2025. 7. 28



▲ 이차전지/석유화학
Analyst **노우호**
02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

LG에너지솔루션 373220

불황, 그러나 ESS 성장성 강조

- ✓ 2Q25P 매출액 5.5조원, 영업이익 4,922억원으로 지난 잠정실적과 동일하게 발표
- ✓ 저점대비 +36% 상승한 주가는 향후 업황 반등 가능성이 지지받는 상황
- ✓ AI발 전력 공급이 핵심으로 부상하는 시점에 동사의 ESS부문 성장 펀더멘털 가능
- ✓ 반면 주요 수익원 BEV 배터리 불황은 장기화될 우려: 유럽 및 미국 출하량 둔화
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 40만원 하향 제시

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	**400,000 원**
현재주가 (7.25)	**363,500 원**
상승여력	**10.0%**
KOSPI	3,196.05pt
시가총액	850,590억원
발행주식수	23,400만주
유동주식비율	17.56%
외국인비중	4.33%
52주 최고/최저가	436,500원/268,000원
평균거래대금	892.8억원
주요주주(%)	
LG화학	81.84
국민연금공단	6.13

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	22.0	2.8	9.3
상대주가	18.6	-18.4	-7.3

주가그래프



2Q25P Review: 낙관과 비관론이 공존

당분기 AMPC 보조금 제외 영업이익 흑자(14억원) 기록은 다소 고무적이다. 최근 1달 주가 상승으로 업황 바닥론이 지지받는 중이다. AI발 전력공급의 강력한 Up-cycle에 동사의 미국 내 LFP 기반 ESS 사업 개시는 긍정적이다. 단, 현재의 기업가치를 설명해야할 BEV전지는 낙관하기 어렵다. 관세 및 보조금 조기폐지의 대외변수에 자동차 고객사들은 영업실적 및 연간 가이던스는 하향 조정 중이다. 중단기 유럽 시장 출하량 개선폭 적고, 보조금 지급 중단된 미국 전기차 수요는 역성장 우려가 높아보인다. 2025~26년 동사의 매출액 추정치는 각각 -10%, -13% 하향한다.

이차전지 산업 재편과정, 향후 기존의 상위 기업들의 지배력 강화

중국 정부의 공급과잉 산업 구조조정 정책(Anti-Involution)에 이차전지 분야는 리튬/니켈 가격이 상승하며 수급 정상화 기대감을 반영 중이다. 전방 수요 둔화의 동일한 환경에 중국 이차전지 상위권 기업들은 (1) 홍콩 주식시장 추가 상장으로 재원 확보, (2) 신규 Chemistry/해외 생산거점 확보 등으로 신규 성장의 기회를 모색 중이다. 또한 한국 기업들은 (1) LFP 진출, (2) ESS 사업, (3) 자금조달 등으로 중국 기업들 대비 점유율 축소 노력을 시도 중이다. 중장기 상위 기업들 중심의 과점화 시장으로 재편될 전망이다.

산업 Multiple De-rating, EPS 개선 시점이 중요

침투율 기준 BEV는 성숙시장으로 이동, Multiple De-rating은 불가피한 점이다. 또한 CATL 대비 동사의 프리미엄 요인이 다소 적어진 국면, 개별 영업실적 개선을 통한 기업가치 상향 돌파구가 필요하다. 투자의견 Buy는 유지하나, 적정주가는 적용 Multiple 축소로 40만원을 제시한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	33,745.5	2,163.2	1,237.2	5,287	60.0	86,328	80.9	5.0	24.7	6.4	86.4
2024	25,619.6	575.4	-1,018.7	-4,354	-182.3	90,240	-79.9	3.9	28.7	-4.9	94.7
2025E	22,842.0	1,491.0	-91.2	-390	-91.0	90,672	-932.3	4.0	11.5	-0.4	110.4
2026E	23,615.4	1,463.5	173.9	743	-290.7	91,415	489.0	4.0	9.5	0.8	132.7
2027E	27,265.8	2,084.1	164.6	703	-5.4	92,118	516.8	3.9	9.0	0.8	149.1

