LG에너지솔루션 (373220)

Earnings Review | Company Analysis | 이차전지 | 2026. 2. 2

'26년 Top Line 정체로 프리미엄 감소 예상

4분기 예상을 상회한 ESS, 하회한 EV향

4분기 매출액 약 6.1조원(YoY -4.8%, QoQ +7.7%), 영업손실 1,220억원(YoY 적자전환, QoQ 적자지속) 기록, 4분기 ESS 매출이 전기비 약 2배 성장, 당사 예상치를 상회했지만 ESS 역성장이 이를 상회하며 적자 시현한 것으로 판단. '25년 전체 연간 기준 매출 약 23.7조원(YoY -7.6%), 영업이익 약 1조 3,460억원(YoY +133.9%). 연간 영업이익 증가는 긍정적이나, 4분기 급격히 악화된 배경인 미국 IRA 30 조기 일몰, 주 시장인 미국과 유럽 연비규제 완화 등으로 4분기 수익성 악화 요인 당분간 지속될 듯

EV향 북미 비중 35%, '26년 판매량 및 AMPC 감소 예상

LGES의 매출액 성장률 10~20% 전망과 달리 당사는 '26년 매출액이 전년과 유사한 약 23.8조원(YoY +0.5%), 영업이익 약 6,485억원(YoY -51.8%, Consensus 2조 1,480억원) 추정. ESS 판매 증가로 부문 매출액 비중은 약 2배 성장하여 24%로 추정하나, 이보다 전체 매출액에서 여전히 비중이 가장 높은 EV향 매출액이 '26년 전년비 26% 감소할 것으로 추정함. 그간 하락했던 ASP는 메탈가 등 원부자재 가격 반등으로 '26년 전년비 소폭 상승할 것으로 예상하지만, EV 판매량에서 북미 비중이 35%에 달함에 따라 Q감소는 불가피할 듯

현재의 정체 상황은 3~4년 전 높은 BEV 성장률 전망에 따른 고부가가치 전략 대비 이후 주 타겟 시장인 유럽 및 특히 트럼프 2기 미국에서 다르게 진행되었기 때문인 듯. IRA 30D 일몰뿐 아니라 연말연초 발표된 미국, 유럽 연비규제 완화, 이에 따른 OEM 전략 변화(BEV 집중에서 탈피)은 EV향 배터리 전반 성장률에 다소 부정적 영향 미칠 것으로 예상. '26년 ESS 매출 증가, EV 및 ESS향 AMPC 24% 증가 추정하나 전체 단위당 고정비 부담 증가, 미국 ESS내 중국산 비중의 점진적 하락 가정하여 수익성 감소 추정함

목표주가 342,000원 조정, Hold 유지

당사는 다소 보수적으로 이차전지 시장을 전망하고 있음(2쪽 수요 전망 참조). 이에 따라 '26년 실적에서 매출액 유사, 영업이익 감소할 것으로 추정. 반면 그간 한국 시장에서 이차전지 산업은 성장산업으로 간주, 대체로 글로벌 경쟁사 대비 밸류에이션 프리미엄에 거래되었음. 만일 '26년까지 Top Line 성장이 3년간 정체된다면 이러한 프리미엄은 유지되기 쉽지 않을 듯. LG화학의 추가 물량(향후 5년내 보유지분 70%로 낮출 계획)에 따른 오버행 부담도 상존. 추정치, 기간, Multiple 변경으로 목표주가 342,000원(PBR 2.5x, Premium 20%에서 10%로 조정)으로 조정, 당분간 Upside보다 Downside Risk가 큰 구간으로 판단, 기존 HOLD 의견 유지함

Analyst 정경희
khchung@ls-sec.co.kr

Hold (유지)

목표주가 (하향)	342,000 원
현재주가	398,000 원
상승여력	-14.2 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (1/30)	5,224.36 pt
시가총액	931,320 억원
발행주식수	234,000 천주
52 주 최고가/최저가	514,000 / 268,000 원
90 일 일평균거래대금	1,657.75 억원
외국인 지분율	4.8%
배당수익률(25.12E)	0.0%
BPS(25.12E)	89,539 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -16.0%
	6 개월 -59.3%
	12 개월 -93.4%
주주구성	LG 화학 (외 1 인) 79.4%
	국민연금공단 (외 1 인) 6.1%
	LG 에너지솔루션우리사주 (외 1 인) 0.5%

