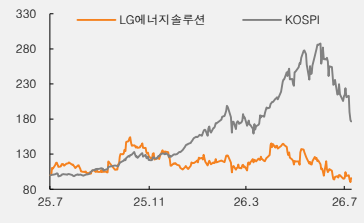


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 510,000원
현재주가(26/7/30)	320,000원
상승여력	59.4%

영업이익(26F, 십억원)	1,204
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	1,134
EPS 성장률(26F, %)	적지
MKT EPS 성장률(26F, %)	270.0
P/E(26F, x)	-
MKT P/E(26F, x)	5.6
KOSPI	5,593.56
시가총액(십억원)	74,880
발행주식수(백만주)	234
유동주식비율(%)	20.3
외국인 보유비중(%)	5.6
베타(12M) 일간수익률	0.64
52주 최저가(원)	300,500
52주 최고가(원)	514,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-11.6	-19.6	-18.6
상대주가	34.0	-24.9	-52.6



[2차전지/ESS]

김철중
chuljoong.kim@miraesasset.com

정세훈
sehoon.jung@miraesasset.com

373220 · 2차전지/ESS

LG에너지솔루션

EV도 회복 국면 진입

목표주가 51만원으로 12% 하향 조정

LG에너지솔루션에 대한 목표주가를 기존 58만원에서 51만원으로 12%하향 조정한다. 목표주가 산정에 사용하는 27년 실적 추정치 변경은 없으나, 순차입금 증가 등을 반영하여 목표주가를 하향 조정하였다. 목표주가는 ESS 사업 가치 65조원, 소형 배터리 사업 가치 25조원, EV 사업 가치 56조원의 합산으로 산정하였다.

단기 실적 하향 조정. 중장기 실적 추정치 유지

단기 실적(2Q26 및 3Q26)은 기존 당사 예상치에 미치지 못할 것으로 판단한다. 26년 예상 영업이익을 1.6조원 → 1.2조원으로 하향 조정하였다. 선발 주자로서 ESS 매출액의 본격적인 증가는 긍정적이나, 초기 가동 비용 및 팩/조립 단 병목현상으로 인한 ESS 사업부 수익성은 3분기까지 부진할 것으로 판단한다.

단, 4분기부터는 AMPC를 제외한 영업흑자 구간으로 진입할 것으로 판단한다. 1) 4분기부터 ESS 협력업체 확대에 따른 병목현상 해소로 수익성 개선이 진행될 것으로 판단하며, 2) 2Q26에서 지연된 주요 EV 고객사로부터의 보상금 수령이 예상되기 때문이다. 당사는 해당 보상금의 연내 인식 가능성이 높다고 판단하여, 4Q26 실적 추정에 5,000억원의 일회성 이익을 반영하였다.

EV도 회복 국면 진입

금번 실적 발표에서 주목할 점은 EV 배터리의 출하량 회복이다. 당사는 LG에너지솔루션의 3Q26 EV 배터리 매출액이 전분기 대비 +17% 증가할 것으로 전망한다. 1) 유럽 EV 수요 회복 및 폭스바겐 내 점유율 확대(미드니켈), 2) 상반기 비 가동 중이었던 북미 얼티엄 셀 라인 재가동에 기인한다. 단기적 관점에서 북미 EV의 급격한 개선세는 제한적일 수 있으나, EV 배터리 역시 최악의 구간은 지나가고 있는 것으로 판단한다.

자금 조달 전략과 각형 폼팩터 전환 가속화 필요

업황 개선에 따른 실적 회복 가시성은 높다. 실적은 이미 최악의 구간을 통과했다. 단, 현재의 밸류에이션 프리미엄이 정당화되기 위해서는 1) 글로벌 경쟁사들 대비 열위인 자금 조달 전략과, 이를 바탕으로 2) 차기 고객사 프로젝트의 대부분을 차지하는 각형 폼팩터로의 전환이 보다 가속화될 필요가 있다고 판단한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	25,620	23,672	32,397	38,830	47,749
영업이익 (십억원)	575	1,346	1,204	3,814	5,337
영업이익률 (%)	2.2	5.7	3.7	9.8	11.2
순이익 (십억원)	-1,019	-1,073	-366	1,969	3,182
EPS (원)	-4,354	-4,585	-1,565	8,413	13,600
ROE (%)	-4.9	-5.2	-1.7	8.4	12.2
P/E (배)	-	-	-	38.0	23.5
P/B (배)	3.9	4.3	3.3	3.1	2.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. LG에너지솔루션 목표주가 산출

