LG에너지솔루션(373220.KS) 매수(유지)

ESS 실적이 본격화되는 구간

이차전지 담당 박진수
T.02)2004-9851 / park.jin-soo@shinyoung.com

현재주가(1/29) 416,500원
목표주가(12M, 유지) 590,000원

Valuation Indicator

	24A	25F	26F
PER	—	—	198.9
PBR	3.9	4.2	3.7
EV/EBITDA	48.5	31.1	31.9
ROE	-4.9	-2.3	1.9
DPS(원)	—	—	—

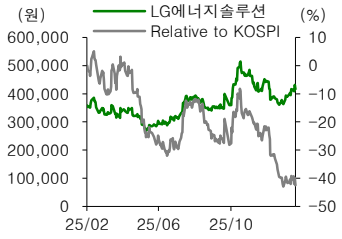
Key Data (기준일: 2026. 1. 29)

KOSPI(pt)	5221.25
KOSDAQ(pt)	1164.41
액면가(원)	500
시가총액(억원)	974,610
발행주식수(천주)	234,000
평균거래량(3M,주)	383,013
평균거래대금(3M, 백만원)	160,263
52주 최고/최저	514,000 / 268,000
52주 일간Beta	1.1
배당수익률(26F,%)	0.0
외국인지분율(%)	4.8
주요주주 지분율(%)	
LG화학	79.4 %
국민연금공단	6.1 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.6	-19.0	6.3	17.8
KOSPI대비 상대수익률	-11.4	-36.7	-34.3	-42.8

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- '26년 AMPC 1.4조원(-14%) 가정(기존 대비 -30% 하향)

4Q25 Review: 미국 EV 배터리 판매 감소, ESS 램프업 비용 가중되며 영업이익 시장 기대치 하회

- 4분기 잠정 발표(1/9)와 동일한 매출액 6.14조원(QoQ+8%, 이하 QoQ), 영업이익 -1,220억원(적자 전환, OPM-2%)의 실적을 발표. AMPC는 3,328억원(-9%)이 반영. 부문별 매출액은 EV 전지 2.8조원(-19%, OPM -13%), ESS 1.35조원(+133%, OPM 8%), 소형전지 2.0조원(+18%, OPM 7%)을 추정
- GM 판매 부진으로 미국 EV 배터리 판매가 감소하였으며, 램프업 비용이 중첩되며 ESS 부문 손익이 악화된 점이 실적 훼손의 주 배경. ESS 매출액은 미시간 공장 출하 확대로 전 분기 대비 +133% 증가한 것으로 추정

2026년부터 본격화될 것으로 보이는 ESS 사업부 기대감. 투자 의견 매수, 목표주가 59만원 유지

- 1Q26 매출액 5.8조원(QoQ-6%), 영업이익 -2,082억원(적자 지속, OPM-3.6%)을 예상하며 영업이익 기준 시장 기대치(1,692억원)를 큰 폭으로 하회할 전망. ESS 매출 증가(+30% 추정)에도 불구하고 상반기 얼티엄셀즈 가동 중단으로 GM향 판매 공백이 발생하며 EV 전지 판매량이 급감(-24% 추정)하여 전사 실적 훼손의 주 요인으로 작용할 전망
- 올해 연간 연결 영업이익은 1.26조원(yoy-6%, OPM 4.5%)을 추정하며, 시장 기대치(2.1조원)를 -44% 하회할 전망. 당사 직전 추정치 대비는 -26% 하향. AMPC 반영 금액은 1.4조원으로 전년 대비 -14% 감소할 것으로 추정하는데, 이는 ESS 배터리 판매량 증가('25년 5GWh → '26년 30GWh)에도 불구하고 EV 배터리 판매 급감과 ESS 배터리 생산으로 수취하는 AMPC에 대해 고객사 배분 가능성을 반영
- '26년 예상 실적 하향 조정에도 불구하고 북미 ESS 시장 선점 효과가 가시화되며 매출 증가가 뚜렷하게 확인되는 과정에서 ESS 사업부 모멘텀 재조명 예상. 현재 가동중인 미시간 공장을 포함하여 연말까지 북미 ESS 배터리 CAPA는 50GWh로 확대할 전망이며 현지 증설 속도도 가속화 중(기존 가이던스 대비 +20% 상향)
- 혼다JV, 스텔란티스JV, 랜싱 공장의 ESS 라인이 순차적으로 램프업되며 '26년 연간 ESS 사업부 매출액은 8.5조원으로 전년 대비 +210% 증가 예상. 연결 매출액 대비 ESS 부문 비중은 '25년 7%에서 '26년 32%로 증가할 전망
- 또한 최근에는 휴머노이드로의 배터리 어플리케이션의 저변 확대 기대감이 부각 중. 특히 전고체 배터리 상업화 및 양산이 본격화(2030년 추정)되기 이전에는 고에너지밀도 기반 원통형 배터리 탑재 가능성이 높다고 판단. 동사는 금번 실적발표를 통해 현재 현재 상위 6개 휴머노이드 업체를 대상으로 원통형 배터리 공급을 진행 중인 것으