Stock Price

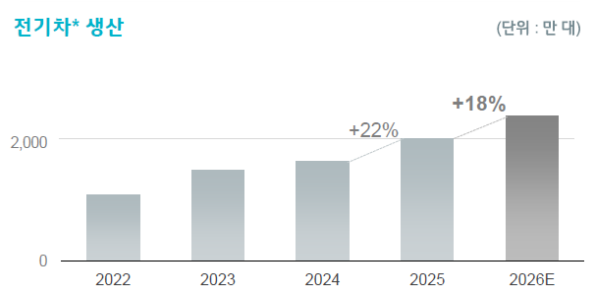
표1 글로벌 수요 및 LGES 부문별 매출액 추정

(GWh, %, 십억원)	2024	2025P	2026E	비고
글로벌 이차전지 수요	1,338	1,840	2,135	탑재량 기준
EV 향(탑재량 기준)	901	1,153	1,303	인도량 기준
ESS 향(인도량 기준)	307	550	688	
기타(소형)	130	137	145	
글로벌 이차전지 수요 증가율	31%	38%	16%	
EV 향	27%	28%	13%	26 년 미국 IRA 30D 폐지로 YoY -35% 가정
ESS 향	66%	79%	25%	25 년 중국 시장 대규모 성장 이후 완만한 성장 가정
기타(소형)	4%	5%	6%	
세부시장별 비중(%)	100%	100%	100%	
EV 향	67%	63%	61%	
ESS 향	23%	30%	32%	
기타(소형)	10%	7%	7%	
미국 ESS 수요	78.5	88	115	
중국 비중 추정	74%	72%	59%	중국산 저가 LFP 각형에 대한 재고 높은 수준 가정 일부 미국 구매사 중국산 배터리 Tariff 부담하고 계약 체결 '25 년 7 월 OBBBA 상 유예조건에 해당할 경우 '26 년 유예됨
한국 비중 추정	20%	23%	27%	
LGES 매출액	25,620	23,672	23,797	
EV 향	16,653	13,966	10,858	25 년 1~11 월 미국 비중 35%
ESS 향	2,050	2,841	5,656	
기타(소형)	6,917	6,865	7,284	
LGES 매출액 비중	100%	100%	100%	
EV 향	65%	59%	46%	24~26 년 부문별 매출액 추정 미국 EV 향 배터리 수요 YoY -35% 가정 중국 가격법으로 유럽시장내 중국 OEM 비중 증가 가정
ESS 향	8%	12%	24%	24~26 년 부문별 매출액 추정
기타(소형)	27%	29%	31%	24~26 년 부문별 매출액 추정

