별 판매량 현황



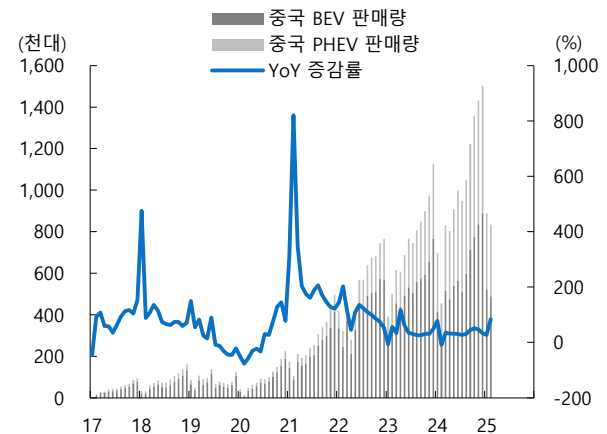
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림13. 미국 전기차 월별 판매량 현황



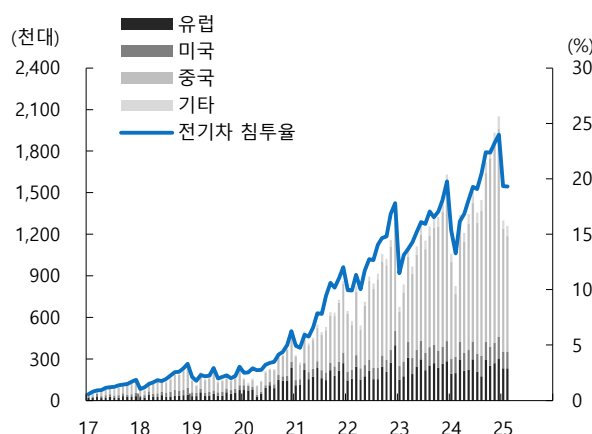
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림14. 중국 전기차 월별 판매량 현황



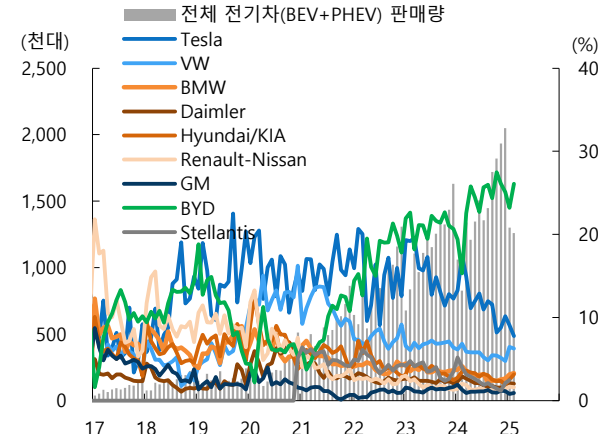
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림15. 전세계 신차 판매량 내 전기차 침투율