Operating Value	EBITDA	EV/EBITDA	EV	비고
합산 가치 (십억원)			146,543	
ESS(AMPC 포함)	3,233	20	64,651	27년 예상 실적. Target 멀티플 25배 → 20배 하향 조정
소형 배터리	1,690	15	25,349	27년 예상 실적
EV(AMPC 포함)	3,770	15	56,544	27년 예상 실적
27년 예상 순차입금 (십억원)			27,565	27년 예상 순차입금
적정 시가총액 (십억원)			118,978	
주식 수 (백만주)			234,000	
목표 주가 (원)			510,000	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

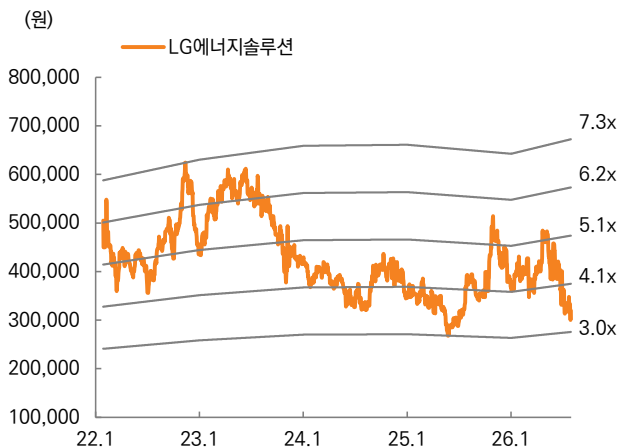
표 2. LG에너지솔루션 분기 실적 추정

(십억원, %)

	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026F	2027F	2028F
매출액	6,555	7,560	8,972	9,309	8,506	8,946	9,907	11,470	32,397	38,830	47,749
Small	2,064	2,402	2,438	2,435	2,370	2,504	2,658	2,947	9,339	10,480	13,188
EV	2,818	2,963	3,477	3,512	3,052	3,204	3,525	4,053	12,770	13,833	16,326
ESS	1,673	2,195	3,057	3,363	3,084	3,239	3,724	4,469	10,288	14,517	18,235
OP	-208	113	223	1,075	768	864	1,004	1,178	1,204	3,814	5,337
Small	120	159	133	192	139	173	194	208	604	714	985
EV	-308	-252	-239	310	88	108	134	208	-489	539	695
ESS	-209	-35	-153	-101	93	65	74	89	-498	321	647
AMPC	190	241	482	674	448	518	602	672	1,588	2,240	3,010
OPM	-3.2	1.5	2.5	11.5	9.0	9.7	10.1	10.3	3.7	9.8	11.2
Small	5.8	6.6	5.4	7.9	5.9	6.9	7.3	7.1	6.5	6.8	7.5
EV	-10.9	-8.5	-6.9	8.8	2.9	3.4	3.8	5.1	-3.8	3.9	4.3
ESS	-12.5	-1.6	-5.0	-3.0	3.0	2.0	2.0	2.0	-4.8	2.2	3.5
EBITDA	887	1,330	1,330	2,189	1,893	2,024	2,247	2,528	5,736	8,692	10,916
Small	337	377	351	410	357	413	446	473	1,475	1,690	2,410
EV	327	383	421	970	748	768	827	936	2,100	3,280	3,716
ESS	-125	-29	76	135	339	324	372	447	57	1,483	1,779
AMPC	190	241	482	674	448	518	602	672	1,588	2,240	3,010