자료: ACP, BloombergNEF, SNE, Wood Mac, LS증권 리서치센터 추정

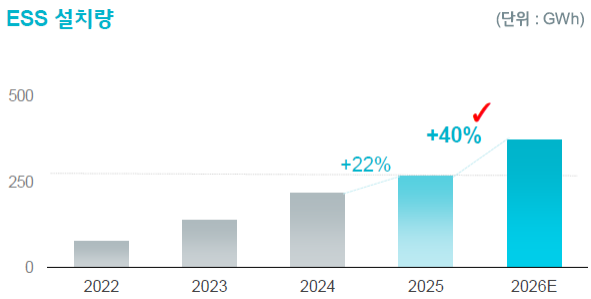
LS증권 리서치센터

그림1 (참고) LGES 전망: 전기차 생산



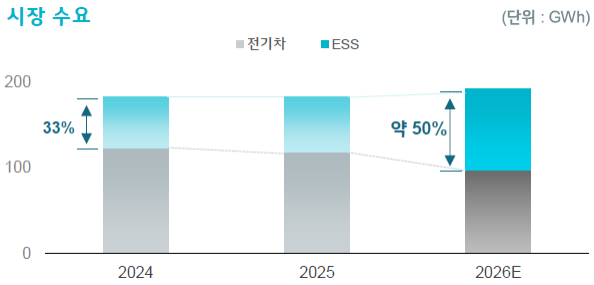
자료: LGES, LS증권 리서치센터

그림2 (참고) LGES 전망: 글로벌 ESS 설치량



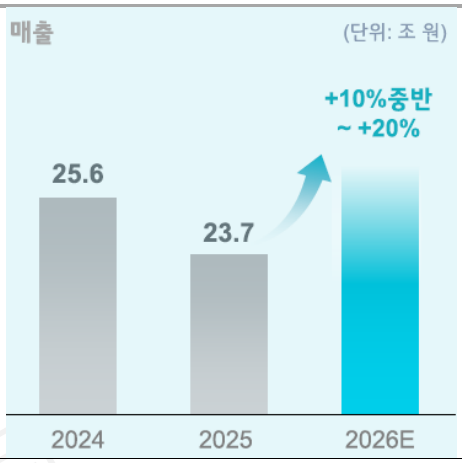
자료: LGES, LS증권 리서치센터

그림3 (참고) LGES 전망: 북미지역 배터리 수요



자료: LGES, LS증권 리서치센터

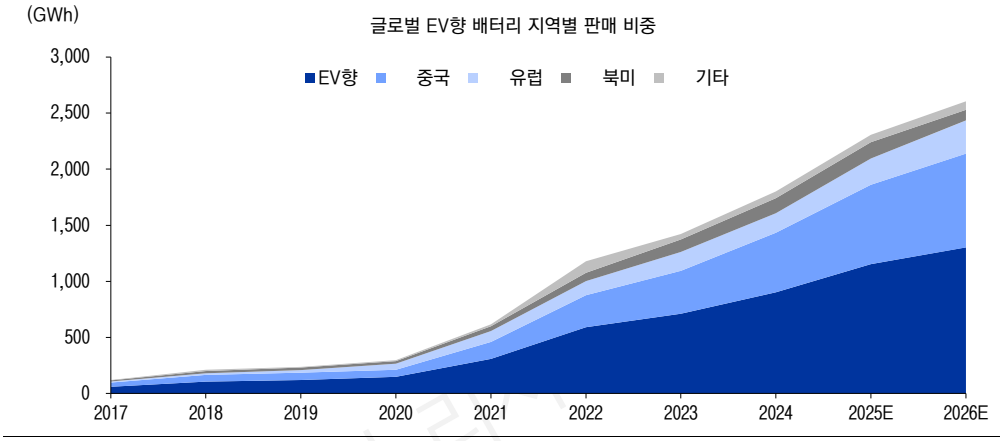
그림4 (참고) LGES 가이던스: '26 년 매출액



자료: LGES, LS증권 리서치센터

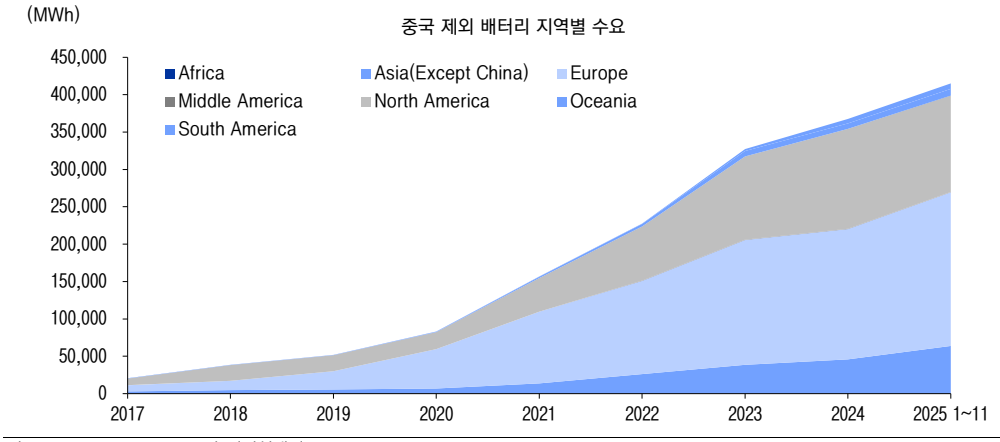
LS증권 리서치센터

그림5 글로벌 EV 향 이차전지 지역별 판매 추이 및 전망



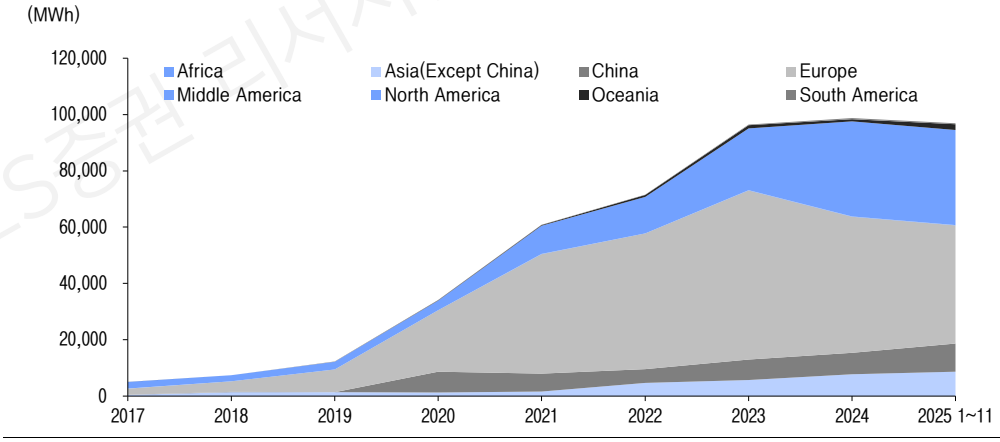
자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

그림6 글로벌 EV 향 이차전지(중국 제외) 지역별 판매 추이 및 전망



자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

그림7 동사 EV 향 이차전지 지역별 판매 추이('17~'25 년 1~11 월): '23 년 이후 다소 정체



자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

표 2 트럼프 2기 EV 관련 주요 정책 및 내용

일시	주요 사건 및 내용
2024.11	트럼프 당선 직후 정권 인수팀에서 IRA(인플레이션 감축법) 세액 공제 폐지 계획 수립 및 공식 시사
2025.01	취임 직후 행정명령(Unleashing American Energy) : 바이든의 '2030년 EV 판매비중 50%' 목표 철회 및 EV 충전소 자금 집행 일시 중단
2025.04	보편적 기본 관세 및 자동차 관세 부과 : 수입 자동차 및 부품에 대해 최대 25% 관세 적용 시작(한국산은 이후 협상을 통해 15%로 조정)
2025.07	지출법안(Spending Bill) 통과 :IRA의 핵심인 신규/중고 전기차 구매 세액 공제($7,500)를 '25년 9월 30일로 조기종료 확정 근로가정 감세법(Working Families Tax Cuts Act) 서명 : CAFE기준 미달시 부과되던 민사 벌금을 $0으로 설정. 사실상 규제의 실질적인 강제력을 무력화함
2025.12	**연비 규제(CAFE) 및 환경 규제 완화** : 바이든 정부의 엄격한 **배출 가스 기준을 '22년 수준으로 롤백하고 연간 연비 향상 목표를 0.5%로 대폭 축소** SAFE Rule III 발표 : 백악관 집무실에서 주요 자동차사(GM, Ford 등) CEO들이 참석한 가운데 공식 발표
2026.06	전기차 충전 인프라 세액 공제(30C) 종료 예정 : '26년 6월 30일 이후 설치되는 충전기에 대한 지원 폐지

자료: KDI('24.12), AP('25.1) KIET('25.12), Plug In America('25.12), Federal EV Tracker, LS증권 리서치센터

