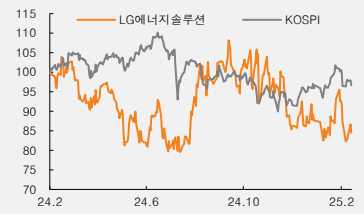


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	480,000원
현재주가(25/3/11)	341,000원
상승여력	40.8%

영업이익(25F, 십억원)	1,933
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	1,656
EPS 성장률(25F, %)	흑전
MKT EPS 성장률(25F, %)	16.6
P/E(25F, x)	116.3
MKT P/E(25F, x)	9.2
KOSPI	2,537.60
시가총액(십억원)	79,794
발행주식수(백만주)	234
유동주식비율(%)	17.6
외국인 보유비중(%)	4.5
베타(12M) 일간수익률	1.22
52주 최저가(원)	321,000
52주 최고가(원)	436,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.6	-14.5	-14.9
상대주가	-0.5	-15.4	-10.8



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraeasset.com

강민희
minhui.kang@miraeasset.com

LG에너지솔루션

위기에서 드러나는 포트폴리오의 힘

목표주가 48만원 유지. 섹터 내 탑픽 의견 유지

LG에너지솔루션에 대한 목표주가 48만원을 유지한다. 1Q25 매출액과 영업이익 추정치를 각각 +6%, +2,330억원(흑자 추정으로 변경) 상향 조정하였다. 섹터 전체적인 업황은 부진하지만, 고객 및 제품 포트폴리오 우위를 바탕으로 동사의 분기 실적은 상대적으로 견조할 것으로 판단한다. 섹터 내 탑픽 의견을 유지한다.

1Q25 Preview: 생각보다 견조할 것으로 전망

LG에너지솔루션의 1Q25 매출액은 6.2조원(-4% QoQ), 영업이익은 1,270억원(흑자 전환 QoQ)을 예상한다. 당사의 기존 추정치 대비 매출액은 +6%, 영업이익은 +2,330억원 상향 조정(기존 -1,060억원)하였다. 실적 추정치 상향 조정 이유는 1) 3월 중국 남경 원통형(Tesla Model Y 신규 모델 향) 출하 시작, 2) 예상대비 견조한 연초 유럽 EV 수요(폭스바겐 중심)에 기인하며, 평가 및 원가 측면에서는 3) 주요 메탈 가격 하향 안정화에 따른 점진적인 스프레드 개선이 진행될 것으로 판단한다.

평가 선행 지표의 바닥 신호와 이에 따른 점진적 주문 개선 기대

주요 평가 선행 지표의 하향 안정화가 지속되고 있다. 리튬 가격은 작년 9월 이후 횡보하고 있으며, 니켈과 코발트 가격은 최근 주요국의 자원민족주의에 따른 공급 변동 리스크로 인하여 상승하였다. 추세적인 가격 상승은 제한적이나, 적어도 하반기 배터리 셀 가격의 추가 하락 가능성은 낮아지고 있다. 메탈 가격과의 리드타임 감안 시, 배터리 셀 가격의 추가 하락이 제한적인 상황에서 수요 및 생산 목표가 견조한 밸류체인 중심의 차별화된 재고 빌드업이 진행될 것으로 판단한다.