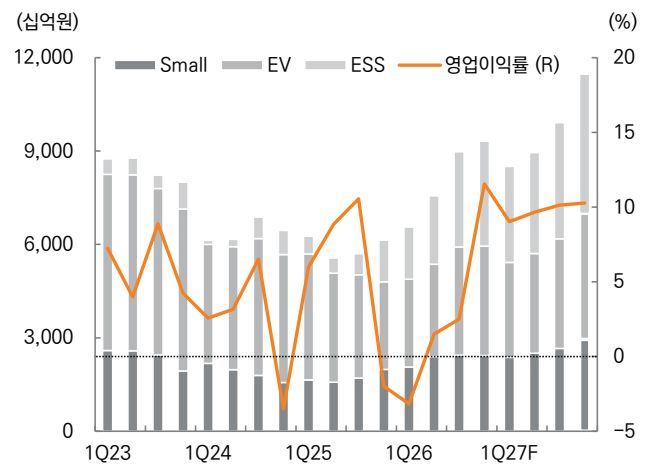
자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LG에너지솔루션 12개월 선행 P/B



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. LG에너지솔루션 분기 실적 추이 및 전망



자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

LG에너지솔루션 (373220)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	23,672	32,397	38,830	47,749
매출원가	19,440	25,419	28,848	35,661
매출총이익	4,232	6,978	9,982	12,088
판매비와관리비	4,533	5,774	6,167	6,751
조정영업이익	1,346	1,204	3,814	5,337
영업이익	1,346	1,204	3,814	5,337
비영업손익	-932	-1,317	-1,181	-1,177
금융손익	-600	-886	-903	-925
관계기업등 투자손익	-2	1	2	0
세전계속사업손익	414	-113	2,633	4,160
계속사업법인세비용	333	416	263	416
계속사업이익	81	-530	2,370	3,744
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	81	-530	2,370	3,744
지배주주	-1,073	-366	1,969	3,182
비지배주주	1,154	-164	401	562
총포괄이익	10	1,083	2,370	3,744
지배주주	-901	871	1,906	3,011
비지배주주	911	212	464	733
EBITDA	3,391	5,736	8,692	10,916
FCF	-6,402	-6,820	-790	224
EBITDA 마진율 (%)	14.3	17.7	22.4	22.9
영업이익률 (%)	5.7	3.7	9.8	11.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	-4.5	-1.1	5.1	6.7

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	4,432	-1,044	4,210	6,224
당기순이익	81	-530	2,370	3,744
비현금수익비용가감	5,524	6,582	6,042	6,920
유형자산감가상각비	3,414	4,241	4,635	5,378
무형자산상각비	278	291	242	202
기타	1,832	2,050	1,165	1,340
영업활동으로인한자산및부채의변동	-365	-5,824	-3,035	-3,099
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	1,080	-3,188	-1,700	-1,640
재고자산 감소(증가)	333	-2,941	-1,765	-1,703
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-579	1,803	975	941
법인세납부	-459	-424	-263	-416
투자활동으로 인한 현금흐름	-10,881	-3,942	-5,000	-6,000
유형자산처분(취득)	-10,758	-5,768	-5,000	-6,000
무형자산감소(증가)	-164	-55	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-167	646	0	0
기타투자활동	208	1,235	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	6,286	3,185	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	7,124	4,167	0	0
자본의 증가(감소)	0	1,305	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타채무활동	-838	-2,287	0	0
현금의 증가	-119	-980	-815	198
기초현금	3,899	3,779	2,800	1,984
기말현금	3,779	2,800	1,984	2,182

