LG에너지솔루션(373220.KS) 매수(유지)

2분기부터 재차 증익 구간 진입

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

현재주가(4/30) 460,500원
목표주가(12M, 상향) 640,000원

Valuation Indicator

	25A	26F	27F
PER(배)	-	-	71.8
PBR(배)	4.3	4.6	4.3
EV/EBITDA(배)	34.3	19.7	13.7
ROE(%)	-5.2	-0.6	7.2
DPS(원)	-	-	-

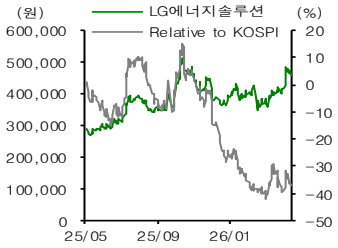
Key Data (기준일: 2026. 4. 30)

KOSPI(pt)	6598.87
KOSDAQ(pt)	1192.35
액면가(원)	500
시가총액(억원)	1,077,570
발행주식수(천주)	234,000
평균거래량(3M,주)	416,167
평균거래대금(3M, 백만원)	170,977
52주 최고/최저	514,000 / 268,000
52주 일간Beta	0.9
배당수익률(26F,%)	0.0
외국인지분율(%)	5.1
주요주주 지분율(%)	
LG화학	79.4 %
국민연금공단	6.1 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.3	15.7	-5.3	41.9
KOSPI대비 상대수익률	-10.2	-8.4	-41.4	-45.0

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 2026년말 북미 ESS CAPA 60GWh 가정

1Q26 Review: 일회성 요인들이 중첩되었던 1분기 실적

- 1분기 매출액은 전 분기 대비 1% 증가한 6.55조원, 영업이익은 적자폭이 확대된 -2,079억원의 실적을 발표함(4/7 잠정실적 발표). AMPC는 전 분기 대비 43% 감소한 1,897억원이 반영됨
- AMPC에 대한 회계 처리 방식이 변경되었으며(기존 기타 영업수익에서 매출로 인식), 자동차 전지 사업부에서 수천억원 규모의 보상금 영향이 반영됨. 다만 북미 전기차 배터리 JV 청산 과정에서의 일회성 비용도 동시에 반영되었으며, ESS 신규 라인 램프업 비용과 과거 ESS 프로젝트 관련한 1천억원 규모의 충당금 영향이 중첩되며 영업이익 시장 기대치(-1,397억원)를 하회한 것으로 판단함
- 자동차전지 사업부는 보상금 수령과 유럽 주요 고객향 미드니켈 판매량이 증가했음에도 불구하고, GM 생산 중단 영향으로 전 분기 대비 매출액은 6% 감소한 것으로 추정함. ESS 배터리 매출 또한 램프업 과정에서 배터리 팩 생산 라인 도입이 지연되며 판매량은 16% 증가에 그친 것으로 추정함. 반면 소형전지의 경우 Tesla의 견조한 판매가 이어지며 기존 예상(5% 감소) 대비 매출액은 2% 증가한 것으로 추정함

2분기 기점 증익세로 전환 예상. 투자 의견 매수, 목표주가 64만원으로 8% 상향

- 동사 실적은 2분기를 기점으로 뚜렷한 증익 흐름으로 전환될 것으로 전망함. 2분기 연결 영업이익은 2,546억원으로 1분기 대비 흑자 전환을 하는 동시에 시장 기대치(1,254억원)을 큰 폭으로 상회할 전망임
- 2분기에도 Tesla향 견조한 판매가 이어지며 소형전지 매출액은 1분기에 이어 매출 증가세가 유지될 것으로 전망함. ESS 부문은 얼티엄셀즈 2공장 및 랜싱 공장의 일부 라인 가동과 배터리 팩 생산 병목이 해소되며 매출액이 50% 이상 증가할 것으로 전망함. 반면 자동차전지 부문은 유럽향 중저가 케미스트리 제품 출하가 확대됨에도 불구하고 전분기 보상금 효과 소멸과 얼티엄셀즈 가동 중단 여파가 이어지며 매출액이 6% 감소할 전망임. ESS 기반 미국 배터리 출하가 확대되며 AMPC는 전 분기 대비 55% 증가한 2,947억원이 반영될 전망임
- 북미에서의 가파른 ESS 라인 전환과 고정비 부담이 가중되는 환경에서 ESS 전지 부문의 수익성 개선 추이를 지켜볼 필요는 있음. 다만 현지 ESS 시장 선점과 가파른 매출 성장(2026년 ESS 사업부 매출액 전년 대비 227% 증가 예상), 그리고 이에 따른 AMPC 이익 확보 가시성을 고려하면 뚜렷한 실적 개선 구간에 진입했다고 판단함. 자동차 전지 부문의 경우 미국 전기차 시장 위축으로 단기 턴어라운드 가시성이 낮으나, 현재 시장 눈높이는 시장 환

