

LG 에너지솔루션 (373220)

ESS로 EV의 공백을 최소화

투자의견

BUY(유지)

목표주가

430,000 원(유지)

현재주가

363,500 원(7/25)

시가총액

85,059 (십억원)

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

- 투자의견 BUY, 목표주가 430,000원 유지. 전기차 배터리 수요 부진한 가운데 미국 ESS 공장 가동으로 외형 성장 지속 전망. 경쟁사 대비 차별화된 실적 유지 가능할 것이라 판단해 매수를 추천함
- 2Q25 매출액 5.6조원(-11%qoq, -10%yoy), 영업이익 4,922억원(+31%qoq, +152%yoy), 당기순이익 906억원(-60%qoq, 흑전yoy)으로 발표. 환율 변동으로 인한 영업외비용 발생 외에 특이사항은 없었던 무난한 실적. 컨퍼런스콜 주요 내용으로는 1) IRA 자동차 보조금 7,500달러 조기 지급 중단으로 인한 하반기 중대형 전지 판매량 감소 전망, 2) 미시간 LFP ESS 본격 양산 및 연말 17GWh, 내년말 30GWh 캐파 달성해 가동률 공백 최소화 계획 정도
- 3Q25 매출액 5.4조원(-2%qoq, -20%yoy), 영업이익 3,018억원(-39%qoq, -33%yoy)로 전망. 자동차용 전지 판매량 감소로 인한 전사 가동률 하락(-4%p), 비용 증가(+8%), 최근 메탈가를 고려한 판가 상승(+1%) 및 AMPC 3,376억원 반영을 가정한 수치. 반면, 북미 ESS 생산량 증가로 2026년 실적은 오히려 상향 조정

주가(원, 7/25)	363,500
시가총액(십억원)	85,059

발행주식수	234,000천주
52주 최고가	444,000원
최저가	266,000원
52주 일간 Beta	0.84
60일 일평균거래대금	893억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	0.0%

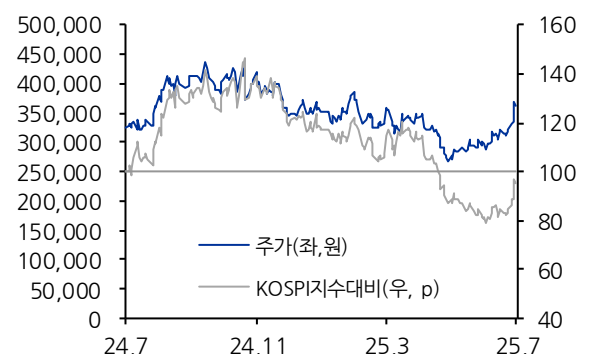
주주구성	
LG화학 (외 1인)	81.8%
국민연금공단 (외 1인)	6.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	19.2	-23.2	-8.6
절대기준	22.0	2.8	9.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	430,000	430,000	-
영업이익(25)	1,591	1,871	▼
영업이익(26)	2,383	2,338	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	33,745	25,620	24,018	31,358
영업이익	1,486	-905	1,591	2,383
세전손익	2,043	349	607	1,557
당기순이익	1,638	339	462	1,199
EPS(원)	5,287	-4,354	197	3,074
증감률(%)	61.3	적전	흑전	1,458.5
PER(배)	80.9	-	1,843.0	118.3
ROE(%)	6.4	-4.9	0.2	3.8
PBR(배)	5.0	3.9	4.5	4.4
EV/EBITDA(배)	28.1	43.9	19.1	15.0

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A]

Q. 2H25 사업 전망

- 최근 美 국가별 관세 정책 합의점 찾아가며 2 차전지 산업 변동성 진정되는 모습
- EV 보조금 9/30 조기 종료로 단기 수요 둔화 불가피
- 북미 ESS 고객 수요는 기존 전망보다 견조해 EV 매출의 공백을 채울 것으로 예상
- 시장 수요와 고객 니즈를 면밀히 검토해 고객사와 CAPA 조정 중

