2차전지/철강
정진수
02)6742-3577
jsjeong@heungkuksec.co.kr

(373220)

LG에너지솔루션

BUY(유지)

북미 EV 수요 우려의 현실화

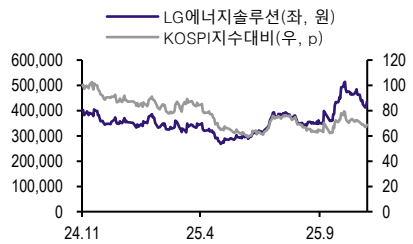
목표주가	540,000원(하향)
현재주가(11/27)	438,000원
상승여력	23.3%
시가총액	102,492십억원
발행주식수	234,000천주
52주 최고가 / 최저가	514,000 / 268,000원
3개월 일평균거래대금	149십억원
외국인 지분율	4.7%
주요주주	
LG화학 (외 1인)	79.4%
국민연금공단 (외 1인)	6.1%
LG에너지솔루션우리사주 (외 1인)	0.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.5	17.3	60.7	9.4
상대수익률(KOSPI)	-10.1	-7.8	9.6	-49.9

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	33,745	25,620	23,440	28,020
영업이익	2,163	575	1,314	1,807
EBITDA	4,450	3,621	4,906	6,203
지배주주순이익	1,237	-1,019	-681	-240
EPS	5,287	-4,354	-2,911	-1,027
순차입금	5,870	12,493	20,097	22,079
PER	80.9	n/a	n/a	n/a
PBR	5.0	3.9	5.0	5.1
EV/EBITDA	23.8	25.9	25.0	20.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	6.4	-4.9	-3.3	-1.2
컨센서스 영업이익	-	-	1,370	2,552
컨센서스 EPS	-	-	-1,280	4,556

주가추이



LG에너지솔루션에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 540,000원으로 하향합니다. 북미 EV 수요 감소의 현실화가 단기 주가 모멘텀을 제한하는 상황 속에서 ESS 및 신규 공급 효과에 주목할 필요가 있습니다.

4Q25 Preview: 북미 EV 수요 우려의 현실화

4Q25 매출액은 5.9조 원(QoQ +3.7%, YoY -8.4%), 영업손실 1,538억 원(QoQ 적전, YoY 적축)으로 시장 예상치(영업손실 1240억 원)를 하회할 전망이다. 환율 상승 효과 및 소형전지/ESS 판매 호조에도 불구하고 미국 EV 판매 둔화 우려가 현실화되며 AMPC QoQ -8% 감소와 함께 적자 전환이 예상된다.

- 소형전지: IT향 파우치 전지의 계절적 수요 둔화에도 불구하고 EV향 원통형 전지 판매량 증가세가 지속돼 판매량 QoQ +12%로 추정하며, 가동률 상승에 따라 큰 폭의 증익이 기대된다.
- 중대형 EV전지: 북미 EV 보조금 일몰 영향이 본격화됨에 따라 북미 EV 전지 판매량이 2개 분기 연속 급감이 예상된다. 중대형 전지 핵심 생산거점인 U.C 가동률이 30%를 하회한 것으로 추정되며, AMPC 감소와 함께 큰 폭의 영업적자가 불가피할 전망이다. 기타 지역(유럽/아시아) 판매량은 선방할 것으로 보인다.
- 중대형 ESS전지: 북미 생산라인 Ramp up이 본격화됨에 따라 매출액이 QoQ +100%대로 급증하고 ESS 부문의 AMPC 기여도 커지고 있다. 다만, 라인 증설 및 초기 가동비용 등의 일회성 요인으로 인해 손익 개선폭은 제한될 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 540,000원 하향

동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 540,000원으로 하향한다. 가동률 하향에 따라 중대형 EV 전지 부문 이익률에 대한 눈높이를 낮춰 '26년 예상 EBITDA를 -6% 하향 조정했다. ESS 부문의 중장기 외형적 고성장은 고무적이나 중대형 EV 전지 수요 감소에 직면하면서 단기 주가 모멘텀이 제한되고 있다. 다만, ESS의 폭발적 성장과 더불어 '26년 중 예정된 중저가 케미스트리 대응 및 신규 공급을 통해 북미 EV 수요 부진을 상당 부분 만회할 전망이다.

