

(373220)

LG 에너지솔루션

에너지/인프라/배터리 황성현, Ph.D.
6878 / tjdgus2009@eugenefn.com

그래도 꿈과 희망이 있다

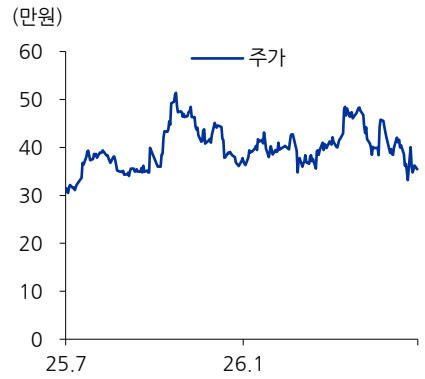
투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
470,000 원(하향)
332,000 원(7/7)

“ **[투자의견]** 당사는 LG에너지솔루션에 대해 목표주가를 470,000원으로 15% 하향하며, 투자의견 BUY를 유지한다. 북미 EV 파우치 가동률 부진과 ESS 신규 공장 초기 램프업 비용을 반영해 '26년 영업이익을 1조원에서 6,300억원으로 하향 조정했기 때문이다. 그러나 유럽 전기차 판매량이 증가세를 지속하고 있고 3Q26부터 GM 공장 가동 재개로 북미 EV 물량도 점진적으로 회복될 전망이다. 당사는 Tesla와 43억달러 규모의 LFP 배터리 공급계약을 확보했고, 한화큐셀과도 5GWh 규모의 ESS 배터리 공급계약을 체결해 2024년 4.8GWh 계약에 이어 추가 물량을 확보했다. 이외에도 최근 DTE에너지와 6GWh, 16억달러 규모의 ESS 공급계약을 체결하는 등 북미 ESS 수주 모멘텀이 AI 데이터센터와 대형 전력망 프로젝트로 확대되고 있다. 북미 ESS 생산능력도 '26년말 50GWh+로 확대될 예정이며, EV 수요 부진으로 유향된 생산거점을 ESS로 전환해 신규 투자 부담을 낮추면서 빠르게 캐파를 확보하고 있다. 단기 실적 부진은 지속되고 있으나 유럽 EV 수요 회복, GM 공장 가동 재개, 46시리즈 출하 증가와 북미 ESS 가동 본격화를 고려하면 실적과 주가의 바닥은 지나고 있다고 판단한다.

“ **[2Q26 Review]** 매출액 7.5조원(+15%qoq, +25%yoy), 영업이익 1,133억원(흑전qoq, -77%yoy)으로 당사 추정을 하회하는 부진한 실적을 기록했다. AMPC는 북미 ESS 생산량 증가로 2,410억원(+27%qoq)이 반영되었으며, 이를 제외한 영업이익은 -1,277억원으로 3개 분기 연속 영업손실을 기록했다. **1) 원통형 전지**는 2170 및 46시리즈 물량이 동반 증가하며 가동률이 70%를 상회해 매출액 2.2조원, 영업이익 1,673억원(영업이익률 +7.5%)을 달성한 것으로 추정된다(KITA 원통형 마진 스프레드 36달러/kWh로 전분기 대비 5달러/kWh 개선). **2) EV 파우치**는 유럽향 물량 회복에도 GM 공장 가동 중단 영향으로 매출액 3.4조원, 영업손실 797억원(영업이익률 -2.4%)을 기록한 것으로 추정된다. 관세 환급 반영에도 마진 스프레드는 20달러/kWh로 여전히 고정비가 커버되지 않는 상황이다. **3) ESS**는 매출액 2.0조원, 영업이익 260억원(영업이익률 +1.3%)으로 추정한다. 신규 공장 가동과 북미 출하량 증가로 외형 성장을 지속했으며, 2Q AMPC 증분의 대부분을 차지한 것으로 보인다. AMPC 포함 시 흑자를 기록했으나 초기 램프업 비용과 팩 조립 병목 영향으로 이를 제외한 수익성은 부진했다.

