EARNINGS REVIEW

30 Jan 2026

**유지웅** 자동차/이차전지 | jwyoo@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

# LG에너지솔루션 (373220)

## 4Q25 Review: AMPC 마지노선 확인

# BUY

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | BUY | 유지 |
| 적정주가 | 550,000 | 500,000 | 상향 |
| Earnings | | | |

| Stock Information | |
|---|---|
| 현재가 (1/29) | 416,500원 |
| 예상 주가상승률 | 32.1% |
| 시가총액 | 974,610억원 |
| 비중(KOSPI내) | 2.28% |
| 발행주식수 | 234,000천주 |
| 52주 최저가 / 최고가 | 268,000 - 514,000원 |
| 3개월 일평균거래대금 | 1,656억원 |
| 외국인 지분율 | 4.9% |
| 주요주주지분율(%) | |
| LG화학 (외 1인) | 79.4 |
| 국민연금공단 (외 1인) | 6.1 |
| LG에너지솔루션우리사주 (외 1인) | 0.5 |

| Valuation wide | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|
| PER(배) | n/a | n/a | 108.5 |
| PBR(배) | 4.1 | 5.3 | 5.1 |
| EV/EBITDA(배) | 43.9 | 22.8 | 17.7 |
| 배당수익률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

| Performance | 1M | 6M | 12M | YTD |
|---|---|---|---|---|
| 주가상승률 (%) | 9.6 | 6.3 | 17.8 | 13.0 |
| KOSPI 대비 상대수익률 (%) | (14.1) | (55.4) | (88.0) | (10.9) |

### Issue

4Q25 실적 리뷰 및 향후 투자전략

### Pitch

투자의견 BUY를 유지하며 적정주가는 55만원으로 상향. 2027년 기준 EPS에 적정 P/E 47배 적용. ESS 부분에서의 외형성장이 눈에 띄고 있고, EV산업수요 저점 판단이 가까워지고 있어 기존 적용 멀티플을 12% 상향. 2026년 기준 연간 AMPC 대상 배터리 출하량은 약 43GWh로 YoY +40% 증가 예상. ESS 매출액은 7.5조원(YoY +177%)로 추정. ESS 시장 급성장에 따른 주가 모멘텀 재개 기대

### Rationale

- 4Q25 매출액 및 영업이익은 각각 6.1조원(YoY -4.8%), -1,220억원 (YoY 적자지속) 기록. AMPC 규모가 약 3,328억원으로, 이를 제외시 -4,548억원의 영업적자 기록. 실적은 EV 최대 고객사인 GM향 출하 감소와 3Q25때부터 발생한 미시건 공장 고정비 증가가 주된 배경
- 4Q25 매출액 중 ESS가 약 21%의 비중을 기록한 것으로 추정되며, 매출 환산시 1.3조원규모로 추정. ESS 매출액은 2025년 연간 기준으로는 2.7조원으로 추정되며, 4Q25 해당 물량중 AMPC 발생물량은 3.4GWh 추정. ESS의 2026년은 AMPC 기준 24GWh를 추정하며, 연간 총 매출액은 7.5조원 예상. 전통적인 비수기와 무관하게 1Q26에도 매출 증가를 기대(1.5조원, QoQ +18%)
- 회사는 ESS에 대한 26년 연말 기준 글로벌 Capa로 60GWh를 제시. 2025년 말 대비 YoY +75% 증가한 규모이며, 특히 북미 JV 중 한곳의 추가 ESS전환이 이뤄지기 시작했기 때문. EV의 경우 연간 수요부진이 예상되고는 있으나, 유럽은 독일의 보조금 신규 재개, 하반기 북미 수요 반등을 감안해 총 연간 총 매출액은 27.5조원(YoY +16.2%), 영업이익은 YoY +85.6% 증가 2.5조원을 추정
- 1Q26 AMPC 수령액 3,330억원 추정. ESS 매출 급증으로 GM향 수요부진 물량이 소화되고 있어 3천억원대가 AMPC 마지노선으로 판단. 2Q26부터는 유럽, 아시아 물량 반등효과 가세를 기대

4Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

| | 회사 잠정 | 당사 예상 | | 시장 컨센서스 | | 전년 동기 | | 전분기 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2025.12(P) | 2025.12(E) | vs Chg | 2025.12(E) | vs Con | 2024.12(A) | YoY | 2025.09(A) | QoQ |
| 매출액 | 6,141 | 5,225 | 17.5 | 5,774 | 6.4 | 6,451 | (4.8) | 5,700 | 7.7 |
| 영업이익 | -122.0 | -18.8 | 547.8 | -23.1 | 428.1 | -225.5 | (45.9) | 602.3 | (120.3) |
| 지배주주순이익 | -223.4 | -155.6 | 43.6 | -162.2 | 37.7 | -679.7 | (67.1) | 274.5 | (181.4) |
| OPM | -2.0% | -0.4% | -1.6% | 6.6% | -8.6% | -3.5% | 1.5% | 10.6% | -12.6% |
| NIM | -3.6% | -3.0% | -0.7% | 5.3% | -8.9% | -10.5% | 6.9% | 4.8% | -8.5% |

