2차전지/철강
정진수
02)6742-3577
jsjeong@heungkuksec.co.kr

R.A
유준석
02)739-5934
dbwnstjr@heungkuksec.co.kr

(373220)

LG에너지솔루션

BUY(유지)

한층 견고해질 사업 포트폴리오

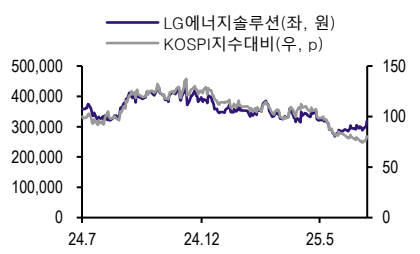
목표주가	430,000원(유지)
현재주가(07/03)	318,500원
상승여력	35.0%
시가총액	74,529십억원
발행주식수	234,000천주
52주 최고가 / 최저가	436,500 / 268,000원
3개월 일평균거래대금	81십억원
외국인 지분율	4.2%
주요주주	
LG화학 (외 1인)	81.8%
국민연금공단 (외 1인)	6.1%
LG에너지솔루션우리사주 (외 1인)	0.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	12.0	1.1	-10.5	-11.0
상대수익률(KOSPI)	-3.5	-24.2	-38.1	-22.6

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	33,745	25,620	25,333	33,340
영업이익	1,486	-905	1,727	4,751
EBITDA	3,773	2,141	5,330	8,960
지배주주순이익	1,237	-1,019	1,899	4,751
EPS	5,287	-4,354	8,114	20,303
순차입금	5,870	12,493	15,313	15,550
PER	80.9	n/a	39.3	15.7
PBR	5.0	3.9	3.2	2.7
EV/EBITDA	28.1	43.9	16.9	10.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	6.4	-4.9	8.6	18.7
컨센서스 영업이익	-	-	1,771	3,739
컨센서스 EPS	-	-	1,727	6,684

주가추이



LG에너지솔루션에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 430,000원을 유지합니다. 중대형전지 부진이 지속되고 있으나, 신제품 출시 및 미국 ESS 사업 강화를 통해 실적 방어력을 높여갈 전망입니다.

2Q25 Preview: 지속되는 중대형 전지의 부진

2Q25 매출액은 5.4조 원(QoQ -12.6%, YoY -11.1%), 영업이익 2,731억 원(QoQ 흑자전환, YoY 흑자전환)으로 시장 예상치(영업이익 3,013억 원)를 소폭 하회할 전망이다. 소형전지 출하량은 양호했으나, 중대형전지 출하량 전반이 감소했고 원달러 환율 약세(QoQ -6.4%)까지 더해져 실적 감소폭이 확대됐다. 자동차용 중대형전지 부문의 실적이 부진했으며, 유럽 및 북미 등 주요 사업 지역에서 OEM의 보수적인 재고 운영과 중국산 배터리의 침투로 출하량에 대한 눈높이가 낮아졌다. 특히, IRA AMPC 수취 금액은 1년래 최저 수준인 3,665억 원에 그치는 것으로 추정했다. 한편, ESS 부문은 북미 신규 생산라인의 Ramp up이 하반기에 탄력 받으면서 상반기 부진을 대부분 만회하고, IRA AMPC 수취를 통해 높은 이익 기여가 예상된다.

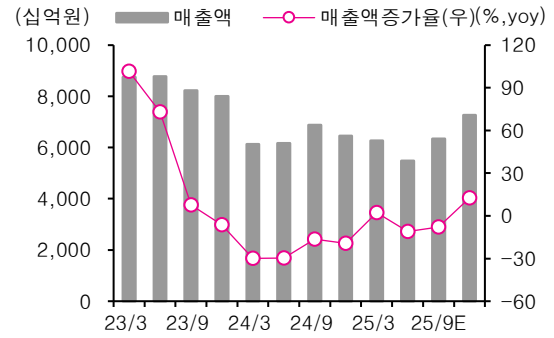
LFP 사업화 개시, 非중국 시장 선점 효과 기대

동사는 6월 미국 미시간 공장에 ESS LFP 배터리 양산 체제를 조기에 구축했고, 이르면 연말 Renault향 CTP 기반 LFP 배터리 공급을 개시하면서 LFP 배터리 사업을 본격화할 예정이다. LFP 배터리는 NCM 대비 가격이 20% 이상 저렴하다는 특징 때문에 보급형 EV 생산에 적합한 배터리로 기용된다. 글로벌 OEM은 아직 보급형 EV 라인업이 미흡해 향후 LFP 배터리 선호도가 지속 높아질 것으로 전망한다. 특히, 非중국계 배터리사 중 동사가 가장 앞서 LFP 사업화를 추진한다는 점에서 시장 선점효과가 기대된다.

