

(373220)

LG 에너지솔루션

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

보상금 제외해도 호실적

투자의견
목표주가
현재주가

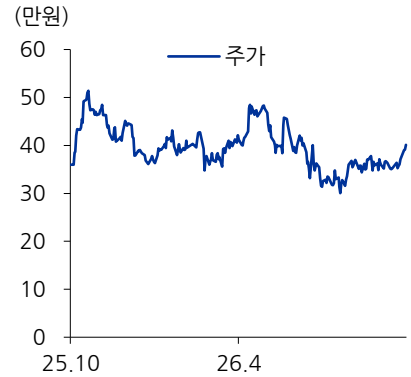
BUY(유지)
530,000 원(상향)
401,000 원(10/8)

“ **[투자의견]** 당사는 LG에너지솔루션에 대해 실적 추정치 상향을 반영하여 목표주가를 530,000원으로 13% 상향하고, 투자의견 BUY를 유지한다. 3Q26부터 ESS 물량 증가에 따른 가동률 상승 효과가 본격적으로 실적에 반영되기 시작했으며, 4Q26에도 AMPC 제외 흑자 기조를 이어갈 전망이다. 전사 가동률은 3분기 65%까지 상승한 것으로 파악되며, 이에 따른 펀더멘털 개선이 본격화되고 있다고 판단한다.

“ **[3Q26 잠정 실적 Review]** 매출액 9.6조원(+28%qoq, +59%yoy), 영업이익 7,560억원(+567%qoq, +26%yoy)을 기록하며 당사 추정을 큰 폭으로 상회했다. 북미 생산보조금(AMPC)을 제외한 매출액은 9.2조원, 영업이익은 3,391억원(영업이익률 3.7%)으로, 2분기(-1,277억원, -1.7%) 대비 흑자 전환에 성공했다. ① 원통형은 테슬라향 물량 호조에 힘입어 영업이익 2,010억원(영업이익률 8.1%)을 달성한 것으로 추정된다. ② EV는 유럽 폴란드 공장의 가동률 상승과 GM 얼티엄의 8월 가동 개시로 매출이 증가했다. 여기에 완성차 업체 보상금 3,000억원이 반영되며 영업이익 1,090억원(영업이익률 2.5%)을 기록한 것으로 추정된다. ③ ESS는 매출액이 50% 이상 급증하며 실적 서프라이즈를 견인했다. AMPC 포함 영업이익은 4,460억원(영업이익률 16.0%)으로 추정된다. 2분기 매출 성장률 +17%qoq에 이어 3분기 성장세가 더욱 가팔라졌다는 점이 긍정적이다.

“ **[4Q26 Preview]** 매출액 8.0조원(-17%qoq, +30%yoy), 영업이익 6,790억원(-10%qoq, 흑전yoy)으로 추정한다. 4분기 실적은 ESS 수익성 개선 속도와 완성차 업체 보상금 반영 규모에 따라 변동할 전망이다. 당사는 기존 가이드언스를 통해 하반기 북미 ESS 생산량이 상반기 대비 2배 증가할 것으로 제시한 바 있다. 3분기 ESS는 AMPC를 제외하더라도 양호한 수익성을 기록한 것으로 추정된다. 향후 팩 생산 병목 해소와 북미 공장 가동 안정화에 따른 고정비 부담 완화가 이어지며 추가적인 손익 개선이 가능할 전망이다. EV 역시 GM 얼티엄 생산 확대와 유럽 공장 가동률 상승이 지속되며 AMPC 제외 적자 규모를 점진적으로 축소할 것으로 예상된다.

“ **[투자포인트]** 9월 미시간 랜싱 공장의 개소식이 개최됐다. 랜싱 공장은 당초 EV용 파우치 배터리 생산거점으로 계획됐으나 ESS 중심으로 역할이 재편됐으며, 내년에는 10GWh 이상의 각형 LFP 생산라인이 추가될 예정이다. 2027년에는 신규 대규모 증설보다 기존 북미 생산거점의 가동률 상승과 ESS 생산량 확대를 통한 수익성 개선이 핵심이 될 전망이다. 북미 전력망 접속 지연과 AI 데이터센터의 부하 변동성 확대에 따라 Stand-alone ESS, BTM, UPS, BBU 수요가 증가하면서 신규 수주도 지속 확대될 것으로 예상된다. 특히 동사의 Non-PFE 요건 충족과 SI·O&M을 아우르는 End-to-End 솔루션 역량이 북미 ESS 시장에서 경쟁력으로 작용할 전망이다.



