한화투자증권

2026년 05월 04일
기업분석

LG에너지솔루션 (373220)

ESS의 가파른 성장과 46-Series 가세, 확실한 턴어라운드 진입

▶Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(상향): 600,000원

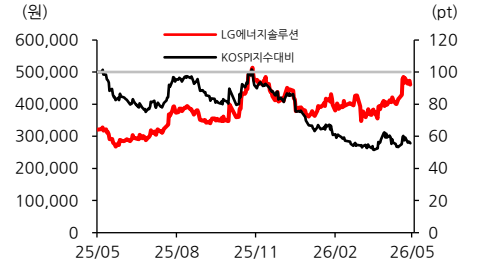
현재 주가(4/30)	460,500원
상승여력	▲30.3%
시가총액	1,077,570억원
발행주식수	234,000천주
52 주 최고가 / 최저가	514,000 / 268,000원
90 일 일평균 거래대금	1,720.3억원
외국인 지분율	5.1%
주주 구성	
LG 화학 (외 1 인)	79.4%
국민연금공단 (외 1 인)	6.1%
LG 에너지솔루션우리사주 (외	0.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	12.3	15.7	-5.3	41.9
상대수익률(KOSPI)	-12.7	-10.6	-66.8	-116.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	25,620	23,672	30,809	38,114
영업이익	575	1,346	1,108	4,767
EBITDA	3,621	5,037	5,304	9,427
지배주주순이익	-1,019	-1,073	20	3,222
EPS	-4,354	-4,585	87	13,769
순차입금	12,493	21,096	25,284	24,853
PER	-105.8	-100.4	5,299.2	33.4
PBR	5.1	5.3	5.3	4.6
EV/EBITDA	56.2	38.0	21.0	14.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-4.9	-5.2	0.1	14.7

주가 추이



1분기: 보상금 및 소형전지 선전에도 EV와ESS 일회성 비용

동사의 1분기 부문별 영업이익(AMPC 제외 시)은 자동차전지 -3,151억 원, ESS -191억 원, 소형전지 1,085억 원으로 추정되며, AMPC는 1,897억 원을 기록한 것으로 추정된다. 자동차전지 부문은 대규모 보상금 인식에도 불구하고, 얼티엄셀즈 가동 중단으로 출하량이 QoQ 20% 이상 하락했고 STLA JV 청산에 따른 일회성 비용이 발생했다. ESS 부문은 수요가 견조함에도 불구하고 팩 생산 공정 내 병목현상이 발생하며 출하량이 QoQ 10~20% 증가하는 데 그쳐 가이던스를 하회했다. 또한 라인 전환에 따른 초기 비용 영향으로 AMPC를 포함하고도 적자를 기록했다. 반면, 소형전지 부문은 Tesla향 수요 지속으로 가이던스를 상회하는 실적을 달성했다. 특히 중국과 유럽 내 모델 YL 판매 호조가 실적을 견인했으며, 이러한 흐름은 2분기까지 이어질 전망이다.

2분기: ESS 라인 전환 효과 본격화로 실적 개선 가시화

2분기 실적은 매출액 7.3조 원, 영업이익 2,253억 원(AMPC 제외 시 27억 원 적자)을 기록할 것으로 전망한다. 자동차전지 부문은 1분기 대규모 보상금 효과가 소멸되겠으나, 얼티엄셀즈 공장 중단 지속에도 불구하고 유럽 및 인도네시아 공장의 가동률이 회복되며 출하량이 QoQ 10% 이상 증가하며 수익성이 개선될 것으로 보인다. ESS 부문은 라인 전환을 마친 공장들이 본격 가동에 들어가며 출하량이 QoQ 40~50% 급증할 것으로 예상된다. 이에 따른 수익성 회복과 함께 AMPC 수혜 규모도 확대될 전망이다. 소형전지 부문 또한 견조한 Tesla향 수요와 46-Series 판매 확대에 힘입어 견고한 실적을 유지할 것으로 판단한다.