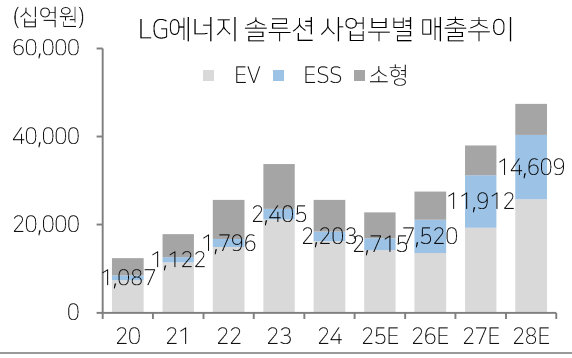
Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

*Fig. 1:* LG에너지솔루션 Valuation: 적정주가 550,000원으로 상향

| 구분 | 단위 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2027 기존 | VS 기존 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 영업이익 | (십억원) | 575 | 1,346 | 2,499 | 6,387 | 6,337 | 0.8 |
| 지배주주순이익 | (십억원) | -1,019 | -392 | 898 | 2,771 | 2,756 | 0.5 |
| EPS | (십억원) | -4,354 | -1,676 | 3,839 | 11,844 | 11,776 | 0.6 |
| AMPC | (십억원) | 1,480 | 1,648 | 2,262 | 5,502 | 5,202 | 5.8 |
| 적정 P/E | (배) | | | | 47 | 42 | 11.9 |
| **적정주가** | **(원)** | | | | **550,000** | **500,000** | **10** |
| 현재주가 | (원) | | | | 416,500 | | |
| Upside | (%) | | | | 32.1 | | |