표 3 OBBBA 에 의해 일몰 기한 변경 적용되는 세액 공제

Sec	세액 공제	현행세법상 일몰기한	개정세법 일몰기한
25C	Energy Efficient Home Improvement Credit	2032-12-31	2025-12-31
25D	Residential Clean Energy Credit	2034-12-31	2025-12-31
25E	Previously-Owned Clean Vehicle Credit(중고 전기차)	2032-12-31	2025-09-30
30C	Alternative Fuel Vehicle Refueling Property Credit	2032-12-31	2026-06-30
45L	New Energy Efficient Home Credit	2032-12-31	2026-06-30
45W	Qualified Commercial Clean Vehicles Credit(상업용 전기차)	2032-12-31	2025-09-30
30D	Clean Vehicle Credit(전기차 신차)	2032-12-31	2025-09-30
179D	Energy Efficient Commercial Building Deduction	영구적 혜택	2026-06-30

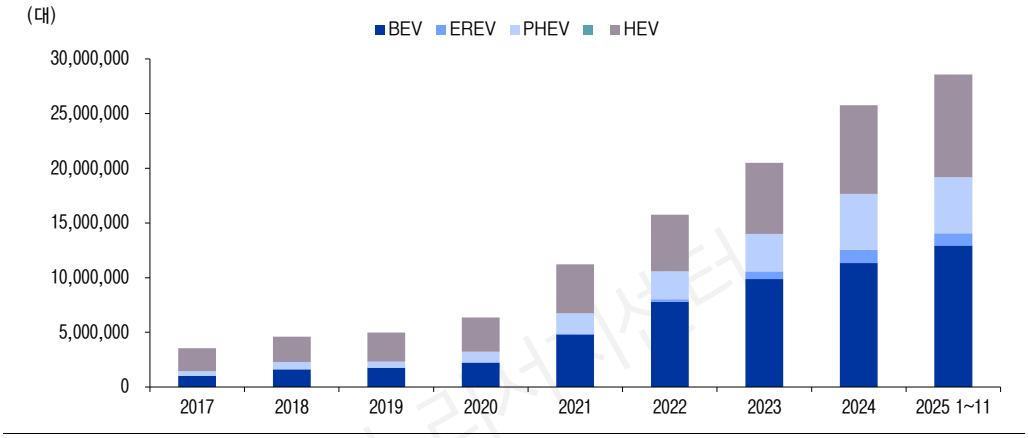
자료: OBBBA, 삼정KPMG Global Tax, LS증권 리서치센터

표 4 EU 주요 EV 정책 변화

구분	기존 정책(Fit for 55)	최신 변화('25년 12월 이후)	비고
35년 목표	탄소 배출 100% 감축 내연기관 종말	90% 감축으로 완화	내연기관 생존
벌금산정방식	매년 연간 실적 기준 부과	3년 단위 평균 실적 인정 ('25~'27년/'30~'32년)	25~'26년 완화 영향
중소형 자동차 (Van)	30년까지 50% 감축	30년까지 40% 감축	부담 완화
배터리 정책	보조금 중심 지원	아시아 의존도 탈피를 위한 무이자 대출(15	

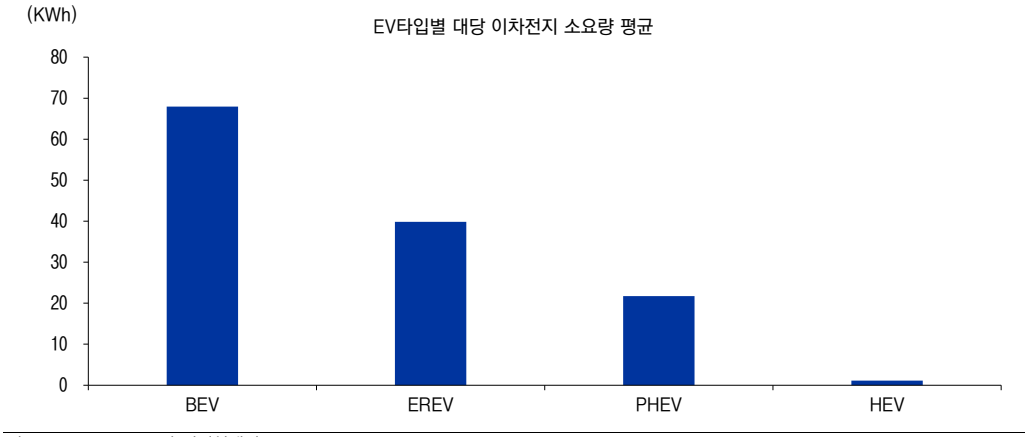
자료: European Commission(Mobility and Transport Factsheet, '25.12), ACEA(Automotive Package Response, '25.12), LS증권 리서치센터

