LG에너지솔루션 (373220)

실적 준수 & IRA 수정도 최악은 면했음. 다만....

더 많은 리포트 보기

2025년 7월 3일

배터리/화학/정유 Analyst 전우제
wchun@kbfg.com

연구원 송윤주
yunju.jade.song@kbfg.com

투자의견 Buy, 목표주가 41만원 유지

LG에너지솔루션에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 41만원을 유지한다. 트럼프 당선과 함께 우려되었던 미국의 IRA 보조금이 수정 중인데, 최악은 면한 분위기다. 다만, 글로벌/정치적 불확실성은 여전하다. 중기적으로, IRA 최종 수정 확인, 연간 가이던스 변동 확인, 주요 전방 (미국 GM /ESS & 유럽/중국 Tesla) 판매량 변화를 주시할 필요가 있겠다.

IRA 수정안: 불행 중 다행
테슬라 판매 부진은 아쉬워

현재까지의 IRA 수정안은 다음과 같다 (7/3 하원 부결): 전기차 수요에 직접적으로 영향을 주는 Section 30D (구매 세액공제 최대 7,500$)는 2025년 9월 30일 조기 종료되나, 2차전지 업계에 가장 중요한 AMPC (생산 보조금)는 원안대로 2032년까지 유지 될 가능성이 높다. 세액공제 조기 종료에 따른 선구매 및 미국 ESS 가동에 AMPC 확대로 2025/26년 지배주주순이익 추정치를 +2,178억원 상향 /-2,057억원 하향했다.
테슬라의 부진은 아쉽다. 유럽은 CO2 배출 규제에 힘입어 1H25 전기차 판매량이 +27% 성장 중인데, 테슬라 판매량은 반대로 -37% YoY로 감소한 것으로 집계되고 있다. 유럽 진보 성향 소비자들의 테슬라/머스크에 대한 악감정, 더 이상 신선하지 못한 브랜드와 단순화된 모델 (3&Y), 보조금 정책이 유럽 브랜드 위주로 조정된 것, 중국 브랜드를 포함한 저가 EV 판매가 늘어났기 때문이다. 미국 판매도 장담할 수 없다. Section 30D 종료 이후, 10월부터 판매 둔화가 예상되며, 기존 보조금 중 50%인 3,750$/대를 기업이 부담하게 되는 효과만 해도 2.2억$ or OPM -2.0~2.5%p로 계산되기 때문이다. 참고로 1Q25 테슬라는 OPM 2.1%를 기록했다.

2Q 영업이익은 컨센서스 +5% 전망
GM 판매 호조 영향

2Q 매출액 5.5조원 (-12% QoQ), 영업이익은 3,207억원 (-14% QoQ)으로 컨센서스를 +5% 상회할 전망이다. 원화ASP 및 판매량 -7%/-7% 가정했다. AMPC는 5,106억원으로 추정했다. 1Q 대비 +529억원 늘어날 전망인데, 미국 GM향 판매량 호조 (2Q 4.6만대, +111% QoQ)와 ESS 가동 시작을 반영했다. 모델Y 주니퍼 및 로봇택시 출시/개발은 긍정적이다.

Buy 유지

목표주가 (유지, 원)	410,000
Dividend yield* (%)	0.0
Total return (%)	28.7
현재가 (7/3, 원)	318,500
Consensus target price (원)	395,889
시가총액 (조원)	74.5

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	17.6
거래대금 (3m, 십억원)	80.8
외국인 지분율 (%)	4.2
주요주주 지분율 (%)	LG화학 81.8
	국민연금공단 6.1

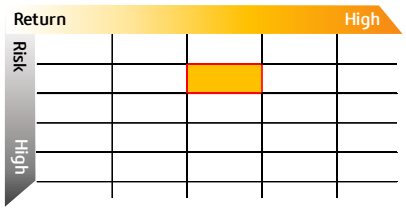
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.0	1.1	-10.5	-11.0
시장대비 상대수익률	-3.2	-19.5	-30.9	-22.0

