

**BUY (유지)**

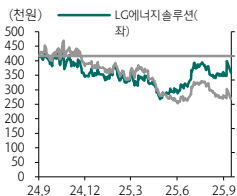
목표주가(12M) 450,000원
현재주가(10.13) 360,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,610.60
52주 최고/최저(원)	427,000/268,000
시가총액(십억원)	84,123.0
시가총액비중(%)	2.83
발행주식수(천주)	234,000.0
60일 평균 거래량(천주)	278.4
60일 평균 거래대금(십억원)	101.0
외국인지분율(%)	4.10
주요주주 지분율(%)	
LG화학	81.84
국민연금공단	6.13

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	23,227.5	27,548.2
영업이익(십억원)	1,868.8	3,161.8
순이익(십억원)	1,049.7	2,255.7
EPS(원)	583	5,219
BPS(원)	92,978	101,368

Stock Price**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	33,745.5	25,619.6	22,848.9	25,210.5
영업이익	2,163.2	575.4	1,759.1	3,025.7
세전이익	2,043.5	348.9	790.6	2,372.9
순이익	1,237.2	(1,018.7)	114.0	1,702.8
EPS	5,287	(4,354)	487	7,277
증감율	59.97	적전	흑전	1,394.25
PER	80.86	(79.93)	738.19	49.40
PBR	4.95	3.86	3.93	3.64
EV/EBITDA	29.17	48.47	31.23	24.55
ROE	6.36	(4.93)	0.54	7.64
BPS	86,328	90,240	91,549	98,826
DPS	0	0	0	0



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

하나증권 리서치센터**LG에너지솔루션 (373220)****Not a Pull-In, but a Recovery****3Q25 Review : 보조금 폐지 전 pull-in 효과 없었음에도 이익 개선**

3Q25 잠정 실적은 매출 5.7조원(YoY -17%, QoQ +2%), 영업이익 6,013억원(YoY +34%, QoQ +22%)으로, 영업이익 컨센서스(5,145억원)를 17% 상회했다. 영업이익률은 10.5%로 전분기 대비 +1.7%p 개선됐다. 미국 첨단 제조 생산 세액 공제(AMPC) 금액은 3,655억원으로 전분기 대비 -26% 감소했다(AMPC 포함 분기 영업이익률 추이: 4Q24: -3.5%, 1Q25: 6.0%, 2Q25: 8.8%). AMPC 발생 금액을 배터리 용량으로 환산 시 약 7.5GWh 규모다. 잠정 실적이므로 EV/ESS 구분이 어려우나 시장 규모 및 CAPA 감안 시 EV/ESS 각각 약 4.5GWh/3GWh의 배터리가 출하된 것으로 추정된다. EV 배터리 출하량을 전기차 대수로 환산 시 약 5만대인데, 지난 2분기 AMPC의 전기차 환산 대수가 약 9.5만대였으므로 3분기 미국 EV 배터리 출하량은 전분기 대비 -47% 감소한 셈이다. 즉, 3분기에 전기차 보조금 폐지 전 반짝 효과는 없었다고 보는 것이 타당하다. 전기차 소매 판매는 3분기 호조를 보였으나 배터리 주문 Pull-in 효과는 이미 2분기에 발생한 바 있고, 3분기에는 미국 전기차 관련 실적이 크게 감소한 것으로 추정된다. 한편, AMPC 제외한 영업이익은 2,358억원(OPM: 4.1%)으로 흑자폭 확대됐다(AMPC 제외 시 분기 영업이익률 추이: 4Q24: -9.3%, 1Q25: -1.3%, 2Q25: 0.0%). 6개 분기 만에 AMPC 없이 BEP 회복한 2분기 이후 3분기에는 테슬라향 출하 증가 등 힘입어 흑자폭 확대된 것으로 추정된다.