경을 반영하고 있다고 판단함. 한편 유럽 고객향 신제품 납품이 증가하며 2027년 기점으로 폴란드 공장은 70% 이상 가동률 회복 가능하다고 판단함

- 또한 올해 연말부터 시작될 것으로 예상되는 미국 애리조나 원통형 공장 가동과 이에 기반한 46파이 신제품 출하도 내년부터 실적에 기여할 전망임. 4월말 기준 46파이 배터리 수주 잔고는 440GWh를 상회하며, 북미 생산 역량에 기반한 Non PFE 셀 공급으로 신공장의 높은 가동률을 담보할 수 있을 전망임
- 투자의견 매수를 유지하며, 목표 주가를 64만원으로 기존 대비 8% 상향함. 2027년 예상 EBITDA 9.2조원(기존 추정 동일)에 글로벌 셀 메이커(CATL, Gotion)의 평균 EV/EBITDA 대비 20% 할증한 19배를 적용함

도표 1. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망 (단위 :십억원, %)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	**6,723**	**6,056**	**6,065**	**6,474**	**6,555**	**7,371**	**7,606**	**8,211**	**25,319**	**29,743**	**39,773**
소형	1,666	1,558	1,681	1,990	2,020	2,094	2,006	1,983	6,896	8,103	11,036
중대형	5,056	4,498	4,384	4,484	4,535	5,277	5,600	6,227	18,422	21,640	28,737
EV	4,624	4,051	3,723	2,984	2,800	2,643	2,925	3,320	15,382	11,688	14,345
ESS	432	446	661	1,501	1,735	2,634	2,675	2,907	3,040	9,951	14,392
매출액 YoY	6%	-8%	-17%	-5%	-2%	22%	25%	27%	-7%	17%	34%
소형	-22%	-18%	-2%	23%	21%	34%	19%	0%	-7%	18%	36%
중대형	21%	-4%	-22%	-14%	-10%	17%	28%	39%	-7%	17%	33%
EV	17%	-7%	-24%	-35%	-39%	-35%	-21%	11%	-14%	-24%	23%
ESS	102%	32%	-8%	145%	301%	490%	305%	94%	61%	227%	45%
매출총이익	1,012	1,002	1,447	771	1,051	1,027	1,224	1,240	4,232	4,542	5,699
매출총이익율	15%	17%	24%	12%	16%	14%	16%	15%	17%	15%	14%
판관비	1,095	1,001	1,211	1,226	1,449	1,067	1,055	1,125	4,533	4,697	5,332
판관비율	16%	17%	20%	19%	22%	14%	14%	14%	18%	16%	13%
영업이익	**375**	**492**	**601**	**-122**	**-208**	**255**	**570**	**708**	**1,346**	**1,325**	**4,228**
AMPC	458	491	366	333	190	295	401	594	1,647	1,480	3,861
OPM(%)	**6%**	**8%**	**10%**	**-2%**	**-3%**	**3%**	**7%**	**9%**	**5%**	**4%**	**11%**

자료 : LG에너지솔루션, 신영증권 리서치센터

주: 1Q26 실적부터 AMPC에 대한 회계 처리 방식이 변경(기존 기타 영업수익에서 매출로 인식). 2025년 분기 & 연간 실적은 변경된 회계 처리 기준 방식을 적용. 5p 손익계산서 숫자와 차이가 있음

도표 2. LG에너지솔루션 실적 추정치 변경 내역

항목	2026F			2027F			2028F		
(십억원)	변경전	**변경후**	차이	변경전	**변경후**	차이	변경전	**변경후**	차이
매출액	27,849	**29,743**	7%	37,155	**39,773**	7%	45,886	**50,909**	11%
영업이익	1,281	**1,325**	3%	4,192	**4,228**	1%	7,282	**7,313**	0%
영업이익률	5%	**4%**		11%	**11%**		16%	**14%**	
EBITDA	6,313	**6,357**	1%	9,212	**9,248**	0%	12,307	**12,339**	0%
당기순이익	451	**-176**	-139%	2,518	**2,504**	-1%	4,940	**4,928**	0%