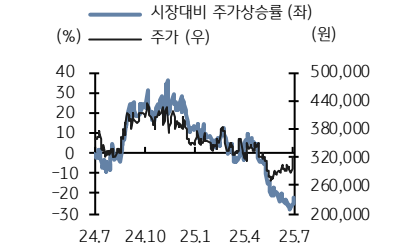
Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	25,620	25,015	33,930	40,082
영업이익 (십억원)	575	1,741	4,675	6,723
지배주주순이익 (십억원)	-1,019	-656	492	1,534
EPS (원)	-4,354	-2,804	2,104	6,557
증감률 (%)	적전	적지	흑전	211.6
P/E (x)	N/A	N/A	151.4	48.6
EV/EBITDA (x)	28.4	17.7	10.7	8.2
P/B (x)	3.9	3.6	3.5	3.3
ROE (%)	-4.9	-3.1	2.4	7.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Risk & Total Return (annualized over three years)

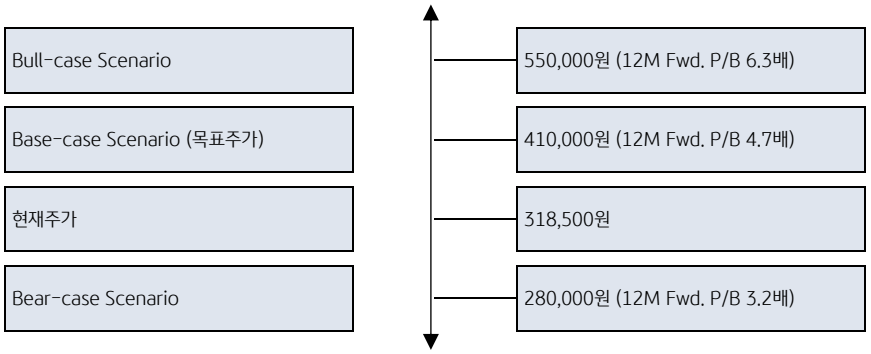


Stock Price & Relative Performance



자료: LG에너지솔루션, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 주가 동인
1) 2025E PHEV/BEV 침투율 예상치 부합
2) 2025E 니켈 가격 예상치 부합 (-30~+30%)

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
1) 2025E PHEV/BEV 판매량 예상치 +2%p 이상
2) 2025E 니켈 가격 현재 가격 대비 +30% 이상

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
1) 2025E PHEV/BEV 판매량 예상치 +2%p 이하
2) 2025E 니켈 가격 현재 가격 대비 -30% 이하

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	24,911	38,021	25,015	33,930	0.4	-10.8
영업이익	1,301	6,090	1,741	4,675	33.8	-23.2
지배주주순이익	-874	698	-656	492	N/A	-29.4

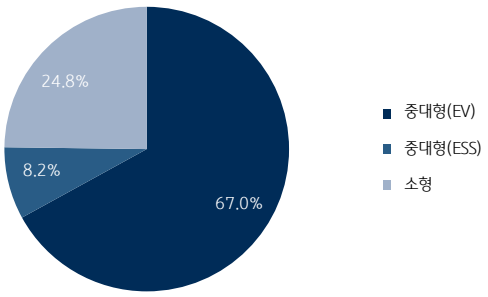
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	25,015	33,930	25,829	32,410	-3.2	4.7
영업이익	1,741	4,675	1,697	3,636	2.6	28.6
지배주주순이익	-656	492	329	1,381	N/A	-64.4

자료: LG에너지솔루션, KB증권 추정

매출액 구성 (%, 2025E)



자료: LG에너지솔루션, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
현금흐름할인 모형 (DCF)

2) 목표주가 산정:
WACC 6.5%, 영구성장률 3.9%

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
550,000원 ~ 280,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션(12M Fwd Implied)
P/B 4.7배