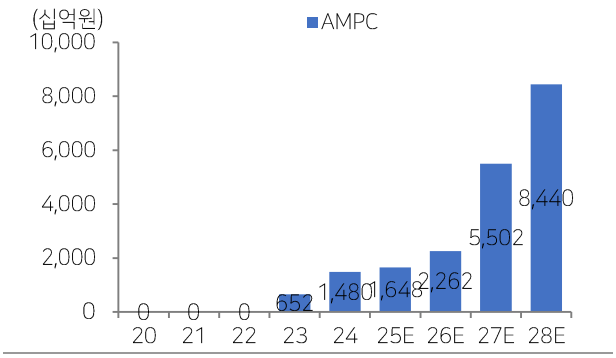
Source: 다올투자증권

*Fig. 2:* LG에너지솔루션 사업부별 매출액 추이 및 전망




Source: LG에너지솔루션, 다올투자증권

*Fig. 3:* LG에너지솔루션 연간 AMPC 수령액 추이 및 전망




Source: LG에너지솔루션, 다올투자증권

*Fig. 4:* LG에너지솔루션 실적추이 및 전망 (십억원, %)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25E | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **6,265** | **5,565** | **5,700** | **6,141** | **5,792** | **6,602** | **7,344** | **7,758** | **25,620** | **23,671** | **27,496** | **37,961** |
| 중대형 | 4,666 | 3,820 | 3,978 | 4,449 | 4,334 | 5,000 | 5,772 | 5,986 | 18,469 | 16,912 | 21,092 | 31,252 |
| EV | 4,072 | 3,461 | 3,534 | 3,130 | 2,784 | 3,306 | 3,654 | 3,828 | 16,266 | 14,198 | 13,572 | 19,340 |
| ESS | 593 | 359 | 444 | 1,319 | 1,550 | 1,694 | 2,118 | 2,158 | 2,203 | 2,715 | 7,520 | 11,912 |
| 소형 | 1,599 | 1,128 | 1,435 | 1,693 | 1,458 | 1,602 | 1,572 | 1,772 | 7,140 | 5,855 | 6,404 | 6,709 |
| 총 설치량, GWh | 22.8 | 17.6 | 19.0 | 19.9 | 22.6 | 26.3 | 29.8 | 31.3 | | 79 | 110 | 170 |
| AMPC 대상 총설치량 | 7.3 | 9.5 | 6.1 | 3.0 | 2.8 | 3.9 | 4.9 | 7.5 | | 26 | 19 | 47 |
| AMPC 대상 ESS | - | 0.5 | 1.3 | 3.3 | 3.4 | 4.2 | 6.6 | 10.0 | | 5 | 24 | 59 |
| 글로벌 ESS Capa | | | | | | | | | 12 | 36 | 60 | 80 |
| 매출액 비중 (%) | | | | | | | | | | | | |
| 중대형 | 74.5 | 68.6 | 69.8 | 72.4 | 74.8 | 75.7 | 78.6 | 77.2 | 72.1 | 71.4 | 76.7 | 82.3 |
| EV | 65.0 | 62.2 | 62.0 | 51.0 | 48.1 | 50.1 | 49.8 | 49.3 | 63.5 | 60.0 | 49.4 | 50.9 |
| ESS | 9.5 | 6.5 | 7.8 | 21.5 | 26.8 | 25.7 | 28.8 | 27.8 | 8.6 | 11.5 | 27.3 | 31.4 |
| 소형 | 25.5 | 20.3 | 25.2 | 27.6 | 25.2 | 24.3 | 21.4 | 22.8 | 27.9 | 24.7 | 23.3 | 17.7 |
| 매출원가 | 5,253 | 4,563 | 4,253 | 5,371 | 4,663 | 5,268 | 5,604 | 5,958 | 22,214 | 19,440 | 21,493 | 29,816 |
| 매출원가율(%) | 83.8 | 82.0 | 74.6 | 87.5 | 80.5 | 79.8 | 76.3 | 76.8 | 86.7 | 82.1 | 78.2 | 78.5 |
| 매출총이익 | 1,012 | 1,002 | 1,447 | 770 | 1,129 | 1,334 | 1,741 | 1,800 | 3,406 | 4,231 | 6,003 | 8,145 |
| GPM(%) | 16.2 | 18.0 | 25.4 | 12.5 | 20 | 20 | 24 | 23 | 13.3 | 17.9 | 21.8 | 21.5 |
| 판관비 | 1,095 | 1,001 | 1,211 | 1,226 | 1,216 | 1,452 | 1,469 | 1,629 | 4,311 | 4,533 | 5,767 | 7,260 |
| 판관비율(%) | 17.5 | 18.0 | 21.2 | 20.0 | 21.0 | 22.0 | 20.0 | 21.0 | 16.8 | 19.2 | 21.0 | 19.1 |
| **영업이익** | **375** | **492** | **601** | **-122** | **246** | **308** | **871** | **1,074** | **575** | **1,346** | **2,499** | **6,387** |
| OPM (%) | 6.0 | 8.8 | 10.5 | -2.0 | 4.2 | 4.7 | 11.9 | 13.8 | 2.2 | 5.7 | 9.1 | 16.8 |
| AMPC | 458 | 491 | 366 | 333 | 333 | 427 | 599 | 904 | 1,480 | 1,648 | 2,262 | 5,502 |
| AMPC (%) | 7.3 | 8.8 | 6.4 | 5.4 | 5.7 | 6.5 | 8.2 | 11.6 | 5.8 | 7.0 | 8.2 | 14.5 |
| AMPC 제외 OP | -83 | 1 | 236 | -455 | -87 | -119 | 272 | 171 | -905 | -301 | 237 | 885 |
| AMPC 제외 OPM(%) | -1.3 | 0.0 | 4.1 | -7.4 | -1.5 | -1.8 | 3.7 | 2.2 | -3.5 | -1.3 | 0.9 | 2.3 |
| 지분법 손익 | -10 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 58 | -10 | 0 | 0 |
| 세전이익 | 365 | -27 | 391 | -332 | 39 | 84 | 652 | 860 | 349 | 396 | 1,635 | 5,597 |
| 당기순이익 | 227 | 91 | 305 | -279 | 30 | 65 | 509 | 671 | 339 | 343 | 1,275 | 4,366 |
| **지배주주순이익** | **-146** | **-297** | **274** | **-223** | **24** | **49** | **356** | **470** | **-1,019** | **-392** | **898** | **2,771** |
| EPS | -623 | -1,271 | 1,173 | -955 | 101 | 209 | 1,522 | 2,007 | -4,354 | -1,676 | 3,839 | 11,844 |
| YoY(%) | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 2.2 | -9.7 | -17.1 | -4.8 | -7.5 | 18.6 | 28.8 | 26.3 | -24.1 | -7.6 | 16.2 | 38.1 |
| 중대형 | 15.5 | -12.0 | -24.4 | -7.9 | -7.1 | 30.9 | 45.1 | 34.5 | -21.8 | -8.4 | 24.7 | 48.2 |
| EV | 8.9 | -10.5 | -21.7 | -24.5 | -31.6 | -4.5 | 3.4 | 22.3 | -23.3 | -12.7 | -4.4 | 42.5 |
| ESS | 97.4 | -24.5 | -40.5 | 93.4 | 161.3 | 371.5 | 377.6 | 63.6 | -8.4 | 23.2 | 177.0 | 58.4 |
| 소형 | -23.5 | -38.1 | -11.3 | 5.0 | -8.8 | 42.0 | 9.6 | 4.7 | -29.5 | -18.0 | 9.4 | 4.8 |
| 영업이익 | 138.2 | 152.1 | 34.1 | 적지 | -34.4 | -37.5 | 44.8 | 흑전 | -73.4 | 134.0 | 85.6 | 155.6 |
| 지배주주순이익 | 적지 | 적지 | 106.1 | 적지 | 흑전 | 흑전 | 29.8 | 흑전 | 적전 | 적지 | 흑전 | 208.5 |

