

LG 에너지솔루션 (373220)

북미 판매 증가로 믹스 개선

투자의견

BUY(유지)

목표주가

430,000 원(유지)

현재주가

315,000 원(7/7)

시가총액

73,710(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgs2009@eugenefn.com

- 투자의견 BUY, 목표주가 430,000원 유지. 2Q25 매출액 5.6조원(-11%qoq, -10%yoy), 영업이익 4,922억원(+31%qoq, +152%yoy)으로 당사 추정을 상회하는 양호한 실적. 이는 부정적인 환율 영향(-3%, 이하 qoq)에도 GM 向 판매 확대에 의한 AMPC 수취 증가(4,908억원, +7%)에 기인하며, 5월부터 반영된 북미 ESS 물량 증가도 AMPC 증가에 소폭 기여한 것으로 판단. 이를 제외한 중대형 전지 영업손실은 1,109억원(OPM -3.8%)으로 추정. 4Q24 이후 매출액 감소가 지속되고 있는데 이는 셀 생산 비중 증가, 판가 하락(-10%) 및 환율 약세 영향이 복합적으로 작용한 것이라 판단. 또한 테슬라 向 원통형 판매량 부진과 유럽 가동률 하락이 겹쳐 GM 물량 증가를 상쇄하며 전사 가동률은 52%(+1%p)로 지난 분기와 유사한 것으로 추정. 신규 증설 부재와 라인 최적화로 고정비는 유사(38달러/kWh)했던 것으로 분석되며 변동비 감소(-18%)로 수익성 방어. 기대되었던 4680 출시는 4Q로 지연이 예상되며 당분간 실적은 GM의 재고 축적과 AMPC 금액에 연동될 전망(GM 도매/Retail ratio 2.4 vs. 평균 1.7)

주가(원,7/7)	315,000
시가총액(십억원)	73,710

발행주식수	234,000천주
52주 최고가	444,000원
최저가	266,000원
52주 일간 Beta	0.92
60일 일평균거래대금	811억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	0.0%

주주구성	
LG화학 (외 1인)	81.8%
국민연금공단 (외 1인)	6.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-0.6	-36.6	-18.8
절대기준	8.2	-13.8	-11.9

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	430,000	430,000	-
영업이익(25)	1,871	1,869	▲
영업이익(26)	2,338	1,960	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	33,745	25,620	26,205	28,380
영업이익	1,486	-905	1,871	2,338
세전손익	2,043	349	1,760	1,956
당기순이익	1,638	339	1,338	1,506
EPS(원)	5,287	-4,354	2,001	2,318
증감률(%)	61.3	적전	흑전	15.8
PER(배)	80.9	-	157.4	135.9
ROE(%)	6.4	-4.9	2.3	2.8
PBR(배)	5.0	3.9	3.8	3.7
EV/EBITDA(배)	28.1	43.9	16.2	14.9

자료: 유진투자증권

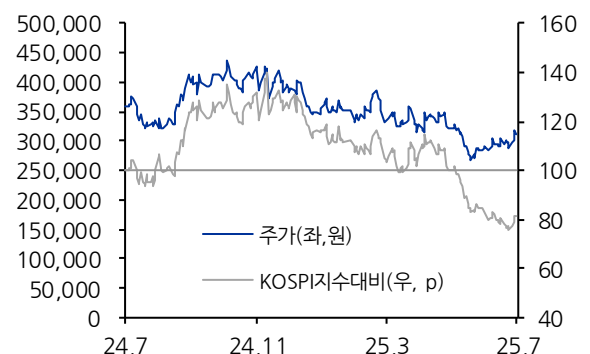


도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	30,116	30,808	26,205	28,380	(13.0)	(7.9)
영업이익	1,869	1,960	1,871	2,338	0.1	19.3
영업이익률(%)	6.2	6.4	7.1	8.2	0.9	1.9
EBITDA	5,763	6,025	5,754	6,391	(0.2)	6.1
EBITDA 이익률(%)	19.1	19.6	22.0	22.5	2.8	3.0
순이익	1,357	1,235	1,338	1,506	(1.5)	21.9

