

(373220)

LG 에너지솔루션

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

ESS 가 이끄는 외형 성장

투자의견
목표주가
현재주가

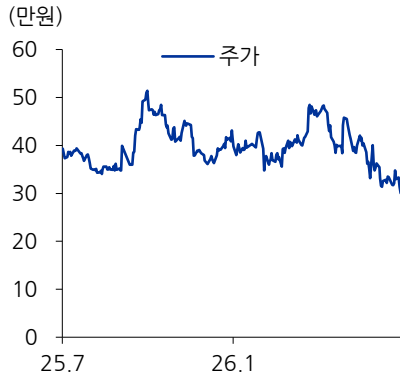
BUY(유지)
470,000 원(유지)
320,000 원(7/30)

“ **[투자의견]** 당사는 LG에너지솔루션에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 470,000원을 유지한다. 3Q26부터 ESS 출하량 급증, 전사 매출의 본격적인 성장이 전망된다. 4Q26부터는 AMPC를 제외하고도 ESS 흑자 달성이 가능할 것으로 기대된다. 펀더멘털 개선대비 급락한 주가를 감안하면 적극 매수 전략이 필요한 시기라 판단한다.

“ **[2Q26 Review]** 매출액 7.6조원(+15%qoq, +36%yoy), 영업이익 1,133억원(흑전qoq, -77%yoy)으로 2분기 만에 흑자 전환했다. AMPC 2,410억원을 제외한 영업이익은 -1,277억원(영업이익률 -1.7%)으로 적자가 지속됐다. 자동차 전지는 북미 EV 수요 약세가 지속됐으나 유럽형 고전압 미드니켈과 아시아형 하이니켈 물량이 증가하며 매출 성장이 지속되었다. 소형 전지는 테슬라 2170 출하가 견조하게 유지된 가운데 46시리즈 출하량이 +60%qoq 증가하며 성장을 견인했다. ESS는 북미 신규 Site 가동과 유럽 전력망 프로젝트 출하 본격화로 매출액이 +30%qoq 증가했다.

“ **[3Q26 Preview]** 매출액 9.1조원(+20%qoq, +59%yoy), 영업이익 1,990억원(+76%qoq, -67%yoy)으로 전망한다. 북미 신규 Capa 가동 확대로 ESS 출하량이 +50%qoq 증가하고, 테슬라형 원통형 공급도 견조한 흐름을 이어갈 전망이다. EV 파우치는 유럽형 고전압 미드니켈 물량 확대와 GM JV 1기의 3Q 중반 재가동으로 북미 출하가 증가할 것으로 예상된다. 중국 난징 원통형 공장의 Full 가동, 오창 46시리즈 출하 확대 및 폴란드 중저가 제품 물량 증가도 전사 가동률 개선(+6%p qoq)에 기여할 전망이다. 다만, 북미 ESS는 셀과 팩·링크·컨테이너 Capa를 동시에 확대하고 있어 초기 램프업 비용과 고정비 부담이 3Q까지 이어질 것으로 예상된다. 상반기 대비 물량이 2배 이상 증가하고 북미 5개 Site의 생산 체계가 안정화되는 4Q26부터 고정비 절감 효과가 본격화될 전망이다. 당사는 기존에 제시했던 2026년 매출액 성장 가이드스 +20%를 유지했으며, 4Q26부터 AMPC를 제외해도 ESS 자체 수익성을 확보하는 것을 목표로 제시했다.

“ **[투자포인트]** 최근 북미 전력망 접속 지연과 AI 데이터센터의 부하 변동성 확대로 신재생 연계 및 Stand-alone ESS뿐 아니라 BTM, UPS, BBU 수요가 함께 확대되고 있다. 당사는 북미 현지 생산능력과 Non-PFE 요건 충족, SI·O&M 및 소프트웨어 역량을 바탕으로 셀 공급에서 End-to-End 솔루션까지 사업 영역을 확장할 전망이다. EV는 46시리즈와 중저가 파우치 제품이 가동률 개선을 주도할 것으로 추정된다. 애리조나 46시리즈 라인인 오창 대비 설비 생산효율이 50% 이상 개선된 생산라인으로 4Q26 가동을 시작할 예정이다. 파우치는 2세대 미드니켈을 기반으로 유럽 수주 파이프라인을 확대하고, 북미에서는 GM JV 재가동과 현대차 JV의 단계적 가동률 상승이 예상된다. 이외에도 BBU·Robot 시장 진입, 2027년 소동아온전지 샘플 출하 및 건식전극 기반 전고체 파일럿라인 구축이 기대된다.



