

이차전지 Analyst 권준수 wkddud1222@kiwoom.com

LG에너지솔루션(373220)

1Q25 잠정 실적 리뷰: 환율 영향, 일회성 보상금 및 AMPC 효과로 컨센서스 상회

◎ 1Q25 영업이익 3,747 억원 잠정 발표, 컨센서스 상회

≫ 1Q25 잠정 실적은 매출액 6.3조원(-3%QoQ, +2%YoY), 영업이익 3,747억원(흑자 전환 QoQ, +138%YoY)으로, 시장 컨센서스 큰 폭으로 상회(영업이익 컨센서스 672억원). 1Q25 AMPC 효과는 4,577억원으로, 약 9.0GWh(환율 1,453원/달러 가정)가 반영된 것으로 추정되며, AMPC 효과를 제외한 영업이익은 -830억원(영업이익률 -1.3%)으로 적자 기록. 1분기 매출이 컨센서스를 상회한 배경은 예상보다 북미형 중대형 전지 출하량 감소폭이 작았으며(-low single%QoQ 추정), 그 외 환율 효과가 더해진 것으로 보임. 또한, ESS 부문의 매출이 비수기 영향에도 불구하고 당초 기대보다는 양호했던 것으로 추정. 일회성 비용 소멸, 환율 영향, 일회성 보상금(정부 보조금/고객사 보상금) 및 AMPC 효과로 손익은 전분기 대비 큰 폭으로 개선

≫ 북미형 출하량의 경우 전분기 대비 증가하며(7.7GWh → 9.0GWh) AMPC 규모도 전분기 대비 상승. 지난 4Q24에 이어 GM이 재고 조정을 지속한 것으로 보이나, 3월에 관세 정책 발표를 앞두고 일시적 생산 증가가 나타난 것으로 추정. 또한, Ultium Cells 공장 외에도 미시간 공장(ESS, EV 향 샘플 매출)과 LGES-Stellantis JV 정부 보조금도 AMPC 실적에 일부 반영된 것으로 추정. 한편, 지난해 GM의 높은 전기차/배터리 재고로 인해 4Q24~1Q25 재고조정을 단행한 만큼(24년 북미 도매 판매 18.9만대/소매 판매 14.6만대), 2분기부터는 재차 Restocking 수요가 발생할 것으로 기대

≫ 최근 발표된 미국 관세 영향으로 전방 고객사의 수요 감소 가능성이 불확실성으로 상존. 특히 GM의 Mass 모델인 Equinox EV와 Blazer EV가 모두 멕시코에서 생산되는 만큼 향후 관세 영향에 따른 판매량 변화는 변수로 작용할 것으로 보이며, NextStar Energy(캐나다) 공장 운영 방안도 지켜볼 필요. 다만, 긍정적인 면은 동사가 미국에 선제적으로 투자를 단행한 만큼, 향후 생산 지역 이점을 활용한 신규 수주 확보 가능성이 상승한 점

◎ 관세, IRA 등 대외 정책 불확실성 속, LG 에너지솔루션을 Top Pick 으로 유지

≫ 당사의 보고서 '확증편향의 함정'(24/11/25)에서 언급했듯이, 본격적인 업황 회복은 2026년에나 가능할 것으로 보이나 주가 선행성(6개월) 감안 시 올해 하반기부터는 섹터의 추세적인 반등이 가능할 것으로 전망. 즉, 2025년에 대한 섹터 의견은 2025년 상반기(Neutral) → 하반기(Overweight)로 유지하며, LG에너지솔루션을 Top Pick으로 유지. 1) 현지 생산을 통한 높은 북미 노출도 및 고객 다변화를 기반으로 경쟁사비 빠른 하반기 실적 회복 속도 예상, 2) 신규 수주 모멘텀(46파이, ESS 등), 3) 수급 요인(낮은 유통주식 비중)으로 인해 하반기 주가 반등이 유효하다고 판단

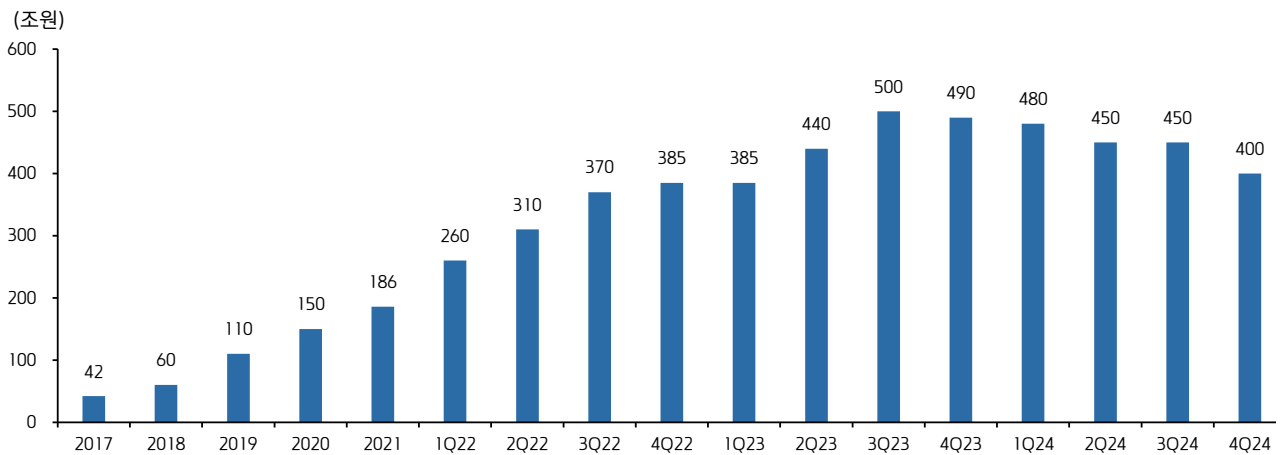
≫ 단기적으로는, Tesla 신형 Model Y의 시장 반응(수요)과 4월 말 예정인 주요 완성차업체들(GM, Tesla 등)의 실적발표를 통해 제시되는 전방 고객사의 가이드라인이 중요하게 작용할 것으로 판단. 그 외 EU Action Plan 발표 이후 유럽 전기차 판매량 추이 변화와 자동차 관세 지속 여부가 중요

LG에너지솔루션 북미 CAPA 및 예상 가동 시점

	지역	구분	Capa.(GWh)	예상 시점
LGES	미국 미시간	단독	5	미시간 가동 중단 및 증설 진행 중. EV 5GWh, ESS 16GWh 예정
	미국 애리조나	단독	36	26 년 양산 목표(EV 46 파이 36GWh)
	미국 오하이오	GM JV1	45	22 년 하반기 양산 시작
	미국 테네시	GM JV2	50	24 년 상반기 양산 시작
	미국 미시간	GM JV3(단독)	50	26 년 예상. 단독 공장으로 진행 (전략적으로 가동 시점 지연 가능성 존재)
	캐나다 온타리오	Stellantis JV	45	모듈은 24 년 하반기, 배터리 셀 25 년 하반기 양산 예정
	미국 오하이오	Honda JV	40	25 년 이후 양산
	미국 조지아	Hyundai JV	30	26 년 1 분기 양산
LGES Total			301	

자료: LG에너지솔루션, 키움증권 리서치센터

LG에너지솔루션 수주잔고 추이 (단위: 조원)



자료: LG에너지솔루션, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 4월 7일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.