시가총액(십억원)	93,834
발행주식수(천주)	234,000
52 주 최고	527,000 원
최저	290,500 원
52 주 일간 Beta	0.56
60 일 평균 거래대금	1,102 억원
외국인 지분율	5.6%
배당수익률(26E)	0.0%
주주구성	
LG 화학 (외 1 인)	79.4%
국민연금공단 (외 1 인)	6.1%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	15.1	-1.2	0.5
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	530,000	470,000	▲
영업이익(26E)	1,340	638	▲
영업이익(27E)	2,924	2,172	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	23,672	31,026	43,261
영업이익	-301	1,340	2,924
세전손익	414	866	2,436
당기순이익	81	658	1,834
EPS(원)	-4,585	1,434	4,310
증감률(%)	-	흑전	200.5
PER(배)	-	279.6	93.0
ROE(%)	-5.2	1.6	4.8
PBR(배)	4.3	4.6	4.4
EV/EBITDA(배)	31.7	19.9	16.3

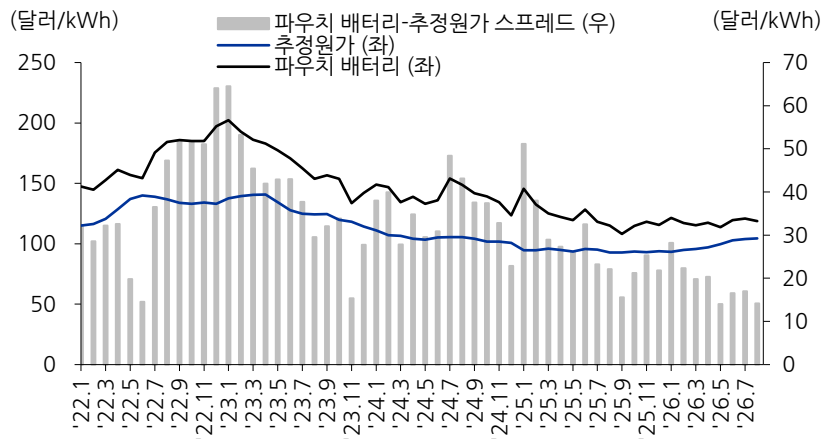
세부 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
매출액	6,265	5,565	5,700	6,141	6,235	7,141	9,643	8,006	25,620	23,672	31,026
소형	1,825	1,716	1,853	2,131	2,155	2,231	2,483	2,455	8,505	7,524	9,324
중대형	4,440	3,850	3,847	4,011	4,080	4,910	7,160	5,551	17,115	16,148	21,702
영업이익	375	492	601	(122)	(208)	113	756	679	575	1,346	1,340
소형	88	74	98	124	129	167	201	228	215	383	726
중대형	287	418	503	(246)	(337)	(54)	555	450	361	963	614
OPM(%)	6.0	8.8	10.5	(2.0)	(3.3)	1.6	7.8	8.5	2.2	5.7	4.3
소형	4.8	4.3	5.3	5.8	6.0	7.5	8.1	9.3	2.5	5.1	7.8
중대형	6.5	10.9	13.1	(6.1)	(8.3)	(1.1)	7.7	8.1	2.1	6.0	2.8