시가총액(십억원)	74,880
발행주식수(천주)	234,000
52 주 최고	527,000 원
최저	290,500 원
52 주 일간 Beta	0.74
60 일 평균 거래대금	1,889 억원
외국인 지분율	5.5%
배당수익률(26E)	0.0%
주주구성	
LG 화학 (외 1 인)	79.4%
국민연금공단 (외 1 인)	6.1%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-11.6	-19.6	-18.6
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	470,000	470,000	-
영업이익(26E)	638	630	▲
영업이익(27E)	2,172	2,130	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	23,672	32,581	37,941
영업이익	-301	638	2,172
세전손익	414	169	1,677
당기순이익	81	128	1,262
EPS(원)	-4,585	280	2,967
증감률(%)	-	흑전	960.9
PER(배)	-	1,144.2	107.8
ROE(%)	-5.2	0.3	3.4
PBR(배)	4.3	3.7	3.6
EV/EBITDA(배)	31.7	19.0	14.9

설명회 Q&A

Q1. 3분기 및 하반기 실적 전망

* 3분기

- 북미 ESS 신규 캐파 가동 확대에 따라 ESS 출하량 50% 이상 증가 전망
- 유럽 Mid-Ni 중심 판매 확대, 북미 JV 재가동으로 EV 물량 증가 예상
- 전사 매출 전분기 대비 20% 이상 성장할 전망
- ESS 램프업 비용 지속에도 비용 절감 및 북미 JV 재가동, 폴란드 생산 물량 확대로 수익성 개선

* 하반기

- 북미 ESS 생산량 상반기 대비 2배 이상 증가 전망
- 연초 제시한 매출 20% 이상 성장 가이드نس 달성 가능

Q2. 북미 ESS 경쟁 심화 및 대응 전략

- PFE 규제로 AMPC/ITC 보조금 확보가 어려워 중국 업체의 시장 확대는 제한적일 것으로 판단
- EV 캐파의 ESS 전환 및 셀팩컨테이너 공급능력 확대 계획
- '27년 LFP 각형 양산, 장주기 ESS 용 소듐이온 배터리 사업화 추진
- SI(System Integration), O&M 및 에너지관리 소프트웨어 기반 고부가가치 사업 확대 목표

Q3. 원통형 배터리 수요 및 46 시리즈 확대 전략

- 원통형 출하량 및 46 시리즈 수요는 안정적으로 확대되고 있으며 성장세는 '27년까지 지속 전망
- 하반기 중국 남경 원통형 캐파 풀가동 예정
- 오창 46 시리즈 생산 확대 및 연내 미국 애리조나 공장 양산 시작, 추가 고객 수주 지속 추진

Q4. GM JV 재가동 시점

- GM JV 1 공장은 3분기 중반 생산 재개 예정
- 생산량은 고객 수요에 맞춰 점진적으로 확대되며 4분기 물량 증가 폭이 더 클 전망

Q5. 유럽 EV 사업 전망

- 유럽은 Mid-Ni, LFP 등 중저가 솔루션 중심 물량 증가 지속
- 하반기 매출 성장과 함께 폴란드 공장 가동률도 지속 개선 전망

Q6. 미국 BTM ESS 시장 전망 및 전략

- 미국은 데이터센터 자체 전력설비 구축, 계통 연결 신속화 등 정책 추진 중
- BTM ESS는 고성능 배터리 수요가 높은 시장으로 판단
- 빅테크 AI 데이터센터 프로젝트 수주를 진행 중이며 일부 고객과는 배터리 직납 방식도 협의
- AI 데이터센터용 표준 플랫폼 개발을 통해 시장 선점 추진

Q7. BBU·로봇 등 신규 애플리케이션 전략

* 로봇

- 글로벌 주요 고객사에 2170 원통형 배터리 공급 중
- 고출력·고에너지밀도 제품 개발로 신규 시장 선점 추진

* BBU

- AI 데이터센터 고객사와 공급 협의 진행 중
- 고출력·장수명 Tabless 셀 개발 및 오창 양산라인 구축 추진
- 북미 중심 BBU 수요에 적극 대응 계획

Q8. 하반기 신규 수주 모멘텀

* ESS

- 북미 전력망 프로젝트 중심으로 기존 고객 추가 수주 협의 지속
- 미국 대형 유틸리티 및 AI 데이터센터 디벨로퍼 대상 신규 프로젝트 수주 추진