Source: LG에너지솔루션, 다올투자증권

*Fig. 5:* LG에너지솔루션 연간 AMPC대상 추정 생산량 및 예상 AMPC 수령 금액

| (GWh) | | | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E | 2031E | 2032E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 총 계 | 지분율 (%) | ESS/EV | 14 | 31 | 31 | 43 | 106 | 163 | 212 | 225 | 237 | 250 |
| 미시건 (홀랜드) | 100 | ESS | 2.3 | 0.1 | 5.1 | 17.9 | 32.5 | 34.5 | 35.0 | 35.0 | 35.0 | 35.0 |
| 미시건 랜싱 (구 얼티엄 3) | 100 | ESS/EV | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 4.0 | 15.0 | 26.0 | 28.0 | 30.0 | 32.0 | 32.0 |
| 넥스트스타 캐나다 | 50 | ESS/EV | | | | 6.0 | 18.0 | 21.0 | 28.0 | 28.0 | 30.0 | 35.0 |
| 애리조나 | 100 | EV | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 10.5 | 21.0 | 25.0 | 26.0 | 30.0 | 33.0 |
| 얼티엄셀즈1 (오하이오) | 45 | EV | 11.9 | 23.4 | 15.4 | 7.5 | 11.0 | 29.0 | 42.0 | 42.0 | 42.0 | 45.0 |
| 얼티엄셀즈2 (테네시) | 45 | EV | 0.0 | 7.3 | 10.5 | 8.0 | 15.6 | 19.0 | 30.0 | 30.0 | 30.0 | 30.0 |
| Honda JV | 50 | EV | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 2.0 | 7.0 | 17.0 | 18.0 | 20.0 | 20.0 |
| 현대차 JV | 50 | EV | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 1.2 | 5.0 | 7.0 | 16.0 | 18.0 | 20.0 |
| **ESS용 베터리 출하량** | | | | | 9 | 24 | 60 | 78 | 100 | 102 | 107 | 112 |
| **EV용 베터리 출하량** | | | | | 22 | 19 | 46 | 84 | 113 | 123 | 130 | 138 |
| (mn USD) | | | | | | | | | | | | |
| 총 계 | 셀/모듈 구분 | ESS/EV | 497 | 1,078 | 1,099 | 1,630 | 3,821 | 6,573 | 8,540 | 9,105 | 9,625 | 10,180 |
| 미시간 | 모듈 | ESS | 80 | 4 | 192 | 680 | 1,235 | 1,553 | 1,575 | 1,575 | 1,575 | 1,575 |
| 미시건 랜싱 (구 얼티엄 3) | 셀 | ESS/EV | 0 | 0 | 0 | 140 | 525 | 910 | 980 | 1,050 | 1,120 | 1,120 |
| 넥스트스타 캐나다 | 셀 | ESS/EV | | | | 268 | 630 | 945 | 1,260 | 1,260 | 1,350 | 1,575 |
| 애리조나 | 모듈/셀 | EV | 0 | 0 | 0 | 0 | 368 | 945 | 1,125 | 1,170 | 1,350 | 1,485 |
| 얼티엄셀즈1 (오하이오) | 셀 | EV | 417 | 819 | 538 | 263 | 385 | 1,015 | 1,470 | 1,470 | 1,470 | 1,575 |
| 얼티엄셀즈2 (테네시) | 셀 | EV | 0 | 255 | 369 | 280 | 546 | 665 | 1,050 | 1,050 | 1,050 | 1,050 |
| Honda JV | 모듈 | EV | 0 | 0 | 0 | 0 | 90 | 315 | 765 | 810 | 900 | 900 |
| 현대차 JV | 셀 | EV | 0 | 0 | 0 | 0 | 42 | 225 | 315 | 720 | 810 | 900 |
| (십억원) | | | | | | | | | | | | |
| 총 계 | 셀/모듈 구분 | ESS/EV | 652 | 1,459 | 1,544 | 2,201 | 5,158 | 8,873 | 11,529 | 12,292 | 12,994 | 13,743 |
| 미시간 | 모듈 | ESS | 104 | 6 | 273 | 918 | 1,667 | 2,096 | 2,126 | 2,126 | 2,126 | 2,126 |
| 미시건 랜싱 (구 얼티엄 3) | 셀 | ESS/EV | 0 | 0 | 0 | 189 | 709 | 1,229 | 1,323 | 1,418 | 1,512 | 1,512 |
| 넥스트스타 캐나다 JV | 셀 | ESS/EV | 0 | 0 | 0 | 361 | 851 | 1,276 | 1,701 | 1,701 | 1,823 | 2,126 |
| 애리조나 | 모듈/셀 | EV | 0 | 0 | 0 | 0 | 496 | 1,276 | 1,519 | 1,580 | 1,823 | 2,005 |
| 얼티엄셀즈1 (오하이오) | 셀 | EV | 547 | 1,109 | 754 | 354 | 520 | 1,370 | 1,985 | 1,985 | 1,985 | 2,126 |
| 얼티엄셀즈2 (테네시) | 셀 | EV | 0 | 344 | 517 | 378 | 737 | 898 | 1,418 | 1,418 | 1,418 | 1,418 |
| Honda JV | 모듈 | EV | 0 | 0 | 0 | 0 | 122 | 425 | 1,033 | 1,094 | 1,215 | 1,215 |
| 현대차 JV | 셀 | EV | 0 | 0 | 0 | 0 | 57 | 304 | 425 | 972 | 1,094 | 1,215 |