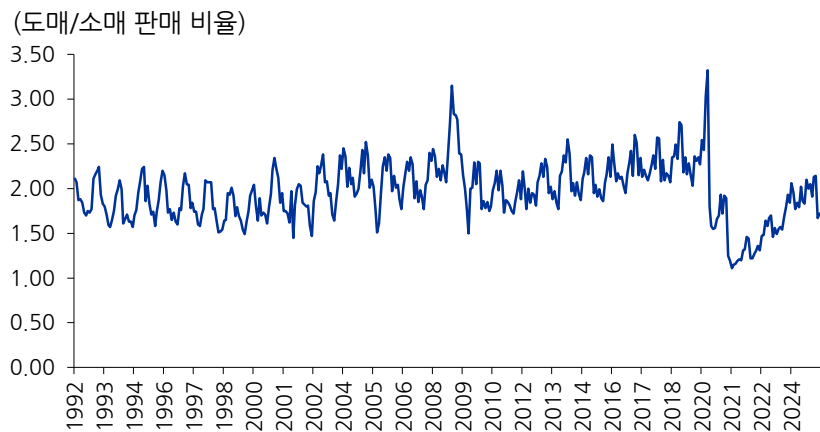
자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
매출액	6,129	6,162	6,878	6,451	6,265	5,565	6,722	7,652	33,745	25,620	26,205
소형	2,231	2,412	2,131	1,731	2,382	2,239	2,329	2,399	12,293	8,505	9,348
중대형	3,898	3,750	4,747	4,720	3,883	3,326	4,394	5,254	20,481	17,115	16,857
영업이익	157	195	448	(226)	375	492	472	532	2,163	575	1,871
소형	25	133	66	(9)	133	114	149	194	1,039	215	591
중대형	133	63	382	(217)	241	378	323	338	1,124	361	1,280
OPM(%)	2.6	3.2	6.5	(3.5)	6.0	8.8	7.0	6.9	6.4	2.2	7.1
소형	1.1	5.5	3.1	(0.5)	5.6	5.1	6.4	8.1	8.5	2.5	6.3
중대형	3.4	1.7	8.1	(4.6)	6.2	11.4	7.4	6.4	5.5	2.1	7.6

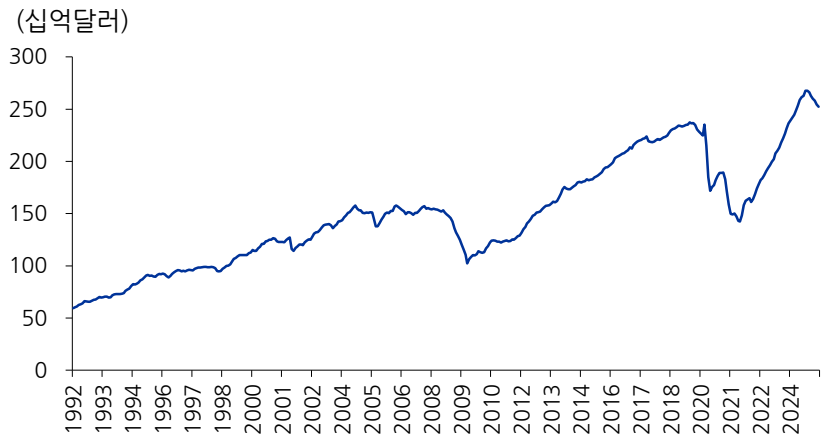
자료: LG 에너지솔루션, 유진투자증권

도표 3. 미국 자동차 도매/소매 판매 비율 추이(2025년 4월 최신 기준)



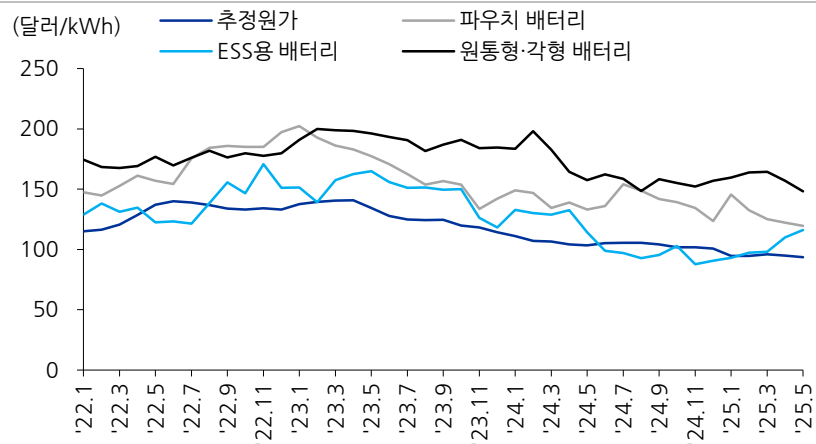
자료: FRED, 유진투자증권

도표 4. 미국 자동차, 부품 리테일 판매 재고 추이(2025년 4월 최신 기준)