* EV

- 자동차 파워트레인: Mid-Ni, LFP 등 중저가 솔루션 중심으로 유럽·아시아 추가 수주 추진
- 46 시리즈 원통형: 미국·유럽 고객사 대상 신규 프로젝트 협의 지속
- 북미 EV 수요 둔화에 대응해 HEV 신규 프로젝트 수주도 병행 추진

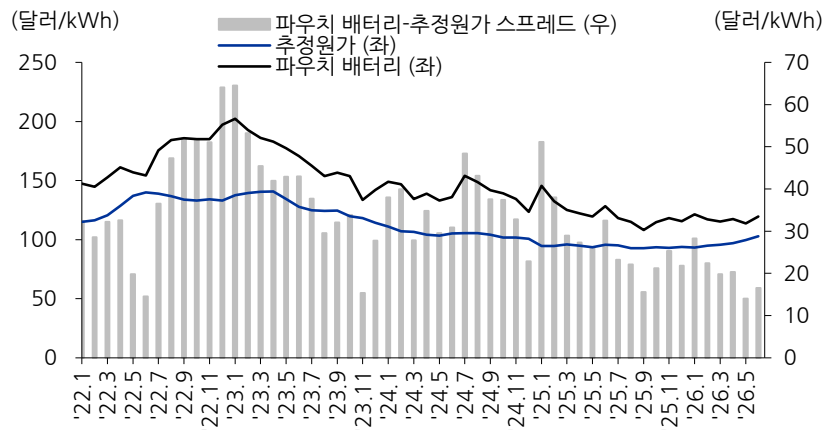
세부 실적 추정

(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	9,044	9,421	25,620	23,672	32,581
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	6,792	7,109	17,115	16,148	23,631
영업이익	375	492	601	(122)	(208)	113	199	533	575	1,346	638
소형	88	74	98	124	129	167	182	171	215	383	650
중대형	287	418	503	(246)	(337)	(54)	17	362	361	963	(12)
OPM(%)	6.0	8.8	10.5	(2.0)	(3.2)	1.5	2.2	5.7	2.2	5.7	2.0
소형	4.8	4.3	5.3	5.8	6.0	7.5	8.1	7.4	2.5	5.1	7.3
중대형	6.5	10.9	13.1	(6.1)	(7.7)	(1.0)	0.2	5.1	2.1	6.0	(0.1)

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

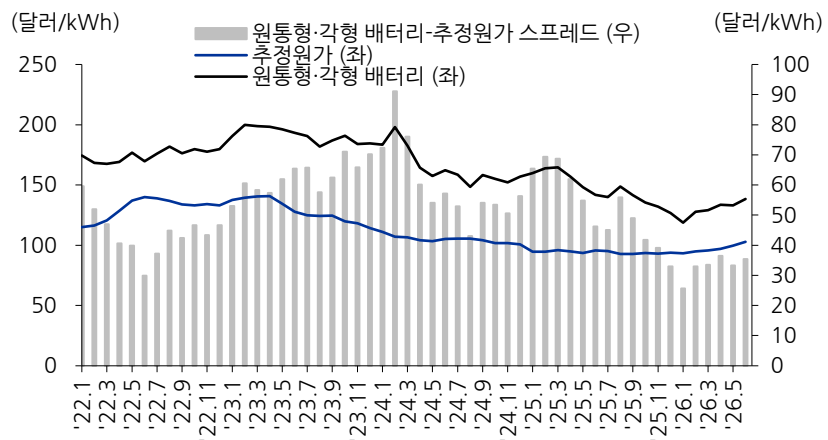
자료: LG 에너지솔루션, 유진투자증권

파우치 배터리 가중평균 변동비 차감 영업 마진 스프레드



자료: KITA, 유진투자증권

원통형 배터리 가중평균 변동비 차감 영업 마진 스프레드



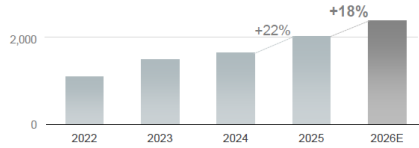
자료: KITA, 유진투자증권

'26년 시장 전망

글로벌 수요 Trend

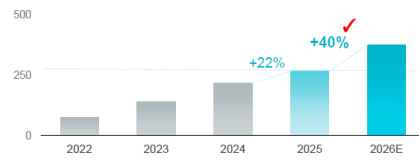
전기차* 생산

(단위 : 만 대)



ESS 설치량

(단위 : GWh)