자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

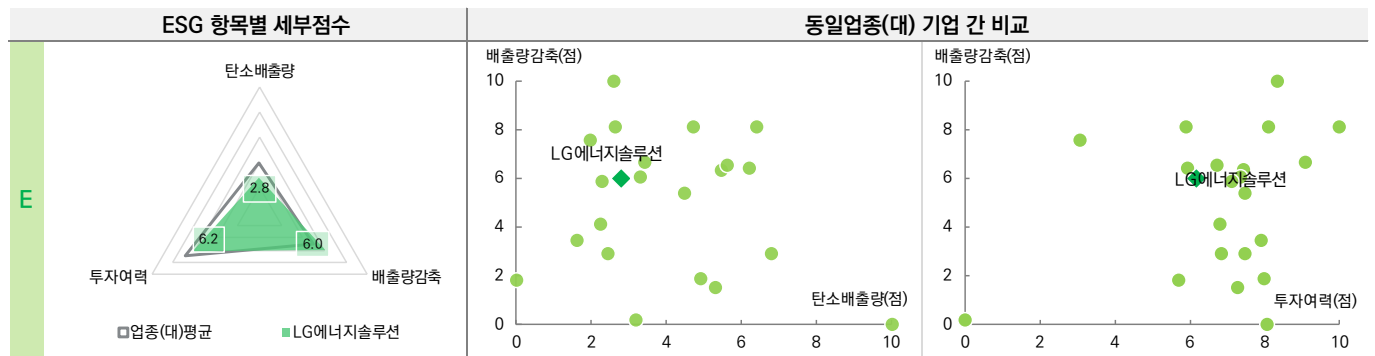
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	18,412	26,558	31,256	36,774
현금 및 현금성자산	3,779	2,800	1,984	2,182
매출채권 및 기타채권	4,818	8,092	9,970	11,782
재고자산	4,350	7,603	9,368	11,071
기타유동자산	5,465	8,063	9,934	11,739
비유동자산	48,736	50,131	50,281	50,728
관계기업투자등	78	118	145	172
유형자산	40,795	43,413	43,778	44,400
무형자산	1,592	1,444	1,201	1,000
자산총계	67,148	76,689	81,537	87,502
유동부채	16,785	21,866	23,531	24,967
매입채무 및 기타채무	2,153	4,200	5,175	6,115
단기금융부채	6,687	8,561	8,561	8,561
기타유동부채	7,945	9,105	9,795	10,291
비유동부채	21,041	24,493	25,306	26,090
장기금융부채	15,830	20,989	20,989	20,989
기타비유동부채	5,211	3,504	4,317	5,101
부채총계	37,826	46,358	48,837	51,058
지배주주지분	20,216	22,475	24,443	27,625
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	18,469	18,469	18,469
이익잉여금	332	-35	1,934	5,116
비지배주주지분	9,106	7,856	8,257	8,819
자본총계	29,322	30,331	32,700	36,444

예상 주당가치 및 valuation (요약)

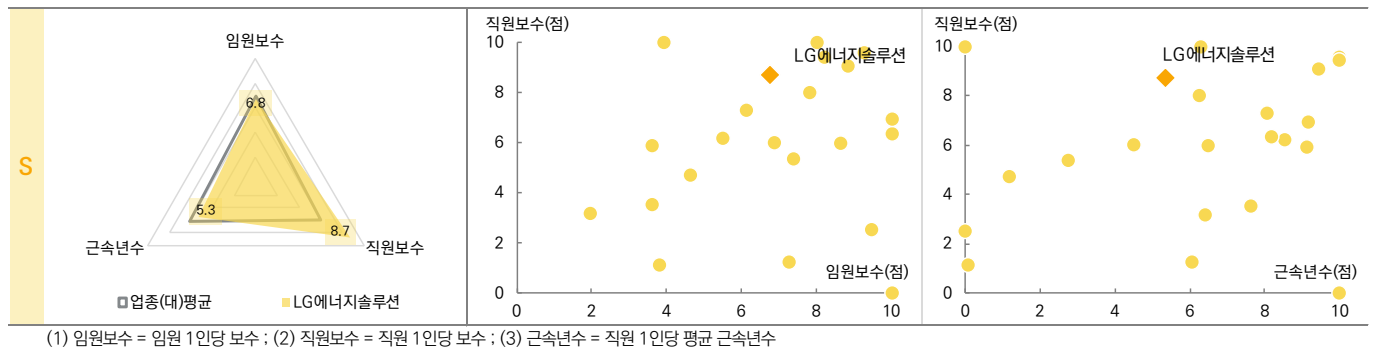
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	-	-	38.0	23.5
P/CF (x)	15.4	12.4	8.9	7.0
P/B (x)	4.3	3.3	3.1	2.7
EV/EBITDA (x)	33.6	19.1	12.7	10.2
EPS (원)	-4,585	-1,565	8,413	13,600
CFPS (원)	23,951	25,862	35,948	45,571
BPS (원)	86,391	96,044	104,458	118,058
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-7.6	36.9	19.9	23.0
EBITDA증가율 (%)	58.4	69.2	51.5	25.6
조정영업이익증가율 (%)	134.0	-10.6	216.9	39.9
EPS증가율 (%)	적지	적지	흑전	61.6
매출채권 회전율 (회)	5.1	5.6	4.8	4.9
재고자산 회전율 (회)	5.3	5.4	4.6	4.7
매입채무 회전율 (회)	8.0	8.0	6.2	6.3
ROA (%)	0.1	-0.7	3.0	4.4
ROE (%)	-5.2	-1.7	8.4	12.2
ROIC (%)	0.6	10.3	5.7	7.4
부채비율 (%)	129.0	152.8	149.3	140.1
유동비율 (%)	109.7	121.5	132.8	147.3
순차입금/자기자본 (%)	63.7	88.2	84.3	75.1
조정영업이익/금융비용 (x)	1.6	1.2	3.6	5.1