테슬라향 소형 전지 출하 증가 및 ESS 배터리 출하 대폭 증가

부문별 실적은 잠정 실적 발표에 언급되지 않았으나, 전체 매출의 약 60% 차지하는 중대형 EV 전지 부문의 경우, 미국 AMPC 감소와 유럽 시장 점유율 하락세 감안하면, 전분기 대비 출하량이 20% 이상 감소했을 것으로 추정된다. 전체 매출의 25% 차지하는 소형 전지 부문의 경우, 테슬라 신차 출시 효과 힘입어 전분기 대비 출하량이 10% 증가한 것으로 추정된다. 매출 비중 10%를 넘어서 ESS 부문의 경우 미시간 단독 공장의 생산량이 전분기 대비 크게 증가하며 매출 역시 대폭 증가한 것으로 추정된다.

투자의견 매수 유지, 상승 여력은 제한적

3분기 누적 EV 배터리 AMPC 발생 금액을 근거로, 전기차 대수 기준 약 24.8만대(1분기 10.4만대, 2분기 9.5만대, 3분기 5만대)에 해당하는 배터리 셀 생산이 미국에서 이뤄졌을 것으로 추정된다. 3분기 누적 GM 전기차 판매량이 14.4만대이므로, 현재 북미 고객사 내 배터리 재고는 약 10만대 물량에 해당할 것으로 추정된다. 4분기에는 연말 재고 조정 및 전기차 보조금 폐지 직후 고객사들의 보수적인 재고 관리로 인해 전기차 배터리 부문의 매출 및 이익 감소가 불가피할 전망이다. 다만, ESS 출하 및 소형 테슬라 전지 출하 증가 효과로 인해 부진의 일부를 상쇄할 수 있을 것으로 판단한다. 27년 예상 실적 기준 목표 시총 105조원 대비 상승여력은 약 20%이므로, 현 주가수준을 중심으로 20% 내외의 트레이딩 접근 관점을 유지한다.

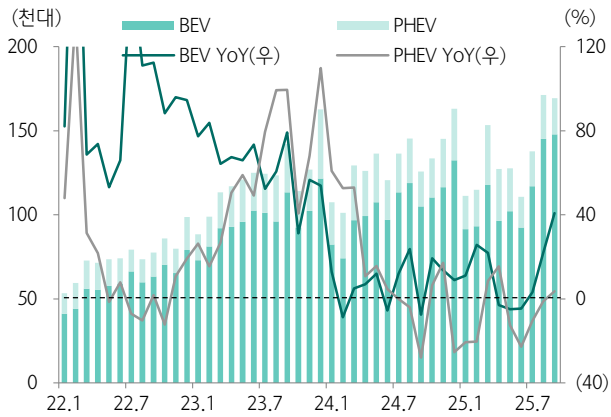
도표 1. LG에너지솔루션 잠정 실적 비교

(단위: 십억원, %)

	3Q25P			3Q24		2Q25	
	잠정 실적	컨센서스	차이(%)	실적	YoY(%)	실적	QoQ(%)
매출액	5,699.9	5,521.6	3.2	6,877.8	-17.1	5,565.4	2.4
영업이익	601.3	514.5	16.9	448.3	34.1	492.2	22.2

