

이차전지 Analyst 권준수 wkddud1222@kiwoom.com

LG에너지솔루션(373220)

4Q24 잠정 실적 리뷰: 실적 컨센서스 하회, 단기 수요 부진 재확인

◎ 4Q24 영업이익 -2,255 억원 잠정 발표, 컨센서스 하회

» 4Q24 잠정 실적은 매출액 6.5조원(-6%QoQ, -19%YoY), 영업이익 -2,255억원(적자 전환 QoQ, 적자 전환 YoY)으로, 시장 컨센서스 하회(영업이익 컨센서스 -1,870억원) 및 당사 추정치 부합(영업이익 -2,115억원). 4Q24 AMPC 효과는 3,773억원으로, 약 7.7GWh(환율 1,396원/달러 가정)가 반영된 것으로 추정되며, AMPC 효과를 제외한 영업이익은 -6,028억원(영업이익률 -9.3%)으로 적자 기록. 4분기 매출이 컨센서스를 하회한 배경은 유럽/북미 연말 재고 조정 영향으로 중대형 전지 판매량이 기대치에 못 미쳤으며, ESS 부문의 매출이 일부 지연된 것으로 보임. 한편, 소형 전지의 경우도 주요 고객사의 모델 체인지로 인한 재고 조정 영향으로 판매량이 전분기비 감소한 것으로 추정. 불용재고 관련 대규모 일회성 발생(약 3,000억 추정), 가동률 하락에 따른 고정비 부담 상승, 메탈 가격의 부정적 레깅 영향 및 Stellantis JV 가동에 따른 초기 가동 비용으로 수익성 악화

» 북미 출하량의 경우 전분기 대비 감소하며(9.8GWh → 7.7GWh) AMPC 규모도 전분기 대비 축소. 지난 3Q24에는 GM이 신차 출시를 앞두고 Ultium 2공장 램프업 등 배터리 재고 축적에 집중했으나, 연말 재고 조정에 돌입함에 따라 출하량이 줄어든 것으로 파악. 실제로 3Q24 누적 소매 판매량이 70,194대인 점 감안하면(3Q24 누적 도매 판매 약 120,000대 추정), 여전히 재고가 높은 수준으로 올해 상반기에도 재고 조정 지속 가능성이 높다고 판단. 단, 한 가지 변수로는 이미 가동 중인 미국 공장의 경우 AMPC 불확실성을 앞두고 1H25에 생산 및 판매량을 극대화하여, AMPC 수령 금액을 미리 최대로 받아 갈 가능성도 존재하며, 소매 판매도 30D 조항 불확실성을 앞두고 선구매 효과 가능성 상존

◎ LG 에너지솔루션 단기 실적 부진은 불가피하나, Tesla Supply Chain 으로서 모멘텀 유효

» 당사의 보고서 '확증편향의 함정'(24/11/25)에서 언급했듯이, 본격적인 업황 회복은 2026년이나 가능할 것으로 보이나 주가 선행성(6개월) 감안 시 올해 하반기부터는 섹터의 추세적인 반등이 가능할 것으로 전망. 즉, 2025년에 대한 섹터 의견은 2025년 상반기(Neutral) → 하반기(Overweight)로 유지하며, 그중 올해는 Tesla Supply Chain의 수혜 강도가 높을 것이라고 판단. 특히 신차 출시 일정(Model Y Facelift, Cybertruck 저가 트림 등)을 감안한 2170 업그레이드 제품과 4680 신규 폼팩터 출하가 실적을 견인할 전망으로, 하반기 램프업 시 동사에 대한 수혜 커질 것으로 판단

» 한편 동사는 전기차 수요 둔화에도 불구하고, 최근 르노, 포드, 벤츠, 리비안 등 고객 다변화를 본격화 중. 25년에도 EV/ESS 수주 모멘텀 지속될 것으로 보이며, Tesla Supply Chain으로서 성장성 부각될 전망

LG에너지솔루션 북미 CAPA 및 예상 가동 시점

	지역	구분	Capa.(GWh)	예상 시점
LGES	미국 미시간	단독	5	미시간 가동 중단 및 증설 진행 중. 25~26년 40GWh로 확대
	미국 애리조나	단독	36	26년 양산 목표(EV 46파이 36GWh)
	미국 오하이오	GM JV1	45	22년 하반기 양산 시작
	미국 테네시	GM JV2	50	24년 상반기 양산 시작
	미국 미시간	GM JV3(단독)	50	26년 예상. 단독 공장으로 진행 (전략적으로 가동 시점 지연 가능성 존재)
	캐나다 온타리오	Stellantis JV	45	모듈은 24년 하반기, 배터리 셀 25년 하반기 양산 예정
	미국 오하이오	Honda JV	40	25년 이후 양산
	미국 조지아	Hyundai JV	30	26년 1분기 양산
LGES Total			301	

자료: LG에너지솔루션, 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.