Q. 북미 ESS 신규 수주 모멘텀 및 사업 전망

- 동사는 북미 내 LFP ESS 생산 및 공급 가능한 유일한 업체
- 기존/신규 신재생에너지 및 AI 데이터센터향 수요 증가로 연평균 20% 이상의 성장 전망
- 6월말 50GWh 상회하는 수주잔고 확보, 디벨로퍼 및 유틸리티 업체向 수주 모멘텀 강화 중
- 신규 폼팩터를 포함해 ESS 向 다양한 LFP 제품 공급 및 다수 대규모 전력망 프로젝트 논의 중

Q. 미국 감세 법안 통과에 따른 EV, ESS 시장 변화 및 대응전략

- EV
 - 보조금 조기 종료에 따라 1H26 까지 수요 둔화 불가피
 - EV 내 자율주행 기능 탑재에 따른 중장기 성장 모멘텀 유효
 - 각형 개발 및 LFP, LMR 염가 솔루션을 통해 펀더멘탈 경쟁력 지속할 것
- ESS
 - 2026년 미국 ESS 전력망 시장 수요는 2025년 대비 60% 이상 성장 전망
 - 기존 세제 혜택 유지로 현지 생산 역량 보유한 비중국 업체 선호 더욱 증가할 것으로 판단
 - 염가 소재 발굴로 Cost 최적화, 추가 수주 활동 지속 강화해 나갈 계획

Q. IRA 법안 내 PFE 원재료 조달 조건 신설의 영향과 대응 전략

- 금번 신설된 PFE 조달 요건은 이전 FEOC 요건 대비 다소 완화된 조치
 - 연도별 일정 비율 PFE 로 조달 가능
 - PFE 대상이 직접재료비로 한정되며 일부 재료 낮은 원가의 공급망 활용가능
 - 기존 배터리 부품 복미 현지 조달 의무 소멸
 - FTA 국가로부터 핵심 광물 소싱 의무 소멸되며 공급망 운영 자유도 향상
- 기존 업체 효율적 활용하며, 중장기적으로 공급망 이원화를 통해 수익성 개선에 힘쓸 것

Q. 복미 ESS 향후 CAPA 증설 계획

- 5월부터 MI 법인 ESS LFP 제품 양산 시작
- 복미 현지 생산 역량, 중국 LFP 생산 노하우 바탕으로 안정적으로 생산 및 공급 중
- 2025년 17GWh 규모의 미시간 CAPA 안정적으로 램프업할 계획
- 기존 EV용 CAPA의 ESS 향 전환으로 2026년 미국 내 30GWh 이상의 CAPA 구축 목표

Q. 유럽 시장 동향, 대응 전략

- 2Q25 동사 유럽향 물량 복미 대비 저조
- 유럽은 중저가 EV 수요 증가, 중국산 배터리 탑재량 증가 등으로 경쟁 심화
- 2H25 주요 고객사 신차 출시와 더불어 가동률 및 수익성 향상을 위해 노력할 것
- 원통형 신규 폼팩터 46-series 경쟁력 기반으로 프리미엄 시장 내 수주 기회 적극 모색할 것

Q. LMR 신규 개발 추진 현황 및 향후 생산 전략

- 현재 GM과 계획 대비 차질 없이 각형 LMR 공동 개발 중
- LFP, LMR 중저가형 제품 개발을 통한 폼팩터 다변화로 고객 니즈에 맞춘 제품 솔루션 제공 계획
- 기존 NCM 파우치 제품은 오하이오 JV 1 기에서 생산 지속하며
- LFP, LMR 등 신규 제품은 테네시 JV 2 기에서 수요 상황에 맞춰 캐파 활용 극대화할 계획