투자의견 Buy, 목표주가 430,000원 유지

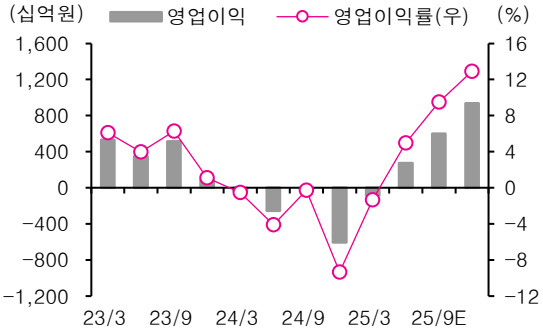
우리는 동사에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 430,000원을 유지한다. IRA, 관세 등 정책 변화 속 OEM의 전기차 사업 속도 조절이 가장 큰 리스크로 판단되나, 견고한 사업 포트폴리오를 통해 실적 방어력이 높아지고 있다는 점을 긍정적으로 평가한다. 신사업 효과에 기반해 높아진 수주 경쟁력을 근거로 Target multiple의 하방리스크는 제한될 것으로 판단한다.

그림 1 LG에너지솔루션 매출액 추이



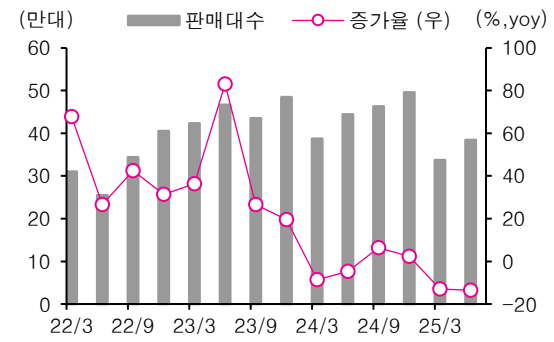
자료: LG에너지솔루션, 흥국증권 리서치센터

그림 2 LG에너지솔루션 영업이익 추이



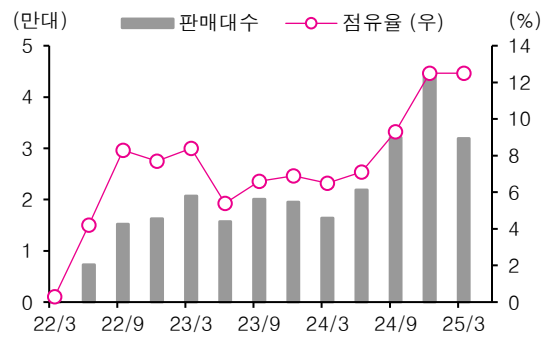
자료: LG에너지솔루션, 흥국증권 리서치센터

그림 3 Tesla 판매량 추이



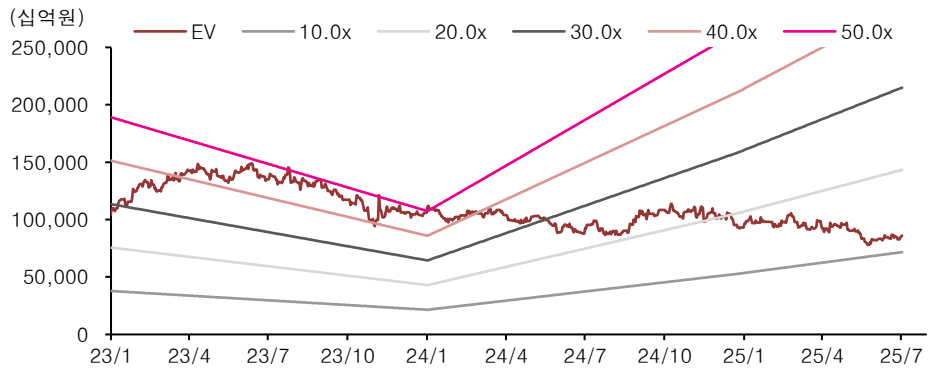
자료: Tesla, 흥국증권 리서치센터

그림 4 GM 판매량 추이



자료: GM, 흥국증권 리서치센터

그림 5 LG에너지솔루션 12개월 선행 EV/EBITDA Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