정책에 따른 중장기 수요 영점 잡기 지속

EU 및 미국의 EV 관련 정책에 따른 중장기 수요 영점잡기와 이에 따른 주가의 단기 변동성 확대는 지속될 것으로 판단한다. EU의 Action Plan 내 대부분의 수요 촉진 정책이 26년에 본격화된다는 점에서 유럽 중장기 수요 개선 기대감이 유효하다고 판단한다. 미국은 4~5월 중 구체화될 것으로 예상되는 예산 조정안의 세부 항목에 대한 확인이 필요하다. 정책 불확실성은 상반기 중 해소될 것으로 전망하며, P(평가) 안정화와 Q(수요, 출하량)의 점진적 개선이 하반기 본격화될 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	25,599	33,745	25,620	28,146	36,792
영업이익 (십억원)	1,214	2,163	575	1,933	3,769
영업이익률 (%)	4.7	6.4	2.2	6.9	10.2
순이익 (십억원)	767	1,237	-1,019	686	1,755
EPS (원)	3,305	5,287	-4,354	2,932	7,501
ROE (%)	5.7	6.4	-4.9	3.2	7.7
P/E (배)	131.8	80.9	-	116.3	45.5
P/B (배)	5.4	5.0	3.9	3.7	3.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LG에너지솔루션 분기 실적 추정

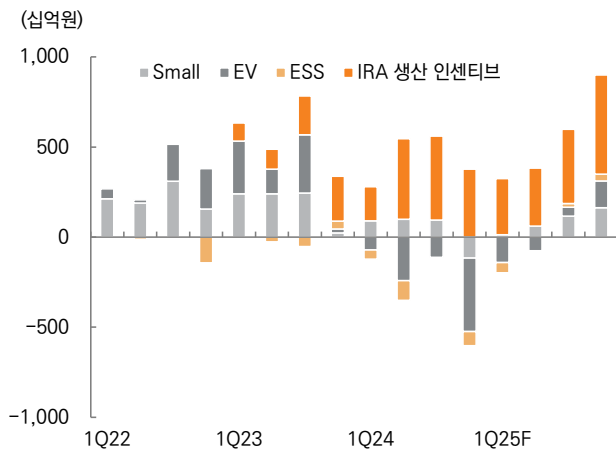
(십억원, %)

	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	6,189	6,432	7,152	8,372	7,926	8,328	9,310	11,229	25,619	28,146	36,792
Small	1,658	1,775	2,082	2,541	2,316	2,437	2,699	3,124	7,511	8,056	10,577
EV	3,969	4,080	4,406	5,067	4,984	5,233	5,756	6,907	16,274	17,521	22,879
ESS	562	578	665	764	626	658	855	1,197	1,834	2,569	3,336
OP	127	307	598	900	652	767	962	1,388	575	1,933	3,769
Small	13	62	117	164	123	148	190	230	167	355	691
EV	-142	-76	49	148	127	185	205	387	-831	-20	904
ESS	-56	0	20	38	13	33	51	84	-240	2	181
IRA 보조금	312	321	413	550	390	401	516	688	1,480	1,596	1,994
OPM	2.1	4.8	8.4	10.8	8.2	9.2	10.3	12.4	2.2	6.9	10.2
Small	0.8	3.5	5.6	6.4	5.3	6.1	7.0	7.4	2.2	4.4	6.5
EV	-3.6	-1.9	1.1	2.9	2.5	3.5	3.6	5.6	-5.1	-0.1	3.9
ESS	-10.0	0.0	3.0	5.0	2.0	5.0	6.0	7.0	-13.1	0.1	5.4
EBITDA	1,042	1,222	1,583	1,885	1,714	1,830	2,109	2,536	3,617	5,732	8,188
Small	230	279	334	381	340	366	407	448	1,019	1,223	1,562
EV	493	559	747	846	894	953	1,050	1,232	1,476	2,645	4,129
ESS	7	63	90	108	89	110	136	168	-9	268	503
IRA 보조금	312	321	413	550	390	401	516	688	1,480	1,596	1,994

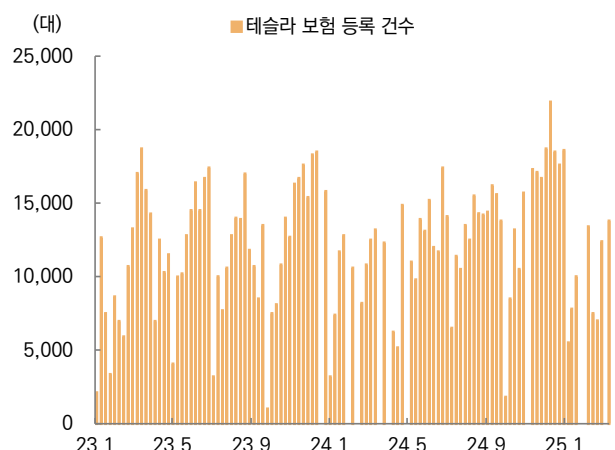
자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LG에너지솔루션 분기 영업이익 추이 및 전망

