2026.11.04

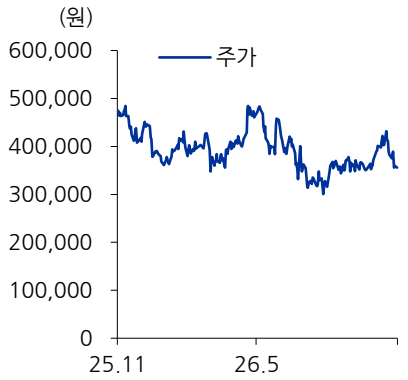
(373220)

LG 에너지솔루션

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

북미 ESS 70GWh

투자의견	BUY(유지)
목표주가	530,000 원(유지)
현재주가	338,000 원(11/3)



시가총액(십억원)	79,092
발행주식수(천주)	234,000
52 주 최고	497,500 원
최저	290,500 원
52 주 일간 Beta	0.39
60 일 평균 거래대금	1,341 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
	-8.9	-26.6	-28.9
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	530,000	530,000	-
영업이익(26E)	1,340	1,340	-
영업이익(27E)	2,924	2,924	-

12 월 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)	-	235.7	78.4
ROE(%)	-5.2	1.6	4.8
PBR(배)	4.3	3.8	3.7
EV/EBITDA(배)	31.7	17.4	14.3

[투자의견] 당사는 LG에너지솔루션에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 530,000원을 유지한다. 3Q26 영업이익이 당사 추정치를 크게 상회하며 완성차 보상금에 ESS 출하 급증에 따른 가동률 상승 효과가 확인됐다. 4Q는 일회성 소멸과 신규 ESS 캐파 초기 고정비로 수익성이 일부 둔화되겠지만, ESS 수주잔고 증가, 2028년까지 물량이 대부분 확정돼 긍정적이다.

[3Q26 Review] 매출액 9.6조원(+28%qoq, +59%yoy), 영업이익 7,560억원(+567%qoq, +26%yoy, OPM 7.8%)으로 당사 추정을 큰 폭 상회했다. 북미 생산보조금(AMPC)은 4,169억원(+73%qoq)이며, 이를 제외하면 매출액 9.2조원, 영업이익 3,391억원(OPM 3.7%)이다. ① 특이사항으로는 ESS 물량이 +60%qoq 증가해 매출 비중이 30%까지 확대됐다. AMPC도 대부분 ESS 판매로 발생했다. ② EV는 유럽 고전압 미드니켈 출하가 +10% 이상 증가했고, GM JV 8월 재가동으로 매출 성장이 지속되었다. ③ 소형은 IT용 파우치 축소에도 2170 원통형과 46시리즈 판매가 증가하며 전분기 수준의 매출을 유지했다. ④ 폴란드 가동률 상승, 원통형 수익성 유지에 EV 일회성 보상금이 3,000억원 더해졌다. 그러나 당기순이익은 -2,969억원으로 적자전환 했다. 외화채 파생평가손실, 이자비용, 소형 IT용 파우치 자산손상이 원화 강세에 따른 환산이익을 상쇄했다. ⑤ 컨퍼런스콜에서 밝힌 4Q 가이던스는 ESS 출하 +40%qoq, 북미 JV 가동 효과가 반영되며 매출액 +10% 증가이다. 수익성은 보상금 소멸과 혼다 JV ESS 캐파 추가 가동 초기 고정비로 소폭 둔화될 전망이다.

[투자포인트] 3Q말 ESS 수주잔고는 160GWh다. 빅테크향 BTM BESS 직접 공급 계약을 처음 체결했고, 국내 배터리사 중 유일하게 NVIDIA BESS 파트너로 선정됐다. 현 계획 캐파 기준 2028년까지 물량은 대부분 확정됐고, 수요가 공급 가능 캐파를 초과하고 있다. 여기에 8월 미국 행정명령이 전력망 장비의 공급망 기준을 강화했고, 시행규칙은 12월 발표 예정이다. 현지 생산 캐파를 보유한 Non-PFE 업체의 경쟁력이 부각될 전망이다.

