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

(373220)

LG에너지솔루션

BUY(유지)

중저가 시장 확대에 주목

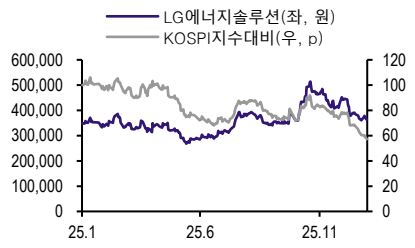
목표주가	480,000원(하향)
현재주가(01/09)	363,000원
상승여력	32.2%
시가총액	84,942십억원
발행주식수	234,000천주
52주 최고가 / 최저가	514,000 / 268,000원
3개월 일평균거래대금	178십억원
외국인 지분율	4.7%
주요주주	
LG화학 (외 1인)	79.4%
국민연금공단 (외 1인)	6.1%
배재현 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-18.2	-9.0	-	1.3
상대수익률(KOSPI)	-28.8	-38.2	-	-80.6

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	33,745	25,620	23,575	27,615
영업이익	2,163	575	1,268	3,160
EBITDA	4,450	3,621	4,860	7,556
지배주주순이익	1,237	-1,019	-722	951
EPS	5,287	-4,354	-3,084	4,063
순차입금	5,870	12,493	20,225	20,889
PER	80.9	-79.9	-117.7	89.3
PBR	5.0	3.9	4.2	4.0
EV/EBITDA	23.8	25.9	21.6	14.0
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	6.4	-4.9	-3.5	4.6
컨센서스 영업이익	2,163	575	1,345	2,217
컨센서스 EPS	5,287	-4,354	-1,265	4,143

주가추이



LG에너지솔루션에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 480,000원으로 하향합니다. 미국 EV 비관론을 극복할 핵심 변수로 중저가 제품 시장 전략과 성과의 구체화에 주목합니다.

4Q25 Review: 북미 EV 전지 주도로 적자 전환

4Q25 잠정 실적은 매출액 6.1조 원(QoQ +7.7%, YoY -4.8%), 영업손실 1,220억 원(QoQ 적전, YoY 적축)으로 시장 예상치(영업손실 1,282억 원)에 부합했다. 환율 상승 효과를 바탕으로 소형전지/ESS 판매 호조에 전사 매출액은 양호했다. 다만, EV용 중대형전지 부문이 판매량 부진에 따라 큰 폭의 적자를 기록하며 적자 전환했다. 미국 EV 수요 악화 우려가 현실화되며 AMPC도 QoQ -8.0%(6GWh로 추정) 감소했다.

- 소형전지: EV향 원통형 전지의 견조한 수요가 지속되며 판매량이 QoQ +12% 증가한 것으로 추정되며, 가동률이 70% 이상을 기록함에 따라 영업레버리지 효과를 통해 OPM 8%대의 증익을 실현한 것으로 판단한다.
- 중대형 EV전지: 북미향 EV 전지 판매량이 2개 분기 연속 급감한 것으로 확인된다. 특히 AMPC를 근거로 추정한 미국 EV용 전지 판매량은 3GWh대에 그쳐 U.C 가동률이 30%를 하회한 것으로 추정된다. 한편, 유럽향 판매량은 양호한 EV 시장 수요를 바탕으로 선방했다.
- 중대형 ESS전지: 북미 생산라인 Ramp up이 본격화되었고, AMPC를 기반으로 추정한 미국 현지 ESS 판매량은 2.5GWh 수준으로 가동률이 60%를 상회한 것으로 추정한다. 다만, 공급망 이동 및 초기 가동비용 등의 일회성 요인 등이 부담으로 작용하며 손익 개선폭을 제한했다.

투자의견 Buy, 목표주가 480,000원 하향

동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 480,000원으로 하향한다. 미국 EV 수요 약화를 '26년 실적 추정치에 추가로 반영했다. Ultium Cells 생산 중단 이슈와 수주 계약 취소로 촉발된 동사에 대한 비관 심리를 반전시킬 주요 변수로 올해부터 본격화될 중저가 제품 시장 전략에 대한 구체화다. 상반기 중 유럽 OEM향 고전압 미드니켈 제품 및 EV LFP 전지 출하 성과를 통한 중저가 시장 점유율 회복 가능성에 주목할 필요가 있다.