도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	26,205	28,380	24,018	31,358	(8.3)	10.5
영업이익	1,871	2,338	1,591	2,383	(15.0)	1.9
영업이익률(%)	7.1	8.2	6.6	7.6	(0.5)	(0.6)
EBITDA	5,754	6,391	5,474	7,106	(4.9)	11.2
EBITDA 이익률(%)	22.0	22.5	22.8	22.7	0.8	0.1
순이익	1,338	1,506	462	1,199	(65.5)	(20.4)

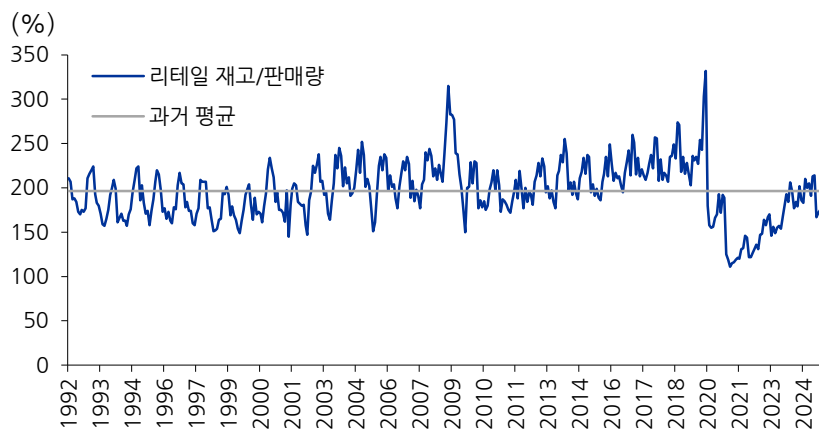
자료: 유진투자증권

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	5,449	6,739	33,745	25,620	24,018
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	3,120	4,340	20,481	17,115	14,670
영업이익	157	195	448	(226)	375	492	302	422	2,163	575	1,591
소형	25	133	66	(9)	133	114	149	194	1,039	215	591
중대형	133	63	382	(217)	241	378	153	228	1,124	361	1,000
OPM(%)	2.6	3.2	6.5	(3.5)	6.0	8.8	5.5	6.3	6.4	2.2	6.6
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	4.9	5.2	5.5	2.1	6.8

자료: LG 에너지솔루션, 유진투자증권

도표 3. 미국 자동차 재고/판매량 비율 추이(2025년 5월 최신 기준)



자료: FRED, 유진투자증권

도표 4. 미국 자동차 리테일 판매 재고금액 추이(2025년 5월 최신 기준)

