

LG에너지솔루션(373220)

탄탄한 고객 포트폴리오 기반 성장세 전망

[이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@imfnssec.com

자율주행 상용화가 전기차 시장과 배터리 산업 견인할 전망

자율주행 시대의 도래는 자동차 산업의 전동화 흐름을 더욱 가속화할 것이다. 전기차 시장의 확산을 위해서는 단순히 친환경성이나 경제성에만 기대기보다 내연기관차와 차별화된 명확한 부가가치를 제공하는 것이 중요하다. 그 해답 중 하나가 바로 완전자율주행이다. 특히 자율주행 구현을 위한 필수 조건인 SDV는 내연기관차보다 전기차 플랫폼에서 훨씬 효율적이다. 향후 자율주행 시대가 본격화되면 전통적 완성차 OEM들에게 상당한 도전과 위협으로 작용해 기술력이 부재한 업체들은 도태될 가능성이 높을 것으로 전망된다. 이는 장기 공급 계약을 맺은 배터리 셀, 소재 업체들에게도 직접적인 리스크로 작용할 수 있다. 주력 고객사가 경쟁력을 잃을 경우 장기 공급 계약 자체가 무의미해질 수 있기 때문이다. 따라서 국내 배터리 셀, 소재 업체들은 현재의 고객 포트폴리오를 다시 점검하고, 자율주행 시대에서도 살아남을 가능성이 높은 기업들과 협업을 강화하기 위한 노력이 필수적이다. 장기적인 안목으로 고객사의 미래 생존 가능성을 고려한 선별적 제휴 전략이 무엇보다 중요하다.

견조한 미국 주력 고객사 배터리 수요로 1Q25 양호한 실적 예상

동사의 1Q25 실적은 매출액 6.0조원(-2% YoY, -7% QoQ), 영업이익 1,630억원(+4% YoY, 흑전 QoQ)을 기록하며 시장 기대치를 상회할 것으로 전망된다. 당초 우려 대비 양호한 실적이 예상되는 주요 요인으로는 ① 우호적인 원-달러 환율, ② 미국 주력 고객사향 배터리 수요 회복에 AMPC 효과, ③ 비상경영체제를 통한 내부 비용 절감 등의 노력 등이 긍정적으로 작용하고 있는 것으로 보인다. 다만 올해 들어 유럽 전기차 판매량이 뚜렷하게 반등했음에도 불구하고 시장 내 높은 재고 수준과 중국 업체들과의 점유율 경쟁 등의 영향으로 상반기 내 의미 있는 수요 회복세를 기대하기 쉽지 않은 분위기이다. 국내 배터리 셀 업체들의 수익성 측면에서 절대적인 비중을 차지하고 있는 미국 시장의 중요성이 더욱 커지고 있다.

매수 투자이견과 목표주가 유지

동사에 대한 매수 투자이견과 목표주가를 유지한다. 2024년 기준 동사의 Tesla, GM, VW, 현대차 등 미래 자동차 기술 패러다임 전환에서도 살아남아 시장 지배력을 보여줄 가능성 높은 고객사 비중이 약 75~80%로 국내 배터리 셀 업체 중 가장 안정적인 고객 포트폴리오를 바탕으로 높은 시장 영향력을 유지하고 있는 것으로 판단된다. 현 주가는 2027년 예상 실적 기준 P/E 18.9배 수준으로 전 세계 동종 업종 내 밸류에이션 매력도가 높지는 않다. 다만 올해 하반기에 Tesla의 완전자율주행 기반 로보택시 사업이 상용화된다면 AI 기반 자율주행 기술 선도 업체인 Tesla향 배터리 셀, 소재 업체들의 주가 상승 모멘텀이 강화될 것으로 예상되는 바 중장기적인 관점에서 긍정적인 의견을 유지한다.