표1 2Q25P 분기 실적 테이블

(십억원)	2Q25P	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**5,565.4**	6,161.9	-9.7	6,265.0	-11.2	5,733.0	-2.9
영업이익	**492.2**	195.3	152.0	374.7	31.4	315.0	56.2
세전이익	**-27.0**	91.2	적자확대	364.5	적자전환	351.0	적자전환
순이익(지배주주)	**37.7**	-471.8	적자확대	-145.7	적자전환	37.5	0.6
영업이익률(%)	**8.8**	3.2		6.0		5.5	
세전이익률(%)	**-0.5**	1.5		5.8		6.1	
순이익률(%)	**0.7**	-7.7		-2.3		0.7	

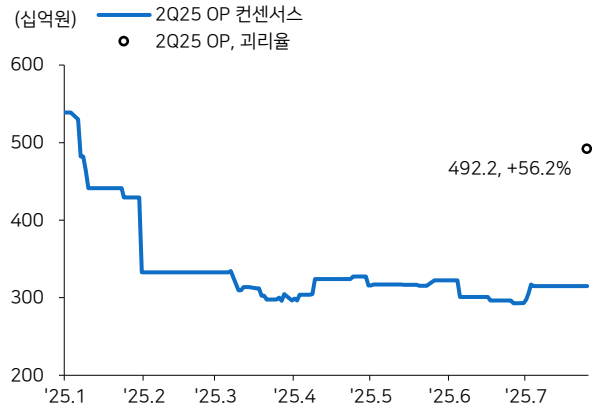
자료: LG에너지솔루션, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**22,842.0**	25,619.6	-10.8	22,979.6	-0.6	24,805.8	-7.9
영업이익	**1,491.0**	575.4	159.1	1,632.1	-8.6	1,803.2	-17.3
세전이익	**837.7**	348.8	140.1	1,422.5	-41.1	1,741.1	-51.9
지배주주 순이익	**98.4**	-1,018.7	흑자전환	255.4	-61.5	485.6	-79.7
영업이익률(%)	**6.5**	2.2		7.1		7.3	
세전이익률(%)	**3.7**	1.4		6.2		7.0	
순이익률(%)	**0.4**	-4.0		1.1		2.0	

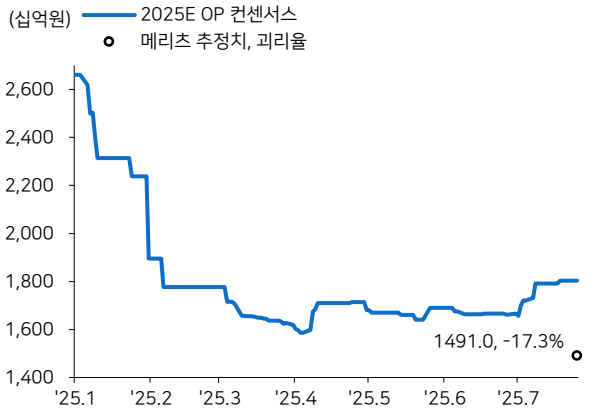
자료: LG에너지솔루션, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q25P 영업이익, 컨센서스 56.2% 상회



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 -17.3% 하회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 LG에너지솔루션 분기 및 연간 실적 추정 Table