ESG 레이팅 : LG에너지솔루션 (373220)

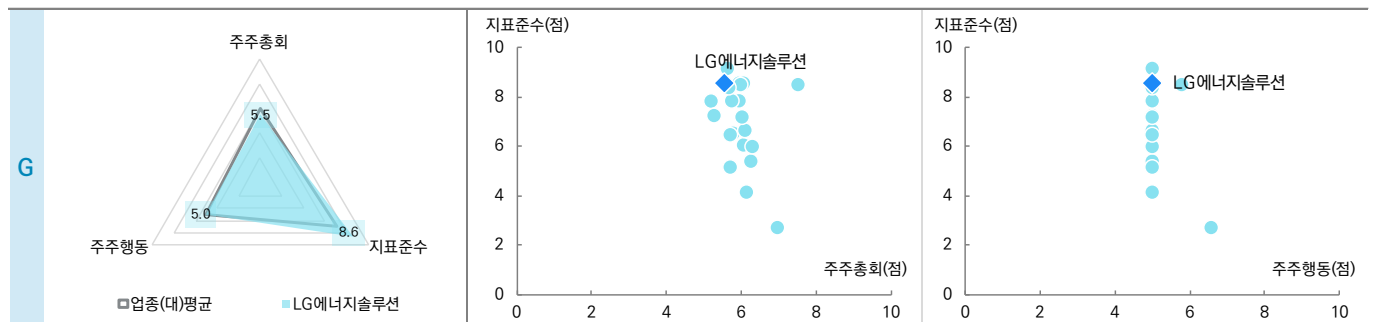
종합		세부항목						
E S G	카본 거버넌스 인센티브 □업종(대)평균 ■LG에너지솔루션	ESG 점수	4.5	=	직전점수	4.5	업종(대)	IT
		ESG 등급	BB	=	직전등급	BB	업종(중)	전자와 전기제품
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김철중
		카본(E)	3.4	BBB	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	7.1	A	10	=		
		거버넌스(G)	4.8	A	50	=		
							가중치 변동 없음	



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례 ; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수 ; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수 ; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



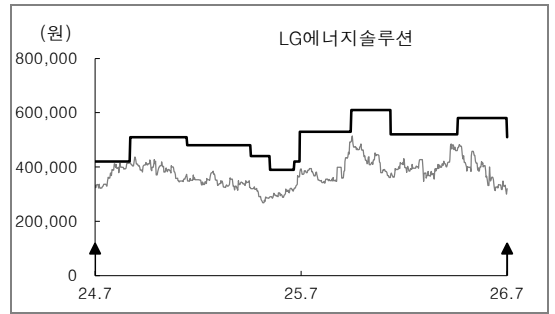
(1) 주주총회 = 주주 안전 종합 반대·기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브스코어) + (G 가중치 × 거버넌스스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG에너지솔루션 (373220)				
2026.07.31	매수	510,000	-	-
2026.05.04	매수	580,000	-33.94	-16.72
2026.01.05	매수	520,000	-22.57	-6.83
2025.10.27	매수	610,000	-28.68	-15.74
2025.07.28	매수	530,000	-29.07	-7.17
2025.07.18	매수	420,000	-17.50	-12.38
2025.06.05	매수	390,000	-22.45	-17.56
2025.05.02	매수	440,000	-33.07	-25.57
2025.01.09	매수	480,000	-28.21	-19.69
2024.09.30	매수	510,000	-22.87	-14.41
2024.07.26	매수	420,000	-12.29	-1.31



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG에너지솔루션 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.