



이차전지 Analyst 권준수 wkdd1222@kiwoom.com

LG에너지솔루션(373220)

3Q25 잠정 실적 리뷰: 제품 믹스 개선, 보상금 등으로 영업이익 컨센서스 상회

◎ 3Q25 영업이익 6,013 억원 잠정 발표, 컨센서스 상회

≫ 3Q25 잠정 실적은 매출액 5.7조원(+2%QoQ, -17%YoY), 영업이익 6,013억원(+22%QoQ, +34%YoY)으로, 시장 컨센서스를 상회(영업이익 컨센서스 5,145억원). 3Q25 AMPC 효과는 3,655억원으로, 약 7.5GWh(환율 1,385.3원/달러 가정)가 반영된 것으로 추정되며, AMPC 효과를 제외한 영업이익도 2,358억원(영업이익률 4.1%)으로 흑자기조를 유지. 유럽 EV 향 출하량 감소 및 미국 고객사의 재고조정 영향으로 중대형 부문 매출이 전분기 대비 약 -14%QoQ 감소한 것으로 추정되나, Tesla 중국/유럽 향 소형전지 판매 증가 및 ESS 부문 매출의 큰 폭 증가(전분기비 약 1.8배 추정), 보상금 수취로 전체 매출은 전분기 대비 소폭 증가한 것으로 보임. 손익의 경우 ESS 미국 공장 가동에 따른 AMPC 효과, 제품 믹스 개선(인도네시아 JV), 보상금 및 비용 절감 노력 등으로 수익성은 전분기 대비 큰 폭으로 개선

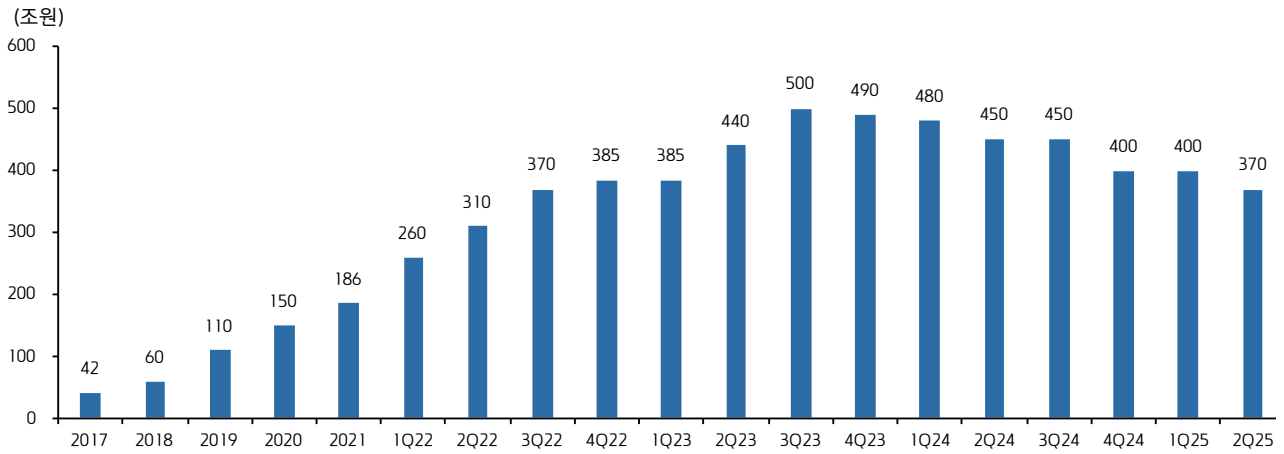
≫ 북미향 출하량이 전분기 대비 줄어들며(10.0GWh → 7.5GWh) AMPC 규모도 전분기 대비 감소(-25%QoQ). 주요 고객사인 GM의 경우 올해 상반기 재고 Restocking 이후 3분기부터 배터리 재고조정에 진입한 것으로 추정. 올해 3분기 누계 기준 GM의 미국 전기차 인도량이(소매 판매) 144,668대(+105%YoY)인 반면 동사 AMPC 실적은 26.5GWh에 육박. 그중 GM 향을 약 23.85GWh로 가정 시 전기차 기준 약 20만대(대당 평균 탑재량 118kWh 가정)에 달하는 것으로 보여, GM 3분기 누적 재고가 상당히 쌓인 것으로 추정됨. 최근 GM의 경우 전기차 신차 출시 시점 지연 및 EV 공장 가동 중단/감원에 돌입하는 등 전동화 속도조절을 하고 있는 것으로 보여, 최소 올해 4분기까지 재고조정 영향이 지속될 것으로 예상. 또한, \$7,500 EV 세액공제 혜택을 올 연말까지 자체적으로 제공하려던 계획을 전격 철회. 한편, 3Q25 GM 전기차 판매량은 66,501대(+107%YoY)로, 보조금(\$7,500) 조기 일몰(9월 30일 종료)을 앞두고 pull-in 수요가 발생된 것으로 보임