실적민감도 분석

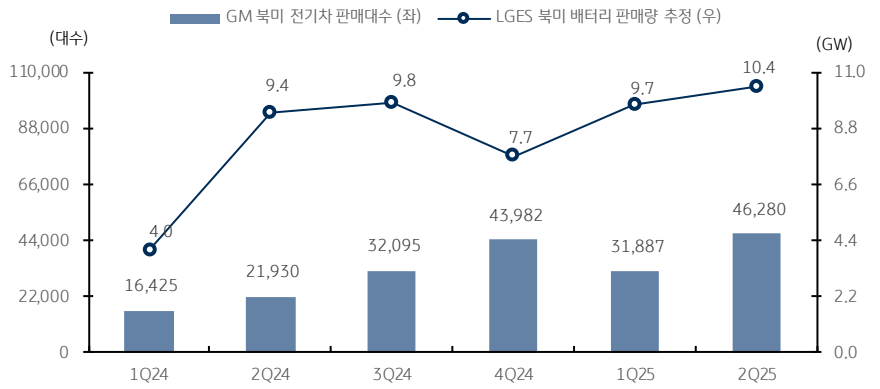
(%)	EPS 변동률	
	2025E	2026E
금리 1%p 상승 시	N/A	-16.9
달러원 환율 10원 상승 시	N/A	+5.4

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
LG 에너지솔루션	74,529	N/A	151.4	3.6	3.5	17.7	10.7	-3.1	2.4	0.0	0.0
SK이노베이션	18,018	N/A	25.3	0.7	0.7	15.1	10.5	N/A	2.8	1.9	2.1
삼성SDI	14,932	59.6	11.9	0.7	0.6	11.4	6.7	1.2	5.5	0.5	0.4
CATL	228,488	17.9	14.8	3.9	3.3	11.2	9.4	21.8	22.4	2.4	2.9