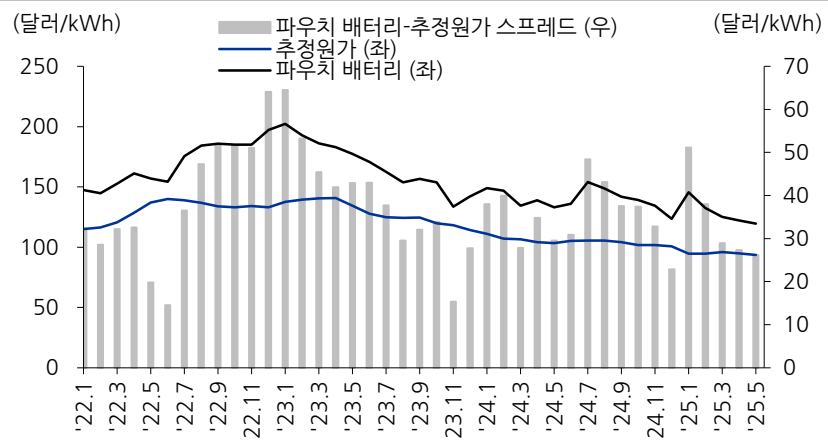
자료: FRED, 유진투자증권

도표 5. 배터리 가격 및 원가 추이



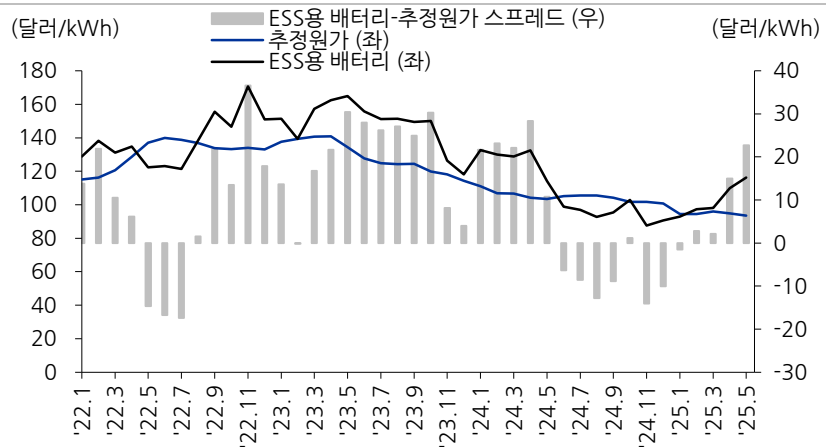
자료: KITA, 유진투자증권

도표 6. 파우치 배터리 가중평균 스프레드



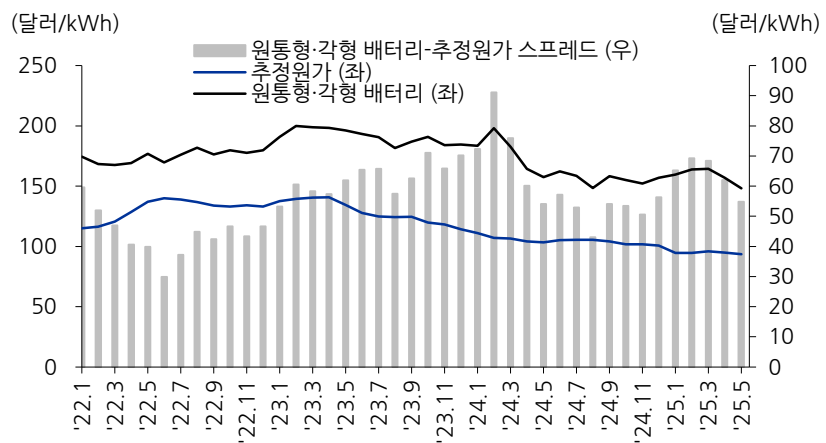
자료: KITA, 유진투자증권

도표 7. ESS 배터리 가중평균 스프레드



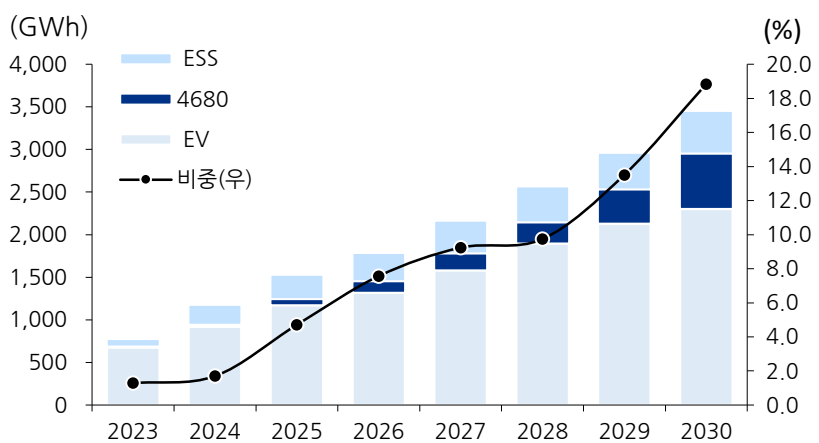
자료: KITA, 유진투자증권

도표 8. 원통형 배터리 가중평균 스프레드



자료: KITA, 유진투자증권

도표 9. 전기차, ESS 배터리 시장 및 4680 배터리 비중 전망



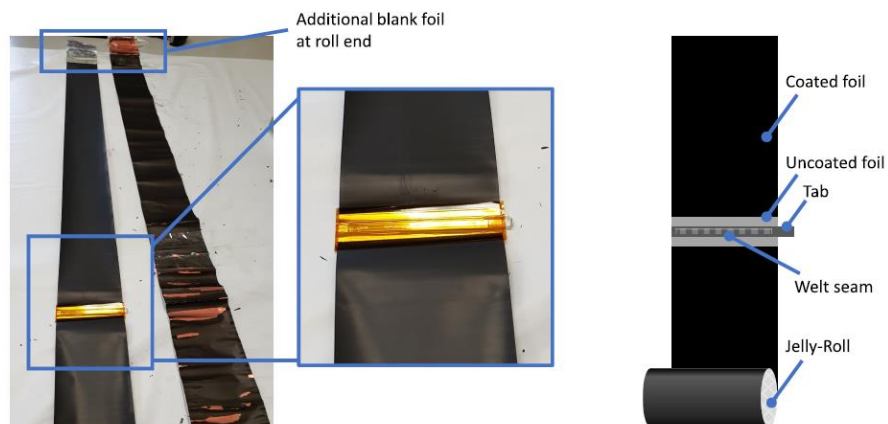
자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 10. 전극 생산이 셀 비용의 39% 차지 → 코팅 최소화가 필요

공정	Mixing	Coating and drying	Slitting	Calendering	Vacuum drying