◎ 전기차 수요 둔화 속, ESS와 소형전지로 하락폭 일부 만회 기대

≫ 당사의 보고서 '**BEES: 상승 궤도 진입**'(25/09/09)에서 언급했듯이, 당사는 여전히 하반기 이차전지 섹터 투자 의견을 'Neutral'로 유지하며, 섹터의 추세적인 반등보다는 개별 종목으로 접근하는 전략이 유효하다고 판단. **Top Picks로 LG에너지솔루션, 엘앤에프 제시 의견을 유지**

≫ 단기적으로 미국 시장 내 전기차 판매 수요 둔화 영향이 불가피해 보이나 동사는 미국 내 ESS CAPA 확대(25년 17GWh → 26년 30GWh → 27년 40GWh 초중반 예상)로 AMPC 수취를 극대화할 것으로 전망. 또한, 소형전지의 경우 Tesla 향 판매량이 유럽/중국 중심으로 출하됨에 따라, 미국 30D 종료가 동사 매출에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상. 특히 동사는 4분기부터 유럽 시장에서도 르노향 LFP/폭스바겐향 고전압 미드니켈을 출하할 것으로 예상돼, 내년부터 유럽 내 점유율 방어도 기대됨. 최근 중국의 이차전지 관련 품목에 대한 수출 통제 결정 발표 등 미중 경쟁이 배터리로도 확산되는 것으로 보여, 미국 내 높은 현지화율이 추후 수주 기회로 작용할 가능성도 존재. 다변화된 고객사, 중저가 제품 포트폴리오 확대, 높은 수주잔고 감안 시 동사를 배터리 셀 업체 중 Top Pick으로 유지

LG에너지솔루션 수주잔고 추이 (단위: 조원)



자료: LG에너지솔루션, 키움증권 리서치센터

GM 미국 BEV 인도량 추이(1Q23-3Q25)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
전체 인도량(대)	603,208	691,978	674,336	625,176	594,233	696,086	659,601	755,160	693,363	746,588	710,347
BEV 인도량(대)	20,670	15,652	20,092	19,469	16,425	21,930	32,095	43,976	31,886	46,280	66,501
QoQ%	27%	-24%	28%	-3%	-16%	34%	46%	37%	-27%	45%	44%
YoY%			33%	20%	-21%	40%	60%	126%	94%	111%	107%
신차 중 BEV 비중(%)		2.3%	3.0%	3.1%	2.8%	3.2%	4.9%	5.8%	4.6%	6.2%	9.36%
1. Chevrolet BEV(대)	19,700	13,959	15,872	13,457	8,701	11,217	19,933	28,193	18,912	27,135	37,114
Chevrolet Bolt EV/EUV	19,700	13,959	15,835	12,551	7,040	1,374	168	45	13	110	
Chevrolet Blazer EV			19	463	600	6,634	7,998	7,883	6,187	6,549	8,089
Chevrolet Silverado EV			18	443	1,061	2,196	1,995	2,176	2,383	3,056	3,940
Chevrolet Equinox EV						1,013	9,772	18,089	10,329	17,420	25,085
2. Cadillac BEV(대)	968	1,348	3,018	3820	5800	7294	7224	8,754	7,972	11,795	18,383
Cadillac Lyriq							7,224	8,084	4,300	5,017	7,309
Escalade IQ EV								670	1,956	1,810	2,264
Cadillac Optiq									1,716	3,224	4,886
Cadillac Vistiq										1,744	3,924
3. GMC(대)	2	47	1,167	2028	1668	2929	4,692	6,492	4,728	6,032	8,620
Hummer EV(Pickup and SUV)							4,305	5,091	3,479	4,508	5,246
Sierra EV							387	1,401	1,249	1,524	3,374
4. BrightDrop(대)			35	164	256	490	246	537	274	1,318	2,384

자료: GM, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 10월 13일 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.