목표주가 60만 원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

ESS 부문의 분기별 고성장세가 지속될 것으로 보인다. 2분기 중 얼티엄셀즈 JV 2기 및 미시간 랜싱 전환 라인 가동, 3분기 혼다 JV와 스텔란티스 추가 라인이 가동되면서 전사 실적을 견인할 전망이다. 자동차전지 부문 역시 2분기 말부터 얼티엄셀즈 라인이 재가동될 예정이며, 유럽 시장에서도 고전압 미드니켈 및 LFP 제품을 필두로 가동률 회복세가 뚜렷하다. 소형전지 또한 Tesla향 수요가 견조한 가운데 46-Series 판매 및 신규 수주 증가세가 견조하다. 유럽의 IAA 수혜에 따른 중장기 회복 가시성도 확보된 만큼, 확실한 턴어라운드 구간에 진입했다고 판단하여 목표주가를 60만 원으로 상향 조정한다.

[표1] LG 에너지솔루션의 실적 추이 및 전망 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	6,723	6,056	6,065	6,474	6,555	7,271	8,058	8,925	25,620	25,319	30,809	38,114
자동차전지	4,618	4,092	3,751	3,030	2,881	2,784	3,030	3,420	16,572	15,491	12,115	15,130
ESS	445	434	662	1,509	1,701	2,438	3,034	3,505	1,838	3,050	10,679	14,377
소형전지	1,660	1,530	1,653	1,935	1,973	2,049	1,994	1,999	7,210	6,778	8,015	8,606
영업이익	375	492	601	-122	-208	225	431	659	575	1,346	1,108	4,767
영업이익(AMPC 제외)	-83	1	236	-455	-398	-27	18	132	-905	-301	-274	1,560
AMPC	458	491	366	333	190	252	413	527	1,480	1,647	1,381	3,207
자동차전지	-92	-82	113	-491	-315	-16	-87	-32	-955	-552	-450	378
ESS	-80	0	33	-106	-191	-122	0	63	-183	-153	-249	719
소형전지	89	83	90	142	109	110	105	102	234	404	426	463
영업이익률	5.6%	8.1%	9.9%	-1.9%	-3.2%	3.1%	5.3%	7.4%	2.2%	5.3%	3.6%	12.5%
영업이익률(AMPC 제외)	-1.2%	0.0%	3.9%	-7.0%	-6.1%	-0.4%	0.2%	1.5%	-3.5%	-1.2%	-0.9%	4.1%
자동차전지	-2.0%	-2.0%	3.0%	-16.2%	-10.9%	-0.6%	-2.9%	-0.9%	-5.8%	-3.6%	-3.7%	2.5%
ESS	-18.0%	0.0%	5.0%	-7.0%	-11.2%	-5.0%	0.0%	1.8%	-10.0%	-5.0%	-2.3%	5.0%
소형전지	5.4%	5.4%	5.5%	7.3%	5.5%	5.4%	5.3%	5.1%	3.2%	6.0%	5.3%	5.4%
EBITDA	1,231	1,375	1,519	913	824	1,268	1,484	1,729	3,621	5,037	5,304	9,427
EBITDA(AMPC 제외)	773	884	1,153	580	634	1,016	1,071	1,202	2,141	3,391	3,923	6,220
EBITDAM	18.3%	22.7%	25.0%	14.1%	12.6%	17.4%	18.4%	19.4%	14.1%	19.9%	17.2%	24.7%
EBITDAM(AMPC 제외)	11.5%	14.6%	19.0%	9.0%	9.7%	14.0%	13.3%	13.5%	8.4%	13.4%	12.7%	16.3%

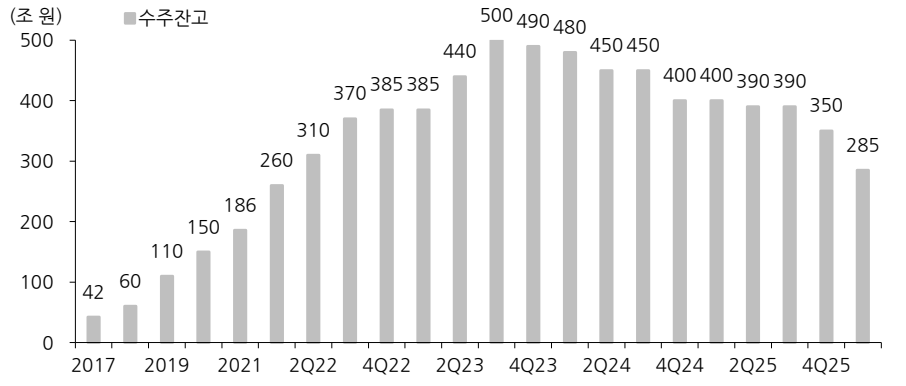
자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[표2] LG 에너지솔루션의 EV/EBITDA 밸류에이션 (단위: 조 원, 배, 원)