표 1 LG에너지솔루션 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출액	**6,129**	**6,162**	**6,878**	**6,451**	**6,265**	**5,477**	**6,333**	**7,258**	**25,620**	**25,333**
YoY	*-30%*	*-30%*	*-16%*	*-19%*	*2%*	*-11%*	*-8%*	*13%*	*-24%*	*-1%*
QoQ	*-23%*	*1%*	*12%*	*-6%*	*-3%*	*-13%*	*16%*	*15%*		
소형파우치	**2,229**	**1,781**	**1,603**	**1,400**	**1,375**	**1,427**	**1,724**	**1,995**	**7,013**	**6,522**
파우치형	208	261	228	187	133	104	137	142	885	516
원통형	2,021	1,520	1,375	1,214	1,242	1,324	1,587	1,853	6,128	6,006
중대형전지	**4,121**	**4,613**	**5,503**	**5,321**	**5,037**	**4,034**	**4,592**	**5,245**	**19,558**	**18,907**
EV	3,503	3,890	4,537	4,383	4,462	3,637	3,833	4,264	16,313	16,196
ESS	618	723	966	938	575	397	759	981	3,245	2,711
영업이익(AMPC포함)	**157**	**195**	**448**	**-226**	**375**	**273**	**601**	**936**	**575**	**2,184**
YoY	*-75%*	*-58%*	*-39%*	*적전*	*138%*	*40%*	*34%*	*흑전*	*-73%*	*280%*
QoQ	*-53%*	*24%*	*130%*	*적전*	*흑전*	*-27%*	*120%*	*56%*		
IRA AMPC	*189*	*448*	*466*	*377*	*458*	*367*	*477*	*595*	*1,480*	*1,896*
본영업이익	-32	-252	-18	-603	-83	-93	124	341	-905	288
영업이익률(%)	**2.6%**	**3.2%**	**6.5%**	**-3.5%**	**6.0%**	**5.0%**	**9.5%**	**12.9%**	**2.2%**	**8.6%**
본영업이익	-0.5%	-4.1%	-0.3%	-9.3%	-1.3%	-1.7%	2.0%	4.7%	-3.5%	1.1%

자료: LG에너지솔루션, 흥국증권 리서치센터

표 1 LG에너지솔루션 목표주가 산정 EV/EBITDA Multiple Valuation

	적정가치	비고
1. 기업가치	116,475	
'26E EBITDA(십억원)	8,960	
Target multiple(배)	13.0	EV 캐즘('23) 이후 하단 수준
2. 순차입금(십억원)	15,515	
3. 주주가치(=1+2)	100,960	
발행주식수(천주)	234,000	
목표주가(원)	430,000	
현재주가(7/3)	*318,500*	
상승여력(%)	*35.0*	

자료: 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**33,745**	**25,620**	**25,333**	**33,340**	**40,007**
증가율 (Y-Y,%)	31.8	(24.1)	(1.1)	31.6	20.0
영업이익	**1,486**	**(905)**	**1,727**	**4,751**	**8,352**
증가율 (Y-Y,%)	22.5	적전	흑전	175.2	75.8
EBITDA	3,773	2,141	5,330	8,960	13,015
영업외손익	557	1,254	978	688	647
순이자수익	(138)	(341)	(477)	(618)	(672)
외화관련손익	1,091	714	164	0	0
지분법손익	(47)	45	(2)	(2)	(2)
세전계속사업손익	2,043	349	2,705	5,439	8,999
당기순이익	**1,638**	**339**	**2,498**	**5,279**	**8,734**
지배기업당기순이익	**1,237**	**(1,019)**	**1,899**	**4,751**	**7,861**
증가율 (Y-Y,%)	61.3	적전	흑전	150.2	65.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	184.8	12.8	(0.3)	(0.4)	16.0
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	12.5	47.3	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	(1.2)	20.4	33.4	82.5
순이익증가율(3Yr)	n/a	(28.6)	47.4	47.7	195.5
영업이익률(%)	4.4	(3.5)	6.8	14.3	20.9
EBITDA마진(%)	11.2	8.4	21.0	26.9	32.5
순이익률 (%)	4.9	1.3	9.9	15.8	21.8
NOPLAT	**1,191**	**(878)**	**1,595**	**4,611**	**8,106**
(+) Dep	2,287	3,046	3,603	4,208	4,663
(-) 운전자본투자	68	(2,486)	(305)	623	502
(-) Capex	9,923	12,399	8,985	8,335	6,001
OpFCF	(6,513)	(7,745)	(3,482)	(139)	6,266

