



Neutral (유지)

목표주가(12M) 336,000원(하향)
현재주가(1.24) 353,500원

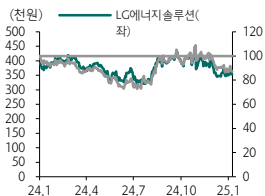
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,536.80
52주 최고/최저(원)	436,500/321,000
시가총액(십억원)	82,719.0
시가총액비중(%)	3.99
발행주식수(천주)	234,000.0
60일 평균 거래량(천주)	302.2
60일 평균 거래대금(십억원)	117.0
외국인지분율(%)	4.49
주요주주 지분율(%)	
LG화학	81.84
국민연금공단	6.13

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	25,926.7	29,269.2
영업이익(십억원)	650.8	2,314.4
순이익(십억원)	606.3	1,767.2
EPS(원)	(1,236)	3,932
BPS(원)	87,076	91,144

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	25,598.6	33,745.5	25,619.6	26,730.5
영업이익	1,213.7	2,163.2	575.5	1,186.0
세전이익	995.3	2,043.5	348.8	356.1
순이익	767.2	1,237.2	(436.6)	197.2
EPS	3,305	5,287	(1,866)	843
증감율	(16.60)	59.97	적전	흑전
PER	131.77	80.86	(186.50)	419.34
PBR	5.44	4.95	4.05	4.07
EV/EBITDA	34.66	29.17	48.76	32.27
ROE	5.75	6.36	(2.17)	0.98
BPS	80,052	86,328	85,980	86,823
DPS	0	0	0	0



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 01월 31일 | 기업분석_Earnings Review

LG에너지솔루션 (373220)

2025년 매출 반등 전망, 가격 부담은 여전

4Q24 Review : 수익성 크게 악화

4분기 실적은 매출 6.5조원(YoY -19%, QoQ -6%), 영업손실 2,255억원(YoY 적자전환, QoQ 적자전환, OPM -3.5%, QoQ -10.0%p)을 기록했다. 1) 중대형 자동차 전지 부문(매출 비중 65%)은, 지난 한해 동안 미국과 유럽의 전기차 판매량이 예상치 대비 크게 부진한 상황에서 주요 고객사들이 4분기에는 잔여 재고 소진에 집중함에 따라 신규 주문이 감소, 부문 매출이 YoY -10%, QoQ -6% 감소했다. 부문 수익성은 고객사 재고 조정 과정에서 LG에너지솔루션 역시 불용 재고를 손실 처리하고, 가동률 하락에 따른 고정비 부담이 증가하며 전분기 대비 악화됐다(OPM -13.34%, QoQ -15.0%p). 미국 생산 보조금(AMPC) 효과 반영한 영업이익률 역시 -4.3%로, QoQ -13.0%p 하락 추정된다. 북미 배터리 생산량이 감소하면서 AMPC 발생 금액도 QoQ -19% 감소했다. 2) 소형전지 부문(매출 비중 25%)은 테슬라형 원형 전지 출하가 감소한 가운데 3분기 초까지 이어졌던 메탈가격 하락에 대한 평가 반영으로 부문 매출 YoY -13%, QoQ -6% 감소했다. 부문 영업이익률은 고정비 부담 증가로 적자전환 추정된다(-1.1%, QoQ -4.5%p).

1분기 실적 : AMPC 제외시 적자 지속 불가피

1분기 실적은 매출 6.1조원(YoY -1%, QoQ -6%), 영업이익 511억원(YoY -68%, QoQ 흑자전환)으로 부진할 전망이다. 중대형 자동차 전지 부문은 GM의 재고 조정 지속되며 전분기 대비 출하량이 -10% 가까이 감소 예상되며, 소형전지 부문은 테슬라 신차 출시 효과로 전분기 대비 출하량 +10% 증가가 예상된다. 평가의 경우 두 부문 모두 전분기 대비 하락하며 전사 매출은 전분기 대비 감소 불가피할 전망이다. AMPC 역시 전분기 대비 약 -9% 감소할 전망이다. 다만 4분기에 발생했던 재고 불용 손실 등의 1회성 비용이 사라지며 1분기에는 AMPC를 포함한 전사 영업이익률이 0.8%로 소폭 흑자 전환 예상된다(QoQ +4.3%p). AMPC 제외한 전사 영업이익률은 -4.9%(+4.4%p)로 적자 지속될 전망이다.