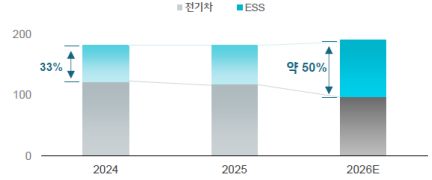


* Source : (전기차) IHS Markit, (ESS) 시장 데이터 및 당사 추정
* 전기차=BEV+PHEV

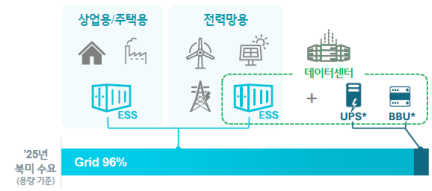
북미 지역 배터리 수요

시장 수요

(단위 : GWh)



ESS Application



* Source : 시장 데이터 및 당사 추정
* UPS : Uninterruptible Power Supply, BBU : Battery Back-up Unit

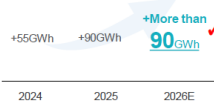
자료: LGES, 유진투자증권

'26년 성장 전략

ESS

확고한 수주 기반 성장

연도별 신규 수주



전력망 중심 Pipeline 강화

- 북미 핵심 Utility/Developer 대규모 장기 수주 지속

UPS/BBU로 추가 시장 진입

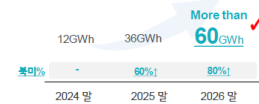
- NCM 파우치 기반 고효율 UPS용 매출 확대
- 고출력 Tabless 2170 신규 개발로 고성장 시장 대응

SI 기반 Total Solution 제공으로 고객 가치 향상

- HW + SI 기반 SW 툴킷 공급으로 고객 니즈 충족

Operation 역량 강화

글로벌 ESS Capa



수요에 즉시 대응 가능한 글로벌 Capa의 ESS 생산 적극 활용

- 북미
 - 단독 법인 중심 Capa 확대 (MI 홀랜드 & 랜싱)
 - JV 내 일부 line의 일시적 ESS 생산 활용 (STLA JV, Honda JV 등)