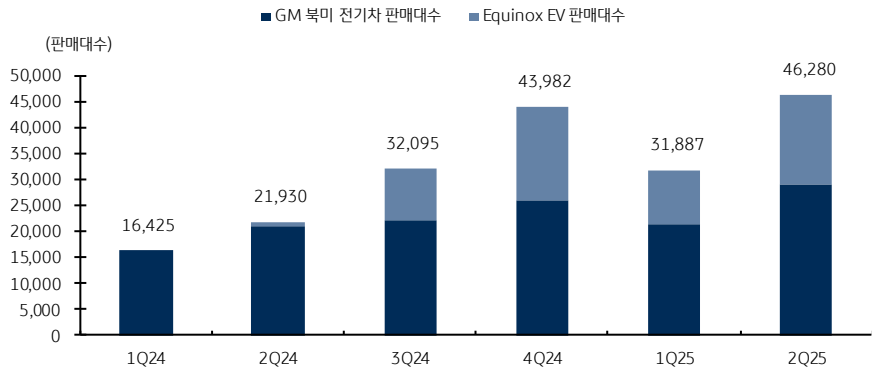
자료: Bloomberg, LG에너지솔루션은 KB증권 추정

그림 1. 북미 GM 전기차 판매대수와 LG에너지솔루션 배터리 판매량 추정



자료: Dart, GM, KB증권 추정

그림 2. GM Equinox EV 판매량

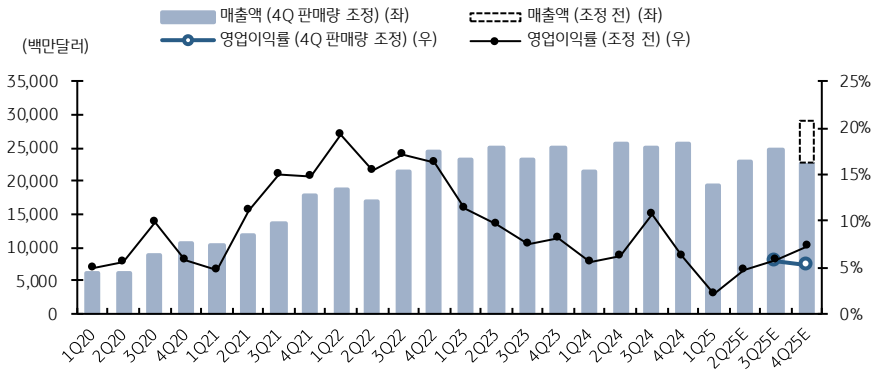


자료: GM, KB증권

그림 3. Tesla 실적 추이 및 2025년 컨센서스

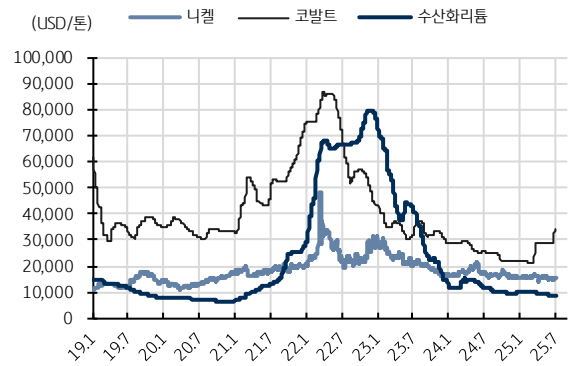
1) Section 30D 10월 종료를 가정

2) 10월부터 판매 둔화 및 기존 보조금 중 50%인 3,750$/대를 기업이 부담하는 가정



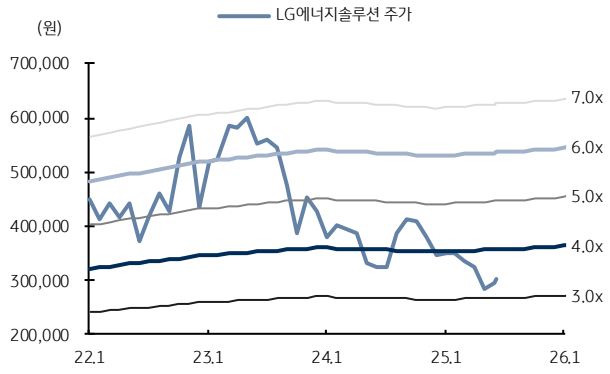
자료: Bloomberg, KB증권

그림 4. 배터리 원자재 가격 추이



자료: Bloomberg, KB증권

그림 5. LG에너지솔루션 12개월 선행 P/B 추이



자료: LG에너지솔루션, KB증권 추정

표 1. 분기/연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**6,128.7**	**6,161.9**	**6,877.8**	**6,451.2**	**6,265.0**	**5,544.4**	**6,652.1**	**6,553.5**	**33,745.5**	**25,619.6**	**25,015.0**	**33,930.0**
중대형(EV)	3,568.1	3,746.5	3,933.8	4,111.6	4,072.3	3,682.9	4,482.7	4,523.8	21,692.2	15,360.1	16,761.7	24,702.3
중대형(ESS)	202.2	384.2	768.5	742.6	563.9	282.4	604.9	600.0	2,085.1	2,097.5	2,051.1	2,375.5
소형	2,371.6	2,031.2	2,175.5	1,597.0	1,628.9	1,579.1	1,564.4	1,429.7	9,968.0	8,175.2	6,202.1	6,852.2
(1) 영업이익 (+AMPC)	**157.3**	**195.3**	**448.3**	**-225.5**	**374.7**	**320.7**	**549.3**	**496.2**	**2,163.2**	**575.4**	**1,740.9**	**4,675.0**
AMPC	188.9	447.8	466.0	377.3	457.7	510.6	601.6	612.0	676.8	1,480.0	2,181.9	4,185.4
(2) 영업이익	**-31.6**	**-252.5**	**-17.7**	**-602.8**	**-83.0**	**-189.8**	**-52.3**	**-115.8**	**1,486.4**	**-904.6**	**-440.9**	**489.7**
중대형(EV)	26.2	-203.1	-97.7	-574.7	-93.7	-162.3	-114.1	-145.1	717.1	-849.3	-515.2	25.6
중대형(ESS)	-110.0	-90.0	4.0	0.0	-5.6	-40.3	31.9	33.5	18.8	-196.0	19.5	232.6
소형	52.2	40.6	76.0	-28.1	16.3	12.8	29.9	-4.3	750.9	140.7	54.8	231.5
(1) 영업이익률 (+AMPC)	**2.6**	**3.2**	**6.5**	**-3.5**	**6.0**	**5.8**	**8.3**	**7.6**	**6.4**	**2.2**	**7.0**	**13.8**
(2) 영업이익률	**-0.5**	**-4.1**	**-0.3**	**-9.3**	**-1.3**	**-3.4**	**-0.8**	**-1.8**	**4.4**	**-3.5**	**-1.8**	**1.4**
중대형(EV)	0.7	-5.4	-2.5	-14.0	-2.3	-4.4	-2.5	-3.2	3.3	-5.5	-3.1	0.1
중대형(ESS)	-54.4	-23.4	0.5	0.0	-1.0	-14.3	5.3	5.6	0.9	-9.3	1.0	9.8
소형	2.2	2.0	3.5	-1.8	1.0	0.8	1.9	-0.3	7.5	1.7	0.9	3.4
당기순이익	**212.1**	**-23.7**	**561.3**	**-411.0**	**226.6**	**159.2**	**339.4**	**284.2**	**1,638.0**	**338.6**	**1,009.3**	**3,631.3**
지배주주순이익	**-0.5**	**-471.8**	**133.2**	**-679.7**	**-145.7**	**-223.8**	**-111.8**	**-174.8**	**1,237.2**	**-1,018.7**	**-656.2**	**492.3**