그림8 EV 타입별 글로벌 판매대수



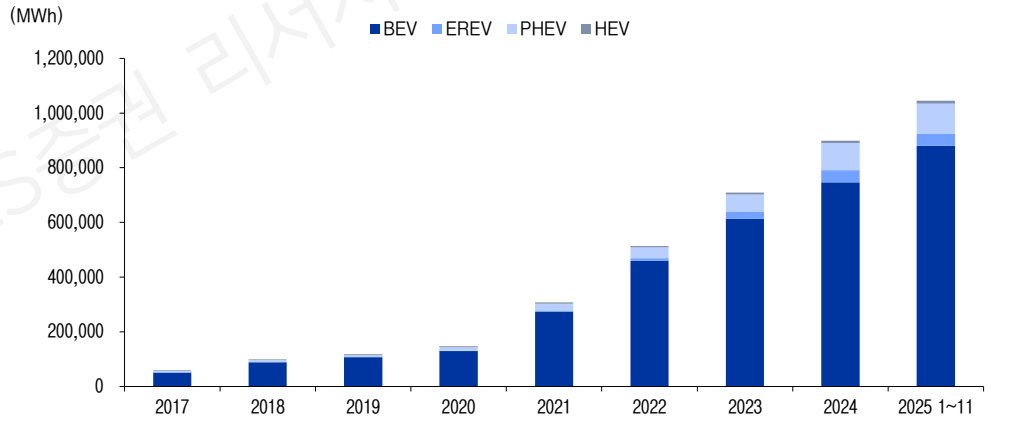
자료: IEA, SNE, LS증권 리서치센터

그림9 EV 타입별 대당 이차전지 소요량 평균



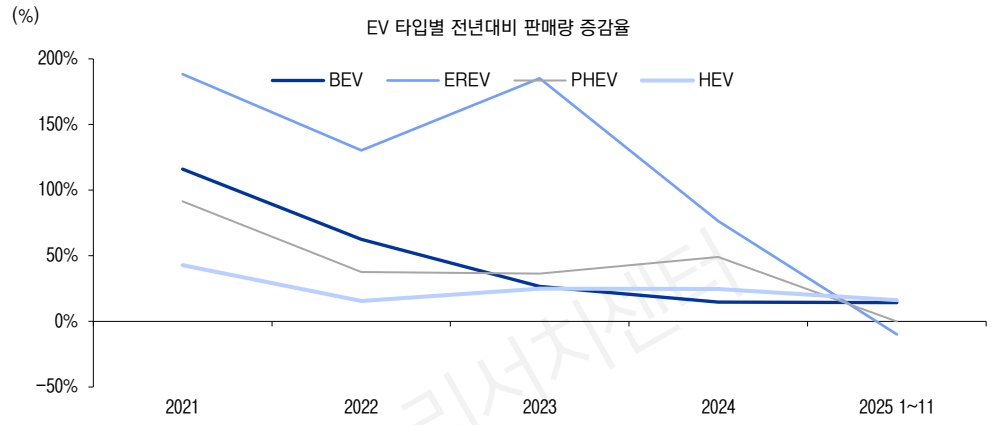
자료: IEA, SNE, LS증권 리서치센터

그림10 EV 타입별 글로벌 이차전지 탑재량



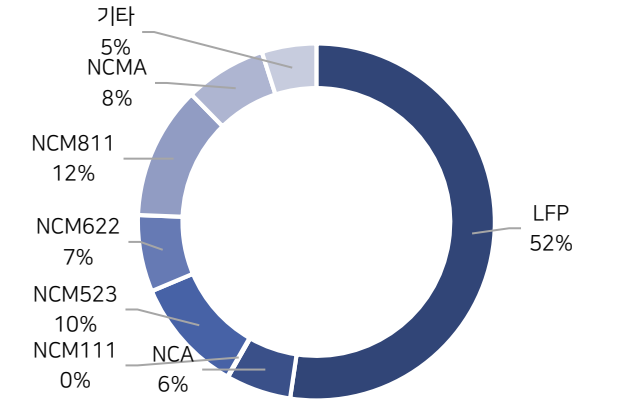
자료: IEA, SNE, LS증권 리서치센터

그림11 EV 타입별 전년대비 판매량 증감율: BEV, EREV 성장율 둔화..



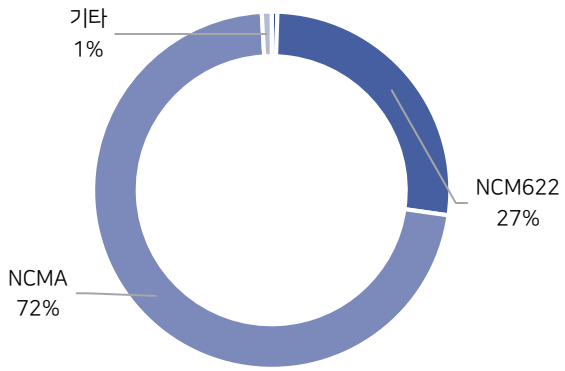
자료: IEA, SNE, LS증권 리서치센터

그림12 글로벌 양극재 타입별 EV 향 배터리 인도량 ('25 년 1~11 월)