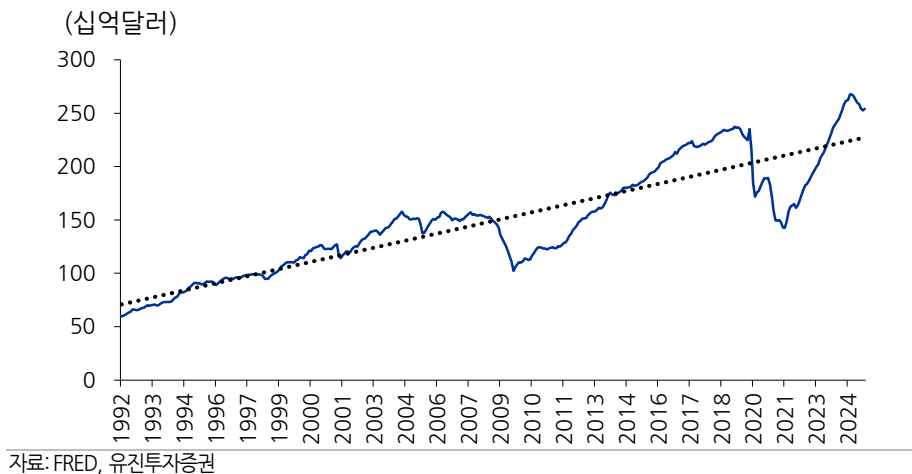


도표 5. 배터리 가격 및 원가 추이

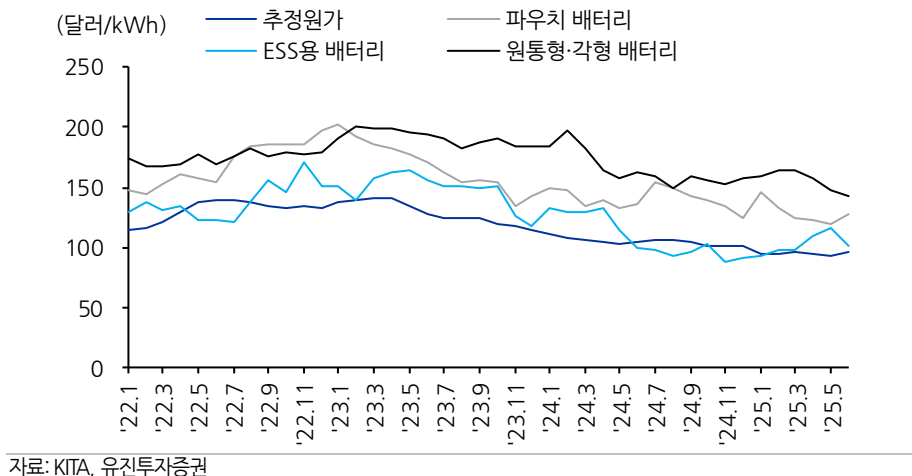


도표 6. 파우치 배터리 가중평균 스프레드

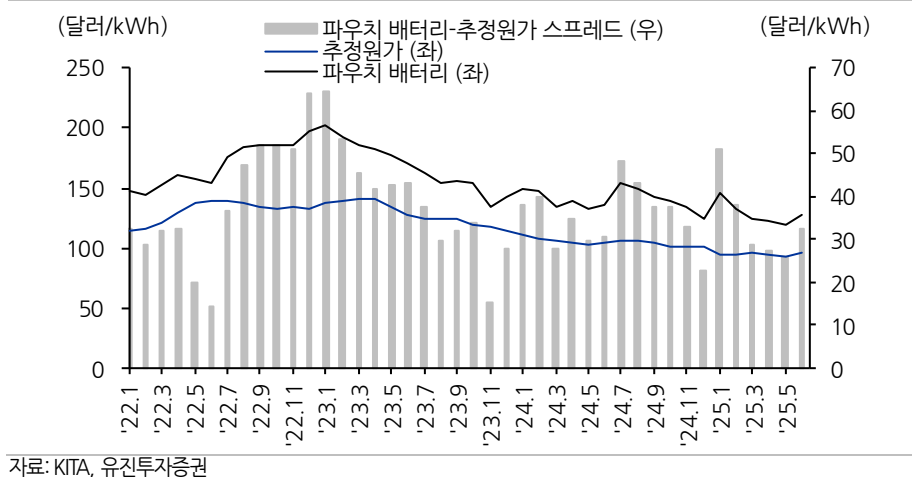
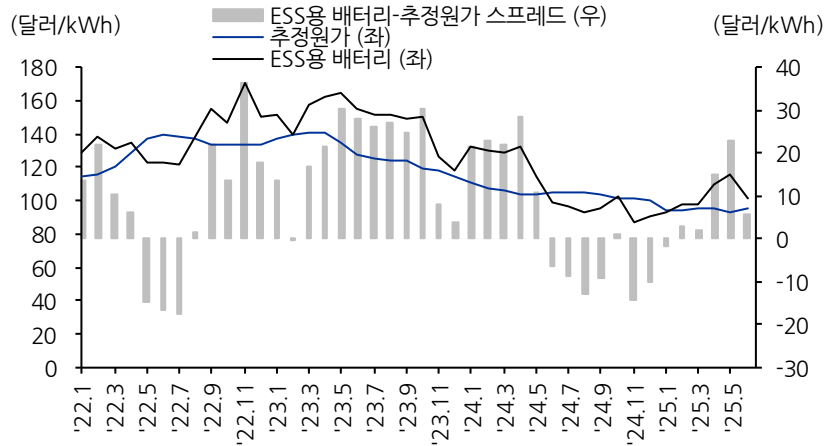
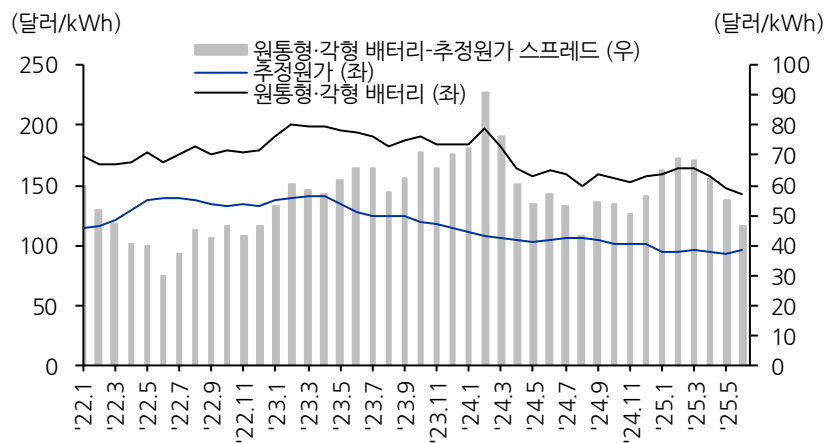