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**	**6,045**	**5,512**	**6,032**	**7,729**	**8,342**	**23,575**	**27,615**
YoY	*2%*	*-10%*	*-17%*	*-6%*	*-12%*	*8%*	*36%*	*38%*	*-8%*	*17%*
QoQ	*-3%*	*-11%*	*2%*	*6%*	*-9%*	*9%*	*28%*	*8%*		
소형전지	**1,466**	**1,419**	**1,580**	**1,825**	**1,507**	**1,632**	**1,870**	**1,882**	**6,290**	**6,891**
파우치	160	90	131	130	99	113	124	103	511	439
원통	1,306	1,329	1,449	1,694	1,409	1,519	1,746	1,779	5,779	6,452
중대형전지: EV	**4,225**	**3,648**	**3,510**	**2,955**	**2,597**	**2,784**	**3,937**	**4,342**	**14,338**	**13,661**
중대형전지: ESS	558	478	592	1,246	1,389	1,595	1,902	2,097	2,874	6,983
영업이익(AMPC포함)	**375**	**492**	**601**	**-122**	**-15**	**125**	**472**	**690**	**1,346**	**1,272**
YoY	*138%*	*152%*	*34.1%*	*적축*	*적전*	*-75%*	*-21%*	*흑전*	*134%*	*-6%*
QoQ	*흑전*	*31%*	*22.2%*	*적전*	*적축*	*흑전*	*279%*	*46%*		
IRA AMPC	*458*	*491*	*365*	*333*	*277*	*293*	*571*	*747*	*1,647*	*1,888*
본영업이익	-83	1	236	-455	-292	-169	-99	-57	-301	-616
영업이익률(%)	**6.0%**	**8.8%**	**10.5%**	**-2.0%**	**-0.3%**	**2.1%**	**6.1%**	**8.3%**	**5.7%**	**4.6%**
본영업이익	-1.3%	0.0%	4.1%	-7.5%	-5.3%	-2.8%	-1.3%	-0.7%	-1.3%	-2.2%

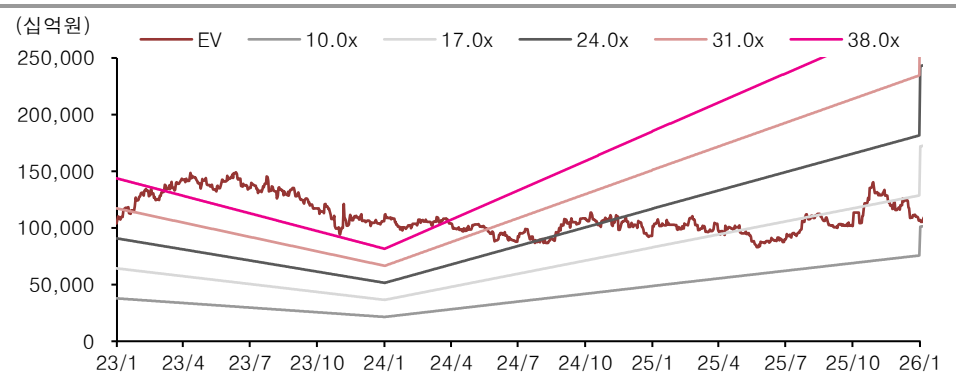
자료: LG에너지솔루션, 흥국증권 리서치센터

표 1 LG에너지솔루션 목표주가 산정 EV/EBITDA Multiple Valuation

	적정가치	비고
1. 기업가치	135,184	
'26E EBITDA(십억원)	5,121	
Target multiple(배)	26.4	'22~'23 평균 수준 대비 10% 할증
2. 순차입금(십억원)	22,079	
3. 주주가치(=1+2)	113,105	
발행주식수(천주)	234,000	
목표주가(원)	480,000	
현재주가(01/09)	363,000	
상승여력(%)	32.2%	

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**	**23,575**	**27,615**	**34,464**
증가율 (Y-Y,%)	31.8	(24.1)	(8.0)	17.1	24.8
영업이익	**2,163**	**575**	**1,268**	**3,160**	**5,209**
증가율 (Y-Y,%)	78.2	(73.4)	120.4	149.2	64.8
EBITDA	4,450	3,621	4,860	7,556	10,152
영업외손익	(120)	(227)	(980)	(2,072)	(2,069)
순이자수익	(138)	(341)	(630)	(735)	(719)
외화관련손익	1,091	714	370	0	0
지분법손익	(47)	45	(3)	(3)	(3)
세전계속사업손익	2,043	349	289	1,088	3,140
당기순이익	**1,638**	**339**	**269**	**1,056**	**3,048**
지배기업당기순이익	**1,237**	**(1,019)**	**(722)**	**951**	**2,743**
증가율 (Y-Y,%)	61.3	적전	적지	흑전	188.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	184.8	12.8	(2.7)	(6.5)	10.4
영업이익증가율(3Yr)	n/a	(9.2)	1.5	13.5	108.4
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	17.7	16.7	19.3	41.0
순이익증가율(3Yr)	n/a	(28.6)	(29.8)	(13.6)	108.0
영업이익률(%)	6.4	2.2	5.4	11.4	15.1
EBITDA마진(%)	13.2	14.1	20.6	27.4	29.5
순이익률 (%)	4.9	1.3	1.1	3.8	8.8
NOPLAT	**1,734**	**558**	**1,184**	**3,067**	**5,056**
(+) Dep	2,287	3,046	3,592	4,396	4,943
(-) 운전자본투자	68	(2,486)	234	(351)	450
(-) Capex	9,923	12,399	10,328	6,075	5,170
OpFCF	(5,970)	(6,309)	(5,787)	1,738	4,379