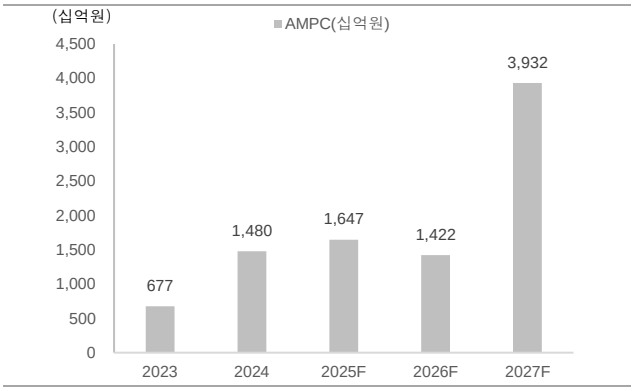
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 3. LG에너지솔루션 Valuation Table

구분	value	비고
27F EBITDA(십억원)	9,248	- 기존 추정 유지
Target EV/EBITDA(배)	19	- 글로벌 peer 업체 CATL(中), Guoxuan(中)의 최근 6개월 평균 27F EV/EBITDA에 20% 할증
적정 EV(십억원)	175,711	2027년 말 예상 순 차입금
순 차입금(십억원)	24,187	
적정 시총(십억원)	151,082	
주식 수(천 주)	234,000	
적정 주가(원)	645,651	
목표 주가(원)	**640,000**	
현재 주가(원, 4/30 기준)	460,500	
Upside(%)	39%	

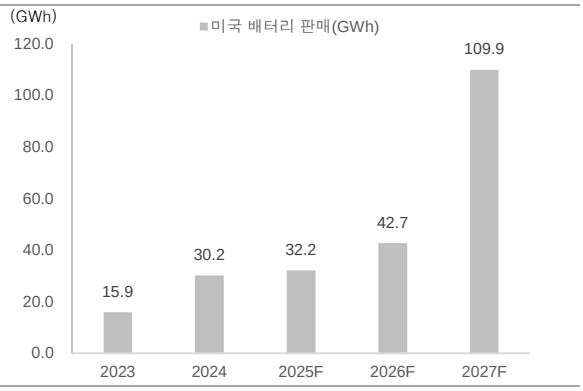
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 4. LG에너지솔루션 연간 미국 IRA AMPC(45X) 크레딧 전망



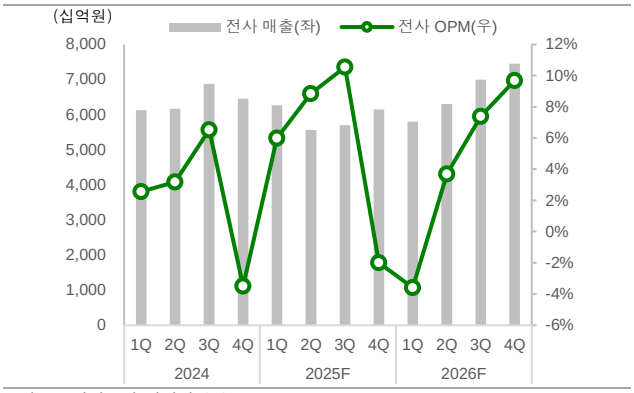
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. LG에너지솔루션 연간 미국 배터리 판매량 전망



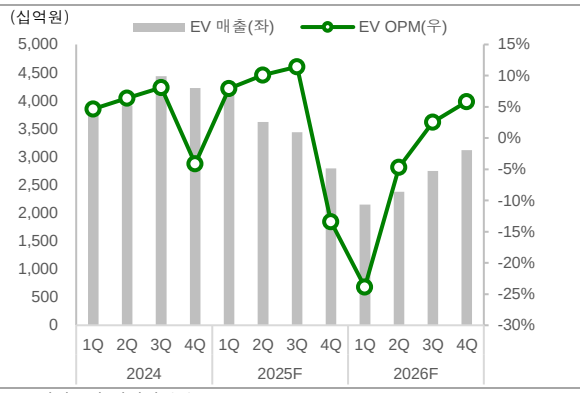
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 6. LG에너지솔루션 분기 실적 전망