도표 7. ESS 배터리 가중평균 스프레드



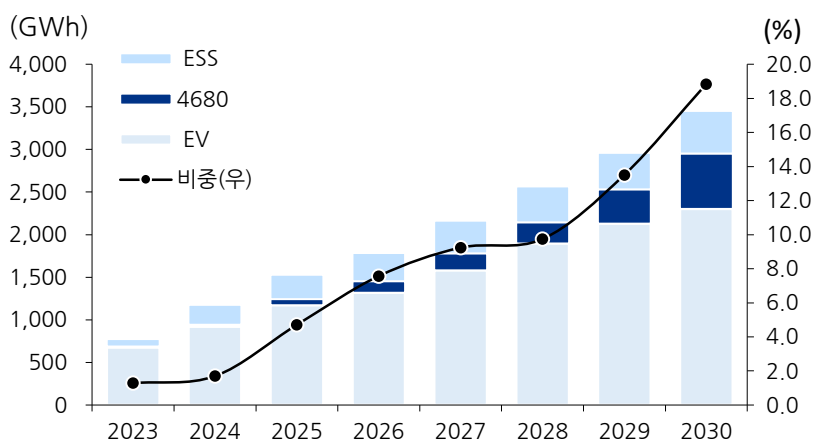
자료: KITA, 유진투자증권

도표 8. 원통형 배터리 가중평균 스프레드



자료: KITA, 유진투자증권

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



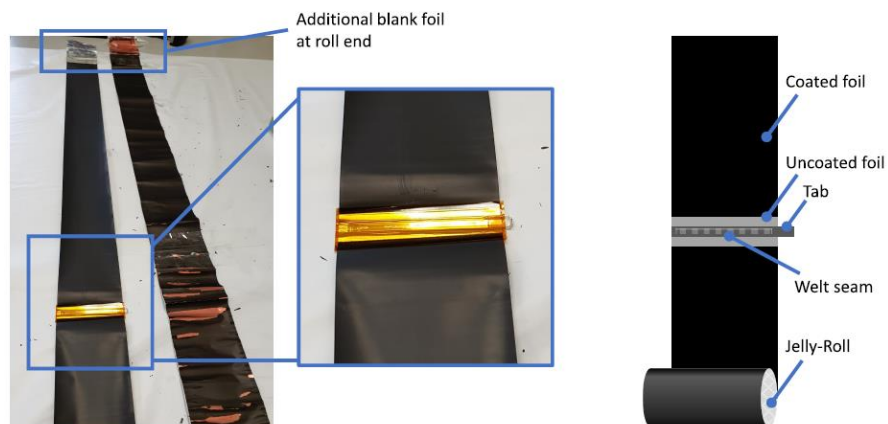
자료: 산업자료, 유진투자증권

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

공정	Mixing	Coating and drying	Slitting	Calendaring	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