유럽/아시아

- 탈중국 및 현지 생산이 중요한 공공 입찰 과제 수주
- 기존 라인 활용 통한 일본, 호주 등 북미 외 시장 공략

EV

고객 니즈 맞춤 제품 라인업 확대

동작가 솔루션

- LFP, 고전압 Mid-Ni '26 1Q 양산 본격화
- LMR 각형 생산을 위한 연내 라인 전환

46시리즈

- 급속충전 성능 강화된 46시리즈 제품 개발
- '26년 말 에리조나 생산 개시

라인업 확대

- 소형 제품 기반, 안정적 수요 예상되는 HEV 제품 대응 추진

신사업/미래 기술 준비

신사업

- 로봇, 선박, UAM* 등 신규 Application 진입 기회 확대
- ESS Battery Data 기반 EMO* 개발 진행

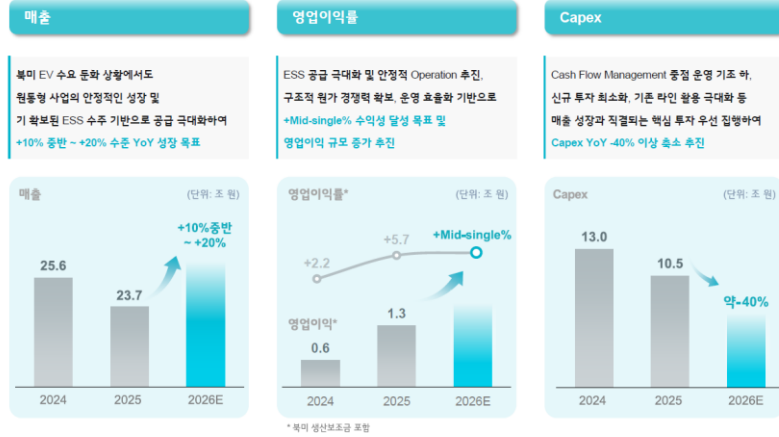
미래기술

- 건설 LFP Pilot 가동 통한 양산성 확보 추진
- 전고체/소용 전지 상용화를 위한 소재 및 공정 개발

* UAM : Urban Air Mobility
* EMO : Energy Management Optimizer

