

이차전지 Analyst 권준수 [wkud1222@kiwoom.com](mailto:wkud1222@kiwoom.com)

## LG에너지솔루션(373220)

### 4Q25 잠정 실적 리뷰: 적자전환 속, ESS 매출 2배 이상 성장은 고무적

#### ◎ 4Q25 잠정 실적 영업이익 -1,220 억원 발표, 컨센서스 하회

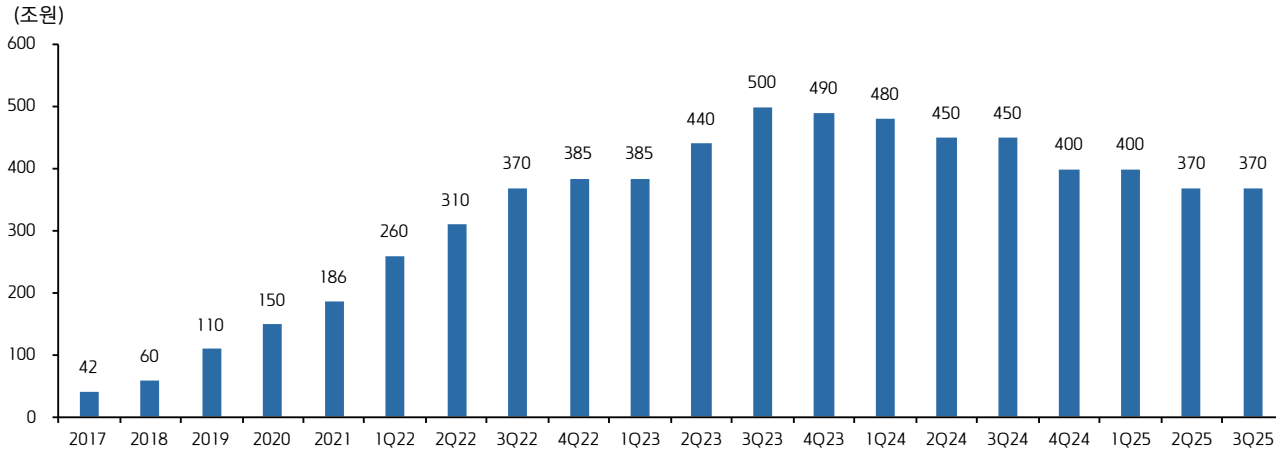
≫ 4Q25 잠정 실적은 매출액 6.1조원(+8%QoQ, -5%YoY), 영업이익 -1,220억원(적자전환 QoQ, 적자지속 YoY)으로, 시장 컨센서스를 하회(영업이익 컨센서스 -615억원). 4Q25 AMPC 효과는 3,328억원으로, 약 5.7GWh(환율 1,450.9원/달러 가정)가 반영된 것으로 추정되며, AMPC 효과를 제외한 영업이익은 -4,548억원(영업이익률 -7.4%)을 기록. 미국 주요 고객사를 중심으로 한 완성차 업체들의 재고조정 영향으로 인해 EV 부문 매출이 전분기 대비 약 -21%QoQ 감소한 것으로 추정되나, Tesla 중국/유럽 향 소형전지 판매 증가 및 ESS 부문 매출의 큰 폭 증가(전분기비 2배 이상 증가 추정)로 전체 매출은 오히려 전분기 대비 소폭 증가한 것으로 보임. 손익의 경우 전분기 대비 보상금 규모 감소, 연말 재고 처리 관련 일회성 비용 발생, 미시간 공장 초기 가동 비용(ESS 사업부 적자전환 추정), EV 부문 가동률 하락 영향 등으로 수익성이 전분기 대비 크게 악화

≫ 전분기 대비 북미향 출하량이 줄어들며(7.5GWh → 5.7GWh, -24%QoQ) AMPC 규모도 감소. 주요 고객사인 GM의 경우 지난 3분기부터 배터리 재고조정에 진입한 것으로 추정. 특히 9월 30일 미국 전기차 세액공제(최대 \$7,500)가 종료됨에 따라 4분기부터 GM 전기차 판매는 급감. 2025년 동사 AMPC 실적은 32.2 GWh에 육박, 그중 GM 향을 약 27GWh로 가정 시 전기차 기준 약 22.8만대(대당 평균 탑재량 118kWh 가정)에 달하는 것으로 보이는데, GM의 2025년 미국 전기차 인도량(소매 판매)이 169,887(+48%YoY)대에 그친 점을 감안 시, GM의 4분기 누적 재고가 상당히 쌓인 것으로 추정. 4분기 GM의 전기차 판매가 전년 동기 대비 43% 급감했으며(-62%QoQ), 그외 전기차(EV) 사업 관련 60억달러의 비용 인식 발표와 Ultium Cells 공장 감원 소식(외신 보도) 등 GM이 단기적으로 전동화 전략의 속도조절도 구체화시키고 있는 만큼, 올해 미국 전기차 판매의 하향 조정은 불가피하다고 판단. 특히 Ultium Cells 공장의 상반기 가동 중단 가능성은 부담 요인