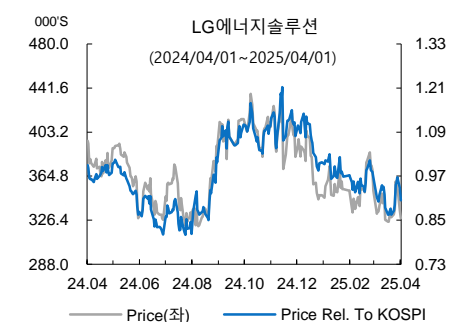
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	450,000원(유지)
종가(2025.04.01)	328,000원
상승여력	37.2%

Stock Indicator	
자본금	117십억원
발행주식수	23,400만주
시가총액	76,752십억원
외국인지분율	4.4%
52주 주가	321,000~436,500원
60일평균거래량	247,056주
60일평균거래대금	86.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.8	-5.2	-19.7	-16.5
상대수익률	-6.4	-10.3	-18.1	-8.1

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	25,620	28,153	33,798	38,099
영업이익(십억원)	575	1,865	4,198	5,792
순이익(십억원)	-1,019	906	2,884	3,958
EPS(원)	-4,354	3,872	12,323	16,914
BPS(원)	90,240	106,415	131,040	160,256
PER(배)		84.7	26.6	19.4
PBR(배)	3.9	3.1	2.5	2.0
ROE(%)	-4.9	3.9	10.4	11.6
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	25.6	13.3	8.5	5.8

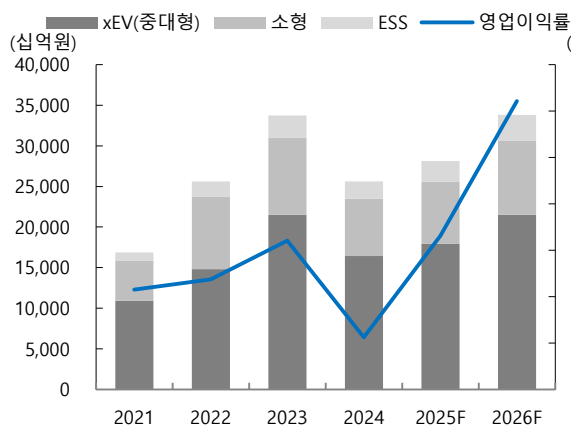
주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,129	6,162	6,878	6,962	6,653	7,223	8,021	8,770	33,745	26,130	30,666	40,401
xEV(중대형)	3,791	3,971	4,519	4,539	4,619	5,025	5,156	5,400	21,517	16,820	20,200	26,301
소형	2,105	1,801	1,579	1,615	1,674	1,783	2,085	2,469	9,503	7,101	8,011	11,366
ESS	232	390	780	808	360	414	780	902	2,725	2,210	2,455	2,733
YoY 증감률	-30%	-30%	-16%	-13%	9%	17%	17%	26%	32%	-23%	17%	32%
QoQ 증감률	-23%	1%	12%	1%	-4%	9%	11%	9%				
매출원가	5,205	5,469	5,868	5,954	5,654	6,111	6,768	7,503	28,802	22,495	26,036	34,176
매출원가율	85%	89%	85%	86%	85%	85%	84%	86%	85%	86%	85%	85%
매출총이익	924	693	1,010	1,008	999	1,111	1,253	1,267	4,943	3,635	4,630	6,225
매출총이익률	15%	11%	15%	14%	15%	15%	16%	14%	15%	14%	15%	15%
판매비 및 관리비	956	945	1,027	1,555	1,177	975	995	1,027	3,457	4,483	4,174	4,452
판관비율	16%	15%	15%	22%	18%	14%	12%	12%	10%	17%	14%	11%
영업이익	157	195	448	-121	290	702	935	1,080	2,163	680	3,007	6,809
(APMC)	189	448	466	425	469	566	677	840	526	1,528	2,551	5,036
(AMPC 제외 이익)	-32	-253	-18	-546	-179	136	258	241	1,637	-848	456	1,773
영업이익률	3%	3%	7%	-2%	4%	10%	12%	12%	6%	3%	10%	17%
YoY 증감률	-75%	-58%	-39%	적전	84%	259%	108%	흑전	78%	-69%	342%	126%
QoQ 증감률	-53%	24%	130%	적전	흑전	142%	33%	16%				
세전이익	223	91	339	-217	257	663	896	1,041	2,043	436	2,858	6,637
당기순이익	212	-24	561	-404	132	512	744	890	1,638	346	2,278	5,275
(지배주주순이익)	0	-472	111	362	57	304	410	450	1,237	0	1,220	3,116
당기순이익률	3%	0%	8%	-6%	2%	7%	9%	10%	5%	1%	7%	13%
YoY 증감률	-62%	적전	33%	적전	-38%	흑전	33%	흑전	110%	-79%	559%	132%
QoQ 증감률	11%	적전	흑전	적전	흑전	289%	45%	20%				