Source: LG에너지솔루션, 다올투자증권

*Fig. 6:* LG에너지솔루션 연간 AMPC대상 추정 생산량 및 예상 AMPC 수령 금액 (십억원, %)

| | 지분율(%) | 타입 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **총 계** | | | **215** | **275** | **380** | **480** | **480** |
| 한국 오창 | 100 | 파우치/원통형 | 25 | 30 | 35 | 35 | 35 |
| 중국 난징 | 100 | 파우치/원통형 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| 폴란드 브로츠와프 | 100 | 파우치 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 |
| 캐나다 넥스트 스타에너지 | 51 | 파우치 | 0 | 0 | 50 | 50 | 50 |
| 인도네시아 | 50 | 파우치 | | 10 | 20 | 20 | 20 |
| **AMPC 대상 캐퍼(미국 기준)** | | | **50** | **95** | **135** | **235** | **235** |
| 미국 미시건 | 100 | 파우치 | 5 | 5 | 25 | 25 | 25 |
| 미국 오하이오 (얼티엄셀즈1) | 45 | 파우치 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 |
| 미국 테네시 (얼티엄셀즈2) | 45 | 파우치 | 0 | 45 | 45 | 45 | 45 |
| 미국 미시건 (얼티엄셀즈3) | 50 | 파우치 | 0 | 0 | 20 | 20 | 20 |
| 미국 오하이오 Honda JV | 51 | 파우치 | 0 | 0 | 0 | 40 | 40 |
| 미국 조지아 현대차 JV | 50 | 파우치 | 0 | 0 | 0 | 30 | 30 |
| 미국 애리조나 | 100 | 원형 | | | | 30 | 30 |

Source: LG에너지솔루션, 다올투자증권

# 컨퍼런스콜 Q&A 정리

**Q. 26년 1분기 가이던스 공유 부탁드린다**

A. - 1 분기는 북미 지역 전기차 판매 둔화로 파우치 물량 감소는 불가피. 원통형 수요는 신규 전기차 모델 판매 호조로 물량 증가. ESS 증가에 따라 매출 성장이 본격화 되며 26 년 1 분기는 25 년 4 분기와 유사한 수준이 될 것
- 파우치 악화와 고정비 부담을 흡수하는 동시에 비용 감축과 운영 효율화 할 것. 북미를 중심으로 26 년 전망, 보조금 폐지 이후 전기차 판매 추이와 OEM 사들의 전동화 전략 수정을 보면 단기적으로 개선되기는 어려워 보임. ESS 기회를 선점하여 40% 이상으로 성장세를 이어나갈 계획

**Q. 북미 ESS Capa의 안정적 확보를 위한 오퍼레이션 안정화 방법 공유 부탁드린다. LFP 양극재 등 소재 관련한 소싱 준비를 어떻게 하고 있는지?**

A. - 미시간 사이트는 예상치 못한 변수로 오퍼레이션 일시 중단. 현재는 안정화된 가동률로 생산중. 북미 오퍼레이션 안정화 조직 구축. 개발/생산 안정화, 관리/감독 체계 강화, 양산성/수율 안정화되도록 오퍼레이션 역량 강화 총력. 국내에서는 오창라인을 통해 국내 입찰 대응. 폴란드/중국도 활용하여 고객 수요에 대응할 것
- 급증하는 ESS 수요에 맞춰 안정적이고 원가 경쟁력 있는 공급망 구축과 업체 다변화 노력중. 비중과 중요도가 높은 LFP 양극재는 인도네시아 업체로부터 안정적 소싱. 중장기적으로는 한국 업체들까지 공급망 확대할 계획

**Q. EV배터리 물량 감소 규모와 이에 따른 EV사업 대응 전략 공유 부탁드린다**

A. - 미국 구매 보조금 폐지 이후 4 분기부터 EV 판매량 급감 추세. 주요 OEM 전동화 전략 조정 영향으로 북미 중심 단기 EV 물량 감소 불가피. 전략 고객사 중심 보수적 재고 운영 기조 지속 예상. 보유 배터리 재고 소진 예상되는 하반기 기점으로 생산 물량 차질 없는 대응 계획. 연내 SOP 예정 혼다 JV 및 현대차 JV, 단독 공장 렌칭 사이트의 안정적 양산 체계 구축 준비. 하반기 점진적 물량 회복 목표. 작년 말부터 양산 개시한 고전압 미드니켈 및 LFP 등 중저가 솔루션 공급 확대로 유럽 판매량 YoY 성장 전망. 상대적으로 안정적 판매 흐름의 HEV 향 물량 적극 대응으로 북미 EV 물량 감소 영향 일부 상쇄 기대

**Q. 테슬라향 원통형 배터리 수요 전망과 46시리즈 생산 현황 및 계획 업데이트 부탁드린다**

A. - 작년 하반기에 출시한 주요 고객사의 신규 모델 판매 호조 지속으로 올해에도 견조한 성장 예상
46 시리즈는 작년 말부터 오창에서 생산 시작. 점진적 확대하며 매출 본격화할 것. 애리조나는 기 수주한 3 개 고객사에 대해 빠르면 올해 말부터 라인 가동 준비중. 유럽에서도 장기적으로는 폴란드 원통형 Capa 대응 고려중. 다수의 고객사들과 다양한 스펙에 대해 논의중

**Q. 향후 Capa 운영 계획과 Capex 집행 계획 공유 부탁드린다**

A. - 26 년은 전년과 유사한 300GWh 수준 유지 계획. 다만 북미는 ESS 수요에 맞춰 계획되어 있는 50GWh 이상의 Capa 를 안정적으로 구축할 계획. 현대 및 혼다 JV 신규 프로젝트 안정적 이행 및 46 시리즈 Capa 를 적기 확보할 수 있도록 노력. 각형 LFP 와 전기차용 각형 LMR 체계 확보, 폴란드 유휴 시설을 활용한 원통 대응. 전년 대비 40% 이상 감축 및 기존 Capa 활용도를 높이고 자산 효율화. 연평균 20~30% 이상 감축을 이어나갈 것