로 언급. 선도 EV 업체향 원통형 배터리 공급선을 통해 꾸준한 레퍼런스를 이미 보유하고 있으며, 차세대 하이니켈 원통형 배터리 선도 업체인 동사에 대한 기대감도 지속될 가능성이 높다고 판단

- 투자의견 매수 목표주가 59만원 유지(27년 예상 EBITDA 8.5조원, EV/EBITDA 17배 적용)

도표 1. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(단위 :십억원, %)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	2027F
매출액	**6,265**	**5,565**	**5,700**	**6,142**	**5,802**	**6,299**	**6,995**	**7,453**	**23,672**	**26,549**	**35,796**
소형	1,666	1,558	1,681	1,990	1,888	1,899	1,866	1,950	6,896	7,603	10,252
중대형	4,599	4,007	4,018	4,152	3,914	4,401	5,129	5,503	16,776	18,947	25,544
EV	4,166	3,618	3,437	2,794	2,150	2,377	2,746	3,118	14,015	10,391	14,196
ESS	432	390	581	1,357	1,764	2,024	2,383	2,385	2,761	8,556	11,348
매출액 YoY	2%	-10%	-17%	-5%	-7%	13%	23%	21%	-8%	12%	35%
소형	-22%	-18%	-2%	23%	13%	22%	11%	-2%	-7%	10%	35%
중대형	15%	-6%	-22%	-14%	-15%	10%	28%	33%	-8%	13%	35%
EV	11%	-8%	-23%	-34%	-48%	-34%	-20%	12%	-14%	-26%	37%
ESS	102%	15%	-19%	121%	308%	419%	310%	76%	46%	210%	33%
매출총이익	1,012	1,002	1,447	771	545	936	1,120	1,247	4,232	3,847	5,668
매출총이익율	16%	18%	25%	13%	9%	15%	16%	17%	18%	14%	16%
판관비	1,095	1,001	1,211	1,226	928	947	1,037	1,095	4,533	4,006	5,317
판관비율	17%	18%	21%	20%	16%	15%	15%	15%	19%	15%	15%
영업이익	**375**	**492**	**601**	**-122**	**-208**	**233**	**517**	**722**	**1,346**	**1,263**	**4,284**
AMPC	458	491	366	333	175	244	433	570	1,647	1,422	3,932
OPM(%)	**6%**	**9%**	**11%**	**-2%**	**-4%**	**4%**	**7%**	**10%**	**6%**	**5%**	**12%**

자료 : LG에너지솔루션, 신영증권 리서치센터

도표 2. LG에너지솔루션 실적 추정치 변경 내역

구분	2026F			2027F		
(십억원)	변경전	**변경후**	차이	변경전	**변경후**	차이
매출액	26,815	**26,549**	-1%	33,331	**35,796**	7%
영업이익	1,709	**1,263**	-26%	4,749	**4,284**	-10%
영업이익률	6%	**5%**		14%	**12%**	
EBITDA	5,692	**5,246**	-8%	8,966	**8,501**	-5%

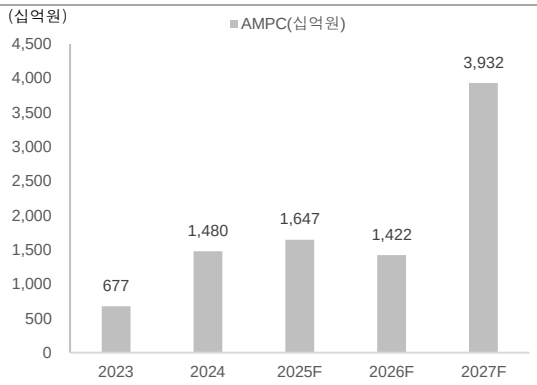
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 3. LG에너지솔루션 Valuation Table