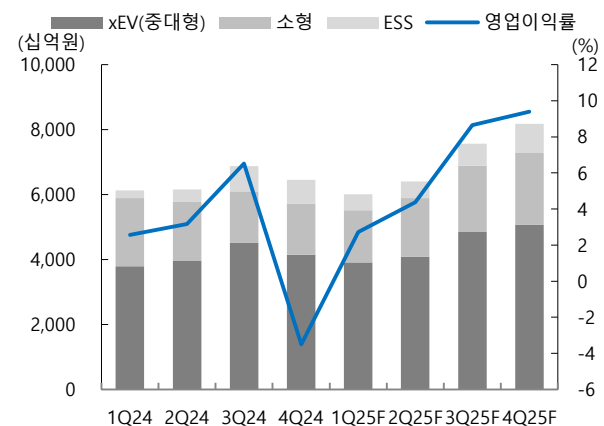
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림1. LG에너지솔루션 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



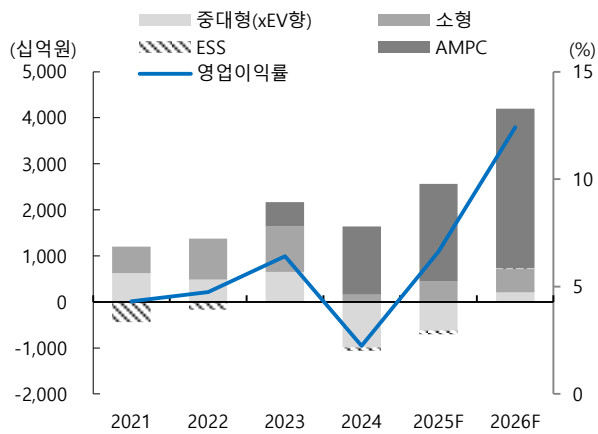
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림2. LG에너지솔루션 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



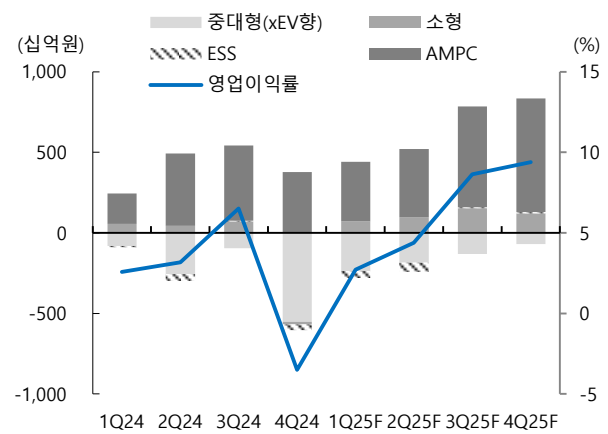
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림3. LG에너지솔루션 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



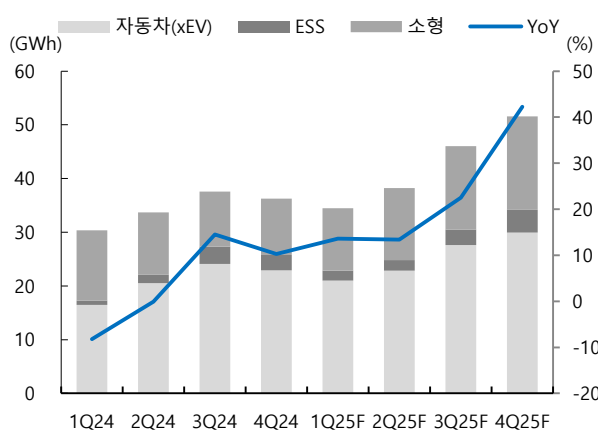
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림4. LG에너지솔루션 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