#### ◎ 지속되는 부정적 이슈 부각 속, 단기 악재 노출 후 매수 기회 예상

≫ 지난 12월 두 건의 공급 계약 해지(Ford 75GWh, FPBS) 발표로 인한センチメント 악화로 동사의 주가가 10월 고점 대비 31% 하락함에 따라 재차 진입 가능한 국면이라고 판단. 특히 실적발표(1월 29일 예정) 시 Ultium Cells 공장과 관련된 사측의 공식적인 협의 내용 공개와 그에 따른 실적 추정치의 하향 조정 과정이 예상되는 등 시장에서 예측한 단기 악재가 모두 노출됨에 따라, 실적발표 이후 주가 반등이 가능할 것으로 판단. 전기차 부문 주요 둔화에도 불구하고, 여전히 수주 모멘텀과 ESS CAPA 상향 조정 발표가 예상되는 만큼, LG에너지솔루션을 Top Pick으로 유지

## LG에너지솔루션 수주잔고 추이 (단위: 조원)



자료: LG에너지솔루션, 키움증권 리서치센터

## GM 미국 BEV 인도량 추이(1Q24-4Q25)

|                            | 1Q24    | 2Q24    | 3Q24    | 4Q24    | 1Q25    | 2Q25    | 3Q25    | 4Q25    |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 전체 인도량(대)                  | 594,233 | 696,086 | 659,601 | 755,160 | 693,363 | 746,588 | 710,347 | 703,001 |
| BEV 인도량(대)                 | 16,425  | 21,930  | 32,095  | 43,976  | 31,886  | 46,280  | 66,501  | 25,219  |
| QoQ%                       | -16%    | 34%     | 46%     | 37%     | -27%    | 45%     | 44%     | -62%    |
| YoY%                       | -21%    | 40%     | 60%     | 126%    | 94%     | 111%    | 107%    | -43%    |
| 신차 중 BEV 비중(%)             | 2.8%    | 3.2%    | 4.9%    | 5.8%    | 4.6%    | 6.2%    | 9.4%    | 3.6%    |
| <b>1. Chevrolet BEV(대)</b> | 8,701   | 11,217  | 19,933  | 28,193  | 18,912  | 27,135  | 37,114  | 8,819   |
| Chevrolet Bolt EV/EUV      | 7,040   | 1,374   | 168     | 45      | 13      | 110     |         |         |
| Chevrolet Blazer EV        | 600     | 6,634   | 7,998   | 7,883   | 6,187   | 6,549   | 8,089   | 1,812   |
| Chevrolet Silverado EV     | 1,061   | 2,196   | 1,995   | 2,176   | 2,383   | 3,056   | 3,940   | 1,896   |
| Chevrolet Equinox EV       |         | 1,013   | 9,772   | 18,089  | 10,329  | 17,420  | 25,085  | 5,111   |
| <b>2. Cadillac BEV(대)</b>  | 5800    | 7294    | 7224    | 8,754   | 7,972   | 11,795  | 18,383  | 11,001  |
| Cadillac Lyriq             |         |         | 7,224   | 8,084   | 4,300   | 5,017   | 7,309   | 4,345   |
| Escalade IQ EV             |         |         |         | 670     | 1,956   | 1,810   | 2,264   | 2,085   |
| Cadillac Optiq             |         |         |         |         | 1,716   | 3,224   | 4,886   | 2,361   |
| Cadillac Vistiq            |         |         |         |         |         | 1,744   | 3,924   | 2,210   |
| <b>3. GMC(대)</b>           | 1668    | 2929    | 4,692   | 6,492   | 4,728   | 6,032   | 8,620   | 4,404   |
| Hummer EV(Pickup and SUV)  |         |         | 4,305   | 5,091   | 3,479   | 4,508   | 5,246   | 2,555   |
| Sierra EV                  |         |         | 387     | 1,401   | 1,249   | 1,524   | 3,374   | 1,849   |
| <b>4. BrightDrop(대)</b>    | 256     | 490     | 246     | 537     | 274     | 1,318   | 2,384   | 995     |

자료: GM, 키움증권 리서치센터

#### Compliance Notice

- 당사는 1월 9일 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.