아직 추세적 반등 기대하기에는 실적과 가격 부담 여전

2025년 매출 성장 컨센서스는 3개월 전 +30%에서, 최근 2주 사이 +14%로, 그리고 이번 실적 발표 이후 +5% ~ +10% 수준으로 낮아질 전망이다. 2024년과 달리 메탈 가격 급락 가능성 낮다는 점에서 2025년 매출 가이던스는 지켜질 가능성이 높다. 하지만, 가격은 여전히 부담이다. 버블이 남긴 상흔을 아직 소화해야 한다. 지난 18개월간의 주가 하락 불구, 여전히 12M Fwd P/E는 82배로 상장 이후 최고 수준이다. 상장 이후 3년 평균 P/E 62 배보다도 높다. 전방 수요 회복의 강도가 완만하게 진행되는 가운데 배터리 판가는 지속 하락함에 따라 2026년 지배주주순익 예상치를 기존 1.9조원에서 1.3조원으로 약 -33% 하향 조정하였다. 투자자의견 중립을 유지하고 목표주가는 336,000원으로 하향한다. 이는 현재 주가 수준에서 크게 멀지 않다는 점에서 주가 하방 압력은 제한적이라고 판단하나, 여전히 +30% 이상의 상승 여력을 기대하기에는 무리가 있다. 다만, 3월 이후 미국과 유럽의 전기차 판매 증가율이 YoY +20% 이상 확인되고, 이에 따라 2분기부터 확실한 실적 개선 시그널이 포착될 경우에는 시가 총액 80조원 미만에서의 매수를 권고한다.

도표 1. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2차전지	6,129	6,162	6,878	6,451	6,071	6,705	6,810	7,144	33,745	25,620	26,731	32,807
	소형전지	2,176	1,898	1,717	1,612	1,608	1,957	2,009	2,134	9,510	7,403	7,708	9,189
	중대형전지	3,953	4,264	5,161	4,839	4,463	4,748	4,801	5,010	24,236	18,216	19,022	23,618
	전기차배터리	3,830	4,005	4,471	4,193	3,882	4,160	4,323	4,456	22,050	16,498	16,820	20,576
	ESS	123	259	690	646	581	588	478	555	2,186	1,718	2,202	3,042
	합계	6,129	6,162	6,878	6,451	6,071	6,705	6,810	7,144	33,745	25,620	26,731	32,807
	YoY	-30%	-30%	-16%	-19%	-1%	9%	-1%	11%	32%	-24%	4%	23%
영업이익	2차전지	-32	-253	-18	-603	-295	-138	49	20	1,486	-905	-363	476
	소형전지	54	78	58	-18	52	113	115	78	777	172	357	465
	중대형전지	-86	-330	-75	-585	-346	-250	-66	-57	709	-1,077	-720	12
	전기차배터리	-64	-295	-76	-559	-314	-234	-51	-47	721	-994	-647	88
	ESS	-22	-35	1	-26	-32	-16	-14	-10	-12	-82	-72	-76
	AMPC 이익기여분	189	448	466	377	346	350	389	464	677	1,480	1,549	2,300
	합계	157	195	448	-225	51	213	438	484	2,163	575	1,186	2,777
	YoY	-75%	-58%	-39%	-167%	-68%	9%	-2%	-315%	78%	-73%	106%	134%
영업이익률	2차전지	-0.5%	-4.1%	-0.3%	-9.3%	-4.9%	-2.1%	0.7%	0.3%	4.4%	-3.5%	-1.4%	1.5%
	소형전지	2.5%	4.1%	3.4%	-1.1%	3.2%	5.8%	5.7%	3.6%	8.2%	2.3%	4.6%	5.1%
	중대형전지	-2.2%	-7.7%	-1.5%	-12.1%	-7.8%	-5.3%	-1.4%	-1.1%	2.9%	-5.9%	-3.8%	0.0%
	전기차배터리	-1.7%	-7.4%	-1.7%	-13.3%	-8.1%	-5.6%	-1.2%	-1.1%	3.3%	-6.0%	-3.8%	0.4%
	ESS	-18.0%	-13.5%	0.1%	-4.0%	-5.5%	-2.7%	-3.0%	-1.8%	-0.5%	-4.8%	-3.3%	-2.5%
	AMPC 효과 제외 시	-0.5%	-4.1%	-0.3%	-9.3%	-4.9%	-2.1%	0.7%	0.3%	4.4%	-3.5%	-1.4%	1.5%
	합계	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	0.8%	3.2%	6.4%	6.8%	6.4%	2.2%	4.4%	8.5%
순이익		0	-472	133	-575	-92	-1	156	187	1,237	-915	250	1,271

자료: LG에너지솔루션, 하나증권

도표 2. LG에너지솔루션 P/E Valuation

(단위: 십억원)