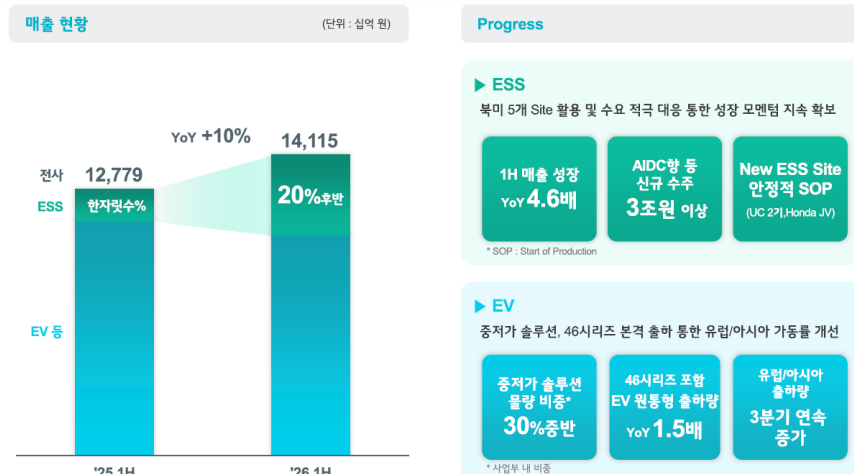
자료: LGES, 유진투자증권

'26 년 가이드스



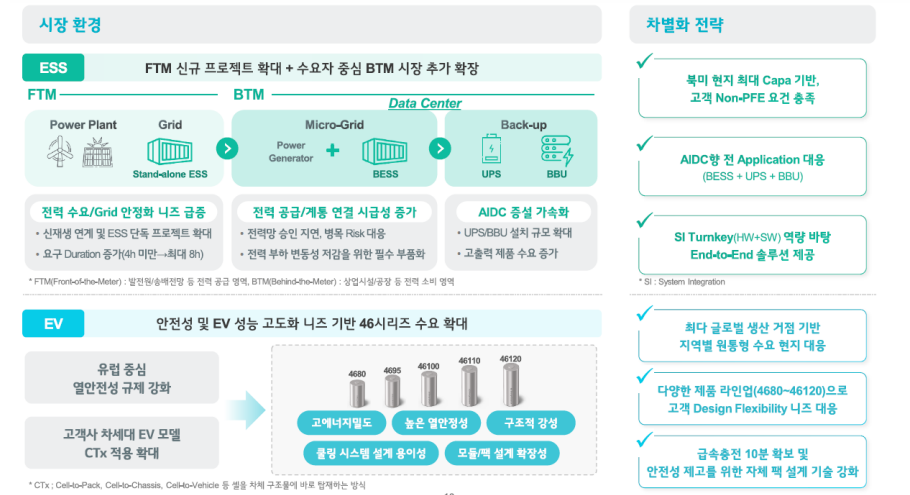
자료: LGES, 유진투자증권

'26 년 상반기 현황



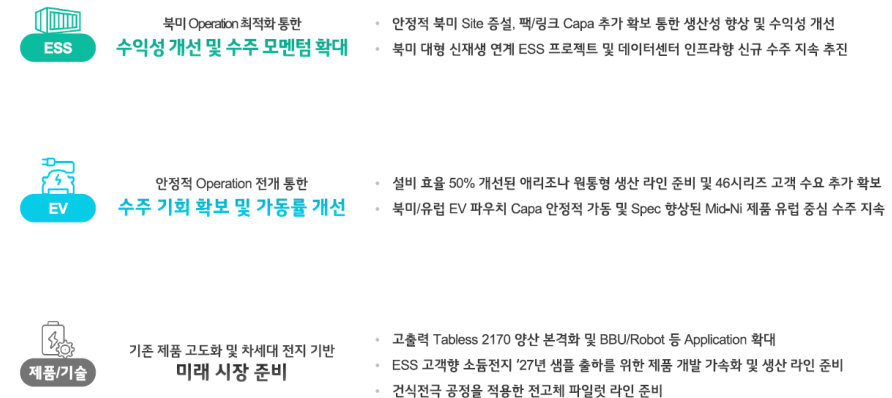
자료: LGES, 유진투자증권

시장 현황: ESS 수요 확대, 46 시리즈 수주 증가

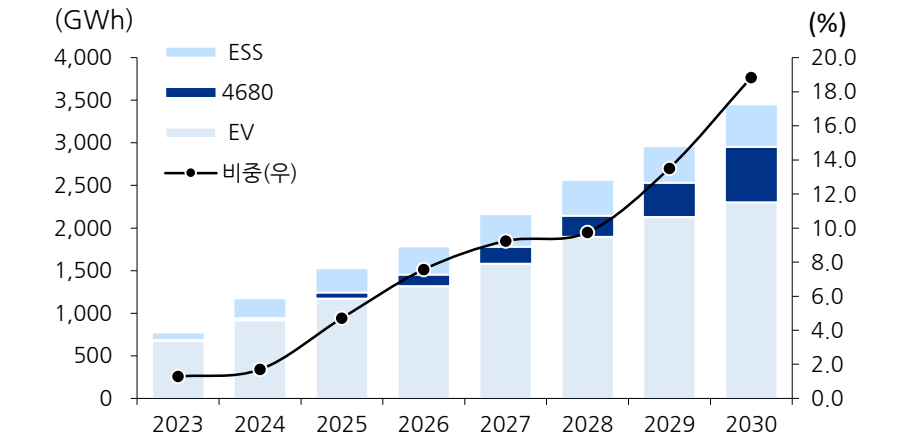


자료: LGES, 유진투자증권

'26년 하반기 액션플랜



전기차, ESS 배터리 시장 및 4680 배터리 비중 전망



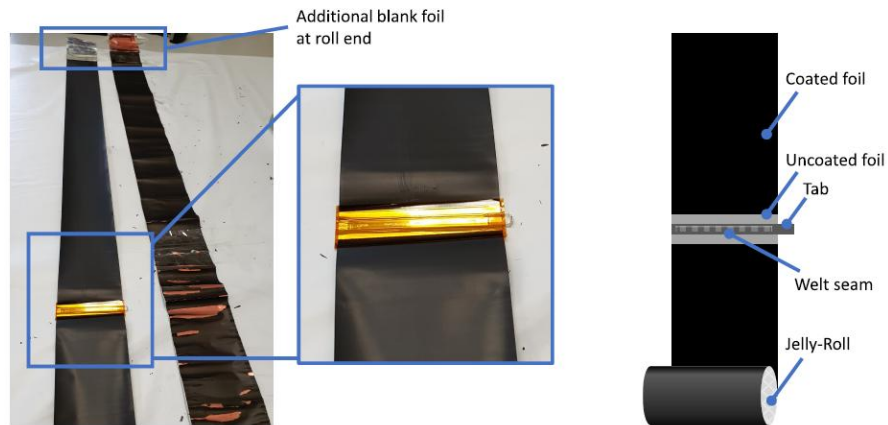
자료: 산업자료, 유진투자증권

전극 생산이 셀 비용의 39% 차지 → 코팅 최소화가 필요

공정	Mixing	Coating and drying	Slitting	Calendering	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