“ **[3Q26 Preview]** 매출액 7.9조원(+4%qoq, +39%yoy), 영업이익 2,113억원(+87%qoq, -65%yoy)로 전망한다. 3Q부터 GM 공장 가동이 재개되며 1~2Q 부진했던 북미 EV 파우치 물량이 회복되고, 유럽향 물량도 점진적으로 증가할 전망이다. ESS는 초기 램프업 비용과 팩 조립 병목이 완전히 해소되지 않아 3Q에도 AMPC를 제외한 흑자 전환은 어려울 것으로 예상된다. ESS의 본격적인 수익성 턴어라운드 시점은 4Q26으로 예상된다.



시가총액(십억원)	77,688
발행주식수(천주)	234,000
52 주 최고	527,000 원
최저	302,000 원
52 주 일간 Beta	0.78
60 일 평균 거래대금	2,197 억원
외국인 지분율	5.5%
배당수익률(26E)	0.0%
주주구성	
LG 화학 (외 1인)	79.4%
국민연금공단 (외 1인)	6.1%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-19.8	-10.4	5.4
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	470,000	550,000	▼
영업이익(26E)	630	1,088	▼
영업이익(27E)	2,130	2,667	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	23,672	30,273	37,212
영업이익	-301	630	2,130
세전손익	414	157	1,679
당기순이익	81	119	1,264
EPS(원)	-4,585	260	2,970
증감률(%)	-	흑전	1,042.7
PER(배)	-	1,277.4	111.8
ROE(%)	-5.2	0.3	3.4
PBR(배)	4.3	3.8	3.7
EV/EBITDA(배)	31.7	19.5	15.4

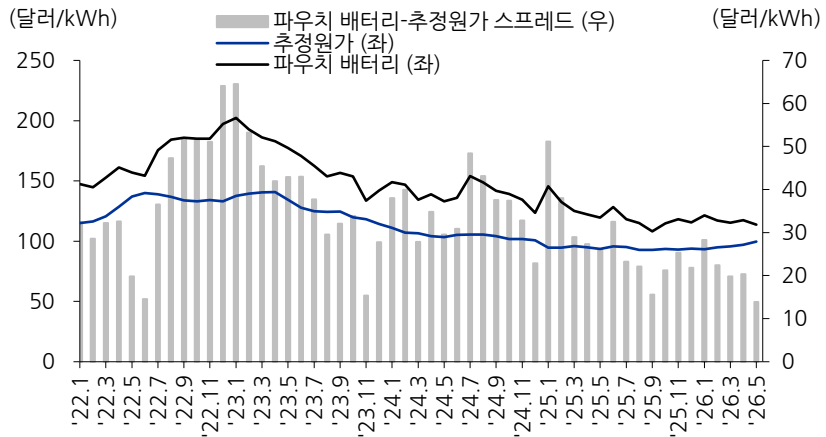
세부 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
매출액	6,265	5,565	5,700	6,141	6,555	7,560	7,893	8,264	25,620	23,672	30,273
소형	1,825	1,716	1,853	2,131	2,155	2,231	2,252	2,312	8,505	7,524	8,950
중대형	4,440	3,850	3,847	4,011	4,400	5,329	5,641	5,952	17,115	16,148	21,323
영업이익	375	492	601	(122)	(208)	113	211	513	575	1,346	630
소형	88	74	98	124	129	167	173	171	215	383	641
중대형	287	418	503	(246)	(337)	(54)	38	342	361	963	(11)
OPM(%)	6.0	8.8	10.5	(2.0)	(3.2)	1.5	2.7	6.2	2.2	5.7	2.1
소형	4.8	4.3	5.3	5.8	6.0	7.5	7.7	7.4	2.5	5.1	7.2
중대형	6.5	10.9	13.1	(6.1)	(7.7)	(1.0)	0.7	5.7	2.1	6.0	(0.1)