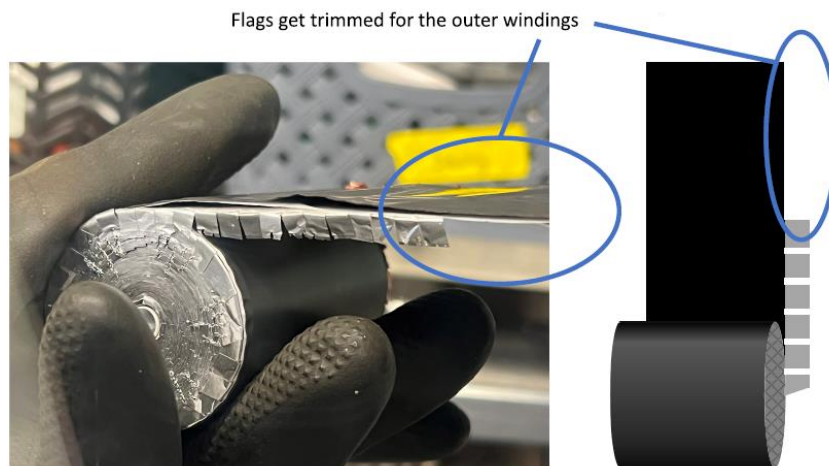
자료: 산업자료, 유진투자증권

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



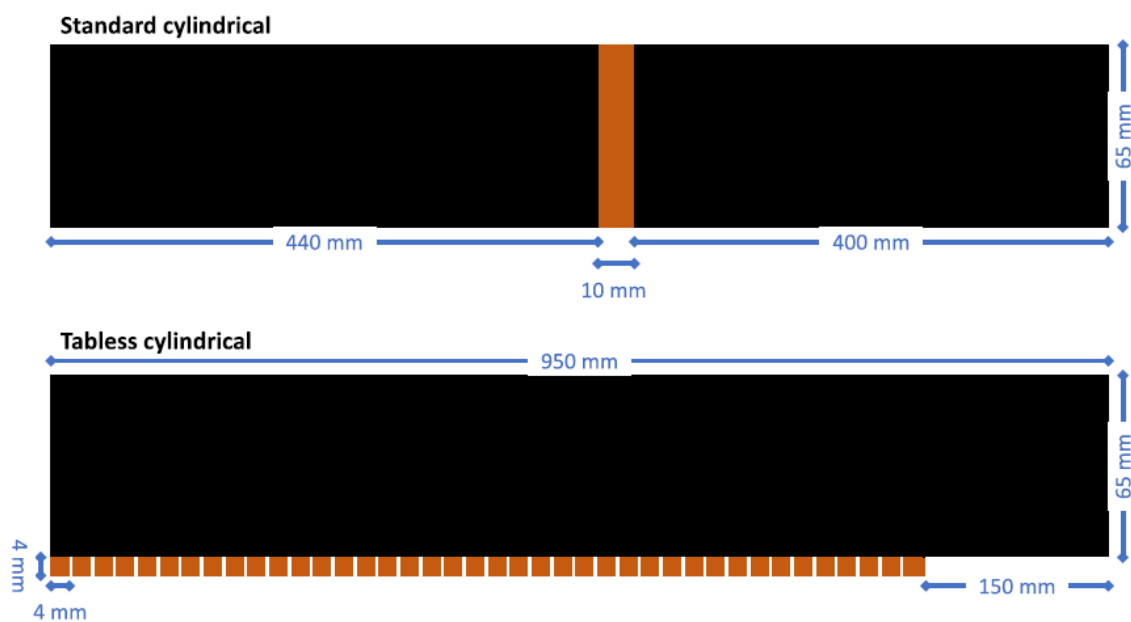
자료: 산업자료, 유진투자증권

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



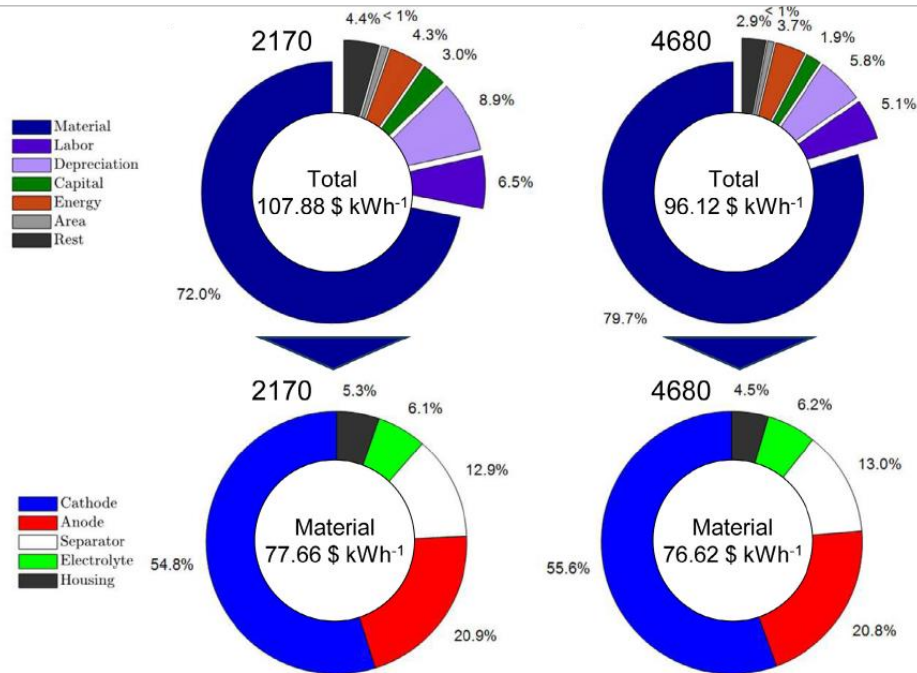
자료: 산업자료, 유진투자증권

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	63,214	68,535	73,912
유동자산	17,208	15,327	12,694	14,115	17,120
현금성자산	5,139	3,899	3,390	3,052	2,459
매출채권	5,679	5,548	4,014	4,897	6,711
재고자산	5,396	4,552	3,948	4,811	6,582
비유동자산	28,229	44,979	50,519	54,419	56,791
투자자산	3,698	5,345	5,085	6,413	9,236
유형자산	23,655	38,350	44,239	46,884	46,495
기타	876	1,285	1,196	1,122	1,060
부채총계	21,064	29,340	34,638	39,240	43,350
유동부채	10,937	12,055	17,320	21,888	25,964
매입채무	6,911	8,361	7,302	9,724	14,899
유동성이자부채	3,219	2,491	8,803	10,937	9,826
기타	807	1,202	1,214	1,227	1,239
비유동부채	10,126	17,285	17,319	17,352	17,386
비유동이자부채	7,790	13,901	13,901	13,901	13,901
기타	2,337	3,384	3,418	3,451	3,485
자본총계	24,374	30,967	28,575	29,295	30,562
자본지분	20,201	21,116	18,725	19,444	20,711
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	2,364	1,397	1,443	2,163	3,430
기타	555	2,437	0	(0)	0
비자본지분	4,173	9,850	9,850	9,850	9,850
자본총계	24,374	30,967	28,575	29,295	30,562
총차입금	11,009	16,392	22,704	24,838	23,727
순차입금	5,870	12,493	19,314	21,787	21,268