구분	2025	2026E	2027E	비고
EBITDA	5,037	5,304	9,427	
Multiple			17	CATL 차기 2개년도 EV/EBITDA 30% 할증
Value			164,884	
순차입금			24,994	2027년 예상 순차입금
목표 시가총액			139,890	
보통 주식수(천 주)			234	
적정 주가			597,822	
목표 주가			**600,000**	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LGES 수주잔고 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	33,745	25,620	23,672	30,809	38,114
매출총이익	4,943	3,406	4,232	5,729	10,484
영업이익	1,486	-905	-301	2,127	4,767
EBITDA	3,773	2,141	3,391	6,324	9,427
순이자손익	-138	-341	-600	-589	-708
외화관련손익	1,091	714	458	0	0
지분법손익	-47	55	-13	-5	-19
세전계속사업손익	2,043	349	414	139	4,192
당기순이익	1,638	339	81	89	4,014
지배주주순이익	1,237	-1,019	-1,073	20	3,222
증가율(%)					
매출액	31.8	-24.1	-7.6	30.2	23.7
영업이익	22.5	적전	적지	흑전	124.1
EBITDA	23.5	-43.3	58.4	86.5	49.1
순이익	110.0	-79.3	-76.1	9.9	4,422.6
이익률(%)					
매출총이익률	14.6	13.3	17.9	18.6	27.5
영업이익률	4.4	-3.5	-1.3	6.9	12.5
EBITDA 이익률	11.2	8.4	14.3	20.5	24.7
세전이익률	6.1	1.4	1.7	0.5	11.0
순이익률	4.9	1.3	0.3	0.3	10.5

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	17,208	15,327	18,412	18,216	22,030
현금성자산	5,139	3,899	3,826	438	1,369
매출채권	5,679	5,548	4,899	6,357	8,470
재고자산	5,396	4,552	4,350	5,868	6,413
비유동자산	28,229	44,979	48,736	50,880	52,196
투자자산	3,698	5,345	6,349	6,570	6,799
유형자산	23,655	38,350	40,795	42,507	43,382
무형자산	876	1,285	1,592	1,803	2,015
자산총계	45,437	60,307	67,148	69,096	74,226
유동부채	10,937	12,055	16,785	17,800	19,089
매입채무	6,911	8,361	8,254	9,194	10,405
유동성이자부채	3,219	2,491	6,689	6,689	6,689
비유동부채	10,126	17,285	21,041	21,954	22,572
비유동이자부채	7,790	13,901	18,234	19,034	19,534
부채총계	21,064	29,340	37,826	39,754	41,662
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	2,364	1,397	332	353	3,574
자본조정	555	2,437	2,602	2,602	2,602
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	24,374	30,967	29,322	29,342	32,564

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	4,444	5,112	4,432	2,157	6,426
당기순이익	1,638	339	81	89	4,014
자산상각비	2,287	3,046	3,691	4,197	4,660
운전자본증감	-277	691	-365	-2,178	-1,592
매출채권 감소(증가)	-165	664	1,080	-1,458	-2,112
재고자산 감소(증가)	1,934	984	333	-1,518	-544
매입채무 증가(감소)	-927	-924	-579	939	1,212
투자현금흐름	-9,719	-12,065	-10,881	-6,347	-5,997
유형자산처분(취득)	-9,821	-12,324	-10,758	-5,909	-5,536
무형자산 감소(증가)	-101	-111	-164	-212	-212
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-2	-2
재무현금흐름	4,355	5,382	6,286	800	500
차입금의 증가(감소)	2,486	2,101	7,224	800	500
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	5,245	5,323	5,604	4,335	8,019
(-)운전자본증가(감소)	68	-2,486	2,624	2,178	1,592
(-)설비투자	9,923	12,399	10,834	5,909	5,536
(+)자산매각	1	-36	-89	-212	-212
Free Cash Flow	-4,745	-4,626	-7,942	-3,963	679
(-)기타투자	6	1,425	-2,300	225	248
잉여현금	-4,751	-6,051	-5,642	-4,188	431
NOPLAT	1,191	-878	-59	1,356	4,565
(+) Dep	2,287	3,046	3,691	4,197	4,660
(-)운전자본투자	68	-2,486	2,624	2,178	1,592
(-)Capex	9,923	12,399	10,834	5,909	5,536
OpFCF	-6,513	-7,745	-9,825	-2,534	2,098