주: 2024~2025년 영업이익은 AMPC 회계 기준 변경 전 수치

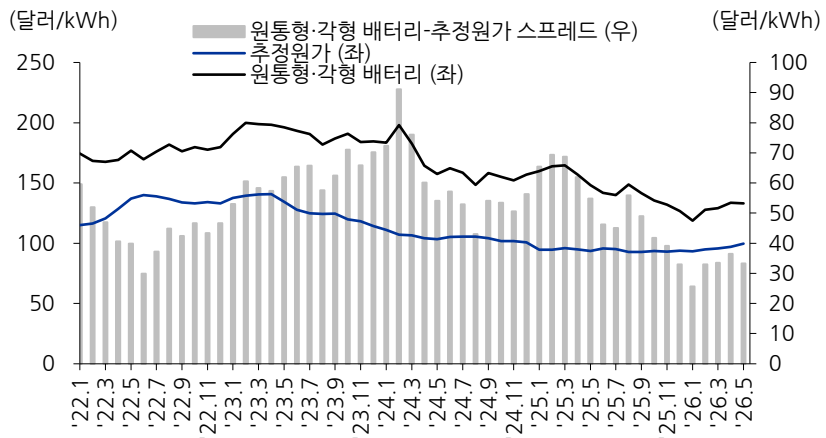
자료: LG 에너지솔루션, 유진투자증권

파우치 배터리 가중평균 변동비 차감 영업 마진 스프레드



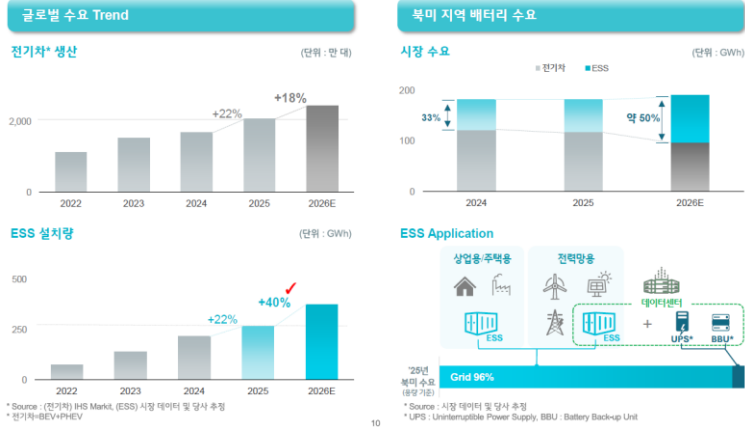
자료: KITA, 유진투자증권

원통형 배터리 가중평균 변동비 차감 영업 마진 스프레드



자료: KITA, 유진투자증권

'26년 시장 전망



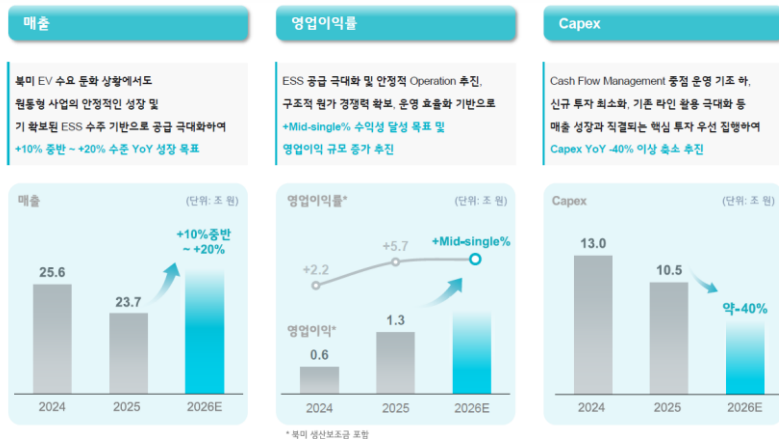
자료: LGES, 유진투자증권

'26년 성장 전략



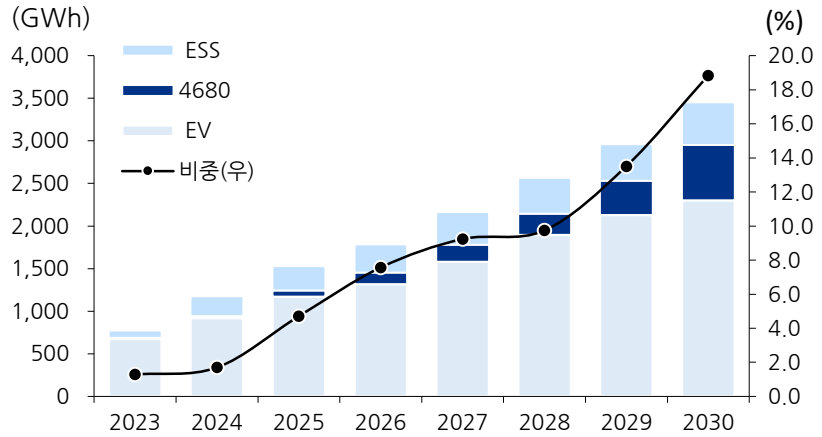
자료: LGES, 유진투자증권

'26년 가이드선



자료: LGES, 유진투자증권

전기차, ESS 배터리 시장 및 4680 배터리 비중 전망



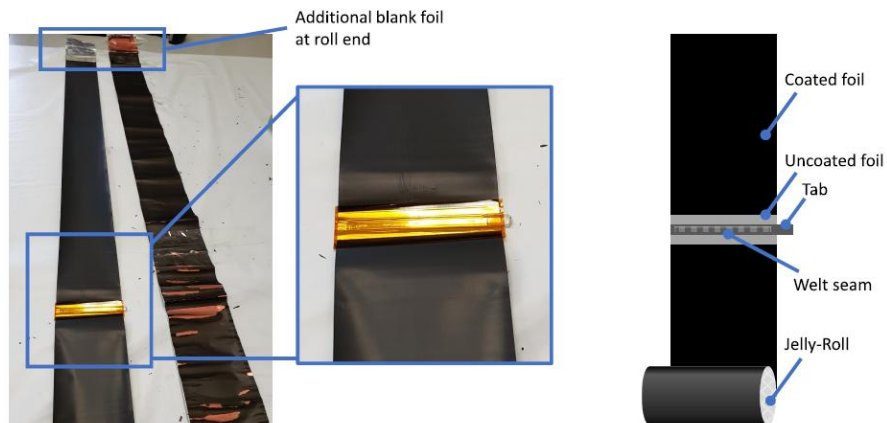
자료: 산업자료, 유진투자증권

전극 생산이 셀 비용의 39% 차지 → 코팅 최소화가 필요

공정	Mixing	Coating and drying	Slitting	Calendaring	Vacuum drying
개요	Mixing of raw material powder	Pasting slurry on foil; removing solvent	Cutting coated metal foil into strips	Compressing electrode foils	Removing leftover solvent in electrodes
비용	8% of electrode	54% of electrode	4% of electrode	11% of electrode	23% of electrode
과제	Material quality Slurry waste	Processing time Utilization losses	Edge quality Tool wear	Process settings Electrode waste	Processing time Yield rate