자료: LG에너지솔루션, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	33,745	25,620	25,015	33,930	40,082
매출원가	28,802	22,214	20,439	25,279	28,662
매출총이익	4,943	3,406	4,576	8,651	11,420
판매비와관리비	3,457	4,311	5,017	8,162	10,209
영업이익	2,163	575	1,741	4,675	6,723
EBITDA	4,450	3,621	5,790	9,543	12,346
영업외손익	-120	-227	-507	-640	-425
이자수익	178	223	114	126	335
이자비용	316	564	718	786	820
지분법손익	-32	-49	-16	-20	-20
기타영업외손익	51	164	113	40	80
세전이익	2,043	349	1,234	4,035	6,298
법인세비용	405	10	225	403	630
당기순이익	1,638	339	1,009	3,631	5,668
지배주주순이익	1,237	-1,019	-656	492	1,534
수정순이익	1,237	-1,019	-656	492	1,534

성장성 및 수익성 비율

(%)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 성장률	31.8	-24.1	-2.4	35.6	18.1
영업이익 성장률	78.2	-73.4	202.6	168.5	43.8
EBITDA 성장률	45.6	-18.6	59.9	64.8	29.4
지배기업순이익 성장률	61.3	적전	적지	흑전	211.7
매출총이익률	14.7	13.3	18.3	25.5	28.5
영업이익률	6.4	2.3	7.0	13.8	16.8
EBITDA이익률	13.2	14.1	23.2	28.1	30.8
세전이익률	6.1	1.4	4.9	11.9	15.7
지배기업순이익률	3.7	-4.0	-2.6	1.5	3.8

현금흐름표

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	4,444	5,112	5,897	8,037	11,118
당기순이익	1,638	339	1,009	3,631	5,668
유무형자산상각비	2,287	3,046	4,049	4,868	5,623
기타비현금손익 조정	1,320	1,939	103	423	650
운전자본증감	-277	691	971	-510	-199
매출채권감소 (증가)	-165	664	-142	-2,433	-529
재고자산감소 (증가)	1,934	984	393	0	0
매입채무증가 (감소)	-927	-924	5	1,246	271
기타운전자본증감	-1,120	-33	715	677	60
기타영업현금흐름	-524	-903	-235	-376	-624
투자활동 현금흐름	-9,719	-12,065	-9,541	-6,148	-5,925
유형자산투자감소 (증가)	-9,821	-12,324	-9,247	-6,000	-5,763
무형자산투자감소 (증가)	-101	-111	-134	-148	-163
투자자산감소 (증가)	-179	-412	-24	0	0
기타투자현금흐름	382	782	-135	0	0
재무활동 현금흐름	4,355	5,382	1,042	3,850	-2,583
금융부채 증감	2,486	2,207	1,409	2,069	-2,896
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	1,869	3,174	-367	1,782	313
기타현금흐름	51	402	3	0	0
현금의 증가 (감소)	-869	-1,170	-2,598	5,740	2,611
기말현금	5,069	3,899	1,301	7,041	9,652
잉여현금흐름 (FCF)	-5,377	-7,213	-3,350	2,037	5,356
순현금흐름	-3,687	-5,633	-5,291	3,671	5,506
순현금 (순차입금)	-5,859	-11,492	-16,783	-13,112	-7,605