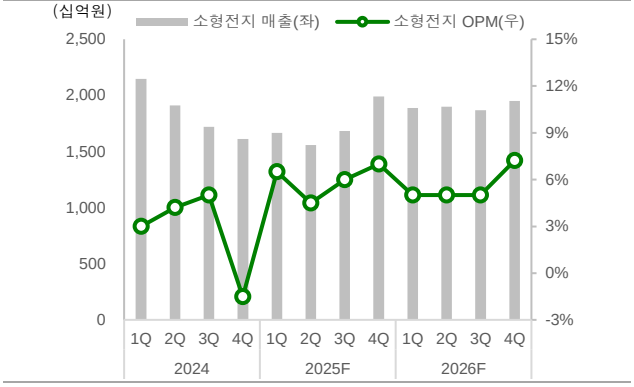
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 7. LG에너지솔루션 자동차 전지 분기 실적 전망



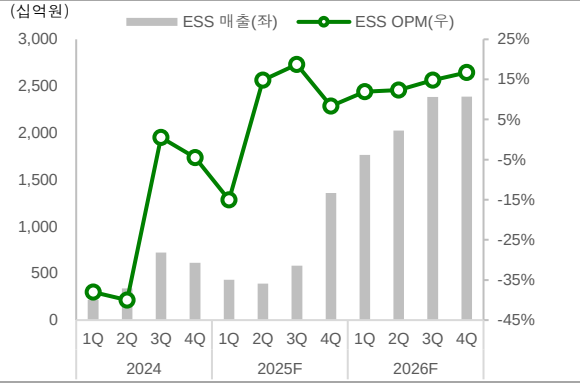
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 8. LG에너지솔루션 소형전지 분기 실적 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 9. LG에너지솔루션 ESS 분기 실적 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