구분	value	비고
27F EBITDA(십억원)	8,501	
Target EV/EBITDA(배)	17	- 글로벌 peer 업체 CATL(中), Guoxuan(中)의 최근 6개월 평균 27F EV/EBITDA 적용
적정 EV(십억원)	147,074	2027년 말 예상 순 차입금
순 차입금(십억원)	8,659	
적정 시총(십억원)	138,415	
주식 수(천 주)	234,000	
적정 주가(원)	591,518	
목표 주가(원)	**590,000**	
현재 주가(원, 1/29 기준)	416,500	
Upside(%)	41.6%	

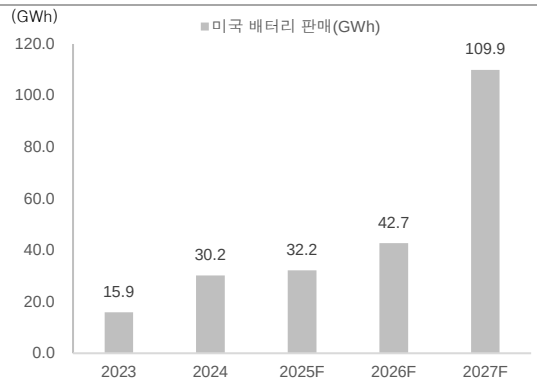
자료 : 신영증권 리서치센터

LG에너지솔루션 연간 미국 IRA AMPC(45X) 크레딧 전망



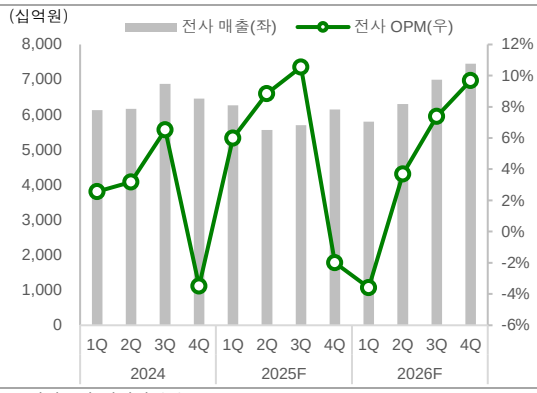
자료 : 신영증권 리서치센터

LG에너지솔루션 연간 미국 배터리 판매량 전망



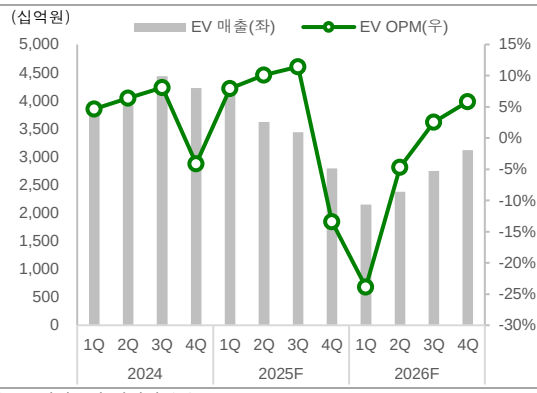
자료 : 신영증권 리서치센터

LG에너지솔루션 분기 실적 전망



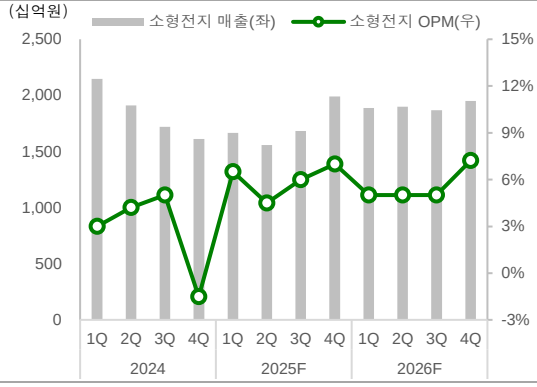
자료 : 신영증권 리서치센터

LG에너지솔루션 자동차 전지 분기 실적 전망



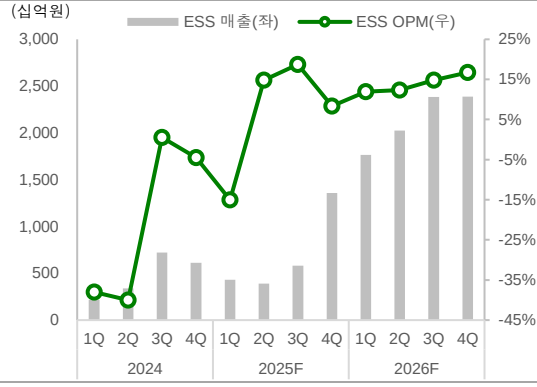
자료 : 신영증권 리서치센터

LG에너지솔루션 소형전지 분기 실적 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

LG에너지솔루션 ESS 분기 실적 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

LG에너지솔루션(373220.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**337,455**	**256,196**	**236,718**	**265,495**	**357,958**
증가율(%)	31.8	-24.1	-7.6	12.2	34.8
매출원가	**288,024**	**222,136**	**194,401**	**227,021**	**301,274**
원가율(%)	85.4	86.7	82.1	85.5	84.2
매출총이익	**49,430**	**34,060**	**42,317**	**38,474**	**56,685**
매출총이익률(%)	14.6	13.3	17.9	14.5	15.8
판매비와 관리비 등	**34,567**	**43,106**	**45,330**	**40,063**	**53,166**
판관비율(%)	10.2	16.8	19.1	15.1	14.9
영업이익	**21,632**	**5,754**	**13,454**	**12,632**	**42,839**
증가율(%)	78.2	-73.4	133.8	-6.1	239.1
영업이익률(%)	6.4	2.2	5.7	4.8	12.0
EBITDA	**44,501**	**36,212**	**56,106**	**52,464**	**85,014**
EBITDA마진(%)	13.2	14.1	23.7	19.8	23.7
순금융손익	**1,278**	**-2,122**	**-4,022**	**-3,887**	**-3,141**
이자손익	-1,379	-3,414	-4,836	-3,547	-2,801
외화관련손익	3,052	-2,641	3,429	-2,000	-2,000
기타영업외손익	**-2,151**	**348**	**241**	**2,800**	**2,000**
종속및관계기업 관련손익	**-325**	**-491**	**-70**	**-800**	**-400**
법인세차감전계속사업이익	**20,435**	**3,489**	**4,141**	**10,745**	**41,297**
계속사업손익법인세비용	**4,055**	**103**	**3,333**	**2,579**	**9,911**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**16,380**	**3,386**	**808**	**8,166**	**31,386**
증가율(%)	110.1	-79.3	-76.1	910.6	284.3
순이익률(%)	4.9	1.3	0.3	3.1	8.8
지배주주지분 당기순이익	12,372	-10,187	-5,050	4,900	16,379
증가율(%)	61.3	적전	적지	흑전	234.3
기타포괄이익	**2,731**	**28,787**	**28,787**	**28,787**	**28,787**
총포괄이익	**19,111**	**32,173**	**29,595**	**36,953**	**60,173**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**172,084**	**153,274**	**178,296**	**201,374**	**263,383**
현금및현금성자산	50,688	38,987	71,573	95,688	127,332