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	4,444	5,112	2,810	4,768	5,968
당기순이익	1,638	339	462	1,199	2,050
자산상각비	2,287	3,046	3,883	4,723	5,954
기타비현금성손익	1,311	1,710	(2,764)	(1,986)	(3,782)
운전자본증감	(277)	691	1,077	675	1,589
매출채권감소(증가)	(165)	664	1,534	(883)	(1,814)
재고자산감소(증가)	1,934	984	604	(863)	(1,770)
매입채무증가(감소)	(927)	(924)	(1,059)	2,422	5,175
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	6,312	2,134	(1,111)
차입금증가	2,486	2,101	6,312	2,134	(1,111)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(869)	(1,170)	(508)	(338)	(593)
기초현금	5,938	5,069	3,899	3,390	3,052
기말현금	5,069	3,899	3,390	3,052	2,459
Gross Cash flow	5,245	5,323	1,733	4,093	4,379
Gross Investment	9,996	11,374	8,554	6,566	3,860
Free Cash Flow	(4,751)	(6,051)	(6,821)	(2,472)	518

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	33,745	25,620	24,018	31,358	47,104
증가율(%)	31.8	(24.1)	(6.3)	30.6	50.2
매출원가	28,802	22,214	17,537	23,939	38,412
매출총이익	4,943	3,406	6,481	7,420	8,692
판매 및 일반관리비	3,457	4,311	4,890	5,037	5,188
기타영업손익	12	25	13	3	3
영업이익	1,486	(905)	1,591	2,383	3,504
증가율(%)	22.5	적전	흑전	49.8	47.1
EBITDA	3,773	2,141	5,474	7,106	9,458
증가율(%)	23.5	(43.3)	155.6	29.8	33.1
영업외손익	622	1,352	(983)	(826)	(825)
이자수익	178	223	219	221	199
이자비용	316	564	735	812	773
지분법손익	0	105	76	79	79
기타영업손익	760	1,588	(544)	(314)	(329)
세전순이익	2,043	349	607	1,557	2,679
증가율(%)	105.3	(82.9)	74.1	156.4	72.0
법인세비용	405	10	146	358	628
당기순이익	1,638	339	462	1,199	2,050
증가율(%)	110.0	(79.3)	36.3	159.8	71.0
지배주주지분	1,237	(1,019)	46	719	1,267
증가율(%)	61.3	적전	흑전	1,458.5	76.1
비지배지분	401	1,357	415	480	783
EPS(원)	5,287	(4,354)	197	3,074	5,414
증가율(%)	61.3	적전	흑전	1,458.5	76.1
수정EPS(원)	5,287	(4,354)	197	3,074	5,414
증가율(%)	61.3	적전	흑전	1,458.5	76.1

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,287	(4,354)	197	3,074	5,414
BPS	86,328	90,240	80,021	83,095	88,510
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	80.9	-	1,843.0	118.3	67.1
PBR	5.0	3.9	4.5	4.4	4.1
EV/EBITDA	28.1	43.9	19.1	15.0	11.2
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	19.1	15.3	49.1	20.8	19.4
수익성(%)					
영업이익률	4.4	(3.5)	6.6	7.6	7.4
EBITDA이익률	11.2	8.4	22.8	22.7	20.1
순이익률	4.9	1.3	1.9	3.8	4.4
ROE	6.4	(4.9)	0.2	3.8	6.3
ROIC	4.6	(2.4)	2.7	3.8	5.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	24.1	40.3	67.6	74.4	69.6
유동비율	157.3	127.1	73.3	64.5	65.9
이자보상배율	4.7	(1.6)	2.2	2.9	4.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.5	0.4	0.5	0.7
매출채권회전율	6.2	4.6	5.0	7.0	8.1
재고자산회전율	5.4	5.2	5.7	7.2	8.3
매입채무회전율	4.8	3.4	3.1	3.7	3.8

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)