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림16. 주요 업체별 전기차 점유율 추이



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

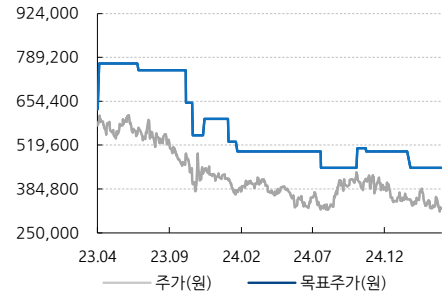
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	15,327	20,754	31,453	45,549	매출액	25,620	28,654	34,242	38,804
현금 및 현금성자산	3,899	9,901	18,490	32,122	증가율(%)	-24.1	11.8	19.5	13.3
단기금융자산	0	0	0	0	매출원가	22,214	24,768	28,573	32,137
매출채권	5,997	5,687	6,944	7,315	매출총이익	3,406	3,886	5,669	6,668
재고자산	4,552	4,353	5,079	5,243	판매비와관리비	4,311	4,211	4,918	5,215
비유동자산	44,979	46,746	48,325	48,795	연구개발비	210	235	281	319
유형자산	38,350	41,051	42,389	43,171	기타영업수익	1,480	2,411	3,512	4,390
무형자산	1,285	1,156	1,056	977	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	60,307	67,500	79,777	94,345	영업이익	575	2,086	4,263	5,842
유동부채	12,055	13,863	17,475	21,488	증가율(%)	-73.4	262.5	104.4	37.0
매입채무	2,705	3,026	3,616	4,098	영업이익률(%)	2.2	7.3	12.5	15.1
단기차입금	1,291	1,291	1,291	1,291	이자수익	223	456	954	1,569
유동성장기부채	1,199	1,158	1,178	1,168	이자비용	564	517	541	529
비유동부채	17,285	17,536	18,282	18,904	지분법이익(손실)	-49	-49	-49	-49
사채	7,776	7,776	7,776	7,776	기타영업외손익	35	176	287	204
장기차입금	4,866	4,866	4,866	4,866	세전계속사업이익	349	2,467	5,348	7,596
부채총계	29,340	31,399	35,757	40,392	법인세비용	10	211	307	543
지배주주지분	21,116	24,975	30,779	37,648	세전계속이익률(%)	1.4	8.6	15.6	19.6
자본금	117	117	117	117	당기순이익	339	2,256	5,041	7,053
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	순이익률(%)	1.3	7.9	14.7	18.2
이익잉여금	1,397	2,377	5,302	9,293	지배주주귀속 순이익	-1,019	980	2,925	3,991
기타자본항목	2,437	5,316	8,195	11,074	기타포괄이익	2,879	2,879	2,879	2,879
비지배주주지분	9,850	11,127	13,242	16,304	총포괄이익	3,217	5,135	7,920	9,932
자본총계	30,967	36,101	44,021	53,953	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	5,112	11,675	14,131	18,131	주당지표(원)				
당기순이익	339	2,256	5,041	7,053	EPS	-4,354	4,186	12,502	17,056
유형자산감가상각비	2,856	4,025	4,172	4,228	BPS	90,240	106,729	131,533	160,891
무형자산상각비	190	278	250	229	CFPS	8,663	22,577	31,400	36,101
지분법관련손실(이익)	-49	-49	-49	-49	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-12,065	-5,959	-5,079	-4,411	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-12,324	-6,726	-5,510	-5,010	PER		77.2	25.8	18.9
무형자산의 처분(취득)	-111	-150	-150	-150	PBR	3.9	3.0	2.5	2.0
금융상품의 증감	-336	216	-120	48	PCR	40.2	14.3	10.3	8.9
재무활동 현금흐름	5,382	3,239	3,301	3,270	EV/EBITDA	25.6	12.6	8.3	5.7
단기금융부채의증감	-	-42	21	-10	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	2,101	-	-	-	ROE	-4.9	4.3	10.5	11.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	14.1	22.3	25.4	26.5
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	94.7	87.0	81.2	74.9
현금및현금성자산의증감	-1,170	6,002	8,589	13,632	순채비율	36.3	14.4	-7.7	-31.5
기초현금및현금성자산	5,069	3,899	9,901	18,490	매출채권회전율(x)	4.3	4.9	5.4	5.4
기말현금및현금성자산	3,899	9,901	18,490	32,122	재고자산회전율(x)	5.2	6.4	7.3	7.5

자료 : LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

LG에너지솔루션 투자 의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-04-10	Buy	770,000	-25.3%	-20.5%
2023-07-03	Buy	750,000	-29.4%	-20.4%
2023-10-12	Buy	650,000	-30.2%	-25.5%
2023-10-26	Buy	550,000	-23.3%	-10.3%
2023-11-20	Buy	600,000	-28.6%	-24.3%
2024-01-10	Buy	530,000	-26.6%	-21.6%
2024-01-29	Buy	500,000	-25.2%	-16.1%
2024-07-25	Buy	450,000	-17.2%	-3.0%
2024-10-10	Buy	510,000	-21.3%	-18.3%
2024-10-29	Buy	500,000	-23.7%	-14.6%
2025-01-31	Buy	450,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%