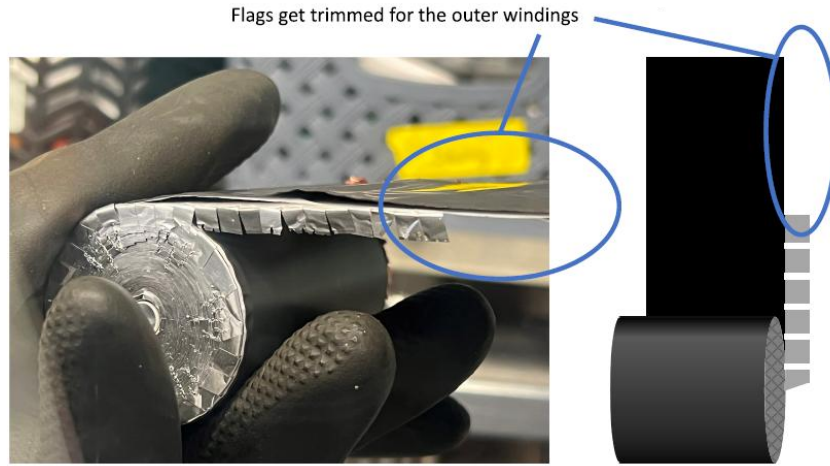
자료: 산업자료, 유진투자증권

기존 원통형 배터리의 단점: 코팅이 중단되는 부분, 용접 이음새 상세도



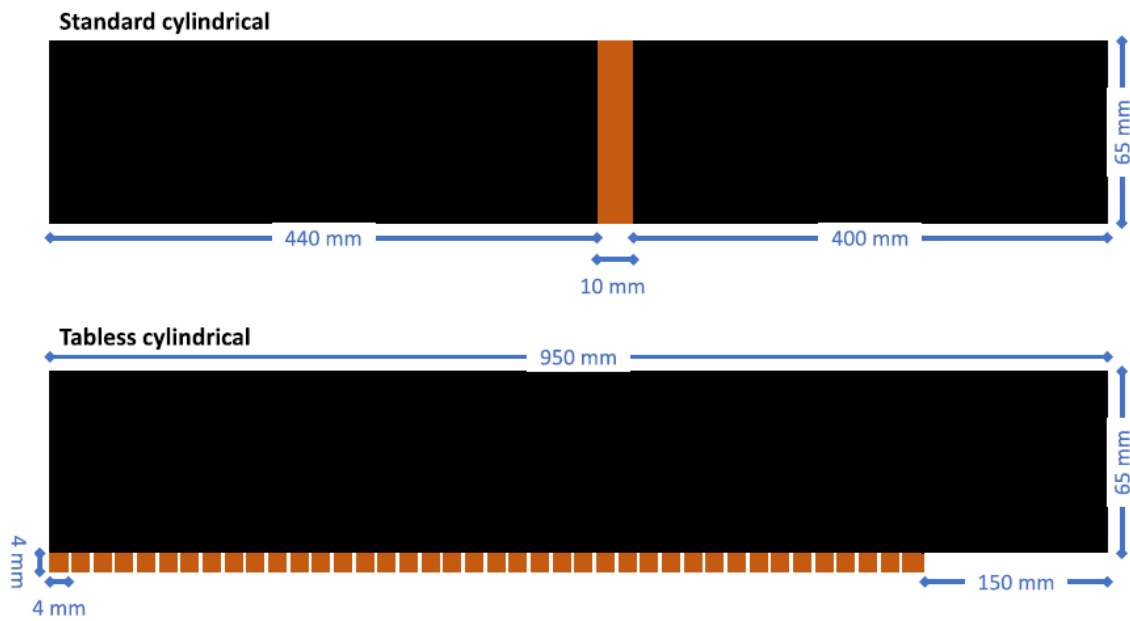
자료: 산업자료, 유진투자증권

4680 배터리의 플래그 구조: 연속 코팅으로 코팅 속도 증가 (60 → 100m/min)