개요	Mixing of raw material powder	Pasting slurry on foil; removing solvent	Cutting coated metal foil into strips	Compressing electrode foils	Removing leftover solvent in electrodes
비용	8% of electrode	54% of electrode	4% of electrode	11% of electrode	23% of electrode
과제	Material quality Slurry waste	Processing time Utilization losses	Edge quality Tool wear	Process settings Electrode waste	Processing time Yield rate

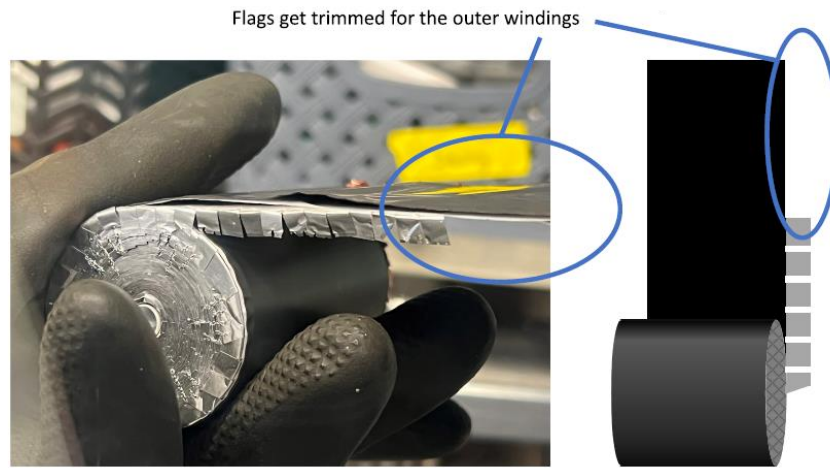
자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 11. 기존 원통형 배터리의 단점: 코팅이 중단되는 부분, 용접 이음새 상세도