**Q. 연간 Capex 규모를 감안하면 외부 조달이 필요한지?**

A. - 올해에도 지속적인 Capex 축소 계획. 내부 재원을 최대한 활용하고 필요한 일부 재원에 대해 제한적으로 외부 차입. 본사는 과거 3 년동안 주로 회사채 발행. 올해에도 기존 발행한 회사채 중 만기도래 금액에 대한 상환 자금과 본사 운영에 필요한 자금을 고려하여 회사채 발행할 것. 발행시기나 규모는 상황에 따라 유동적으로 대응할 것
- 미시간 법인 ESS 투자 연계 ECA 차입 잔여 인출 예정. 현대차 북미 JV 설비 투자 등 필요한 자금은 저리 차입 방안 검토. 전사 차입금 증가 억제와 안정적 재무 구조 유지 추진

Q. 회사가 보는 전기차 시장 수요 회복 시점은 언제인지? 휴머노이드 등 신규 시장에 대한 대응 전략 공유 부탁드린다

A. - EV 시장은 지역별로 속도가 다르게 보임. 북미는 올해 수요둔화 불가피. 내년부터는 경쟁력 있는 가격대의 EV 확대와 로봇택시 상용화로 점진적 회복 기대. 유럽은 CO2 규제와 보조금이 다시 시작되며 성장세 지속될 것으로 전망
- 신규 시장 고객의 요구에 부합하는 고에너지밀도, 안정성 등 차별화된 경쟁력 보유. 전세계의 탑티어 고객들로부터 우선 협력사로 꼽히는 중. 휴머노이드 이외에 물류 같은 4족보행 등 응용 분야에서도 선도기업들로부터 수주 완료. 하이니켈 NCM 기반 원통형 전지 공급중. 시장에 대해서는 대당 용량이 적기에 의미 있는 수준으로 올라가기에 시간이 필요하지만, 개화기에 잠재력이 높은 고객들과 관계 확대

Q. 전고체/소듐 배터리 등 해외 경쟁사들과의 기술 경쟁이 심화되고 있는 것 같은데, 핵심 기술 개발 현황 공유 부탁드린다

A. - 각형 LFP와 각형 LMR 케미스트리는 2027년과 2028년에 각각 ESS 및 EV향 공급 목표. 오창 각형 파일럿 라인 투자 완료와 다수 고객향 샘플 공급 대응. 전고체 전지는 흑연계는 EV향 2029년 상용화 목표. 무음극계는 에너지 밀도와 안전성 관점에서 휴머노이드 최적 솔루션 판단. 무음극계는 휴머노이드향 2030년 우선 상용화 계획. 소듐 배터리는 LFP 대비 에너지 밀도 약 30% 낮으나 저온 성능과 출력 특성 우수. 공간·무게 제약이 덜하거나 저온·고출력 요구 시장에서 수요 가능성. 개발 초기 단계와 시장 규모 제한으로 단위당 코스트는 리튬이온 대비 높은 수준. 2028년 이후 소재가 하락과 코스트 경쟁력 확보 시 시장 수요 확대 전망. 개발 인력 대폭 보강과 샘플 생산 기반 고객 기술 검증 진행. 리튬이온과 유사한 설계·공정으로 기존 라인 생산 가능

# LG에너지솔루션 재무제표 (K-IFRS 연결)

## 대차대조표

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 17,208.4 | 15,327.4 | 15,896.2 | 20,009.1 | 23,189.1 |
| 현금성자산 | 5,139.2 | 3,898.9 | 3,807.1 | 5,077.0 | 2,338.0 |
| 매출채권 | 5,678.7 | 5,547.6 | 6,147.9 | 7,766.5 | 11,144.8 |
| 재고자산 | 5,396.3 | 4,552.4 | 4,599.3 | 5,810.2 | 8,337.4 |
| 비유동자산 | 28,228.7 | 44,979.4 | 47,745.0 | 48,411.3 | 52,071.2 |
| 투자자산 | 3,698.1 | 5,345.3 | 5,334.5 | 5,551.1 | 5,776.5 |
| 유형자산 | 23,654.7 | 38,349.6 | 41,037.6 | 41,552.8 | 45,043.7 |
| 무형자산 | 876.0 | 1,284.6 | 1,372.8 | 1,307.3 | 1,251.0 |
| 자산총계 | 45,437.1 | 60,306.8 | 63,641.2 | 68,420.3 | 75,260.3 |
| 유동부채 | 10,937.2 | 12,054.9 | 14,047.5 | 16,697.7 | 21,322.3 |
| 매입채무 | 6,910.9 | 8,361.1 | 8,120.9 | 10,259.0 | 14,721.4 |
| 유동성이자부채 | 3,219.1 | 2,491.4 | 4,712.1 | 5,212.1 | 5,362.1 |
| 비유동부채 | 10,126.5 | 17,285.3 | 21,242.4 | 22,473.1 | 21,917.1 |
| 비유동이자부채 | 7,789.7 | 13,900.9 | 17,975.1 | 19,075.1 | 18,383.1 |
| 부채총계 | 21,063.6 | 29,340.2 | 35,289.9 | 39,170.8 | 43,239.4 |
| 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 |
| 이익잉여금 | 2,364.5 | 1,397.2 | 987.4 | 1,885.7 | 4,657.1 |
| 자본조정 | 554.5 | 2,437.4 | 1,390.0 | 1,390.0 | 1,390.0 |
| 자기주식 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 24,373.5 | 30,966.5 | 28,351.3 | 29,249.5 | 32,021.0 |
| 투하자본 | 29,726.8 | 42,666.7 | 46,437.1 | 47,633.2 | 52,568.0 |
| 순차입금 | 5,869.5 | 12,493.5 | 18,880.2 | 19,210.2 | 21,407.2 |
| ROA | 3.9 | 0.6 | 1.3 | 1.9 | 6.1 |
| ROE | 8.4 | 1.6 | 4.1 | 6.3 | 19.9 |
| ROIC | 4.6 | (2.4) | 2.8 | 4.1 | 9.9 |