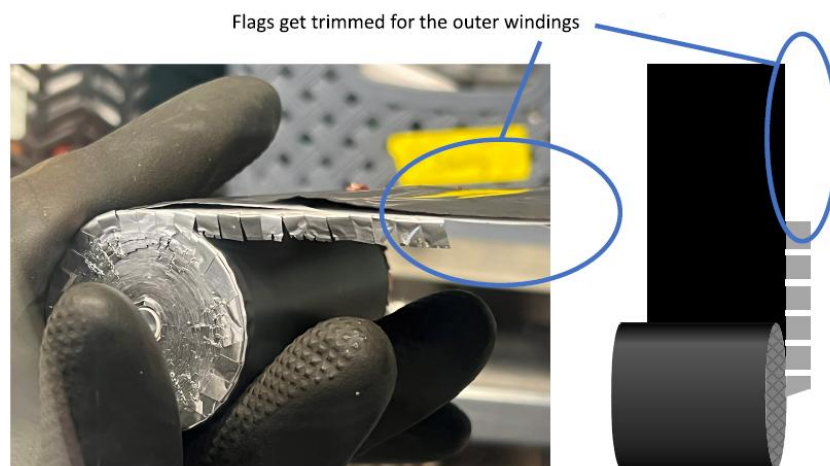
자료: 산업자료, 유진투자증권

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



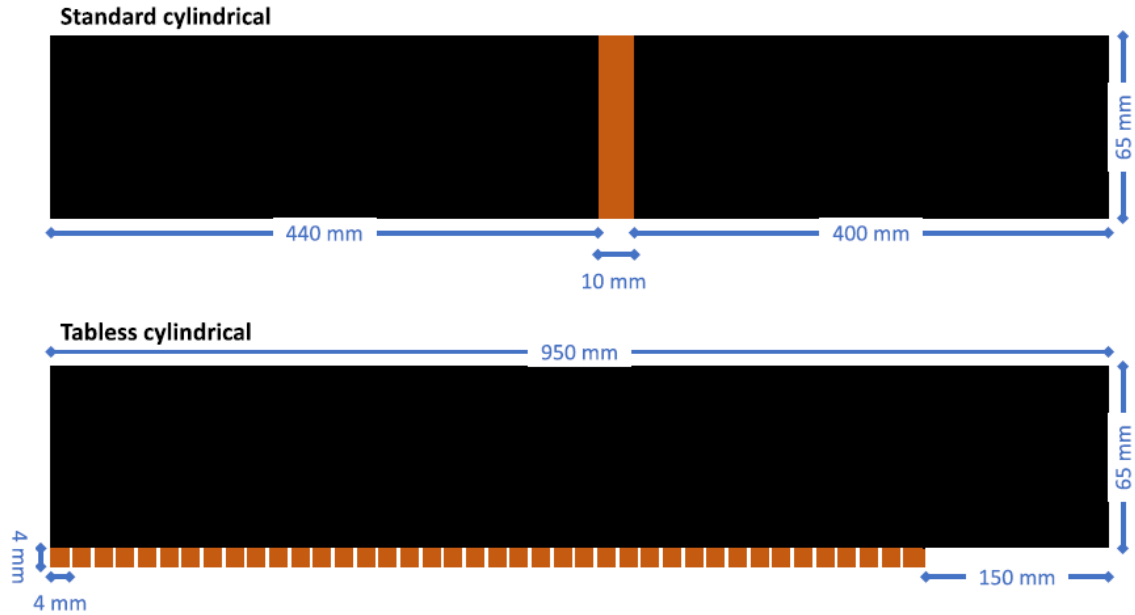
자료: 산업자료, 유진투자증권

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



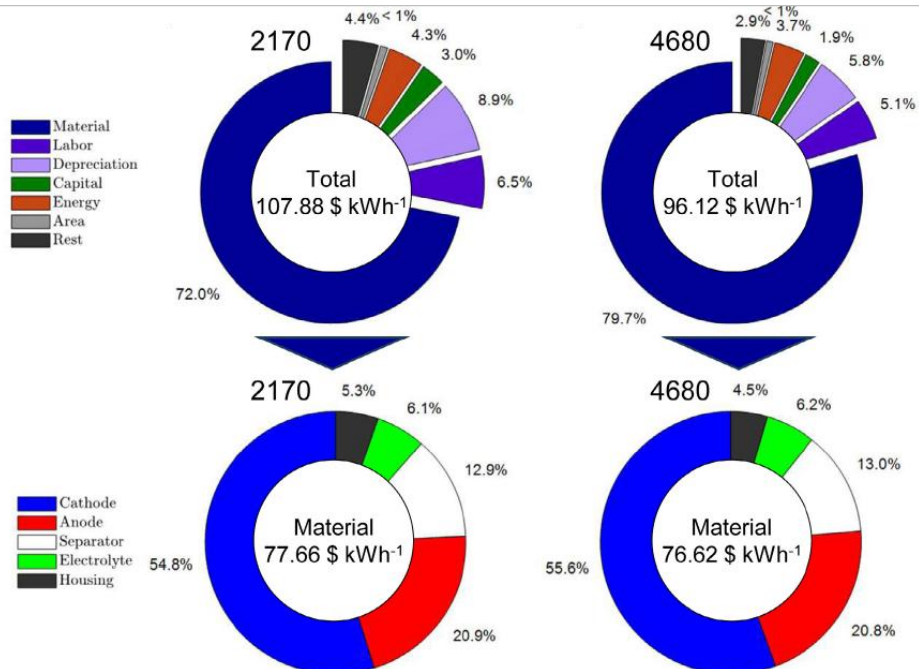
자료: 산업자료, 유진투자증권

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	72,639	76,202	77,268
유동자산	15,327	18,412	15,897	15,804	16,031
현금성자산	3,899	3,826	3,866	3,327	3,206
매출채권	5,548	4,899	5,135	5,717	5,894
재고자산	4,552	4,350	5,445	5,301	5,466
비유동자산	44,979	48,736	56,742	60,398	61,237
투자자산	5,345	6,349	8,739	10,177	10,492
유형자산	38,350	40,795	46,505	48,733	49,176
기타	1,285	1,592	1,499	1,488	1,569
부채총계	29,340	37,826	43,252	46,120	46,285
유동부채	12,055	16,785	16,352	15,837	15,973
매입채무	8,361	8,254	8,312	7,796	7,931
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	26,900	30,283	30,312
비유동이자부채	13,901	18,234	24,065	27,420	27,420
기타	3,384	2,807	2,835	2,863	2,892
자본총계	30,967	29,322	29,387	30,081	30,983
지배지분	21,116	20,216	20,281	20,975	21,877
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,397	332	398	1,092	1,994
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	29,387	30,081	30,983
충차입금	16,392	24,923	30,754	34,109	34,109
순차입금	12,493	21,096	26,888	30,781	30,903