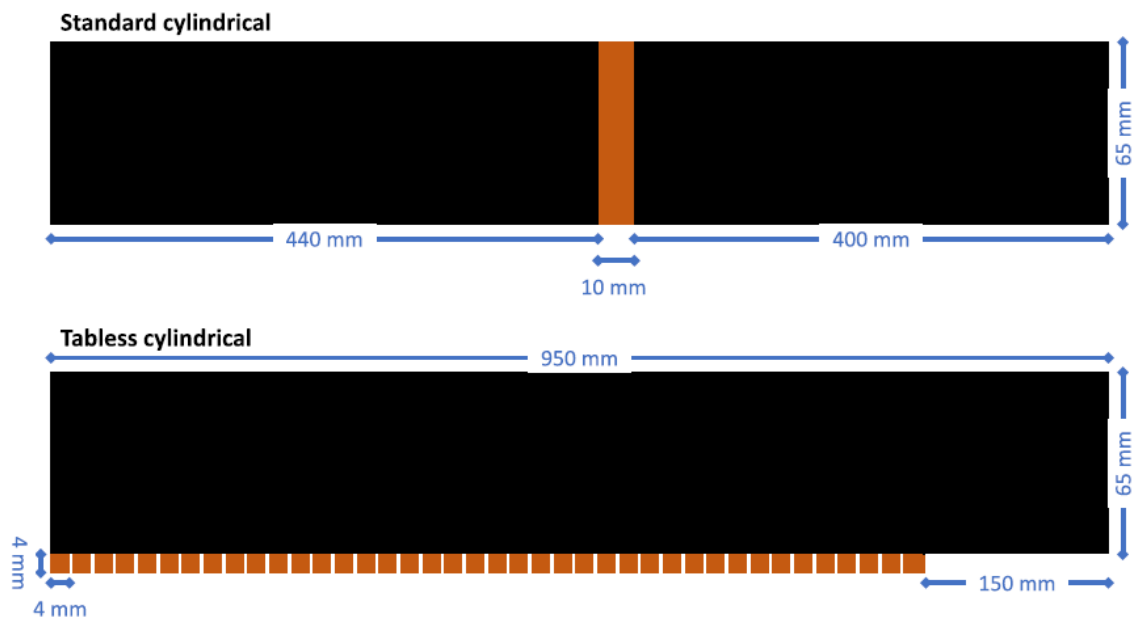
자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 12. 4680 배터리의 플래그 구조: 연속 코팅으로 코팅 속도 증가 (60 → 100m/min)



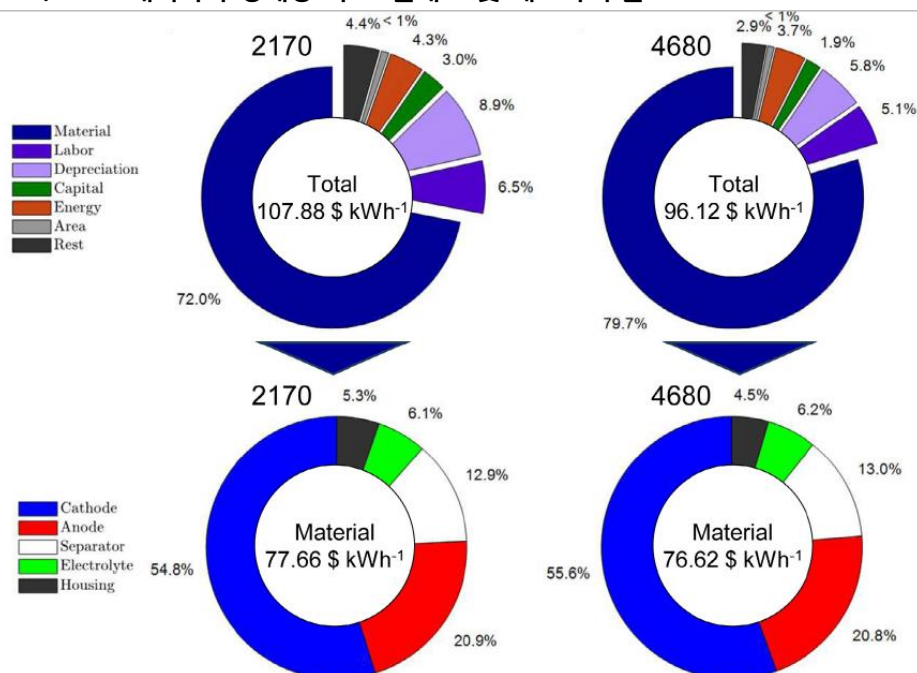
자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 13. 4680 탭리스 배터리의 플래그 구조 평면도 비교