표 1 LG에너지솔루션 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
매출액	**6,265**	**5,565**	**5,700**	**5,909**	**5,826**	**6,367**	**7,525**	**8,303**	**23,440**	**28,020**
YoY	*2%*	*-10%*	*-17%*	*-8%*	*-7%*	*14%*	*32%*	*41%*	*-9%*	*20%*
QoQ	*-3%*	*-11%*	*2%*	*4%*	*-1%*	*9%*	*18%*	*10%*		
소형전지	**1,466**	**1,419**	**1,580**	**1,823**	**1,470**	**1,581**	**1,819**	**1,839**	**6,288**	**6,709**
파우치	160	90	131	130	96	109	120	101	511	426
원통	1,306	1,329	1,449	1,692	1,374	1,471	1,699	1,739	5,777	6,283
중대형전지: EV	**4,225**	**3,648**	**3,510**	**2,822**	**2,966**	**3,204**	**3,779**	**4,233**	**14,205**	**14,182**
중대형전지: ESS	558	478	592	1,246	1,371	1,562	1,907	2,210	2,873	7,049
영업이익(AMPC포함)	**375**	**492**	**601**	**-154**	**28**	**203**	**625**	**951**	**1,314**	**1,807**
YoY	*138%*	*152%*	*34.1%*	*적축*	*-93%*	*-59%*	*4%*	*흑전*	*128%*	*37%*
QoQ	*흑전*	*31%*	*22.2%*	*적전*	*흑전*	*634%*	*208%*	*52%*		
IRA AMPC	*458*	*491*	*365*	*337*	*374*	*404*	*559*	*760*	*1,651*	*2,097*
본영업이익	-83	1	236	-491	-346	-201	67	191	-337	-290
영업이익률(%)	**6.0%**	**8.8%**	**10.5%**	**-2.6%**	**0.5%**	**3.2%**	**8.3%**	**11.5%**	**5.6%**	**6.4%**
본영업이익	-1.3%	0.0%	4.1%	-8.3%	-5.9%	-3.2%	0.9%	2.3%	-1.4%	-1.0%

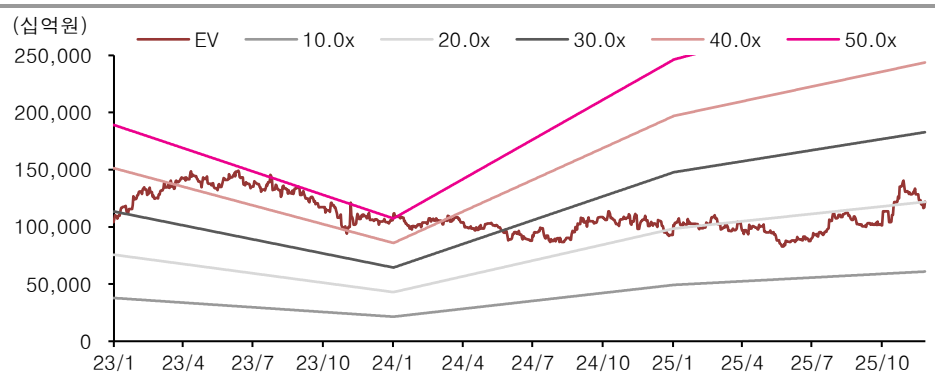
자료: LG에너지솔루션, 흥국증권 리서치센터

표 1 LG에너지솔루션 목표주가 산정 EV/EBITDA Multiple Valuation

	적정가치	비고
1. 기업가치	148,861	
'26E EBITDA(십억원)	6,203	
Target multiple(배)	24.0	'22~'23 평균 수준
2. 순차입금(십억원)	22,079	
3. 주주가치(=1+2)	126,782	
발행주식수(천주)	234,000	
목표주가(원)	540,000	
현재주가(11/27)	438,000	
상승여력(%)	23.3%	