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

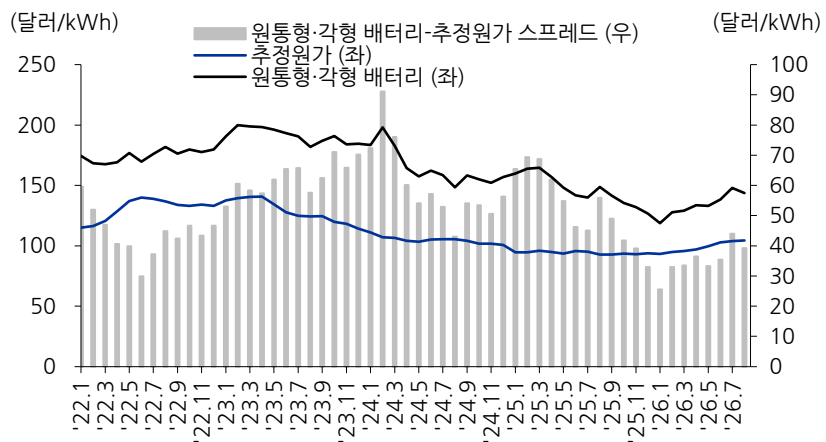
자료: LG 에너지솔루션, 유진투자증권

파우치 배터리 가중평균 변동비 차감 영업 마진 스프레드



자료: KITA, 유진투자증권

원통형 배터리 가중평균 변동비 차감 영업 마진 스프레드



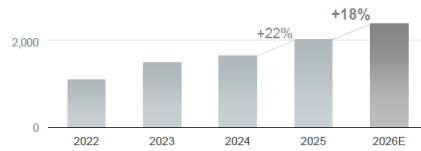
자료: KITA, 유진투자증권

'26년 시장 전망

글로벌 수요 Trend

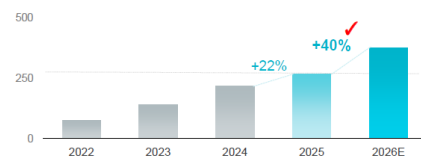
전기차* 생산

(단위 : 만 대)



ESS 설치량

(단위 : GWh)

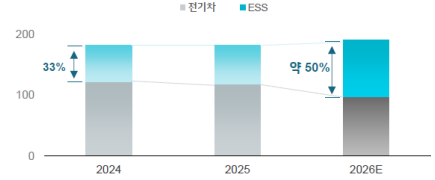


* Source : (전기차) IHS Markit, (ESS) 시장 데이터 및 당사 추정
* 전기차=BEV+PHEV

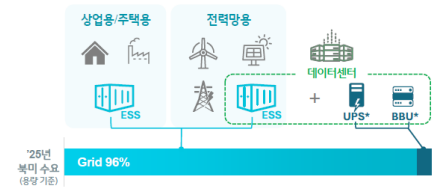
북미 지역 배터리 수요

시장 수요

(단위 : GWh)



ESS Application



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

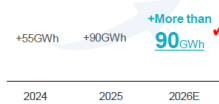
자료: LGES, 유진투자증권

'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

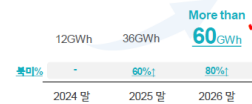
- NCM 파워저기 기반 고효율 UPS용 매출 확대
- 고출력 Tabless 2170 신규 개발로 고성장 시장 대응