자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 14. 4680 vs. 2170 배터리의 경제성 비교: 원재료 및 제조비 구분



자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 15. 배터리 업체별 4680 생산 캐파 계획과 출시 일정

Table: Large cylindrical battery planning and commercialisation progress of major global companies

Company	Project Location	Production Plan (GWh)	Customer	Progress
Tesla	Austin, USA	100	Self-supply	Four 4680 battery production lines, one completed in 2022
	Nevada, USA	100		Under construction
	Fremont, California	10		Trial production
Panasonic	Japan	10	Tesla	Expected mass production in H2 2024
	USA	30		Expected to build two factories before 2031
LG Energy Solution	Korea	9	Tesla	Expected completion by Q3 or Q4 2024
	USA	43		Expected to finish construction in 2025
Samsung SDI	Korea	1	Tesla	Planned expansion to 8-12 GWh
	USA	30	General Motors	Expected production in 2026
	Hungary	/	BMW	Planned supply to BMW
CATL	China/Europe	40	BMW	Expected production in 2025
EVE Energy	Hubei, China	20	BMW, Mercedes, Jiangling Motors	Phase one in February 2024, phase two expected H2 2024
	Liaoning, Shenyang	40		Expected production in 2026
	Sichuan, Chengdu	21		Expected production in 2025
	Yunnan, Qujing	23		Expected production in 2025
	Hungary	30	BMW	Expected production in 2026
Cotion	Anhui, Hefei	10	BMW	Expected production in 2025
BAK Battery	Henan, Zhengzhou	30	Daimler, BMW	Production of 2.5 GWh by end of 2024; expansion to 15 GWh by end of 2026; further to 30 GWh by end of 2028
Envision AESC	USA	30	BMW	Expected production in 2026
NIO	Anhui, Hefei	40	Self-supply	Expected production in 2025

자료: 산업자료, 유진투자증권

LG에너지솔루션(373220.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	45,437	60,307	64,088	69,645	71,835
유동자산	17,208	15,327	13,181	15,085	15,326
현금성자산	5,139	3,899	3,152	4,944	4,908
매출채권	5,679	5,548	4,379	4,432	4,569
재고자산	5,396	4,552	4,308	4,354	4,481
비유동자산	28,229	44,979	50,908	54,560	56,508
투자자산	3,698	5,345	5,473	5,884	6,565
유형자산	23,655	38,350	44,239	47,554	48,884
기타	876	1,285	1,196	1,122	1,060
부채총계	21,064	29,340	35,091	40,106	41,495
유동부채	10,937	12,055	11,672	12,518	13,874
매입채무	6,911	8,361	7,967	8,800	10,143
유동성이자부채	3,219	2,491	2,491	2,491	2,491
기타	807	1,202	1,214	1,227	1,239
비유동부채	10,126	17,285	23,419	27,587	27,621
비유동이자부채	7,790	13,901	20,001	24,136	24,136
기타	2,337	3,384	3,418	3,451	3,485
자본총계	24,374	30,967	28,997	29,540	30,340
자본지분	20,201	21,116	19,147	19,689	20,489
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	2,364	1,397	1,865	2,408	3,208
기타	555	2,437	0	0	0
비자본지분	4,173	9,850	9,850	9,850	9,850
자본총계	24,374	30,967	28,997	29,540	30,340
총차입금	11,009	16,392	22,492	26,627	26,627
순차입금	5,870	12,493	19,341	21,683	21,720