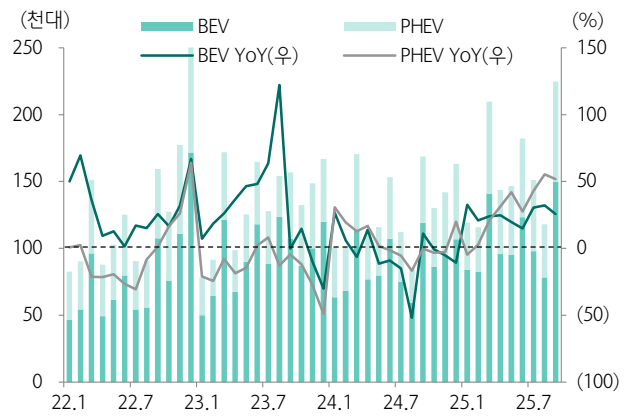
자료: LG에너지솔루션, 하나증권

도표 2. 미국 전기차 판매대수 추이



자료: WardsAuto, 하나증권

도표 3. 유럽 주요 3개국(영,프,독) 전기차 판매대수 추이



자료: Cleantechnica, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
매출액	33,745.5	25,619.6	22,848.9	25,210.5	30,805.8	
매출원가	28,802.4	22,213.6	19,483.5	20,998.8	24,976.6	
매출총이익	4,943.1	3,406.0	3,365.4	4,211.7	5,829.2	
판매비	3,456.7	4,310.6	3,322.5	3,383.2	4,135.9	
영업이익	2,163.2	575.4	1,759.1	3,025.7	5,017.9	
금융손익	127.8	(212.2)	(480.4)	(652.8)	(553.4)	
종속/관계기업손익	(32.5)	(49.1)	(0.5)	0.0	0.0	
기타영업외손익	(215.1)	34.8	(487.6)	0.0	0.0	
세전이익	2,043.5	348.9	790.6	2,372.9	4,464.5	
법인세	405.5	10.3	120.0	522.0	982.2	
계속사업이익	1,638.0	338.6	670.6	1,850.9	3,482.3	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	1,638.0	338.6	670.6	1,850.9	3,482.3	
비지배주주지분 순이익	400.8	1,357.3	556.6	148.1	522.3	
지배주주순이익	1,237.2	(1,018.7)	114.0	1,702.8	2,959.9	
지배주주지분포괄이익	1,468.4	915.5	98.1	215.3	405.1	
NOPAT	1,734.0	558.5	1,492.1	2,360.0	3,913.9	
EBITDA	3,773.2	2,141.2	3,611.8	4,592.7	5,521.9	
성장성(%)						
매출액증가율	31.83	(24.08)	(10.81)	10.34	22.19	
NOPAT증가율	82.35	(67.79)	167.16	58.17	65.84	
EBITDA증가율	23.45	(43.25)	68.68	27.16	20.23	
영업이익증가율	78.23	(73.40)	205.72	72.00	65.84	
(지배주주)순이익증가율	61.26	적전	흑전	1,393.68	73.83	
EPS증가율	59.97	적전	흑전	1,394.25	73.82	
수익성(%)						
매출총이익률	14.65	13.29	14.73	16.71	18.92	
EBITDA이익률	11.18	8.36	15.81	18.22	17.92	
영업이익률	6.41	2.25	7.70	12.00	16.29	
계속사업이익률	4.85	1.32	2.93	7.34	11.30	

투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,287	(4,354)	487	7,277	12,649
BPS	86,328	90,240	91,549	98,826	111,475
CFPS	22,414	22,748	20,114	29,016	37,806
EBITDAPS	16,125	9,150	15,435	19,627	23,598
SPS	144,211	109,485	97,645	107,737	131,649
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	80.86	(79.93)	738.19	49.40	28.42
PBR	4.95	3.86	3.93	3.64	3.22
PCFR	19.07	15.30	17.87	12.39	9.51
EV/EBITDA	29.17	48.47	31.23	24.55	19.72
PSR	2.96	3.18	3.68	3.34	2.73
재무비율(%)					
ROE	6.36	(4.93)	0.54	7.64	12.03
ROA	2.95	(1.93)	0.19	2.61	4.17
ROIC	7.10	1.61	3.40	4.97	8.12
부채비율	86.42	94.75	97.44	101.83	100.16
순부채비율	24.08	40.35	55.03	51.41	34.78
이자보상배율(배)	6.85	1.02	2.50	3.91	6.51