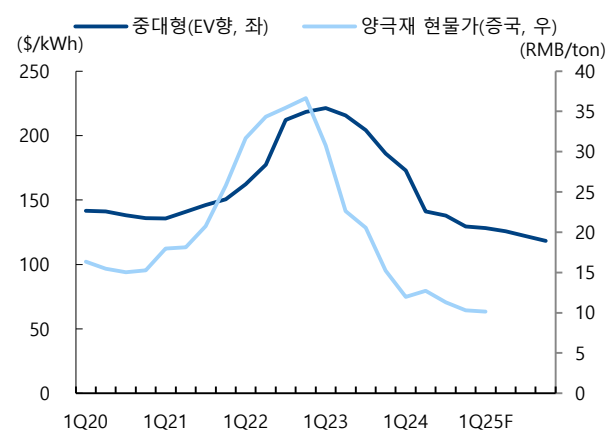
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림5. LG에너지솔루션 사업부문별 배터리 셀 출하량 추이 및 전망



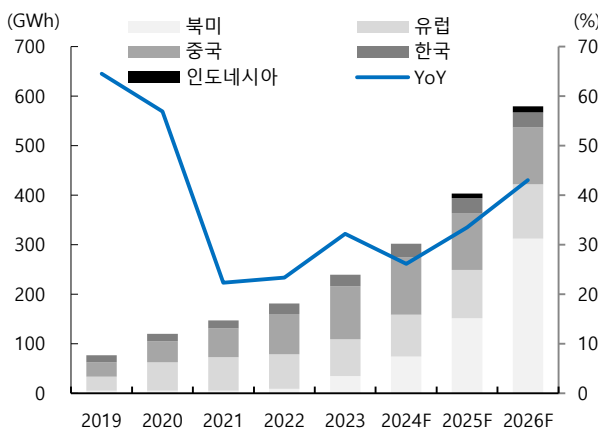
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림6. LG에너지솔루션 배터리 셀 ASP 추이 및 전망



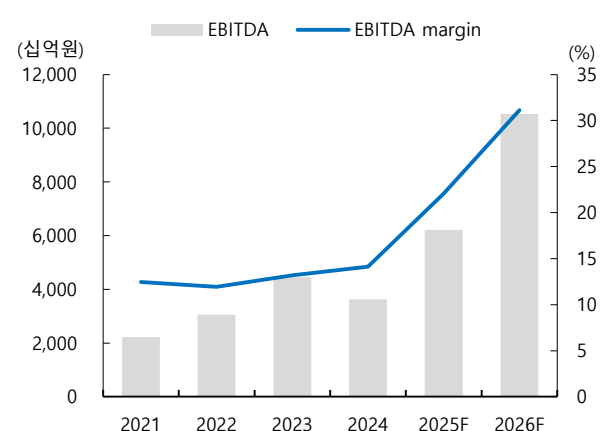
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림7. LG에너지솔루션 지역별 배터리 연 생산 캐파 현황 및 전망



자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림8. LG에너지솔루션 연간 EBITDA 추이 및 전망



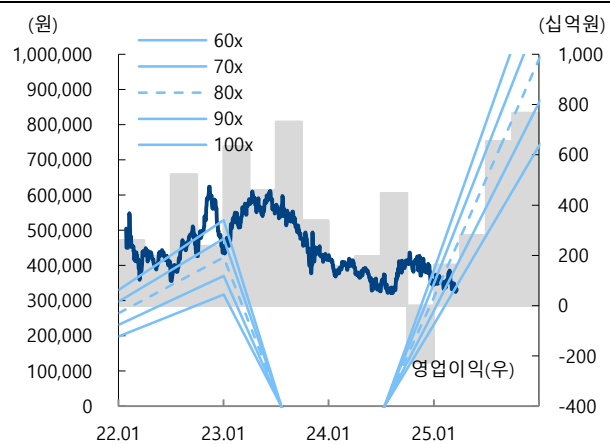
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