그림 2. Tesla 중국 주간 보험 등록 추이: 3월 신규 모델 효과 시작



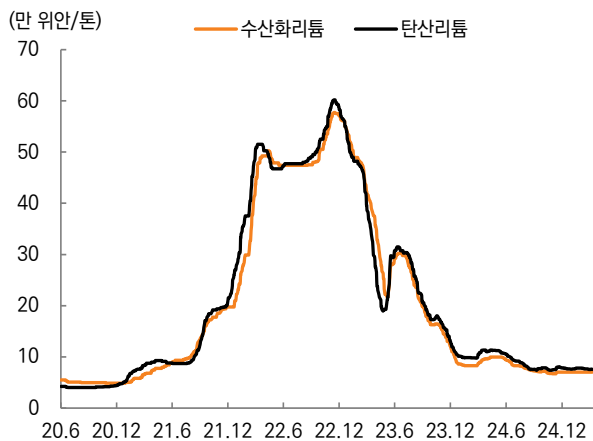
자료: 미래에셋증권 리서치센터



자료: CNEVPOST, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 리튬 현물 가격 추이: 6개월 이상 횡보 중

그림 4. 니켈 및 코발트 가격 추이: 자원민족주의



자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터



자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

LG에너지솔루션 (373220)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	33,745	25,620	28,146	36,792
매출원가	28,802	22,214	23,094	30,232
매출총이익	4,943	3,406	5,052	6,560
판매비와관리비	3,457	4,311	4,715	4,786
조정영업이익	2,163	575	1,933	3,769
영업이익	2,163	575	1,933	3,769
비영업손익	-120	-226	-270	-263
금융손익	-138	-341	-533	-532
관계기업등 투자손익	-32	-49	-40	-40
세전계속사업손익	2,043	349	1,663	3,506
계속사업법인세비용	405	10	317	666
계속사업이익	1,638	339	1,346	2,840
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,638	339	1,346	2,840
지배주주	1,237	-1,019	686	1,755
비지배주주	401	1,357	660	1,084
총포괄이익	1,911	3,217	1,346	2,840
지배주주	1,468	915	573	1,209
비지배주주	443	2,302	773	1,631
EBITDA	4,450	2,141	5,732	8,188
FCF	-5,479	-7,287	-1,015	2,089
EBITDA 마진율 (%)	13.2	8.4	20.4	22.3
영업이익률 (%)	6.4	2.2	6.9	10.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.7	-4.0	2.4	4.8

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	4,444	5,112	5,985	8,089
당기순이익	1,638	339	1,346	2,840
비현금수익비용가감	3,607	4,984	4,689	5,657
유형자산감가상각비	2,150	2,856	3,598	4,249
무형자산상각비	137	190	201	170
기타	1,320	1,938	890	1,238
영업활동으로인한자산및부채의변동	-277	691	799	791
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-165	664	-1,292	-2,127
재고자산 감소(증가)	1,934	984	-1,189	-1,959
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-927	-924	806	1,198
법인세납부	-726	-515	-317	-666
투자활동으로 인한 현금흐름	-9,719	-12,065	-6,521	-6,000
유형자산처분(취득)	-9,821	-12,324	-7,000	-6,000
무형자산감소(증가)	-101	-111	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-114	-277	479	0
기타투자활동	317	647	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	4,355	5,382	0	1
장단기금융부채의 증가(감소)	2,895	4,383	0	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	1,460	999	0	0
현금의 증가	-869	-1,170	-594	2,022
기초현금	5,938	5,069	3,899	3,305
기말현금	5,069	3,899	3,305	5,327