재무상태표

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	45,437	60,307	63,132	73,475	77,145
유동자산	17,208	15,327	13,054	22,117	25,485
현금 및 현금성자산	5,069	3,899	1,301	7,041	9,652
단기금융자산	5	0	141	141	141
매출채권	5,128	4,944	5,367	7,800	8,329
재고자산	5,396	4,552	4,282	4,282	4,282
기타유동자산	1,610	1,932	1,963	2,853	3,081
비유동자산	28,229	44,979	50,078	51,358	51,660
투자자산	796	1,097	1,127	1,127	1,127
유형자산	23,655	38,350	43,234	44,559	44,903
무형자산	876	1,285	1,411	1,366	1,325
기타비유동자산	2,902	4,248	4,306	4,306	4,306
부채총계	21,064	29,340	31,359	37,800	35,802
유동부채	10,937	12,055	12,172	15,554	16,217
매입채무	3,094	2,705	2,748	3,994	4,265
단기금융부채	3,211	2,490	2,510	3,079	3,183
기타유동부채	4,632	6,859	6,914	8,481	8,769
비유동부채	10,126	17,285	19,187	22,246	19,585
장기금융부채	7,721	12,900	15,715	17,215	14,215
기타비유동부채	2,406	4,385	3,473	5,031	5,370
자본총계	24,374	30,967	31,773	35,675	41,343
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
기타자본항목	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	555	2,437	2,640	2,640	2,640
이익잉여금	2,365	1,397	730	1,222	2,757
지배지분 계	20,201	21,116	20,652	21,145	22,679
비지배지분	4,173	9,850	11,120	14,530	18,664

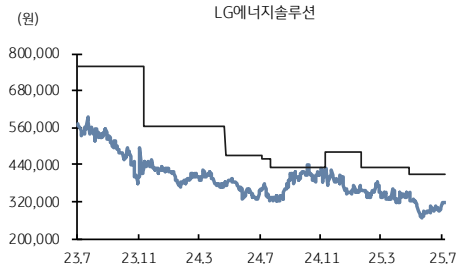
주요투자지표

(X, %, 원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Multiples					
P/E	80.9	N/A	N/A	143.8	46.1
P/B	5.0	3.9	3.4	3.3	3.1
P/S	3.0	3.2	2.8	2.1	1.8
EV/EBITDA	24.7	28.4	17.0	10.3	7.9
EV/EBIT	50.9	178.6	56.7	21.1	14.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	5,287	-4,354	-2,804	2,104	6,557
BVPS	86,328	90,240	88,257	90,361	96,919
SPS (주당매출액)	144,211	109,485	106,902	145,000	171,291
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	6.4	-4.9	-3.1	2.4	7.0
ROA	3.9	0.6	1.6	5.3	7.5
ROIC	5.4	-1.3	0.2	3.2	5.8
안정성지표					
부채비율	86.4	94.8	98.7	106.0	86.6
순차입비율	24.0	37.1	52.8	36.8	18.4
유동비율	1.6	1.3	1.1	1.4	1.6
이자보상배율 (배)	6.9	1.0	2.4	5.9	8.2
활동성지표					
총자산회전율	0.8	0.5	0.4	0.5	0.5
매출채권회전율	6.8	5.1	4.9	5.2	5.0
매입채무회전율	9.7	8.8	9.2	10.1	9.7
재고자산회전율	5.5	5.2	5.7	7.9	9.4

자료: LG에너지솔루션, KB증권 추정

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 ┅)



LG에너지솔루션 (373220)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
23-06-22	Buy	전우제	756,000	-32.80	
23-11-15	Buy	전우제	564,000	-28.27	-19.41
24-04-25	Buy	전우제	469,000	-23.82	-16.20
24-07-08	Buy	전우제	457,000	-23.94	-17.94
24-07-25	Buy	전우제	430,000	-10.97	1.51
24-11-11	Buy	전우제	480,000	-21.34	-11.04
25-01-24	Buy	전우제	430,000	-20.20	-10.35
25-04-30	Buy	전우제	410,000		

KB증권은 자료 공표일 현재 [LG에너지솔루션]을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자 입니다.

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2025. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.1	13.9	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

주가 (현재가):
보고서에 쓰인 모든 주가는 KRX (유가증권, 코스닥) 종가를 기준으로 합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.