표2. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	비고
EPS(원)	3,963	3,305	5,287	-4,354	3,872	12,323	17,560	지배주주순이익 기준
BPS(원)	39,831	80,052	86,328	90,240	106,415	131,040	160,903	
EBITDA(십억원)	2,220	3,056	3,773	2,141	4,045	5,154	6,191	
고점 P/E(배)		189	116					최근 3년간 평균: 6.6
평균 P/E(배)		138	97.6					
저점 P/E(배)		108	71.4					
고점 P/B(배)		7.8	7.1	4.8				최근 3년간 평균: 5.3
평균 P/B(배)		5.7	6.0	4.2				최근 3년간 평균: 4.1
저점 P/B(배)		4.4	4.4	3.6				
ROE	11.4%	5.3%	7.3%	1.2%	6.1%	12.5%	14.9%	
적용 EPS(원) = 27년					17,560			26~28년 북미/유럽 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률 평균
Target EPS(배)					25.0			
적정 추가(원)					439,008			2027년 예상 P/E 25.9배
목표 추가(원)					450,000			
전일 종가(원)					328,000			2027년 예상 P/E 18.9배
상승 여력					37.2%			

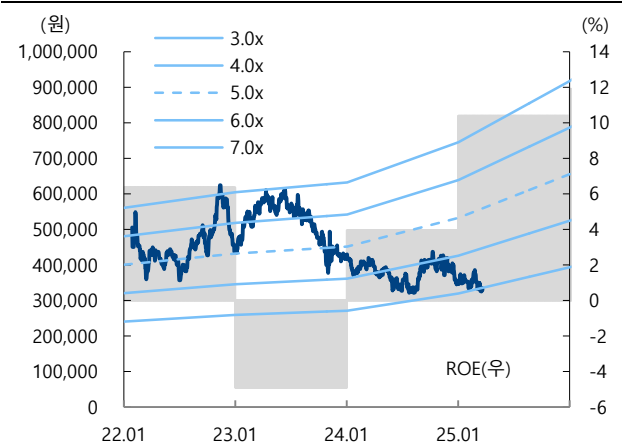
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림9. LG에너지솔루션 12개월 Forward P/E