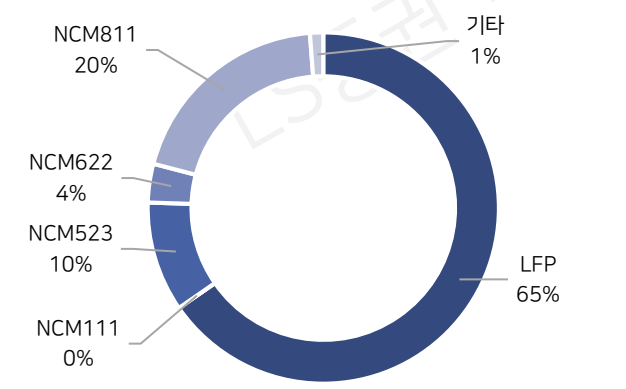
자료: SNE 리서치, BNEF, LS증권 리서치센터

그림13 LG 엔솔 양극재 타입별 EV 향 배터리 인도량 ('25 년 1~11 월): Premium, BEV 선호타입



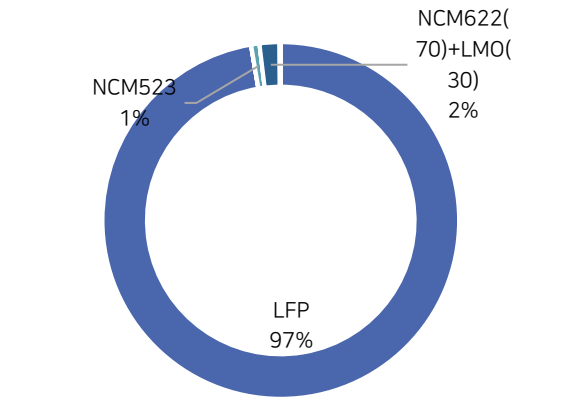
자료: SNE 리서치, BNEF, LS증권 리서치센터

그림14 (참고) CATL 양극재 타입별 EV 향 배터리 인도량 ('25 년 1~11 월): 중저가~Premium 분포



자료: SNE 리서치, BNEF, LS증권 리서치센터

그림15 (참고) BYD 양극재 타입별 EV 향 배터리 인도량 ('25 년 1~11 월): 중저가 중심 분포



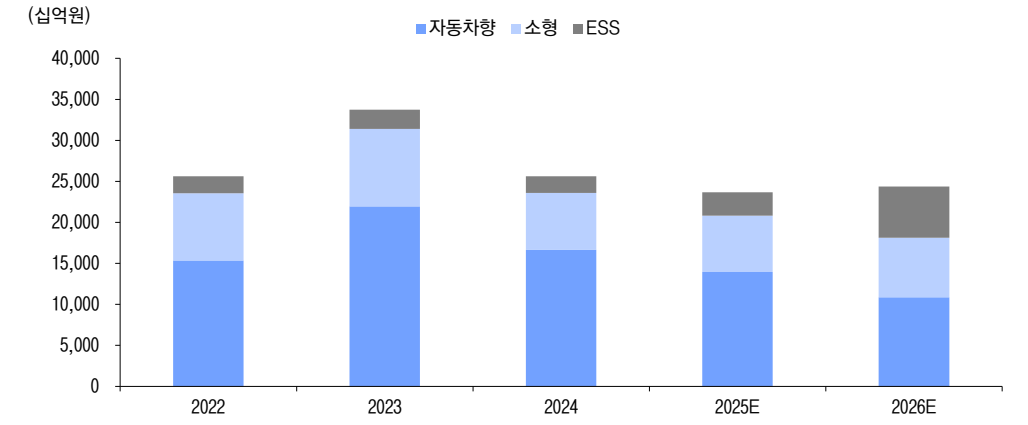
자료: SNE 리서치, BNEF, LS증권 리서치센터

표 5 매출액 및 영업이익, AMPC 추정

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026E
매출액	6,265	5,565	5,700	6,142	25,620	23,672	23,797
자동차향	4,072	3,506	3,477	2,911	16,653	13,966	10,858
소형	1,754	1,558	1,596	1,956	6,917	6,865	7,284
ESS	439	501	627	1,274	2,050	2,841	5,656
영업이익	375	492	601	(122)	575	1,346	649
OPM	6.0%	8.8%	10.5%	-2.0%	2.2%	5.7%	2.7%
AMPC	458	491	365	333	413	1,647	1,925
AMPC 제외 영업이익	(83)	1	236	(455)	163	(301)	(1,276)
제외 OPM	-1.3%	0.0%	4.1%	-7.4%	0.6%	-1.3%	-5.4%