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

- 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

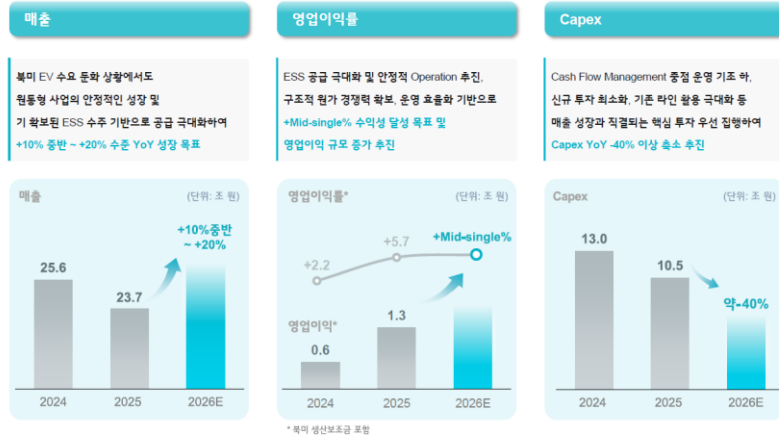
미래기술

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

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

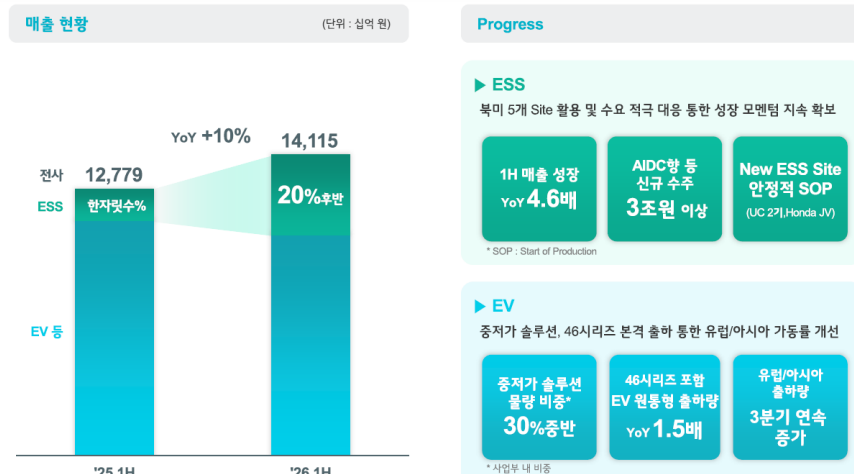
자료: LGES, 유진투자증권

'26 년 가이드스



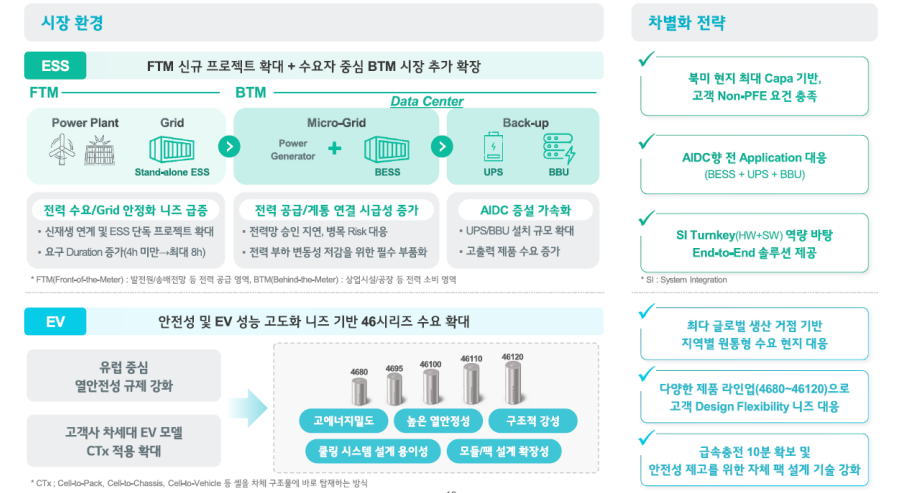
자료: LGES, 유진투자증권

'26 년 상반기 현황

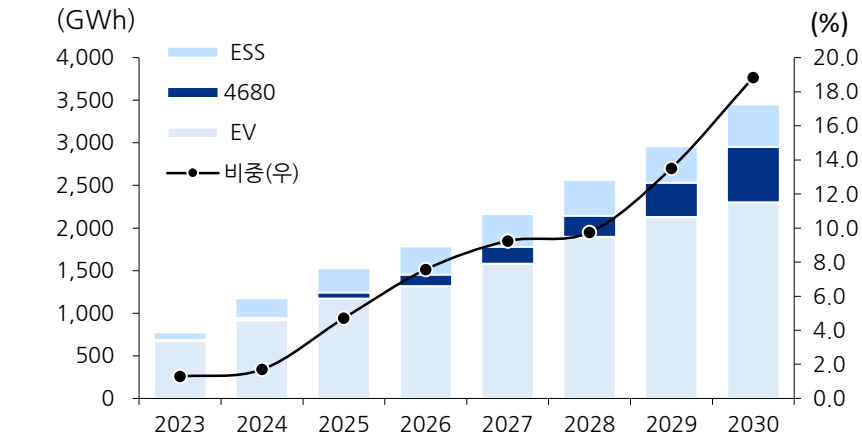


자료: LGES, 유진투자증권

시장 현황: ESS 수요 확대, 46 시리즈 수주 증가



전기차, ESS 배터리 시장 및 4680 배터리 비중 전망



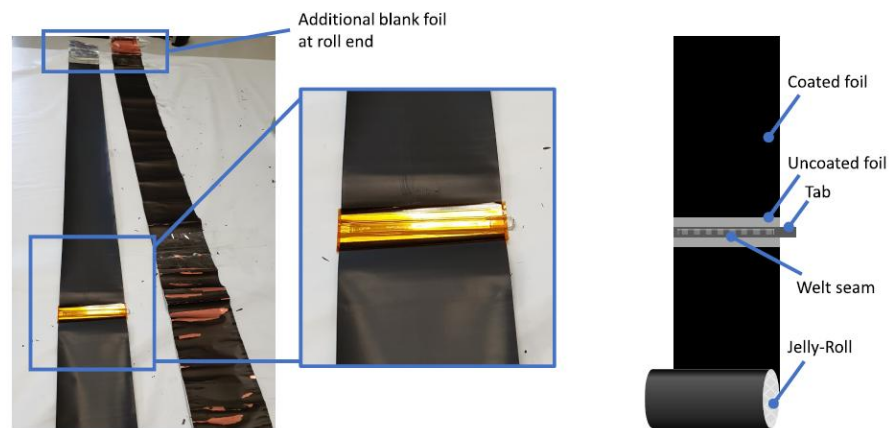
자료: 산업자료, 유진투자증권

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