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	17,208	15,327	17,171	20,448	24,551
현금성자산	5,139	3,899	5,491	5,712	6,459
매출채권	5,679	5,548	5,693	7,217	9,007
재고자산	5,396	4,552	4,607	6,083	7,592
비유동자산	28,229	44,979	50,838	52,928	53,590
투자자산	3,698	5,345	5,629	5,858	6,096
유형자산	23,655	38,350	43,803	45,769	46,274
무형자산	876	1,285	1,406	1,302	1,220
자산총계	**45,437**	**60,307**	**68,009**	**73,376**	**78,140**
유동부채	10,937	12,055	16,724	20,125	22,897
매입채무	6,911	8,361	8,179	11,470	14,315
유동성이자부채	3,219	2,491	7,143	7,138	7,004
비유동부채	10,126	17,285	21,692	22,707	21,957
비유동이자부채	7,790	13,901	18,574	19,463	18,581
부채총계	**21,064**	**29,340**	**38,416**	**42,832**	**44,854**
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	2,364	1,397	658	1,609	4,352
자본조정	555	2,437	2,437	2,437	2,437
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	**24,374**	**30,967**	**29,593**	**30,544**	**33,286**
투하자본	29,727	42,667	49,012	50,593	51,540
순차입금	5,870	12,493	20,225	20,889	19,127
ROA	3.0	(1.9)	(1.1)	1.3	3.6
ROE	6.4	(4.9)	(3.5)	4.6	12.1
ROIC	6.7	1.5	2.6	6.2	9.9

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	5,287	(4,354)	(3,084)	4,063	11,721
BPS	86,328	90,240	87,082	91,144	102,866
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	80.9	(79.9)	(117.7)	89.3	31.0
PBR	5.0	3.9	4.2	4.0	3.5
EV/ EBITDA	23.8	25.9	21.6	14.0	10.3
배당수익율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	19.1	15.3	16.8	15.5	10.9
PSR	3.0	3.2	3.6	3.1	2.5
재무건전성 (%)					
부채비율	86.4	94.7	129.8	140.2	134.8
Net debt/Equity	24.1	40.3	68.3	68.4	57.5
Net debt/EBITDA	131.9	345.0	416.1	276.5	188.4
유동비율	157.3	127.1	102.7	101.6	107.2
이자보상배율	15.7	1.7	2.0	4.3	7.2
이자비용/매출액	0.9	2.2	3.7	3.7	2.9
자산구조					
투하자본(%)	77.1	82.2	81.5	81.4	80.4
현금+투자자산(%)	22.9	17.8	18.5	18.6	19.6
자본구조					
차입금(%)	31.1	34.6	46.5	46.6	43.5
자기자본(%)	68.9	65.4	53.5	53.4	56.5

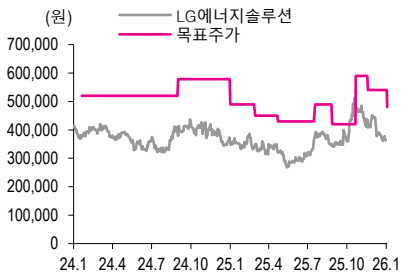
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**4,444**	**5,112**	**3,949**	**5,826**	**7,370**
당기순이익	1,638	339	269	1,056	3,048
자산상각비	2,287	3,046	3,592	4,396	4,943
운전자본증감	(277)	691	(326)	351	(450)
매출채권감소(증가)	(165)	664	74	(1,523)	(1,790)
재고자산감소(증가)	1,934	984	5	(1,476)	(1,509)
매입채무증가(감소)	(927)	(924)	(31)	3,291	2,845
투자현금	**(9,719)**	**(12,065)**	**(10,534)**	**(6,491)**	**(5,609)**
단기투자자산감소	0	0	(0)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(62)	(5)	6	(36)	(38)
설비투자	(9,923)	(12,399)	(10,328)	(6,075)	(5,170)
유무형자산감소	1	(36)	(124)	(182)	(197)
재무현금	**4,355**	**5,382**	**8,183**	**884**	**(1,016)**
차입금증가	2,486	2,101	8,097	884	(1,016)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(869)	(1,170)	1,567	220	745
총현금흐름(Gross CF)	**5,245**	**5,323**	**5,058**	**5,476**	**7,821**
(-) 운전자본증가(감소)	68	(2,486)	234	(351)	450
(-) 설비투자	9,923	12,399	10,328	6,075	5,170
(+) 자산매각	1	(36)	(124)	(182)	(197)
Free Cash Flow	(4,745)	(4,626)	(5,628)	(431)	2,003
(-) 기타투자	62	5	(6)	36	38
잉여현금	(4,807)	(4,631)	(5,622)	(467)	1,966

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	(23.0)	(17.9)
2025-11-28	Buy	540,000	(25.5)	(16.4)
2026-01-12	Buy	480,000		

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 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	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