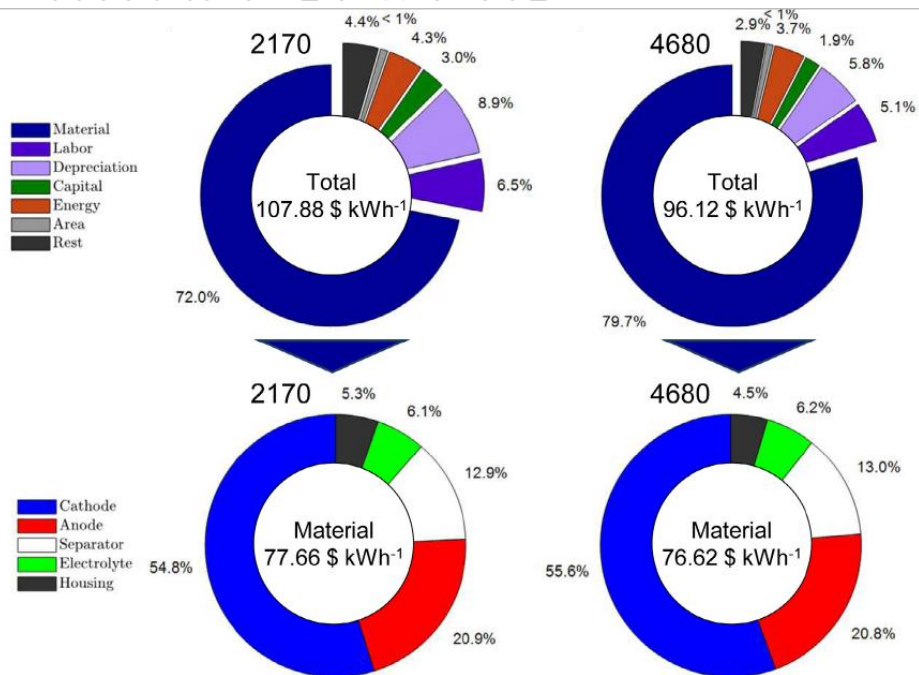
자료: 산업자료, 유진투자증권

4680 탭리스 배터리의 플래그 구조 평면도 비교



자료: 산업자료, 유진투자증권

4680 vs. 2170 배터리의 경제성 비교: 원재료 및 제조비 구분



자료: 산업자료, 유진투자증권

LG에너지솔루션(373220.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	60,307	67,148	71,334	77,748	78,761
유동자산	15,327	18,412	15,865	18,263	18,471
현금성자산	3,899	3,826	4,220	5,998	5,864
매출채권	5,548	4,899	5,135	5,607	5,781
재고자산	4,552	4,350	5,059	5,199	5,361
비유동자산	44,979	48,736	55,469	59,485	60,290
투자자산	5,345	6,349	8,120	9,981	10,290
유형자산	38,350	40,795	45,851	48,016	48,431
기타	1,285	1,592	1,499	1,488	1,569
부채총계	29,340	37,826	41,952	47,670	47,832
유동부채	12,055	16,785	16,352	15,687	15,821
매입채무	8,361	8,254	8,312	7,646	7,778
유동성이자부채	2,491	6,689	6,689	6,689	6,689
기타	1,202	1,842	1,351	1,352	1,354
비유동부채	17,285	21,041	25,600	31,983	32,012
비유동이자부채	13,901	18,234	22,765	29,120	29,120
기타	3,384	2,807	2,835	2,863	2,892
자본총계	30,967	29,322	29,382	30,077	30,929
지배지분	21,116	20,216	20,276	20,971	21,823
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,397	332	393	1,088	1,940
기타	2,437	2,602	2,602	2,602	2,602
비지배지분	9,850	9,106	9,106	9,106	9,106
자본총계	30,967	29,322	29,382	30,077	30,929
총차입금	16,392	24,923	29,454	35,809	35,809
순차입금	12,493	21,096	25,234	29,810	29,945