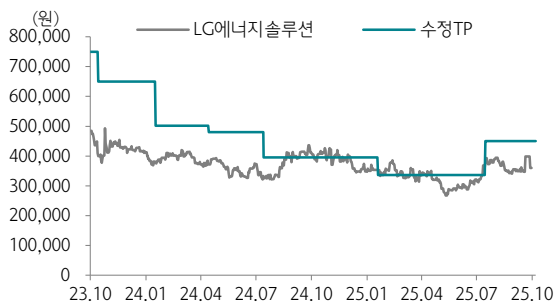
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	17,208.4	15,327.4	12,138.4	15,337.0	22,237.1	
금융자산	5,139.2	3,898.9	2,310.2	3,505.7	7,499.5	
현금성자산	5,068.8	3,898.7	2,310.1	3,505.5	7,499.3	
매출채권	5,128.5	4,944.0	4,242.4	5,113.6	6,377.6	
재고자산	5,396.3	4,552.4	3,906.3	4,708.5	5,872.3	
기타유동자산	1,544.4	1,932.1	1,679.5	2,009.2	2,487.7	
비유동자산	28,228.7	44,979.4	50,477.3	52,408.6	51,918.4	
투자자산	648.3	1,272.4	1,221.6	1,317.0	1,455.5	
금융자산	424.7	1,210.0	1,168.1	1,252.5	1,375.0	
유형자산	23,654.7	38,349.6	43,928.8	46,033.4	45,673.4	
무형자산	876.0	1,284.6	1,247.2	978.5	709.8	
기타비유동자산	3,049.7	4,072.8	4,079.7	4,079.7	4,079.7	
자산총계	45,437.1	60,306.8	62,615.7	67,745.6	74,155.5	
유동부채	10,937.2	12,054.9	11,382.3	13,064.9	15,506.3	
금융부채	3,219.1	2,491.4	3,147.4	3,147.6	3,147.9	
매입채무	3,093.7	2,705.5	2,321.5	2,798.3	3,490.0	
기타유동부채	4,624.4	6,858.0	5,913.4	7,119.0	8,868.4	
비유동부채	10,126.5	17,285.3	19,518.9	21,115.2	21,601.5	
금융부채	7,789.7	13,900.9	16,614.8	17,614.8	17,235.8	
기타비유동부채	2,336.8	3,384.4	2,904.1	3,500.4	4,365.7	
부채총계	21,063.6	29,340.2	30,901.2	34,180.2	37,107.7	
지배주주지분	20,200.6	21,116.2	21,422.4	23,125.2	26,085.1	
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	554.5	2,437.4	2,640.4	2,640.4	2,640.4	
이익잉여금	2,364.5	1,397.2	1,500.3	3,203.1	6,163.1	
비지배주주지분	4,172.9	9,850.3	10,292.2	10,440.2	10,962.6	
자본총계	24,373.5	30,966.5	31,714.6	33,565.4	37,047.7	
순금융부채	5,869.5	12,493.5	17,451.9	17,256.7	12,884.2	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,444.2	5,111.7	4,310.2	6,285.1	8,283.3
당기순이익	1,638.0	338.6	670.6	1,850.9	3,482.3
조정	3,083.2	4,081.7	3,421.7	3,764.1	3,828.7
감가상각비	2,286.9	3,045.8	3,568.9	3,764.1	3,828.7
외환거래손익	65.6	(9.3)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	14.6	(94.2)	0.0	0.0	0.0
기타	716.1	1,139.4	(147.2)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(277.0)	691.4	217.9	670.1	972.3
투자활동 현금흐름	(9,719.3)	(12,065.4)	(9,318.4)	(5,695.4)	(3,338.5)
투자자산감소(증가)	71.3	(575.0)	51.3	(95.4)	(138.4)
자본증가(감소)	(9,820.8)	(12,324.5)	(9,396.9)	(5,600.0)	(3,200.0)
기타	30.2	834.1	27.2	0.0	(0.1)
재무활동 현금흐름	4,354.7	5,381.5	2,850.6	1,000.2	(378.7)
금융부채증가(감소)	2,894.8	4,383.4	3,121.6	1,000.2	(378.7)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1,459.9	998.1	(271.0)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(869.2)	(1,170.1)	1,236.5	1,195.4	3,993.8
Unlevered CFO	5,245.0	5,323.0	4,706.8	6,789.8	8,846.5
Free Cash Flow	(5,478.9)	(7,287.3)	(5,104.4)	685.1	5,083.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG에너지솔루션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.28	BUY	450,000		
25.1.31	Neutral	336,000	-3.53%	-20.24%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 10월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김연수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김연수)는 2025년 10월 14일 현재 해당회사의 유가 증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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	95.87%	4.13%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 11일