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	17,208	15,327	19,136	26,185	34,287
현금성자산	5,139	3,899	6,981	10,400	15,546
매출채권	5,679	5,548	6,466	8,581	10,297
재고자산	5,396	4,552	4,481	5,947	7,136
비유동자산	28,229	44,979	50,417	54,926	56,668
투자자산	3,698	5,345	5,597	5,824	6,061
유형자산	23,655	38,350	43,477	47,912	49,577
무형자산	876	1,285	1,344	1,189	1,030
자산총계	**45,437**	**60,307**	**69,553**	**81,111**	**90,955**
유동부채	10,937	12,055	14,314	17,759	19,770
매입채무	6,911	8,361	8,992	11,933	14,319
유동성이자부채	3,219	2,491	3,719	4,159	3,715
비유동부채	10,126	17,285	22,128	25,488	25,462
비유동이자부채	7,790	13,901	18,575	21,792	21,616
부채총계	**21,064**	**29,340**	**36,441**	**43,248**	**45,232**
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	2,364	1,397	3,285	8,036	15,896
자본조정	555	2,437	2,437	2,437	2,437
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	**24,374**	**30,967**	**33,112**	**37,863**	**45,723**
투하자본	29,727	42,667	47,579	52,533	54,592
순차입금	5,870	12,493	15,313	15,550	9,785
ROA	3.0	(1.9)	2.9	6.3	9.1
ROE	6.4	(4.9)	8.6	18.7	24.8
ROIC	4.6	(2.4)	3.5	9.2	15.1

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	5,287	(4,354)	8,114	20,303	33,592
BPS	86,328	90,240	98,308	118,611	152,203
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	80.9	n/a	39.3	15.7	9.5
PBR	5.0	3.9	3.2	2.7	2.1
EV/ EBITDA	28.1	43.9	16.9	10.1	6.5
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	19.1	15.3	12.9	8.2	5.9
PSR	3.0	3.2	2.9	2.2	1.9
재무건전성 (%)					
부채비율	86.4	94.7	110.1	114.2	98.9
Net debt/Equity	24.1	40.3	46.2	41.1	21.4
Net debt/EBITDA	155.6	583.5	287.3	173.6	75.2
유동비율	157.3	127.1	133.7	147.4	173.4
이자보상배율	10.8	n/a	3.6	7.7	12.4
이자비용/매출액	0.9	2.2	2.9	2.7	2.4
자산구조					
투하자본(%)	77.1	82.2	79.1	76.4	71.6
현금+투자자산(%)	22.9	17.8	20.9	23.6	28.4
자본구조					
차입금(%)	31.1	34.6	40.2	40.7	35.7
자기자본(%)	68.9	65.4	59.8	59.3	64.3

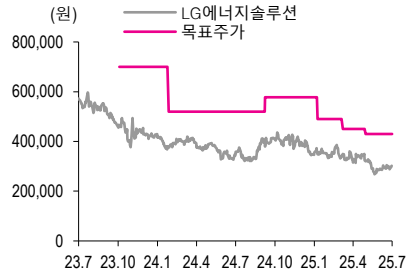
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**4,444**	**5,112**	**6,991**	**8,481**	**12,173**
당기순이익	1,638	339	2,498	5,279	8,734
자산상각비	2,287	3,046	3,603	4,208	4,663
운전자본증감	(277)	691	1,361	(623)	(502)
매출채권감소(증가)	(165)	664	(600)	(2,115)	(1,716)
재고자산감소(증가)	1,934	984	194	(1,466)	(1,189)
매입채무증가(감소)	(927)	(924)	1,917	2,941	2,387
투자현금	**(9,719)**	**(12,065)**	**(9,440)**	**(8,725)**	**(6,413)**
단기투자자산감소	0	0	(4)	(6)	(6)
장기투자증권감소	(62)	(5)	(28)	(36)	(38)
설비투자	(9,923)	(12,399)	(8,985)	(8,335)	(6,001)
유무형자산감소	1	(36)	(125)	(155)	(167)
재무현금	**4,355**	**5,382**	**5,382**	**3,657**	**(620)**
차입금증가	2,486	2,101	5,477	3,657	(620)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(869)	(1,170)	2,937	3,413	5,140
총현금흐름(Gross CF)	**5,245**	**5,323**	**5,777**	**9,105**	**12,675**
(-) 운전자본증가(감소)	68	(2,486)	(305)	623	502
(-) 설비투자	9,923	12,399	8,985	8,335	6,001
(+) 자산매각	1	(36)	(125)	(155)	(167)
Free Cash Flow	(4,745)	(4,626)	(3,028)	(8)	6,004
(-) 기타투자	62	5	28	36	38
잉여현금	(4,807)	(4,631)	(3,056)	(45)	5,966

LG에너지솔루션 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2023-10-06	Buy	700,000	(39.2)	(29.5)
2024-01-29	Buy	520,000	(28.9)	(19.3)
2024-09-10	담당자변경			
2024-09-10	Buy	578,000	(31.8)	(24.5)
2025-01-10	Buy	490,000	(28.0)	(21.3)
2025-03-10	Buy	450,000	(25.2)	(20.0)
2025-05-02	Buy	430,000	(31.3)	(23.8)
2025-07-04	Buy	430,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 06월 30일 기준)

Buy (97.2%)	Hold (2.8%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로2길 32, 14층 (여의도파이낸스타워 14층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286