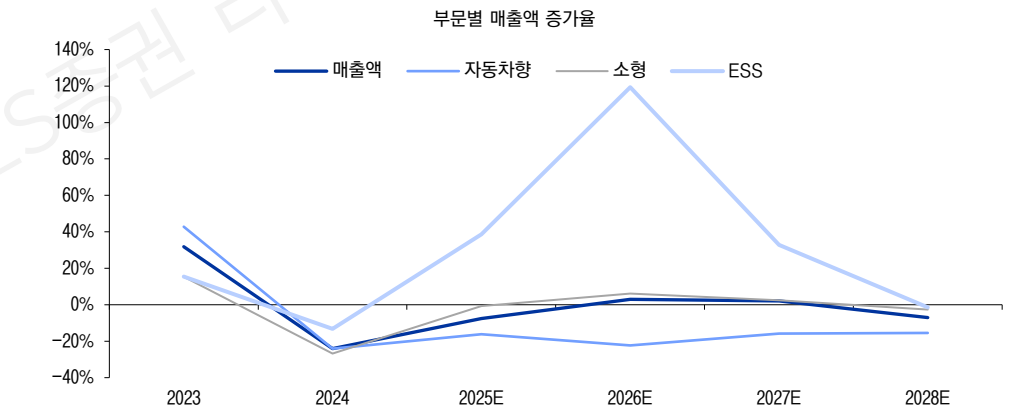
자료: LS증권 리서치센터

그림16 부문별 매출액 추정



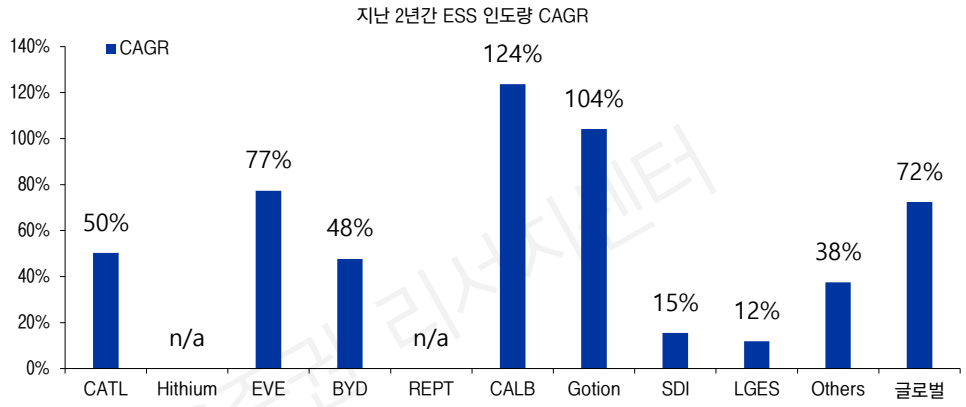
자료: LS증권 리서치센터

그림17 부문별 매출액 연간 증감율 추정



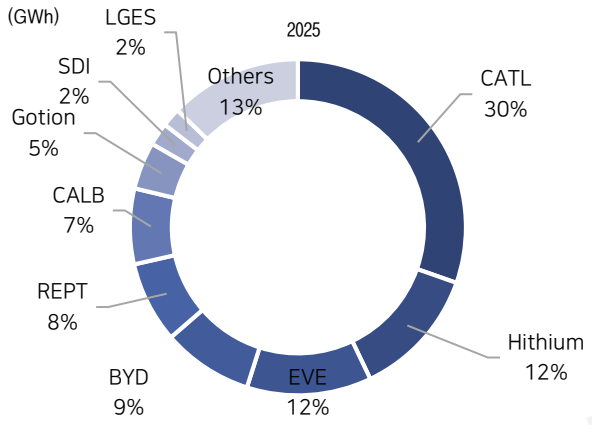
자료: LS증권 리서치센터

그림18 '23~'25 년 글로벌 주요 회사별 ESS 인도량 CAGR



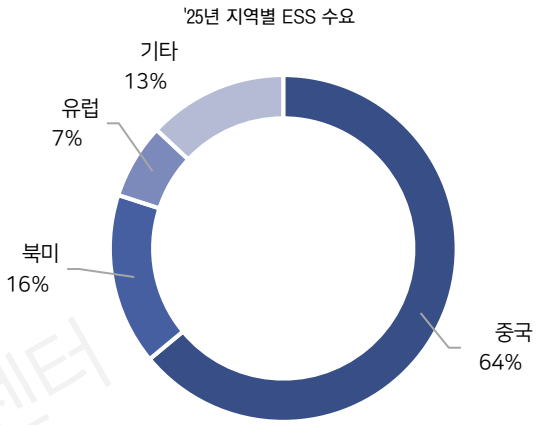
자료: SNE, LS증권 리서치센터

그림 19 '25 년 글로벌 주요 ESS 업체별 인도량



자료: SNE, LS증권 리서치센터

그림 20 '25 년 글로벌 ESS 지역별 수요비중: 중국 과반 이상



자료: SNE, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표 6 **밸류에이션 테이블**

	2023	2024	2025P	2026E
BPS (원)	86,328	90,240	105,748	119,645
ROE (%)	6.4	- 4.9	3.3	1.4
PBR (X)	5.0	3.9	3.5	3.5
Target BPS (원)	136,627			12M Forward BPS
Target PBR (X)	2.5			글로벌 셀(8 개사) 대비 프리미엄 10% 적용
목표주가 (원)	342,000			
현재주가	398,000			
Upside (%)	-14.1%			
기존목표주가 (원)	351,000			
변동률 (%)	-2.6%			