		23	24F	25F	26F	비고
영업이익	전지 합산	1,486	(905)	(363)	476	
	생산보조금(AMPC)	677	1,480	1,549	2,300	
	영업이익 Total	2,163	575	1,186	2,777	
NOPLAT (유효법인세율 22% 가정)	전지 합산	1,159	(706)	(283)	372	
	생산보조금(AMPC)	264	577	604	897	지분율(5:5) 비례 분배 가정
	지배지분순이익 Total	1,423	(128)	321	1,269	
Target P/E					62	최근 3년 평균 12M Fwd P/E
주주가치	목표시총	-	-	-	78,657	
	목표주가(원)	-	-	-	336,142	

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	25,598.6	33,745.5	25,619.6	26,730.5	32,807.4
매출원가	21,308.1	28,802.4	22,477.5	23,505.1	27,921.7
매출총이익	4,290.5	4,943.1	3,142.1	3,225.4	4,885.7
판매비	3,076.8	3,456.7	4,046.6	3,588.1	4,409.2
영업이익	1,213.7	2,163.2	575.5	1,186.0	2,776.6
금융손익	(133.5)	127.8	(242.4)	(829.9)	(962.1)
종속/관계기업손익	(36.6)	(32.5)	(43.9)	0.0	0.0
기타영업외손익	(48.3)	(215.1)	59.6	0.0	0.0
세전이익	995.3	2,043.5	348.8	356.1	1,814.5
법인세	215.5	405.5	10.2	78.3	399.2
계속사업이익	779.8	1,638.0	338.6	277.7	1,415.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	779.8	1,638.0	338.6	277.7	1,415.3
비지배주주지분 순이익	12.6	400.8	775.2	80.5	311.8
지배주주순이익	767.2	1,237.2	(436.6)	197.2	1,103.5
지배주주지분포괄이익	706.9	1,468.4	(424.9)	180.5	919.9
NOPAT	950.9	1,734.0	558.6	925.1	2,165.7
EBITDA	3,056.4	3,773.2	2,138.7	3,464.2	4,608.9
성장성(%)					
매출액증가율	43.39	31.83	(24.08)	4.34	22.73
NOPAT증가율	37.25	82.35	(67.79)	65.61	134.10
EBITDA증가율	37.66	23.45	(43.32)	61.98	33.04
영업이익증가율	57.93	78.23	(73.40)	106.08	134.11
(지배주주)순이익증가율	(3.19)	61.26	적전	흑전	459.58
EPS증가율	(16.60)	59.97	적전	흑전	459.43
수익성(%)					
매출총이익률	16.76	14.65	12.26	12.07	14.89
EBITDA이익률	11.94	11.18	8.35	12.96	14.05
영업이익률	4.74	6.41	2.25	4.44	8.46
계속사업이익률	3.05	4.85	1.32	1.04	4.31

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,305	5,287	(1,866)	843	4,716
BPS	80,052	86,328	85,980	86,823	91,539
CFPS	15,270	22,414	20,508	21,423	29,526
EBITDAPS	13,167	16,125	9,140	14,804	19,696
SPS	110,274	144,211	109,485	114,233	140,202
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	131.77	80.86	(186.50)	419.34	74.96
PBR	5.44	4.95	4.05	4.07	3.86
PCFR	28.52	19.07	16.97	16.50	11.97
EV/EBITDA	34.66	29.17	48.76	32.27	24.68
PSR	3.95	2.96	3.18	3.09	2.52
재무비율(%)					
ROE	5.75	6.36	(2.17)	0.98	5.29
ROA	2.47	2.95	(0.88)	0.35	1.74
ROIC	5.53	7.10	1.66	2.17	4.55
부채비율	85.98	86.42	92.12	110.50	124.55
순부채비율	10.52	24.08	52.97	74.07	76.06
이자보상배율(배)	10.68	6.85	0.99	1.37	2.60