자료: iM증권 리서치본부

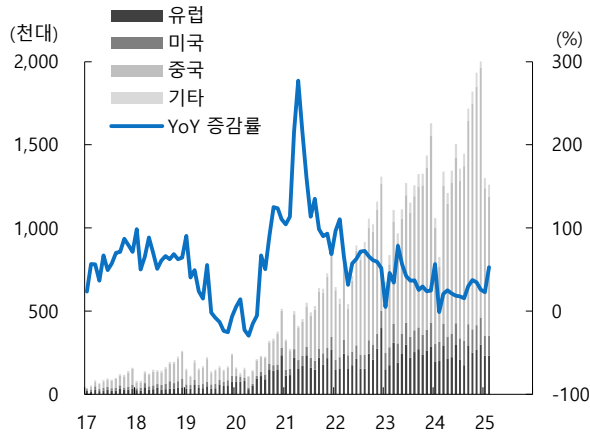
그림10. LG에너지솔루션 12개월 Forward P/B



자료: iM증권 리서치본부

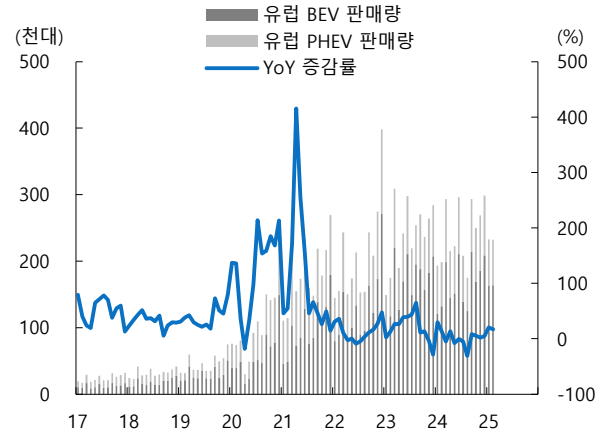
Appendix. 전세계 전기차 판매량 현황

그림11. 전세계 전기차 월별 판매량 현황



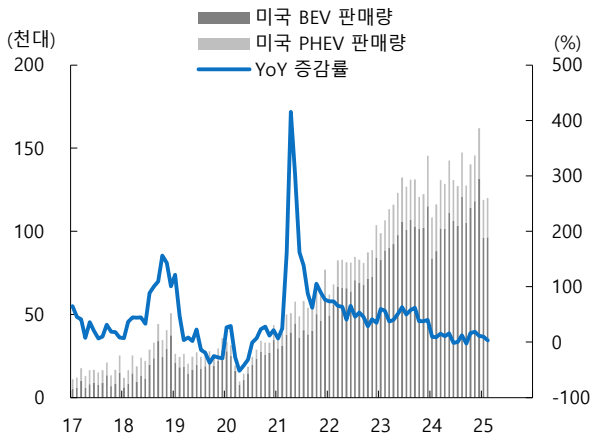
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림12. 유럽 전기차 월별 판매량 현황



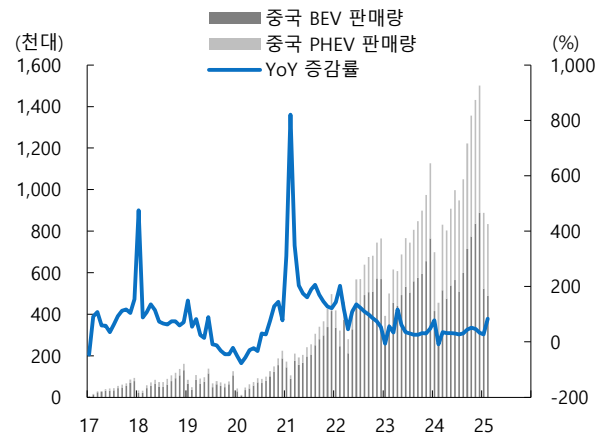
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림13. 미국 전기차 월별 판매량 현황



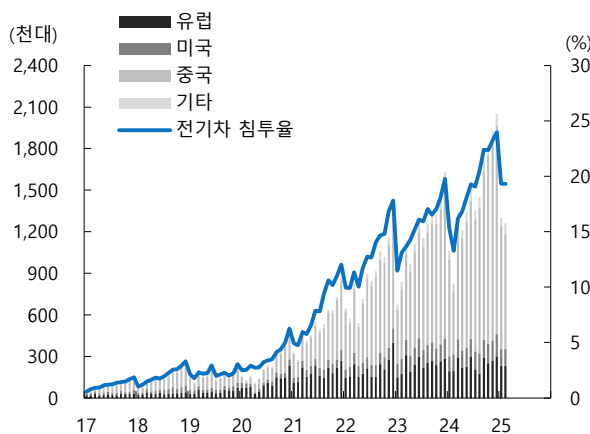
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림14. 중국 전기차 월별 판매량 현황



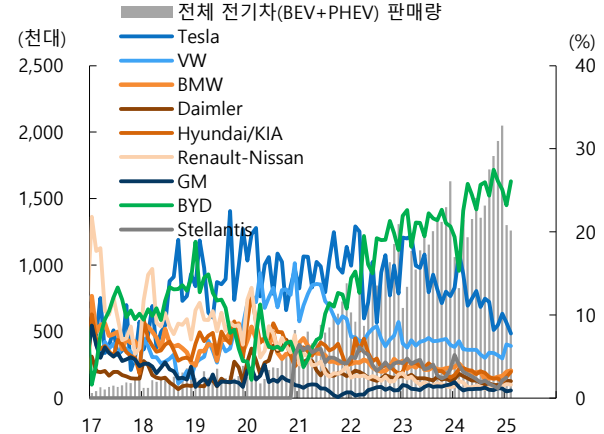
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림15. 전세계 신차 판매량 내 전기차 침투율