(십억원)	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**6,265.0**	**5,565.4**	**5,602.3**	**5,409.3**	**5,373.0**	**5,887.7**	**6,098.9**	**6,255.8**	**25,619.6**	**22,842.0**	**23,615.4**
소형 배터리	**1,693.1**	**1,668.8**	**1,712.6**	**1,745.7**	**1,839.2**	**1,852.9**	**2,053.5**	**2,115.6**	**6,871.7**	**6,820.2**	**7,861.3**
IT/기타	169.3	133.5	137.0	139.7	128.7	148.2	164.3	169.3	1,268.0	579.5	610.5
EV 원통형	1,523.8	1,535.3	1,575.6	1,606.1	1,710.5	1,704.6	1,889.3	1,946.4	5,603.7	6,240.7	7,250.7
중대형 배터리	**4,468.2**	**3,896.6**	**3,889.7**	**3,663.5**	**3,533.8**	**4,034.8**	**4,045.4**	**4,140.2**	**18,747.9**	**15,918.0**	**15,754.2**
EV용	3,753.3	3,117.3	3,072.9	2,820.9	2,685.7	3,147.1	3,147.3	3,221.1	16,623.2	12,764.3	12,201.2
ESS용	714.9	779.3	816.8	842.6	848.1	887.7	898.1	919.1	2,124.7	3,153.7	3,553.0
영업이익	**374.7**	**492.2**	**387.2**	**236.9**	**320.8**	**338.8**	**388.6**	**415.2**	**575.4**	**1,491.0**	**1,463.5**
AMPC 반영	457.7	490.8	372.7	326.3	300.4	330.9	352.9	360.3	1,480.0	1,647.4	1,344.4
%OP	6.0%	8.8%	6.9%	4.4%	6.0%	5.8%	6.4%	6.6%	2.2%	6.5%	6.2%
영업이익-AMPC	**-83.0**	**1.4**	**14.6**	**-89.3**	**20.5**	**8.0**	**35.7**	**55.0**	**-904.6**	**-156.4**	**119.1**
세전이익	364.5	-27.0	314.3	185.9	293.8	321.3	376.8	423.0	348.8	837.7	1,414.9
순이익(지배주주)	**-145.7**	**37.7**	**73.9**	**132.5**	**36.7**	**68.2**	**84.3**	**198.1**	**-1,018.7**	**98.4**	**387.2**
%YoY											
매출액	2.2	-9.7	-18.5	-16.2	-14.2	5.8	8.9	15.6	-24.1	-10.8	3.4
영업이익	138.1	152.0	-13.6	흑전	-14.4	-31.2	0.4	75.3	-73.4	159.1	-1.8
세전이익	63.7	적전	-7.3	흑전	-19.4	흑전	19.9	127.5	-82.9	140.1	68.9
순이익(지배)	적자확대	흑전	-44.5	흑전	흑전	80.9	14.0	49.4	적전	흑전	293.6
%QoQ											
매출액	-2.9	-11.2	0.7	-3.4	-0.7	9.6	3.6	2.6			
영업이익	흑전	31.4	-21.3	-38.8	35.4	5.6	14.7	6.9			
세전이익	흑전	적전	흑전	-40.8	58.0	9.4	17.3	12.3			
순이익(지배)	적자축소	흑전	96.1	79.4	-72.3	85.8	23.6	135.1			

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 LG에너지솔루션의 적정주가 변경 Table

	EBITDA('25E)	Fair Value
	9,571.3	108,595.7
기업가치(A)		**108,595.7**
EV/EBITDA 멀티플은 11.3배를 적용(25~26년 CATL 대비 프리미엄 축소)		
순차입금/보증 (B)		14,290.2
적정 시가총액 (A-B)		94,305.5
발행 주식수(천주)		234,000.0
주당 주주가치 (원)		403,015.0
적정주가(원)		**400,000.0**

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG 에너지솔루션 (373220)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**33,745.5**	**25,619.6**	**22,842.0**	**23,615.4**	**27,265.8**
매출액증가율(%)	31.8	-24.1	-10.8	3.4	15.5
매출원가	28,802.4	22,213.6	19,251.7	20,148.5	23,240.2
매출총이익	4,943.0	3,406.0	3,590.3	3,467.0	4,025.6
판매관리비	3,456.7	4,310.6	3,047.8	2,003.4	1,941.5
영업이익	**2,163.2**	**575.4**	**1,491.0**	**1,463.5**	**2,084.1**
영업이익률(%)	4.4	-3.5	2.4	6.2	7.6
금융손익	127.8	-212.2	-199.6	-48.7	-179.5
종속/관계기업손익	-32.5	-49.1	-0.5	0.0	0.0
기타영업외손익	-215.1	34.8	-454.2	0.0	0.0
세전계속사업이익	2,043.5	348.9	836.7	1,414.9	1,904.7
법인세비용	405.5	10.3	155.9	396.2	533.3
당기순이익	**1,638.0**	**338.6**	**680.8**	**1,018.7**	**1,371.4**
지배주주지분 순이익	1,237.2	-1,018.7	-91.2	173.9	164.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**4,444.2**	**5,111.7**	**8,597.4**	**11,168.9**	**11,450.3**
당기순이익(손실)	1,638.0	338.6	680.8	1,018.7	1,371.4
유형자산상각비	2,150.2	2,856.1	7,797.5	9,831.9	9,797.8
무형자산상각비	136.7	189.7	282.8	238.4	192.3
운전자본의 증감	-277.0	691.4	-16.6	79.9	88.9
투자활동 현금흐름	**-9,719.3**	**-12,065.5**	**-9,878.1**	**-9,880.5**	**-9,689.5**
유형자산의증가(CAPEX)	-9,923.1	-12,399.0	-9,924.6	-9,800.0	-9,600.0
투자자산의감소(증가)	6.4	-673.3	0.5	-80.5	-89.5
재무활동 현금흐름	**4,354.7**	**5,381.5**	**7,740.2**	**6,820.1**	**5,600.1**
차입금의 증감	2,894.8	5,383.6	8,259.4	6,820.1	5,600.1
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-869.2	-1,170.1	6,462.8	8,108.5	7,360.9
기초현금	5,938.0	5,068.8	3,898.7	10,361.5	18,470.1
기말현금	5,068.8	3,898.7	10,361.5	18,470.1	25,831.0