자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

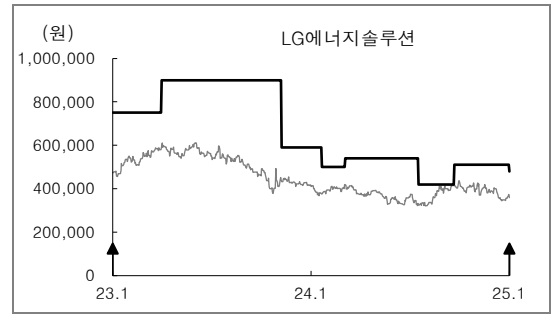
(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	17,208	15,327	17,789	24,754
현금 및 현금성자산	5,069	3,899	3,305	5,327
매출채권 및 기타채권	5,648	5,516	6,978	9,358
재고자산	5,396	4,552	5,742	7,701
기타유동자산	1,095	1,360	1,764	2,368
비유동자산	28,229	44,979	47,719	49,328
관계기업투자등	224	62	81	109
유형자산	23,655	38,350	41,751	43,502
무형자산	876	1,285	1,083	914
자산총계	45,437	60,307	65,509	74,082
유동부채	10,937	12,055	14,903	19,138
매입채무 및 기타채무	3,094	2,705	3,511	4,709
단기금융부채	3,219	2,491	2,492	2,492
기타유동부채	4,624	6,859	8,900	11,937
비유동부채	10,126	17,285	18,293	19,792
장기금융부채	7,790	12,901	13,901	13,901
기타비유동부채	2,336	4,384	4,392	5,891
부채총계	21,064	29,340	33,196	38,930
지배주주지분	20,201	21,117	21,803	23,557
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	2,364	1,397	2,083	3,839
비지배주주지분	4,173	9,850	10,510	11,595
자본총계	24,374	30,967	32,313	35,152

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	80.9	-	116.3	45.5
P/CF (x)	19.1	15.3	13.2	9.4
P/B (x)	5.0	3.9	3.7	3.4
EV/EBITDA (x)	24.7	48.0	18.0	12.5
EPS (원)	5,287	-4,354	2,932	7,501
CFPS (원)	22,414	22,748	25,789	36,312
BPS (원)	86,328	90,240	93,173	100,674
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	31.8	-24.1	9.9	30.7
EBITDA증가율 (%)	45.6	-51.9	167.7	42.8
조정영업이익증가율 (%)	78.2	-73.4	235.9	95.0
EPS증가율 (%)	60.0	적전	흑전	155.8
매출채권 회전율 (회)	6.8	5.1	5.0	5.0
재고자산 회전율 (회)	5.4	5.2	5.5	5.5
매입채무 회전율 (회)	8.3	7.7	7.4	7.4
ROA (%)	3.9	0.6	2.1	4.1
ROE (%)	6.4	-4.9	3.2	7.7
ROIC (%)	6.7	1.5	3.5	6.3
부채비율 (%)	86.4	94.7	102.7	110.7
유동비율 (%)	157.3	127.1	119.4	129.3
순차입금/자기자본 (%)	24.1	37.1	40.5	31.5
조정영업이익/금융비용 (x)	6.9	1.0	3.0	5.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG에너지솔루션 (373220)				
2025.01.09	매수	480,000	-	-
2024.09.30	매수	510,000	-22.87	-14.41
2024.07.26	매수	420,000	-12.29	-1.31
2024.03.13	매수	540,000	-32.21	-22.96
2024.01.30	매수	500,000	-20.65	-16.10
2023.11.17	매수	590,000	-29.28	-22.97
2023.04.10	매수	900,000	-41.09	-32.00
2022.11.14	매수	750,000	-29.69	-20.00



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG에너지솔루션 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.