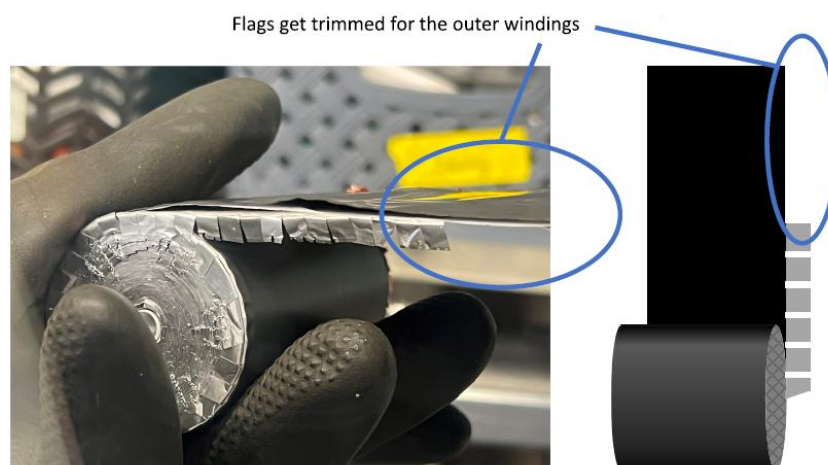
자료: 산업자료, 유진투자증권

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



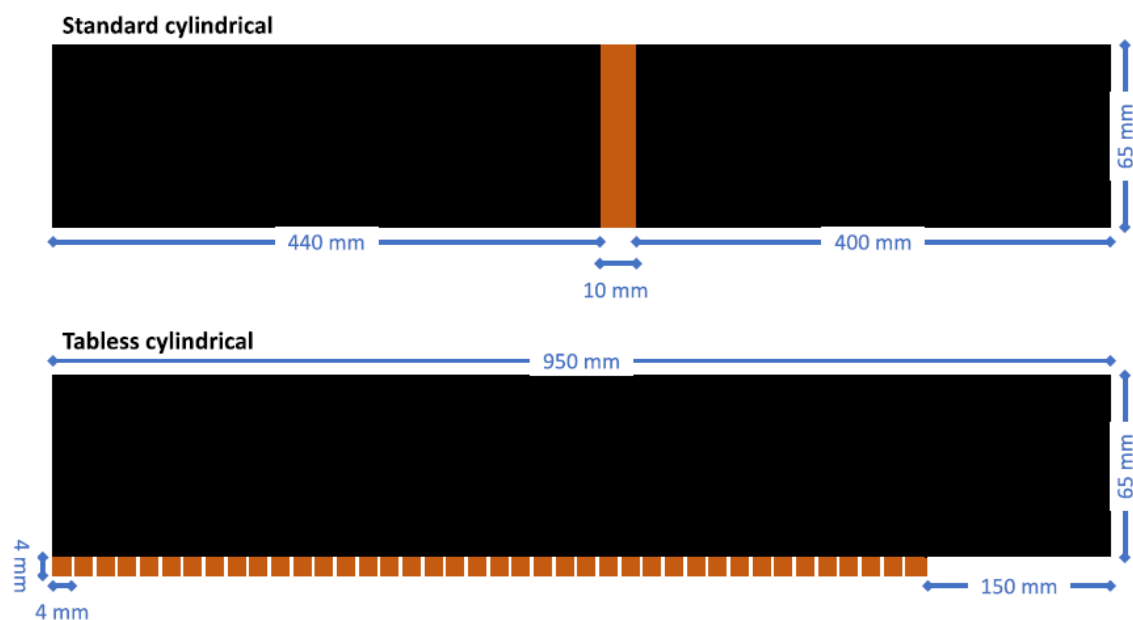
자료: 산업자료, 유진투자증권

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



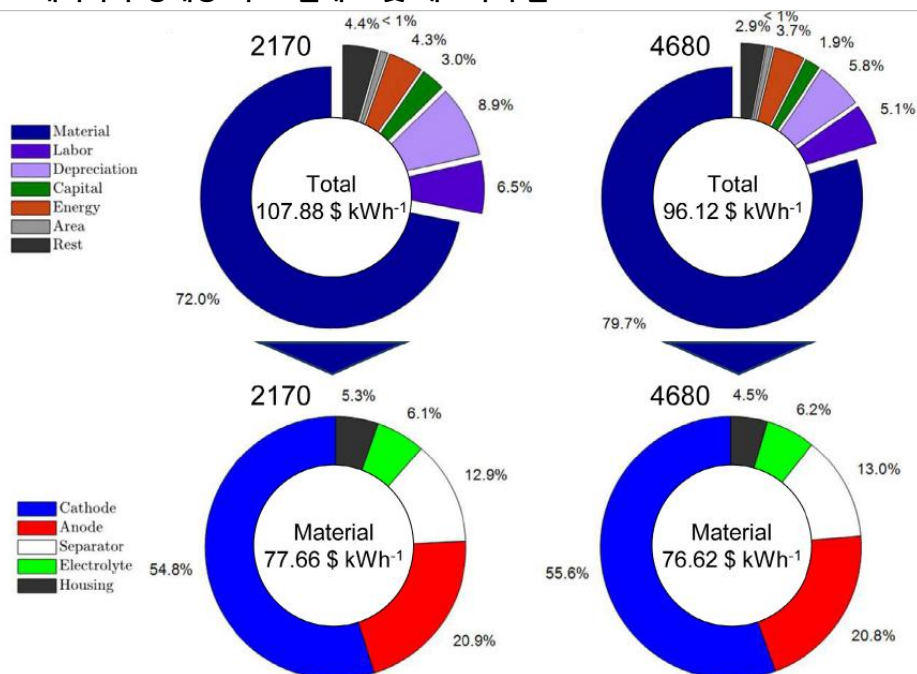
자료: 산업자료, 유진투자증권

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	71,909	77,179	76,995
유동자산	15,327	18,412	16,024	18,164	19,188
현금성자산	3,899	3,826	4,253	4,143	4,770
매출채권	5,548	4,899	5,135	6,519	6,721
재고자산	4,552	4,350	5,185	6,045	6,232
비유동자산	44,979	48,736	55,885	59,015	57,807
투자자산	5,345	6,349	8,322	11,604	11,963
유형자산	38,350	40,795	46,064	45,924	44,275
기타	1,285	1,592	1,499	1,488	1,569
부채총계	29,340	37,826	42,252	46,513	44,766
유동부채	12,055	16,785	16,352	16,930	17,085
매입채무	8,361	8,254	8,312	8,889	9,043
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	25,900	29,583	27,681
비유동이자부채	13,901	18,234	23,065	26,720	24,789
기타	3,384	2,807	2,835	2,863	2,892
자본총계	30,967	29,322	29,657	30,666	32,229
지배지분	21,116	20,216	20,551	21,560	23,123
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,397	332	668	1,676	3,240
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	29,657	30,666	32,229
총차입금	16,392	24,923	29,754	33,409	31,478
순차입금	12,493	21,096	25,501	29,266	26,708