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

LG 에너지솔루션 (373220)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	17,208	15,327	13,907	14,140	14,345
현금 및 현금성자산	5,069	3,899	2,909	2,669	2,216
매출채권 및 기타채권	5,679	5,548	5,126	5,153	5,223
재고자산	5,396	4,552	4,206	4,229	4,286
기타유동자산	1,065	1,329	1,666	2,089	2,620
비유동자산	28,229	44,979	48,000	48,644	45,905
관계기업투자등	224	62	21	-21	-62
유형자산	23,655	38,350	41,690	42,594	40,066
무형자산	4,351	6,567	6,289	6,071	5,900
자산총계	**45,437**	**60,307**	**61,907**	**62,784**	**60,250**
유동부채	10,937	12,055	11,284	10,788	10,364
매입채무 및 기타재무	6,911	8,361	7,590	7,094	6,670
단기금융부채	3,211	2,490	2,490	2,490	2,490
기타유동부채	815	1,204	1,204	1,204	1,204
비유동부채	10,126	17,285	15,785	13,785	7,785
장기금융부채	7,628	12,641	11,141	9,141	3,641
기타비유동부채	2,498	4,644	4,644	4,644	4,144
부채총계	**21,064**	**29,340**	**27,069**	**24,573**	**18,149**
지배주주지분	20,201	21,116	24,745	27,997	31,639
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	2,919	3,835	7,463	10,715	14,357
비지배주주지분(연결)	4,173	9,850	10,093	10,214	10,461
자본총계	**24,374**	**30,967**	**34,838**	**38,211**	**42,100**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**33,745**	**25,620**	**23,672**	**23,797**	**24,121**
매출원가	28,802	22,214	19,707	20,466	20,262
매출총이익	**4,943**	**3,406**	**3,965**	**3,332**	**3,859**
판매비 및 관리비	3,457	4,311	4,324	4,311	4,319
영업이익	**2,163**	**575**	**1,346**	**649**	**1,115**
(EBITDA)	4,450	3,621	5,634	4,989	5,265
금융손익	128	-212	-261	-201	-8
이자비용	114	316	564	536	464
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-122	123	-225	-317	-631
세전계속사업이익	**2,043**	**349**	**1,268**	**630**	**1,290**
계속사업법인세비용	405	10	274	136	279
계속사업이익	1,638	339	993	494	1,011
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**1,638**	**339**	**993**	**494**	**1,011**
지배주주	1,237	-1,019	750	373	763
총포괄이익	**1,911**	**3,217**	**3,872**	**3,373**	**3,889**
매출총이익률 (%)	14.6	13.3	16.8	14.0	16.0
영업이익률 (%)	6.4	2.2	5.7	2.7	4.6
EBITDA 마진률 (%)	13.2	14.1	23.8	21.0	21.8
당기순이익률 (%)	4.9	1.3	4.2	2.1	4.2
ROA (%)	3.9	0.6	1.6	0.8	1.6
ROE (%)	6.4	-4.9	3.3	1.4	2.6
ROIC (%)	6.0	0.1	2.4	1.1	1.8

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**4,444**	**5,112**	**7,381**	**6,306**	**6,519**
당기순이익(손실)	780	1,638	993	494	1,011
비현금수익비용가감	4,259	6,109	8,200	8,042	7,780
유형자산감가상각비	1,745	2,150	2,856	4,010	4,122
무형자산상각비	97	137	190	278	218
기타현금수익비용	2,417	3,822	5,155	3,754	3,440
영업활동 자산부채변동	-277	691	-341	-968	-1,082
매출채권 감소(증가)	-2,130	-165	664	422	-27
재고자산 감소(증가)	-3,139	1,934	984	346	-22
매입채무 증가(감소)	1,841	-927	-924	-771	-496
기타자산, 부채변동	-726	-515	-274	-136	-279
투자활동 현금흐름	**-2,946**	**-4,105**	**-4,920**	**-4,899**	**-731**
유형자산처분(취득)	-2,809	-4,048	-6,271	-4,975	-1,736
무형자산 감소(증가)	20	12	8	0	0
투자자산 감소(증가)	-9,755	-	-7,358	-5,034	-1,460
기타투자활동	35	595	701	701	701
재무활동 현금흐름	**4,355**	**5,382**	**1,781**	**1,281**	**-2,219**
차입금의 증가(감소)	2,486	2,101	-1,500	-2,000	-5,500
자본의 증가(감소)	10,096	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-8,228	3,281	3,281	3,281	3,281
현금의 증가	-869	-1,170	-989	-240	-453
기초현금	5,938	5,069	3,899	2,909	2,669
기말현금	5,069	3,899	2,909	2,669	2,216

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	80.9	-79.9	115.0	261.3	127.7
P/B	5.0	3.9	3.5	3.5	3.1
EV/EBITDA	24.7	28.7	19.2	23.6	21.4
P/CF	8.6	9.6	10.6	11.6	12.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	31.8	-24.1	-7.6	0.5	1.4
영업이익	78.2	-73.4	133.9	-51.8	71.9
세전이익	28.1	105.3	-82.9	263.3	-50.3
당기순이익	110.0	-79.3	193.3	-50.3	104.6
EPS	110.0	-79.3	193.3	-50.3	104.6
안정성 (%)					
부채비율	75.7	76.7	77.7	78.7	79.7
유동비율	157.3	127.1	123.3	131.1	138.4
순차입금/자기자본(x)	0.1	0.2	0.4	0.3	0.2
영업이익/금융비용(x)	4.2	0.7	1.1	0.5	1.0
총차입금 (십억원)	10,936	16,391	14,891	12,891	6,891
순차입금 (십억원)	2,175	5,862	12,492	11,981	10,222
주당지표 (원)					
EPS	5,287	-4,354	3,206	1,594	3,262
BPS	86,328	90,240	105,748	119,645	135,209
CFPS	21,535	33,106	39,288	36,480	37,565
DPS	0	0	0	0	0

자료: LG에너지솔루션, LS증권 리서치센터

LG에너지솔루션 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2025.03.04	신규	정경희									
2025.03.04	Hold	308,000		1.9	8.5						
2025.04.10	Hold	295,000		-9.2	4.5						
2025.07.08	Hold	271,000		12.5	32.2						
2025.08.21	Hold	326,000		7.1	12.7						
2025.09.02	Hold	302,000		13.6	15.3						
2025.09.08	Hold	300,000		13.5	17.9						
2025.10.14	Hold	307,000		25.4	47.7						
2025.10.31	Hold	421,000		-2.1	8.4						
2025.11.26	Hold	368,000		-1.9	9.5						
2026.01.15	Hold	351,000		11.4	15.8						
2026.02.02	Hold	342,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정경희).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	88.7% 11.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 1. 1 ~ 2025. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)