매출채권 및 기타채권	56,787	55,476	46,092	48,148	63,104
재고자산	53,963	45,524	47,344	44,249	59,660
비유동자산	**282,287**	**449,794**	**491,728**	**521,481**	**548,892**
유형자산	236,547	383,496	427,771	459,577	488,794
무형자산	8,760	12,846	10,919	9,281	7,889
투자자산	6,483	12,724	12,310	11,895	11,481
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**454,371**	**603,068**	**670,024**	**722,855**	**812,275**
유동부채	**109,372**	**120,549**	**135,142**	**138,020**	**167,266**
단기차입금	15,764	12,910	12,910	12,910	12,910
매입채무및기타채무	69,109	83,611	80,228	83,106	92,352
유동성장기부채	16,350	11,992	11,992	11,992	11,992
비유동부채	**101,265**	**172,853**	**195,621**	**208,621**	**208,621**
사채	31,163	77,755	107,755	107,755	107,755
장기차입금	45,122	48,658	58,658	68,658	68,658
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**210,636**	**293,402**	**330,763**	**346,641**	**375,887**
지배주주지분	**202,006**	**211,162**	**234,900**	**268,587**	**313,753**
자본금	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170
자본잉여금	171,646	171,646	171,646	171,646	171,646
기타포괄이익누계액	5,545	24,374	53,161	81,949	110,736
이익잉여금	23,645	13,972	8,922	13,822	30,200
비지배주주지분	**41,729**	**98,503**	**104,361**	**107,628**	**122,635**
자본총계	**243,735**	**309,665**	**339,261**	**376,214**	**436,388**
총차입금	**110,088**	**163,923**	**203,923**	**213,923**	**213,923**
순차입금	**58,695**	**124,935**	**132,349**	**118,233**	**86,590**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**44,442**	**51,117**	**45,621**	**57,448**	**74,975**
당기순이익	**16,380**	**3,386**	**808**	**8,166**	**31,386**
현금유출이없는비용및수익	**36,070**	**49,844**	**47,956**	**48,389**	**57,319**
유형자산감가상각비	21,502	28,560	40,725	38,194	40,783
무형자산상각비	1,367	1,897	1,927	1,638	1,392
영업활동관련자산부채변동	**-2,770**	**6,914**	**4,924**	**6,916**	**-1,120**
매출채권의감소(증가)	-1,649	6,638	9,384	-2,056	-14,955
재고자산의감소(증가)	19,343	9,842	-1,820	3,094	-15,411
매입채무의증가(감소)	-9,265	-9,239	-3,383	2,878	9,246
투자활동으로인한현금흐름	**-97,193**	**-120,654**	**-77,761**	**-62,629**	**-62,629**
투자자산의 감소(증가)	64	-6,733	-77	-77	-77
유형자산의 감소	1,022	745	0	0	0
CAPEX	-99,231	-123,990	-85,000	-70,000	-70,000
단기금융자산의감소(증가)	-613	615	-72	60	60
재무활동으로인한현금흐름	**43,547**	**53,815**	**72,805**	**42,805**	**32,805**
장기차입금의증가(감소)	24,861	21,010	10,000	10,000	0
사채의증가(감소)	0	0	30,000	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**513**	**4,022**	**-8,080**	**-13,509**	**-13,509**
현금의 증가	**-8,692**	**-11,701**	**32,586**	**24,116**	**31,643**
기초현금	59,380	50,688	38,987	71,573	95,688
기말현금	50,688	38,987	71,573	95,688	127,332