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	5,287	-4,354	-4,585	87	13,769
BPS	86,328	90,240	86,391	86,478	100,247
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	22,414	22,748	23,951	18,527	34,269
ROA(%)	3.0	-1.9	-1.7	0.0	4.5
ROE(%)	6.4	-4.9	-5.2	0.1	14.7
ROIC(%)	4.6	-2.4	-0.1	2.6	8.3
Multiples(x,%)					
PER	80.9	-105.8	-100.4	5,299.2	33.4
PBR	5.0	5.1	5.3	5.3	4.6
PSR	3.0	4.2	4.6	3.5	2.8
PCR	19.1	20.2	19.2	24.9	13.4
EV/EBITDA	28.1	56.2	38.0	21.0	14.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	86.4	94.7	129.0	135.5	127.9
Net debt/Equity	24.1	40.3	71.9	86.2	76.3
Net debt/EBITDA	155.6	583.5	622.2	399.8	263.6
유동비율	157.3	127.1	109.7	102.3	115.4
이자보상배율(배)	4.7	n/a	n/a	2.6	5.1
자산구조(%)					
투하자본	77.1	82.2	82.9	88.5	87.4
현금+투자자산	22.9	17.8	17.1	11.5	12.6
자본구조(%)					
차입금	31.1	34.6	45.9	46.7	44.6
자기자본	68.9	65.4	54.1	53.3	55.4

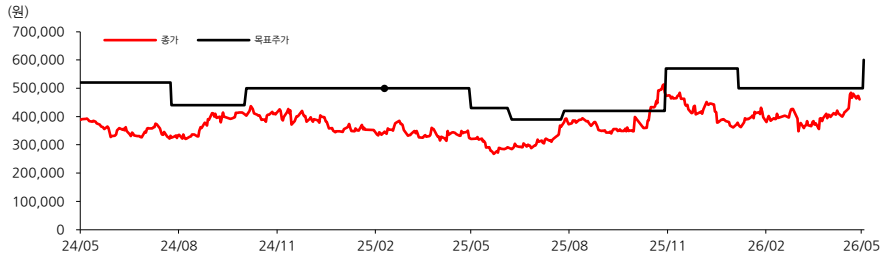
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일:2026 년 05 월 04 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG에너지솔루션 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.06.05	2024.06.28	2024.07.09	2024.07.26	2024.08.30	2024.09.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	520,000	520,000	520,000	440,000	440,000	440,000
일 시	2024.10.04	2024.10.10	2024.10.29	2024.11.01	2024.11.05	2024.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000
일 시	2024.12.11	2024.12.27	2025.01.10	2025.01.24	2025.01.31	2025.02.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000
일 시	2025.03.28	2025.04.25	2025.05.02	2025.05.30	2025.06.09	2025.06.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	500,000	500,000	430,000	430,000	390,000	390,000
일 시	2025.07.08	2025.07.25	2025.07.28	2025.09.05	2025.10.14	2025.10.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	390,000	390,000	420,000	420,000	420,000	570,000
일 시	2025.11.18	2025.12.02	2026.01.05	2026.01.07	2026.01.12	2026.01.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	570,000	570,000	570,000	500,000	500,000	500,000
일 시	2026.02.03	2026.03.03	2026.03.23	2026.04.02	2026.04.08	2026.04.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000
일 시	2026.05.04					
투자의견	Buy					
목표가격	600,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.25	Buy	440,000	-16.25	-5.80
2024.10.04	Buy	500,000	-26.56	-12.70
2025.05.02	Buy	430,000	-31.27	-23.84
2025.06.09	Buy	390,000	-20.69	-5.64
2025.07.28	Buy	420,000	-8.58	22.38
2025.10.31	Buy	570,000	-24.95	-15.00
2026.01.07	Buy	500,000	-19.41	-3.10
2026.05.04	Buy	600,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일:2026 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.3%	9.7%	0.0%	100.0%