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	5,112	4,432	12,860	9,050	5,309
당기순이익	339	81	119	1,264	1,352
자산상각비	3,046	3,691	4,645	4,847	4,904
기타비현금성손익	1,939	1,832	5,586	4,220	(740)
운전자본증감	691	(365)	2,507	(1,284)	(209)
매출채권감소(증가)	664	1,080	(236)	(472)	(174)
재고자산감소(증가)	984	333	(709)	(140)	(161)
매입채무증가(감소)	(924)	(579)	58	(666)	132
기타	(33)	(1,200)	3,393	(6)	(6)
투자현금	(12,065)	(10,881)	(9,865)	(7,271)	(5,444)
단기투자자산감소	0	0	0	0	0
장기투자증권감소	(5)	17	(256)	(270)	(44)
설비투자	(12,399)	(10,834)	(9,385)	(6,698)	(4,987)
유형자산처분	75	75	0	0	0
무형자산처분	(111)	(164)	(224)	(304)	(412)
재무현금	5,382	6,286	(2,602)	0	0
차입금증가	2,101	7,224	0	0	0
자본증가	0	0	(2,602)	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(1,170)	(119)	393	1,778	(135)
기초현금	5,069	3,899	3,779	4,173	5,951
기말현금	3,899	3,779	4,173	5,951	5,817
Gross Cash flow	5,323	5,604	10,353	10,334	5,518
Gross Investment	11,374	11,246	7,358	8,555	5,653
Free Cash Flow	(6,051)	(5,642)	2,995	1,778	(135)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	25,620	23,672	30,273	37,212	38,365
증가율(%)	(24.1)	(7.6)	27.9	22.9	3.1
매출원가	22,214	19,440	24,713	30,370	31,191
매출총이익	3,406	4,232	5,559	6,841	7,174
판매 및 일반관리비	4,311	4,533	4,930	4,711	4,857
기타영업손익	1,480	1,647	0	0	0
영업이익	(905)	(301)	630	2,130	2,317
증가율(%)	적전	적지	흑전	238.4	8.8
EBITDA	2,141	3,391	5,275	6,977	7,221
증가율(%)	(43.3)	58.4	55.6	32.3	3.5
영업외손익	1,254	715	(473)	(452)	(503)
이자수익	223	218	212	242	256
이자비용	564	817	812	823	890
지분법손익	55	(13)	1	1	1
기타영업외손익	1,539	1,327	126	128	129
세전순이익	349	414	157	1,679	1,813
증가율(%)	(82.9)	18.7	(62.1)	969.7	8.0
법인세비용	10	333	38	415	462
당기순이익	339	81	119	1,264	1,352
증가율(%)	(79.3)	(76.1)	47.6	959.6	7.0
지배주주지분	(1,019)	(1,073)	61	695	852
증가율(%)	적전	적지	흑전	1,042.7	22.5
비지배지분	1,357	1,154	58	569	500
EPS(원)	(4,354)	(4,585)	260	2,970	3,639
증가율(%)	적전	적지	흑전	1,042.7	22.5
수정EPS(원)	(4,354)	(4,585)	260	2,970	3,639
증가율(%)	적전	적지	흑전	1,042.7	22.5

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	(4,354)	(4,585)	260	2,970	3,639
BPS	90,240	86,391	86,651	89,621	93,260
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	-	-	1,277.4	111.8	91.2
PBR	3.9	4.3	3.8	3.7	3.6
EV/ EBITDA	43.9	31.7	19.5	15.4	14.9
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	15.3	15.4	7.5	7.5	14.1
수익성(%)					
영업이익률	(3.5)	(1.3)	2.1	5.7	6.0
EBITDA이익률	8.4	14.3	17.4	18.8	18.8
순이익률	1.3	0.3	0.4	3.4	3.5
ROE	(4.9)	(5.2)	0.3	3.4	4.0
ROIC	(2.4)	(0.1)	0.9	2.9	2.9
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	40.3	71.9	85.9	99.1	96.8
유동비율	127.1	109.7	97.0	116.4	116.8
이자보상배율	(1.6)	(0.4)	0.8	2.6	2.6
활동성(회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
매출채권회전율	4.6	4.5	6.0	6.9	6.7
재고자산회전율	5.2	5.3	6.4	7.3	7.3
매입채무회전율	3.4	2.8	3.7	4.7	5.0

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