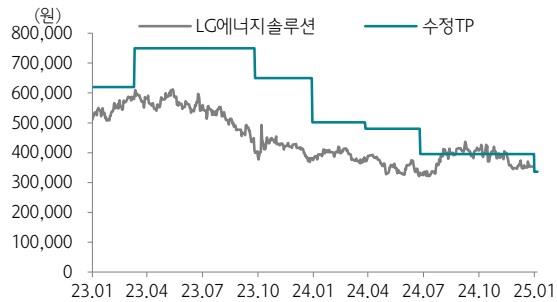
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	18,804.3	17,208.4	12,584.4	11,932.8	16,460.8	
금융자산	5,947.1	5,139.2	2,866.1	1,334.8	3,094.4	
현금성자산	5,938.0	5,068.8	2,718.0	1,180.6	2,923.7	
매출채권	4,771.8	5,128.5	4,134.9	4,579.3	5,780.1	
재고자산	6,995.6	5,396.3	4,350.9	4,818.4	6,082.0	
기타유동자산	1,089.8	1,544.4	1,232.5	1,200.3	1,504.3	
비유동자산	19,495.2	28,228.7	41,375.7	47,774.1	50,409.8	
투자자산	687.1	648.3	977.4	1,002.6	1,070.8	
금융자산	483.4	424.7	797.1	803.0	818.9	
유형자산	15,331.0	23,654.7	35,503.1	42,066.2	44,823.7	
무형자산	642.1	876.0	1,082.3	892.4	702.4	
기타비유동자산	2,835.0	3,049.7	3,812.9	3,812.9	3,812.9	
자산총계	38,299.4	45,437.1	53,960.1	59,706.8	66,870.6	
유동부채	11,444.9	10,937.2	10,691.9	11,358.4	13,159.7	
금융부채	2,870.6	3,219.1	4,444.8	4,445.5	4,447.3	
매입채무	3,841.8	3,093.7	2,494.4	2,762.4	3,486.8	
기타유동부채	4,732.5	4,624.4	3,752.7	4,150.5	5,225.6	
비유동부채	6,260.8	10,126.5	15,181.6	19,984.1	23,931.3	
금융부채	5,243.3	7,789.7	13,297.5	17,897.5	21,297.5	
기타비유동부채	1,017.5	2,336.8	1,884.1	2,086.6	2,633.8	
부채총계	17,705.7	21,063.6	25,873.5	31,342.5	37,090.9	
지배주주지분	18,732.3	20,200.6	20,119.4	20,316.5	21,420.0	
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0	
자본잉여금	17,164.6	17,164.6	17,164.6	17,164.6	17,164.6	
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타포괄이익누계액	296.1	554.5	911.1	911.1	911.1	
이익잉여금	1,154.5	2,364.5	1,926.6	2,123.8	3,227.3	
비지배주주지분	1,861.5	4,172.9	7,967.2	8,047.8	8,359.6	
자본총계	20,593.8	24,373.5	28,086.6	28,364.3	29,779.6	
순금융부채	2,166.8	5,869.5	14,876.2	21,008.2	22,650.4	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(579.8)	4,444.2	2,276.4	4,269.5	5,602.5
당기순이익	779.8	1,638.0	338.6	277.7	1,415.3
조정	2,661.5	3,083.2	3,469.0	3,826.9	4,132.5
감가상각비	1,842.7	2,286.9	3,043.2	3,826.9	4,132.5
외환거래손익	2.9	65.6	(0.9)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	14.6	(102.1)	0.0	0.0
기타	815.9	716.1	528.8	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(4,021.1)	(277.0)	(1,531.2)	164.9	54.7
투자활동 현금흐름	(6,259.4)	(9,719.3)	(13,101.8)	(10,231.3)	(6,784.7)
투자자산감소(증가)	(169.2)	71.3	(285.2)	(25.2)	(68.2)
자본증가(감소)	(6,200.2)	(9,820.8)	(12,656.0)	(10,200.0)	(6,700.0)
기타	110.0	30.2	(160.6)	(6.1)	(16.5)
재무활동 현금흐름	11,414.6	4,354.7	7,592.0	4,600.7	3,401.8
금융부채증가(감소)	1,144.6	2,894.8	5,896.6	4,600.7	3,401.8
자본증가(감소)	10,059.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	210.8	1,459.9	1,695.4	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	4,655.1	(869.2)	72.1	(1,537.4)	1,743.1
Unlevered CFO	3,544.7	5,245.0	4,798.9	5,012.9	6,909.1
Free Cash Flow	(6,789.7)	(5,478.9)	(10,394.1)	(5,930.5)	(1,097.5)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG에너지솔루션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.31	Neutral	336,000		
24.10.29	Neutral	395,000	-3.37%	-12.78%
24.7.26	BUY	395,000	-3.77%	10.51%
24.4.26	BUY	480,000	-26.10%	-18.13%
24.1.29	BUY	502,000	-21.79%	-16.43%
23.10.26	BUY	650,000	-35.52%	-24.08%
23.4.10	BUY	750,000	-27.53%	-18.40%
23.1.10	BUY	620,000	-13.68%	-5.16%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김연수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 1월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김연수)는 2025년 1월 31일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.64%	5.91%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 28일