## 손익계산서

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 33,745.5 | 25,619.6 | 23,671.4 | 27,496.0 | 37,961.0 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 31.8 | (24.1) | (7.6) | 16.2 | 38.1 |
| 영업이익 | 1,486.4 | (904.6) | 1,346.0 | 2,498.9 | 6,386.6 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 22.5 | 적전 | 흑전 | 85.7 | 155.6 |
| EBITDA | 3,773.2 | 2,141.2 | 5,112.4 | 6,601.9 | 10,682.9 |
| 영업외손익 | 557.1 | 1,253.5 | (459.2) | (864.1) | (789.5) |
| 순이자수익 | (137.8) | (341.2) | (700.8) | (874.1) | (789.5) |
| 외화관련손익 | 1,091.4 | 713.6 | 351.9 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | (47.0) | 45.1 | (2.4) | 0.0 | 0.0 |
| 세전계속사업손익 | 2,043.5 | 348.9 | 886.8 | 1,634.8 | 5,597.1 |
| 당기순이익 | 1,638.0 | 338.6 | 833.7 | 1,275.1 | 4,365.7 |
| 지배기업당기순이익 | 1,237.2 | (1,018.7) | (392.1) | 898.3 | 2,771.4 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 110.0 | (79.3) | 146.2 | 53.0 | 242.4 |
| NOPLAT | 1,191.4 | (878.0) | 1,265.3 | 1,949.1 | 4,981.6 |
| (+) Dep | 2,286.9 | 3,045.8 | 3,766.5 | 4,103.0 | 4,296.3 |
| (-) 운전자본투자 | 68.3 | (2,486.1) | 888.8 | 692.7 | 1,444.4 |
| (-) Capex | 9,923.1 | 12,399.0 | 9,090.7 | 4,414.0 | 7,592.2 |
| OpFCF | (6,513.0) | (7,745.2) | (4,947.7) | 945.4 | 241.2 |
| 3 Yr CAGR & Margins | | | | | |
| 매출액증가율(3Yr) | 184.8 | 12.8 | (2.6) | (6.6) | 14.0 |
| 영업이익증가율(3Yr) | n/a | n/a | 3.5 | 18.9 | n/a |
| EBITDA증가율(3Yr) | n/a | (1.2) | 18.7 | 20.5 | 70.9 |
| 순이익증가율(3Yr) | n/a | (28.6) | 2.3 | (8.0) | 134.5 |
| 영업이익률(%) | 4.4 | (3.5) | 5.7 | 9.1 | 16.8 |
| EBITDA마진(%) | 11.2 | 8.4 | 21.6 | 24.0 | 28.1 |
| 순이익률(%) | 4.9 | 1.3 | 3.5 | 4.6 | 11.5 |

## 현금흐름표

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업현금 | 4,444.2 | 5,111.7 | 2,913.9 | 4,429.2 | 5,759.3 |
| 당기순이익 | 1,638.0 | 338.6 | 342.9 | 1,275.1 | 4,365.7 |
| 자산상각비 | 2,286.9 | 3,045.8 | 3,766.5 | 4,103.0 | 4,296.3 |
| 운전자본증감 | (277.0) | 691.4 | (1,598.2) | (692.7) | (1,444.4) |
| 매출채권감소(증가) | (164.9) | 663.8 | (686.6) | (1,618.6) | (3,378.2) |
| 재고자산감소(증가) | 1,934.3 | 984.2 | (91.4) | (1,210.9) | (2,527.3) |
| 매입채무증가(감소) | (926.5) | (923.9) | 226.0 | 2,138.1 | 4,462.4 |
| 투자현금 | (9,719.3) | (12,065.4) | (9,293.7) | (4,759.3) | (7,956.3) |
| 단기투자자산감소 | 0.0 | 0.0 | (0.0) | 10.0 | (0.0) |
| 장기투자증권감소 | (62.3) | (4.8) | (14.5) | (32.3) | (33.6) |
| 설비투자 | (9,923.1) | (12,399.0) | (9,090.7) | (4,414.0) | (7,592.2) |
| 유무형자산감소 | 1.4 | (36.2) | (112.9) | (138.6) | (138.6) |
| 재무현금 | 4,354.7 | 5,381.5 | 6,397.3 | 1,600.0 | (542.0) |
| 차입금증가 | 2,486.1 | 2,101.0 | 6,257.1 | 1,600.0 | (542.0) |
| 자본증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금지급 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금 증감 | (869.2) | (1,170.1) | (92.3) | 1,269.9 | (2,739.0) |
| 총현금흐름(Gross CF) | 5,245.0 | 5,323.0 | 5,114.1 | 5,121.9 | 7,203.7 |
| (-) 운전자본증가(감소) | 68.3 | (2,486.1) | 888.8 | 692.7 | 1,444.4 |
| (-) 설비투자 | 9,923.1 | 12,399.0 | 9,090.7 | 4,414.0 | 7,592.2 |
| (+) 자산매각 | 1.4 | (36.2) | (112.9) | (138.6) | (138.6) |
| Free Cash Flow | (4,751.3) | (6,051.0) | (5,777.9) | (330.1) | (2,197.0) |
| (-) 기타투자 | 62.3 | 4.8 | 14.5 | 32.3 | 33.6 |
| 잉여현금 | (4,813.7) | (6,055.8) | (5,792.3) | (362.3) | (2,230.6) |