자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 LG에너지솔루션 12개월 선행 EV/EBITDA Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**33,745**	**25,620**	**23,440**	**28,020**	**34,969**
증가율 (Y-Y,%)	31.8	(24.1)	(8.5)	19.5	24.8
영업이익	**2,163**	**575**	**1,314**	**1,807**	**3,611**
증가율 (Y-Y,%)	78.2	(73.4)	128.4	37.5	99.9
EBITDA	4,450	3,621	4,906	6,203	8,567
영업외손익	(120)	(227)	(980)	(2,082)	(2,115)
순이자수익	(138)	(341)	(630)	(745)	(765)
외화관련손익	1,091	714	370	0	0
지분법손익	(47)	45	(3)	(3)	(3)
세전계속사업손익	2,043	349	335	(275)	1,496
당기순이익	**1,638**	**339**	**314**	**(267)**	**1,452**
지배기업당기순이익	**1,237**	**(1,019)**	**(681)**	**(240)**	**1,307**
증가율 (Y-Y,%)	61.3	적전	적지	적지	흑전
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	184.8	12.8	(2.9)	(6.0)	10.9
영업이익증가율(3Yr)	n/a	(9.2)	2.7	(5.8)	84.5
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	17.7	17.1	11.7	33.2
순이익증가율(3Yr)	n/a	(28.6)	(26.1)	n/a	62.5
영업이익률(%)	6.4	2.2	5.6	6.4	10.3
EBITDA마진(%)	13.2	14.1	20.9	22.1	24.5
순이익률 (%)	4.9	1.3	1.3	(1.0)	4.2
NOPLAT	**1,734**	**558**	**1,233**	**1,310**	**3,505**
(+) Dep	2,287	3,046	3,592	4,396	4,956
(-) 운전자본투자	68	(2,486)	186	(312)	448
(-) Capex	9,923	12,399	10,288	6,164	5,245
OpFCF	(5,970)	(6,309)	(5,648)	(147)	2,767

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	17,208	15,327	17,050	19,917	23,539
현금성자산	5,139	3,899	5,602	5,244	5,525
매출채권	5,679	5,548	5,566	7,183	8,965
재고자산	5,396	4,552	4,503	6,055	7,556
비유동자산	28,229	44,979	50,797	52,977	53,701
투자자산	3,698	5,345	5,629	5,858	6,096
유형자산	23,655	38,350	43,762	45,817	46,386
무형자산	876	1,285	1,406	1,302	1,220
자산총계	**45,437**	**60,307**	**67,848**	**72,894**	**77,240**
유동부채	10,937	12,055	16,536	20,329	23,295
매입채무	6,911	8,361	7,996	11,417	14,248
유동성이자부채	3,219	2,491	7,139	7,396	7,469
비유동부채	10,126	17,285	21,679	23,171	23,245
비유동이자부채	7,790	13,901	18,560	19,927	19,870
부채총계	**21,064**	**29,340**	**38,214**	**43,501**	**46,540**
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	2,364	1,397	698	458	1,765
자본조정	555	2,437	2,437	2,437	2,437
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	**24,374**	**30,967**	**29,633**	**29,393**	**30,700**
투하자본	29,727	42,667	48,924	50,633	51,641
순차입금	5,870	12,493	20,097	22,079	21,814
ROA	3.0	(1.9)	(1.1)	(0.3)	1.7
ROE	6.4	(4.9)	(3.3)	(1.2)	6.3
ROIC	6.7	1.5	2.7	2.6	6.9