LG에너지솔루션(373220.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**256,196**	**236,718**	**297,425**	**397,732**	**509,088**
증가율(%)	-24.1	-7.6	25.6	33.7	28.0
매출원가	**222,136**	**194,397**	**237,205**	**302,130**	**370,561**
원가율(%)	86.7	82.1	79.8	76.0	72.8
매출총이익	**34,060**	**42,321**	**60,220**	**95,602**	**138,527**
매출총이익률(%)	13.3	17.9	20.2	24.0	27.2
판매비와 관리비 등	**43,106**	**45,328**	**46,972**	**53,317**	**65,393**
판관비율(%)	16.8	19.1	15.8	13.4	12.8
영업이익	**5,754**	**13,461**	**13,248**	**42,285**	**73,134**
증가율(%)	-73.4	133.9	-1.6	219.2	73.0
영업이익률(%)	2.2	5.7	4.5	10.6	14.4
EBITDA	**36,212**	**50,374**	**63,571**	**92,479**	**123,387**
EBITDA마진(%)	14.1	21.3	21.4	23.3	24.2
순금융손익	**-2,122**	**-863**	**-9,189**	**-7,072**	**-7,693**
이자손익	-3,415	-5,997	-9,679	-9,862	-11,083
외화관련손익	-2,641	2,493	100	2,400	3,000
기타영업외손익	**348**	**-8,438**	**-3,090**	**-3,080**	**-1,280**
종속및관계기업 관련손익	**-491**	**-19**	**-80**	**-80**	**-80**
법인세차감전계속사업이익	**3,489**	**4,141**	**889**	**32,053**	**64,081**
계속사업손익법인세비용	**103**	**3,333**	**2,863**	**7,052**	**15,379**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**3,386**	**808**	**-1,974**	**25,001**	**48,701**
증가율(%)	-79.3	-76.1	적전	흑전	94.8
순이익률(%)	1.3	0.3	-0.7	6.3	9.6
지배주주지분 당기순이익	-10,187	-10,728	-1,185	15,001	25,547
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	70.3
기타포괄이익	**28,787**	**-711**	**-711**	**-711**	**-711**
총포괄이익	**32,173**	**97**	**-2,686**	**24,290**	**47,990**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**153,274**	**184,121**	**184,585**	**226,844**	**277,967**
현금및현금성자산	38,987	37,793	4,704	1,270	1,588
매출채권 및 기타채권	55,476	48,994	66,543	88,016	111,981
재고자산	45,524	43,504	54,077	72,315	92,561
비유동자산	**449,794**	**487,358**	**490,767**	**493,829**	**496,832**
유형자산	383,496	407,948	422,012	426,846	431,318
무형자산	12,846	15,916	13,529	11,499	9,774
투자자산	12,724	15,223	15,479	15,736	15,992
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**603,068**	**671,480**	**675,352**	**720,673**	**774,798**
유동부채	**120,549**	**167,854**	**187,644**	**197,675**	**208,810**
단기차입금	12,910	26,806	26,806	26,806	26,806
매입채무및기타채무	83,611	82,541	90,756	100,786	111,922
유동성장기부채	11,992	40,056	40,056	40,056	40,056
비유동부채	**172,853**	**210,409**	**197,177**	**208,177**	**203,177**
사채	77,755	107,783	107,783	107,783	107,783
장기차입금	48,658	47,350	47,350	47,350	47,350
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**293,402**	**378,263**	**384,821**	**405,852**	**411,987**
지배주주지분	**211,162**	**202,155**	**200,260**	**214,549**	**239,385**
자본금	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170
자본잉여금	171,646	171,646	171,646	171,646	171,646
기타포괄이익누계액	24,374	26,017	25,306	24,595	23,884
이익잉여금	13,972	3,322	2,137	17,138	42,686
비지배주주지분	**98,503**	**91,061**	**90,272**	**100,272**	**123,426**
자본총계	**309,665**	**293,217**	**290,531**	**314,821**	**362,811**
총차입금	**163,923**	**249,226**	**249,226**	**249,226**	**249,226**
순차입금	**124,935**	**210,961**	**243,956**	**247,277**	**246,823**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**51,117**	**44,323**	**24,550**	**51,449**	**54,624**
당기순이익	**3,386**	**808**	**-1,974**	**25,001**	**48,701**
현금유출이없는비용및수익	**49,844**	**55,237**	**62,634**	**64,577**	**73,585**
유형자산감가상각비	28,560	34,136	47,936	48,165	48,528
무형자산상각비	1,897	2,777	2,387	2,029	1,725
영업활동관련자산부채변동	**6,914**	**-3,650**	**-26,901**	**-24,550**	**-44,532**
매출채권의감소(증가)	6,638	10,800	-17,550	-21,473	-23,965
재고자산의감소(증가)	9,842	3,332	-10,573	-18,238	-20,246
매입채무의증가(감소)	-9,239	-5,787	8,215	10,031	11,136
투자활동으로인한현금흐름	**-120,654**	**-108,813**	**-63,617**	**-54,635**	**-54,658**
투자자산의 감소(증가)	-6,733	-2,518	-275	-275	-275
유형자산의 감소	745	754	0	0	0
CAPEX	-123,990	-108,339	-62,000	-53,000	-53,000
단기금융자산의감소(증가)	615	1,031	56	37	14
재무활동으로인한현금흐름	**53,815**	**62,859**	**-9,379**	**-9,379**	**-9,379**
장기차입금의증가(감소)	21,010	72,238	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**4,022**	**437**	**15,356**	**9,131**	**9,731**
현금의 증가	**-11,701**	**-1,194**	**-33,089**	**-3,434**	**319**
기초현금	50,688	38,987	37,793	4,704	1,270
기말현금	38,987	37,793	4,704	1,270	1,588

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	-4,354	-4,585	-506	6,411	10,918
BPS	90,240	86,391	85,581	91,688	102,301
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	na	na	na	71.8	42.2
PBR	3.9	4.3	4.6	4.3	3.8
EV/EBITDA	48.5	34.3	19.7	13.7	10.4

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적전	적지	적지	흑전	70.3%
EBITDA(발표기준) 증가율	-18.6%	39.1%	26.2%	45.5%	33.4%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	1.2%	0.3%	-0.7%	8.3%	14.4%
ROE(지배순이익 기준)	-4.9%	-5.2%	-0.6%	7.2%	11.3%
ROIC	0.2%	0.1%	-6.0%	6.3%	9.9%
WACC	8.9%	7.9%	6.0%	8.5%	8.6%
안전성(%)					
부채비율	94.7%	129.0%	132.5%	128.9%	113.6%
순차입금비율	40.3%	71.9%	84.0%	78.5%	68.0%
이자보상배율	1.0	1.6	1.3	4.2	6.5

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(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[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
2026-05-04	매수	640000		
2025-10-31	매수	590000	-30.24	-17.88
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