## 주요투자지표

| (원, 배) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| Per share Data | | | | | |
| EPS | 5,287 | (4,354) | (1,676) | 3,839 | 11,844 |
| BPS | 82,584 | 84,751 | 78,146 | 82,265 | 94,349 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Multiples(x,%) | | | | | |
| PER | 80.9 | n/a | n/a | 108.5 | 35.2 |
| PBR | 5.2 | 4.1 | 5.3 | 5.1 | 4.4 |
| EV/ EBITDA | 28.1 | 43.9 | 22.8 | 17.7 | 11.1 |
| 배당수익율 | 0.0 | 0.0 | n/a | n/a | n/a |
| PCR | 19.1 | 15.3 | 19.1 | 19.0 | 13.5 |
| PSR | 3.0 | 3.2 | 4.1 | 3.5 | 2.6 |
| 재무건전성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | 86.4 | 94.7 | 124.5 | 133.9 | 135.0 |
| Net debt/Equity | 24.1 | 40.3 | 66.6 | 65.7 | 66.9 |
| Net debt/EBITDA | 155.6 | 583.5 | 369.3 | 291.0 | 200.4 |
| 유동비율 | 157.3 | 127.1 | 113.2 | 119.8 | 108.8 |
| 이자보상배율 | 10.8 | n/a | 1.9 | 2.9 | 8.1 |
| 이자비용/매출액 | 0.9 | 2.2 | 3.8 | 3.9 | 2.8 |
| 자산구조 | | | | | |
| 투하자본(%) | 77.1 | 82.2 | 83.6 | 81.8 | 86.6 |
| 현금+투자자산(%) | 22.9 | 17.8 | 16.4 | 18.2 | 13.4 |
| 자본구조 | | | | | |
| 차입금(%) | 31.1 | 34.6 | 44.5 | 45.4 | 42.6 |
| 자기자본(%) | 68.9 | 65.4 | 55.5 | 54.6 | 57.4 |

자료: 다올투자증권

## Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

## 투자등급 비율

| BUY : 88.7% | HOLD : 11.3% | SELL : 0.0% |
|---|---|---|

## 투자등급 관련사항

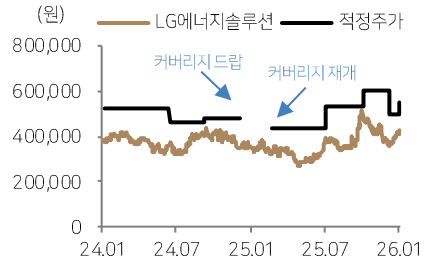
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

## 최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

### LG에너지솔루션 (373220)




| 일자 | 2024.07.09 | 2024.10.04 | 2024.10.10 | 2025.01.03 | 커버리지 | 2025.03.17 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | BUY | HOLD | 커버리지 | 재개 | BUY |
| 적정주가 | 460,000원 | 480,000원 | 480,000원 | 드랍 | | 440,000원 |
| 일자 | 2025.07.31 | 2025.10.31 | 2026.01.05 | 2026.01.30 | | |
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | | |
| 적정주가 | 530,000원 | 600,000원 | 500,000원 | 550,000원 | | |

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

| 일자 | 적정주가 | 평균주가 | 최고가 | 평균주가 괴리율(%) | 최고가 괴리율(%) |
|---|---|---|---|---|---|
| 2024.07.09 | 460,000원 | 364,114원 | 414,500원 | -20.8 | -9.9 |
| 2024.10.04 | 480,000원 | 376,822원 | 436,500원 | -21.5 | -9.1 |
| 2025.03.17 | 440,000원 | 318,086원 | 393,000원 | -27.7 | -10.7 |
| 2025.07.31 | 530,000원 | 383,733원 | 514,000원 | -27.6 | -3.0 |
| 2025.10.31 | 600,000원 | 430,279원 | 484,500원 | -28.3 | -19.3 |
| 2026.01.05 | 500,000원 | 393,056원 | 431,000원 | -21.4 | -13.8 |
| 2026.01.30 | 550,000원 | | | | |

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 01월 29일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가