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	5,287	-4,354	-2,158	2,094	6,999
BPS	86,328	90,240	100,385	114,781	134,082
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	80.9	na	na	198.9	59.5
PBR	5.0	3.9	4.2	3.7	3.2
EV/EBITDA	29.2	48.5	31.1	31.9	26.4

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	60.0%	적전	적지	흑전	234.3%
EBITDA(발표기준) 증가율	45.6%	-18.6%	54.9%	-6.5%	62.0%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	7.3%	1.2%	0.2%	2.3%	7.7%
ROE(지배순이익 기준)	6.4%	-4.9%	-2.3%	1.9%	5.6%
ROIC	6.0%	0.1%	0.6%	2.1%	6.7%
WACC	10.2%	9.7%	9.3%	9.5%	9.4%
안전성(%)					
부채비율	86.4%	94.7%	97.5%	92.1%	86.1%
순차입금비율	24.1%	40.3%	39.0%	31.4%	19.8%
이자보상배율	6.9	1.0	1.8	2.0	8.0

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 당사는 2022년 1월 27일 LG에너지솔루션의 기업공개(IPO) 업무를 수행하였습니다
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
LG에너지솔루션	-	-	-	-	-	-	-	-

LG에너지솔루션 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-01-30	매수	590000		
2025-10-31	매수	590000		
2025-10-20	매수	490000	-2.13	4.90
2025-10-02	매수	440000	-11.16	-1.36
2025-06-30	매수	400000	-11.8	-1.50
2025-01-31	매수	420000	-22.64	-8.21
2025-01-07	매수	450000	-20.82	-17.00
2024-09-25	매수	510000	-22.55	-14.41
2024-07-26	매수	440000	-17.1	-5.91