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	4,444	5,112	2,784	4,898	5,413
당기순이익	1,638	339	1,338	1,506	2,106
자산상각비	2,287	3,046	3,883	4,053	4,235
기타비현금성손익	1,311	1,710	(3,606)	(1,553)	(2,163)
운전자본증감	(277)	691	1,017	734	1,078
매출채권감소(증가)	(165)	664	1,168	(52)	(137)
재고자산감소(증가)	1,934	984	245	(47)	(127)
매입채무증가(감소)	(927)	(924)	(394)	834	1,343
기타	(1,120)	(33)	(1)	(1)	(1)
투자현금	(9,719)	(12,065)	(9,631)	(7,240)	(5,450)
단기투자자산감소	0	0	0	0	0
장기투자증권감소	(62)	(5)	52	54	53
설비투자	9,923	12,399	9,561	7,171	5,378
유형자산처분	102	75	0	0	0
무형자산처분	(101)	(111)	(123)	(124)	(125)
재무현금	4,355	5,382	6,100	4,135	0
차입금증가	2,486	2,101	6,100	4,135	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(869)	(1,170)	(747)	1,792	(36)
기초현금	5,938	5,069	3,899	3,152	4,944
기말현금	5,069	3,899	3,152	4,944	4,908
Gross Cash flow	5,245	5,323	1,767	4,164	4,335
Gross Investment	9,996	11,374	8,614	6,507	4,372
Free Cash Flow	(4,751)	(6,051)	(6,847)	(2,343)	(36)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	33,745	25,620	26,205	28,380	32,069
증가율(%)	31.8	(24.1)	2.3	8.3	13.0
매출원가	28,802	22,214	19,443	20,746	23,026
매출총이익	4,943	3,406	6,761	7,634	9,044
판매 및 일반관리비	3,457	4,311	4,890	5,296	5,985
기타영업손익	12	25	13	8	13
영업이익	1,486	(905)	1,871	2,338	3,059
증가율(%)	22.5	적전	흑전	24.9	30.8
EBITDA	3,773	2,141	5,754	6,391	7,294
증가율(%)	23.5	(43.3)	168.7	11.1	14.1
영업외손익	622	1,352	(111)	(381)	(308)
이자수익	178	223	219	221	198
이자비용	316	564	432	615	510
지분법손익	0	105	76	79	79
기타영업외손익	760	1,588	25	(66)	(75)
세전순이익	2,043	349	1,760	1,956	2,751
증가율(%)	105.3	(82.9)	404.5	11.2	40.6
법인세비용	405	10	422	450	645
당기순이익	1,638	339	1,338	1,506	2,106
증가율(%)	110.0	(79.3)	295.1	12.6	39.8
지배주주지분	1,237	(1,019)	468	542	800
증가율(%)	61.3	적전	흑전	15.8	47.5
비지배지분	401	1,357	869	964	1,306
EPS(원)	5,287	(4,354)	2,001	2,318	3,419
증가율(%)	61.3	적전	흑전	15.8	47.5
수정EPS(원)	5,287	(4,354)	2,001	2,318	3,419
증가율(%)	61.3	적전	흑전	15.8	47.5

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,287	(4,354)	2,001	2,318	3,419
BPS	86,328	90,240	81,825	84,143	87,562
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	80.9	-	157.4	135.9	92.1
PBR	5.0	3.9	3.8	3.7	3.6
EV/EBITDA	28.1	43.9	16.2	14.9	13.1
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	19.1	15.3	41.7	17.7	17.0
수익성(%)					
영업이익률	4.4	(3.5)	7.1	8.2	9.5
EBITDA이익률	11.2	8.4	22.0	22.5	22.7
순이익률	4.9	1.3	5.1	5.3	6.6
ROE	6.4	(4.9)	2.3	2.8	4.0
ROIC	4.6	(2.4)	3.2	3.7	4.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	24.1	40.3	66.7	73.4	71.6
유동비율	157.3	127.1	112.9	120.5	110.5
이자보상배율	4.7	(1.6)	4.3	3.8	6.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.5	0.4	0.4	0.5
매출채권회전율	6.2	4.6	5.3	6.4	7.1
재고자산회전율	5.4	5.2	5.9	6.6	7.3
매입채무회전율	4.8	3.4	3.2	3.4	3.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.6.30 기준)