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	5,112	4,432	13,311	6,802	5,421
당기순이익	339	81	128	1,262	1,432
자산상각비	3,046	3,691	4,707	4,915	4,974
기타비현금성손익	1,939	1,832	6,352	1,583	(775)
운전자본증감	691	(365)	2,121	(960)	(213)
매출채권감소(증가)	664	1,080	(236)	(582)	(177)
재고자산감소(증가)	984	333	(1,095)	144	(164)
매입채무증가(감소)	(924)	(579)	58	(516)	135
기타	(33)	(1,200)	3,393	(6)	(6)
투자현금	(12,065)	(10,881)	(10,670)	(7,341)	(5,542)
단기투자자산감소	0	0	0	0	0
장기투자증권감소	(5)	17	(346)	(208)	(45)
설비투자	(12,399)	(10,834)	(10,100)	(6,829)	(5,085)
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)	39	(539)	(122)
기초현금	5,069	3,899	3,779	3,819	3,280
기말현금	3,899	3,779	3,819	3,280	3,158
Gross Cash flow	5,323	5,604	11,190	7,763	5,634
Gross Investment	11,374	11,246	8,549	8,301	5,755
Free Cash Flow	(6,051)	(5,642)	2,641	(539)	(122)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	25,620	23,672	32,581	37,941	39,117
증가율(%)	(24.1)	(7.6)	37.6	16.5	3.1
매출원가	22,214	19,440	27,013	31,058	31,802
매출총이익	3,406	4,232	5,568	6,883	7,315
판매 및 일반관리비	4,311	4,533	4,930	4,711	4,857
기타영업손익	1,480	1,647	0	0	0
영업이익	(905)	(301)	638	2,172	2,458
증가율(%)	적전	적지	흑전	240.6	13.2
EBITDA	2,141	3,391	5,345	7,087	7,432
증가율(%)	(43.3)	58.4	57.6	32.6	4.9
영업외손익	1,254	715	(469)	(495)	(537)
이자수익	223	218	228	205	198
이자비용	564	817	825	829	865
지분법손익	55	(13)	1	1	1
기타영업외손익	1,539	1,327	126	128	129
세전순이익	349	414	169	1,677	1,921
증가율(%)	(82.9)	18.7	(59.2)	893.2	14.5
법인세비용	10	333	41	415	489
당기순이익	339	81	128	1,262	1,432
증가율(%)	(79.3)	(76.1)	58.8	883.8	13.4
지배주주지분	(1,019)	(1,073)	65	694	902
증가율(%)	적전	적지	흑전	960.9	29.9
비지배지분	1,357	1,154	63	568	530
EPS(원)	(4,354)	(4,585)	280	2,967	3,854
증가율(%)	적전	적지	흑전	960.9	29.9
수정EPS(원)	(4,354)	(4,585)	280	2,967	3,854
증가율(%)	적전	적지	흑전	960.9	29.9

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	(4,354)	(4,585)	280	2,967	3,854
BPS	90,240	86,391	86,671	89,638	93,493
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	-	-	1,144.2	107.8	83.0
PBR	3.9	4.3	3.7	3.6	3.4
EV/ EBITDA	43.9	31.7	19.0	14.9	14.2
배당수익율	0.0	0.0	-	-	-
PCR	15.3	15.4	6.7	9.6	13.3
수익성(%)					
영업이익율	(3.5)	(1.3)	2.0	5.7	6.3
EBITDA이익율	8.4	14.3	16.4	18.7	19.0
순이익율	1.3	0.3	0.4	3.3	3.7
ROE	(4.9)	(5.2)	0.3	3.4	4.2
ROIC	(2.4)	(0.1)	0.9	2.9	3.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	40.3	71.9	91.5	102.3	99.7
유동비율	127.1	109.7	97.2	99.8	100.4
이자보상배율	(1.6)	(0.4)	0.8	2.6	2.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	4.6	4.5	6.5	7.0	6.7
재고자산회전율	5.2	5.3	6.7	7.1	7.3
매입채무회전율	3.4	2.8	3.9	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 기관투자가 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 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 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)