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	5,112	4,432	13,156	4,864	3,622
당기순이익	339	81	658	1,834	2,482
자산상각비	3,046	3,691	4,665	4,650	4,511
기타비현금성손익	1,939	1,832	5,449	50	(3,132)
운전자본증감	691	(365)	2,381	(1,672)	(242)
매출채권감소(증가)	664	1,080	(236)	(1,384)	(202)
재고자산감소(증가)	984	333	(835)	(859)	(187)
매입채무증가(감소)	(924)	(579)	58	577	153
기타	(33)	(1,200)	3,393	(6)	(6)
투자현금	(12,065)	(10,881)	(10,128)	(4,975)	(2,995)
단기투자자산감소	0	0	0	0	0
장기투자증권감소	(5)	17	(286)	(476)	(51)
설비투자	(12,399)	(10,834)	(9,618)	(4,195)	(2,531)
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)	426	(110)	627
기초현금	5,069	3,899	3,779	4,206	4,095
기말현금	3,899	3,779	4,206	4,095	4,723
Gross Cash flow	5,323	5,604	10,775	6,536	3,864
Gross Investment	11,374	11,246	7,747	6,646	3,237
Free Cash Flow	(6,051)	(5,642)	3,028	(110)	627

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	25,620	23,672	31,026	43,261	44,602
증가율(%)	(24.1)	(7.6)	31.1	39.4	3.1
매출원가	22,214	19,440	24,549	34,285	34,566
매출총이익	3,406	4,232	6,477	8,975	10,035
판매 및 일반관리비	4,311	4,533	5,875	6,051	6,239
기타영업손익	1,480	1,647	739	0	0
영업이익	(905)	(301)	1,340	2,924	3,796
증가율(%)	적전	적지	흑전	118.2	29.8
EBITDA	2,141	3,391	6,006	7,574	8,308
증가율(%)	(43.3)	58.4	77.1	26.1	9.7
영업외손익	1,254	715	(475)	(488)	(467)
이자수익	223	218	223	231	235
이자비용	564	817	825	848	832
지분법손익	55	(13)	1	1	1
기타영업외손익	1,539	1,327	126	128	129
세전순이익	349	414	866	2,436	3,330
증가율(%)	(82.9)	18.7	109.0	181.4	36.7
법인세비용	10	333	208	602	848
당기순이익	339	81	658	1,834	2,482
증가율(%)	(79.3)	(76.1)	714.2	178.7	35.4
지배주주지분	(1,019)	(1,073)	336	1,008	1,564
증가율(%)	적전	적지	흑전	200.5	55.0
비지배지분	1,357	1,154	322	825	918
EPS(원)	(4,354)	(4,585)	1,434	4,310	6,682
증가율(%)	적전	적지	흑전	200.5	55.0
수정EPS(원)	(4,354)	(4,585)	1,434	4,310	6,682
증가율(%)	적전	적지	흑전	200.5	55.0

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	(4,354)	(4,585)	1,434	4,310	6,682
BPS	90,240	86,391	87,825	92,135	98,817
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	-	-	279.6	93.0	60.0
PBR	3.9	4.3	4.6	4.4	4.1
EV/ EBITDA	43.9	31.7	19.9	16.3	14.5
배당수익율	0.0	0.0	-	-	-
PCR	15.3	15.4	8.7	14.4	24.3
수익성(%)					
영업이익율	(3.5)	(1.3)	4.3	6.8	8.5
EBITDA이익율	8.4	14.3	19.4	17.5	18.6
순이익율	1.3	0.3	2.1	4.2	5.6
ROE	(4.9)	(5.2)	1.6	4.8	7.0
ROIC	(2.4)	(0.1)	2.0	3.9	4.9
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	40.3	71.9	86.0	95.4	82.9
유동비율	127.1	109.7	98.0	107.3	112.3
이자보상배율	(1.6)	(0.4)	1.6	3.4	4.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.4	0.6	0.6
매출채권회전율	4.6	4.5	6.2	7.4	6.7
재고자산회전율	5.2	5.3	6.5	7.7	7.3
매입채무회전율	3.4	2.8	3.7	5.0	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 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%

(2026.09.30 기준)