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	17,208.4	15,327.4	20,215.7	29,866.4	38,942.3
현금및현금성자산	5,068.8	3,898.7	10,361.5	18,470.1	25,831.0
매출채권	5,128.5	4,944.0	4,591.0	5,309.5	6,108.5
재고자산	5,396.3	4,552.4	3,697.2	4,275.8	4,919.3
비유동자산	28,228.8	44,979.4	46,525.8	46,336.0	46,035.5
유형자산	23,654.7	38,349.6	39,941.5	39,909.6	39,711.8
무형자산	876.0	1,284.6	1,233.1	994.7	802.4
투자자산	648.3	1,272.4	1,271.5	1,352.0	1,441.5
자산총계	**45,437.1**	**60,306.8**	**66,741.5**	**76,202.3**	**84,977.7**
유동부채	10,937.2	12,054.9	14,664.1	20,762.2	26,272.3
매입채무	3,093.7	2,705.5	2,444.1	2,826.6	3,252.0
단기차입금	1,576.4	1,291.0	2,556.7	4,156.7	5,556.7
유동성장기부채	1,635.0	1,199.2	3,439.7	5,359.7	6,959.7
비유동부채	10,126.5	17,285.3	20,352.6	22,696.7	24,590.6
사채	3,116.3	7,775.5	9,642.1	10,442.1	11,042.1
장기차입금	4,512.2	4,865.8	6,376.3	7,476.3	8,276.3
부채총계	**21,063.6**	**29,340.3**	**35,016.7**	**43,458.8**	**50,862.9**
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
기타포괄이익누계액	554.5	2,437.4	2,640.4	2,640.4	2,640.4
이익잉여금	2,364.5	1,397.2	1,295.1	1,469.0	1,633.6
비지배주주지분	4,172.9	9,850.3	10,507.6	11,352.4	12,559.2
자본총계	**24,373.5**	**30,966.5**	**31,724.8**	**32,743.5**	**34,114.9**

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	144,211	109,485	97,615	100,921	116,521
EPS(지배주주)	5,287	-4,354	-390	743	703
CFPS	22,414	22,748	38,904	49,974	50,745
EBITDAPS	19,018	15,475	40,903	49,290	51,599
BPS	86,328	90,240	90,672	91,415	92,118
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	80.9	-79.9	-932.3	489.0	516.8
PCR	19.1	15.3	9.3	7.3	7.2
PSR	3.0	3.2	3.7	3.6	3.1
PBR	5.0	3.9	4.0	4.0	3.9
EBITDA(십억원)	4,450.1	3,621.2	9,571.3	11,533.8	12,074.2
EV/EBITDA	24.7	28.7	11.5	9.5	9.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.4	-4.9	-0.4	0.8	0.8
EBITDA 이익률	13.2	14.1	41.9	48.8	44.3
부채비율	86.4	94.7	110.4	132.7	149.1
금융비용부담률	0.9	2.2	3.4	4.5	4.7
이자보상배율(x)	6.9	1.0	1.9	1.4	1.6
매출채권회전율(x)	6.8	5.1	4.8	4.8	4.8
재고자산회전율(x)	5.4	5.2	5.5	5.9	5.9

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.6%

2025년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 에너지솔루션 (373220) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2023.07.27	기업브리프	Buy	670,000	노우호	-24.1	-16.4
2023.10.26	기업브리프	Buy	550,000	노우호	-23.9	-10.3
2024.01.29	기업브리프	Buy	480,000	노우호	-19.7	-12.6
2024.06.05	산업분석	Buy	410,000	노우호	-13.4	1.0
2024.09.25	기업브리프	Buy	470,000	노우호	-17.3	-7.1
2025.01.31	기업브리프	Buy	450,000	노우호	-27.9	-14.3
2025.07.28	기업브리프	Buy	400,000	노우호	-	-

주가 및 적정주가 변동추이