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림16. 주요 업체별 전기차 점유율 추이



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	15,327	20,495	31,130	45,144	매출액	25,620	28,153	33,798	38,099
현금 및 현금성자산	3,899	9,810	18,318	31,937	증가율(%)	-24.1	9.9	20.1	12.7
단기금융자산	0	0	0	0	매출원가	22,214	24,334	28,202	31,552
매출채권	5,997	5,595	6,860	7,190	매출총이익	3,406	3,819	5,596	6,547
재고자산	4,552	4,277	5,013	5,148	판매비와관리비	4,311	4,077	4,864	5,088
비유동자산	44,979	46,746	48,325	48,795	연구개발비	210	231	278	313
유형자산	38,350	41,051	42,389	43,171	기타영업수익	1,480	2,123	3,466	4,333
무형자산	1,285	1,156	1,056	977	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	60,307	67,241	79,455	93,939	영업이익	575	1,865	4,198	5,792
유동부채	12,055	13,810	17,428	21,414	증가율(%)	-73.4	224.1	125.1	38.0
매입채무	2,705	2,973	3,569	4,023	영업이익률(%)	2.2	6.6	12.4	15.2
단기차입금	1,291	1,291	1,291	1,291	이자수익	223	452	945	1,560
유동성장기부채	1,199	1,158	1,178	1,168	이자비용	564	517	541	529
비유동부채	17,285	17,536	18,282	18,904	지분법이익(손실)	-49	-49	-49	-49
사채	7,776	7,776	7,776	7,776	기타영업외손익	35	176	287	204
장기차입금	4,866	4,866	4,866	4,866	세전계속사업이익	349	2,241	5,274	7,536
부채총계	29,340	31,346	35,710	40,318	법인세비용	10	192	303	538
지배주주지분	21,116	24,901	30,663	37,500	세전계속이익률(%)	1.4	8.0	15.6	19.8
자본금	117	117	117	117	당기순이익	339	2,050	4,971	6,998
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	순이익률(%)	1.3	7.3	14.7	18.4
이익잉여금	1,397	2,303	5,187	9,145	지배주주귀속 순이익	-1,019	906	2,884	3,958
기타자본항목	2,437	5,316	8,195	11,074	기타포괄이익	2,879	2,879	2,879	2,879
비지배주주지분	9,850	10,994	13,082	16,122	총포괄이익	3,217	4,929	7,850	9,877
자본총계	30,967	35,895	43,745	53,622	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	5,112	11,584	14,050	18,118	주당지표 (원)				
당기순이익	339	2,050	4,971	6,998	EPS	-4,354	3,872	12,323	16,914
유형자산감가상각비	2,856	4,025	4,172	4,228	BPS	90,240	106,415	131,040	160,256
무형자산상각비	190	278	250	229	CFPS	8,663	22,262	31,221	35,959
지분법관련손실(이익)	-49	-49	-49	-49	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-12,065	-5,959	-5,079	-4,411	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-12,324	-6,726	-5,510	-5,010	PER		84.7	26.6	19.4
무형자산의 처분(취득)	-111	-150	-150	-150	PBR	3.9	3.1	2.5	2.0
금융상품의 증감	-336	216	-120	48	PCR	40.2	14.7	10.5	9.1
재무활동 현금흐름	5,382	3,239	3,301	3,270	EV/EBITDA	25.6	13.3	8.5	5.8
단기금융부채의증감	-	-42	21	-10	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	2,101	-	-	-	ROE	-4.9	3.9	10.4	11.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	14.1	21.9	25.5	26.9
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	94.7	87.3	81.6	75.2
현금및현금성자산의증감	-1,170	5,911	8,508	13,619	순부채비율	36.3	14.7	-7.3	-31.4
기초현금및현금성자산	5,069	3,899	9,810	18,318	매출채권회전율(x)	4.3	4.9	5.4	5.4
기말현금및현금성자산	3,899	9,810	18,318	31,937	재고자산회전율(x)	5.2	6.4	7.3	7.5

자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

LG에너지솔루션 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-04-10	Buy	770,000	-25.3%	-20.5%	
2023-07-03	Buy	750,000	-29.4%	-20.4%	
2023-10-12	Buy	650,000	-30.2%	-25.5%	
2023-10-26	Buy	550,000	-23.3%	-10.3%	
2023-11-20	Buy	600,000	-28.6%	-24.3%	
2024-01-10	Buy	530,000	-26.6%	-21.6%	
2024-01-29	Buy	500,000	-25.2%	-16.1%	
2024-07-25	Buy	450,000	-17.2%	-3.0%	
2024-10-10	Buy	510,000	-21.3%	-18.3%	
2024-10-29	Buy	500,000	-23.7%	-14.6%	
2025-01-31	Buy	450,000			

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%