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	5,287	(4,354)	(2,911)	(1,027)	5,584
BPS	86,328	90,240	87,254	86,228	91,812
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	80.9	n/a	n/a	n/a	78.0
PBR	5.0	3.9	5.0	5.1	4.7
EV/ EBITDA	23.8	25.9	24.9	20.0	14.4
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	19.1	15.3	20.0	23.8	15.9
PSR	3.0	3.2	4.3	3.6	2.9
재무건전성 (%)					
부채비율	86.4	94.7	129.0	148.0	151.6
Net debt/Equity	24.1	40.3	67.8	75.1	71.1
Net debt/EBITDA	131.9	345.0	409.6	356.0	254.6
유동비율	157.3	127.1	103.1	98.0	101.0
이자보상배율	15.7	1.7	2.1	2.4	4.7
이자비용/매출액	0.9	2.2	3.7	3.7	3.0
자산구조					
투하자본(%)	77.1	82.2	81.3	82.0	81.6
현금+투자자산(%)	22.9	17.8	18.7	18.0	18.4
자본구조					
차입금(%)	31.1	34.6	46.4	48.2	47.1
자기자본(%)	68.9	65.4	53.6	51.8	52.9

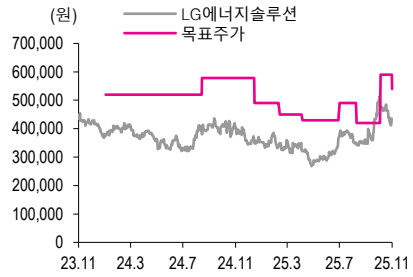
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**4,444**	**5,112**	**4,037**	**4,596**	**5,949**
당기순이익	1,638	339	314	(267)	1,452
자산상각비	2,287	3,046	3,592	4,396	4,956
운전자본증감	(277)	691	(278)	312	(448)
매출채권감소(증가)	(165)	664	202	(1,618)	(1,781)
재고자산감소(증가)	1,934	984	108	(1,551)	(1,502)
매입채무증가(감소)	(927)	(924)	(214)	3,421	2,831
투자현금	**(9,719)**	**(12,065)**	**(10,493)**	**(6,580)**	**(5,685)**
단기투자자산감소	0	0	(0)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(62)	(5)	6	(36)	(38)
설비투자	(9,923)	(12,399)	(10,288)	(6,164)	(5,245)
유무형자산감소	1	(36)	(124)	(182)	(197)
재무현금	**4,355**	**5,382**	**8,165**	**1,624**	**16**
차입금증가	2,486	2,101	8,079	1,624	16
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(869)	(1,170)	1,678	(360)	280
총현금흐름(Gross CF)	**5,245**	**5,323**	**5,098**	**4,285**	**6,397**
(-) 운전자본증가(감소)	68	(2,486)	186	(312)	448
(-) 설비투자	9,923	12,399	10,288	6,164	5,245
(+) 자산매각	1	(36)	(124)	(182)	(197)
Free Cash Flow	(4,745)	(4,626)	(5,499)	(1,750)	506
(-) 기타투자	62	5	(6)	36	38
잉여현금	(4,807)	(4,631)	(5,493)	(1,786)	469

LG에너지솔루션 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-01-29	Buy	520,000	(28.9)	(19.3)
2024-09-10	담당자변경			
2024-09-10	Buy	578,000	(31.8)	(24.5)
2025-01-10	Buy	490,000	(28.0)	(21.3)
2025-03-10	Buy	450,000	(25.2)	(20.0)
2025-05-02	Buy	430,000	(29.6)	(15.5)
2025-07-28	Buy	490,000	(23.3)	(19.6)
2025-09-05	Buy	420,000	(7.1)	22.4
2025-10-31	Buy	590,000	(22.8)	(17.9)
2025-11-28	Buy	540,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 09월 30일 기준)

Buy (97.1%)	Hold (2.9%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로2길 32, 14층 (여의도파이낸스타워 14층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286