북미 ESS Capa는 올해 말 50GWh+에서 내년 말 70GWh 수준으로 늘며 신규 각형 라인이 포함된다. 북미 ESS는 Pack(미시간·온타리오·일리노이·오하이오)과 Link(애리조나) 후공정 거점으로 구성되며, 3Q에 셀 라인 1개와 신규 링크 라인이 추가 가동됐다. 애리조나 46시리즈는 연말까지 라인 가동을 준비하고, Tabless 2170 HEV향은 27년 중 시작한다. 46시리즈 수주잔고는 440GWh+이며 다수 OEM과 추가 수주를 논의 중이다. LFP Tabless 2170 BBU향은 내년 2분기 양산 목표이고, SIB는 연내 ESS향 샘플 생산 후 내년 북미 고객 테스트를 계획 중이다.

설명회 Q&A

Q1. 4Q26 실적 및 2027 년 사업 전망

- 4Q26 ESS 출하량 QoQ 40% 증가, 전사 매출 QoQ 10% 성장 예상
- 유럽향 미드니켈 파우치 및 원통형 제품의 견조한 출하 지속 전망
- 일회성 요인 소멸 및 혼다 JV 초기 가동 비용으로 수익성 둔화 예상
- 2027 년 ESS 수주 기반 물량 성장, 소형은 전략 고객향 원통형 및 46 시리즈 중심 성장 전망
- 중저가 파우치 및 북미 생산 물량 확대로 전 사업부 매출 성장 예상
- 가동률 극대화, 운영 효율화 및 원가 경쟁력 강화로 수익성 개선 추진

Q2. 북미 세액공제 요건 충족을 위한 LFP 생산 및 양극재 공급망 확보 전략

- 소재별 비중 요건 강화에 대응해 소싱 전략 구체화
- 양극재는 국내 업체 및 복수의 비중국 업체로부터 조달 옵션 확보
- 음극재·분리막·전해액 등 기타 소재도 비중국 공급업체 발굴 확대
- 공급업체 풀 확대 및 현지화를 통해 공급망 안정성 강화

Q3. ESS 사업 수익성 개선 방안

- 다수 사이트의 동시 램프업으로 수익성 개선 속도는 기대보다 더딘 상황
- 연말까지 ESS 셀 캐파 50GWh 확보, 팩·링크 생산능력 추가 보강
- 캐파 안정화 및 효율화로 고정비 부담 완화 추진
- 소재 소싱 다변화, 물류비 절감 및 AI 데이터센터·SI 프로젝트 비중 확대로 수익성 개선

Q4. 북미 ESS 추가 수주 현황 및 향후 모멘텀

- 계획된 캐파 기준 2028 년까지 공급 물량 대부분 확정
- 기존 전력망·유틸리티 외 AI 데이터센터 및 하이퍼스케일러향 수주 논의 확대
- 수요가 공급 가능 캐파를 상회해 전략적 중요도가 높은 프로젝트 중심으로 대응

Q5. 46 시리즈 수주 현황 및 향후 모멘텀

- 레거시 OEM 및 EV 스타트업 고객향 440GWh 이상 물량 확보
- 다수 글로벌 OEM 과 추가 수주 논의 중이며, 조만간 의미 있는 성과 기대
- 제품 경쟁력과 지역별 생산 역량을 바탕으로 고객 포트폴리오 확대 추진

Q6. 탭리스 2170 의 경쟁력 및 수주 모멘텀

- 기존 제품 대비 발열·저항 특성이 낮아 안전성 및 고출력 측면에서 경쟁력 확보
- 전동공구용 제품 양산 중이며, LFP 2170 은 2027 년 2 분기 양산 목표
- HBM 향 제품은 2027 년 말 미국 생산 거점에서 양산 계획
- LFP 제품의 우수한 열 안전성을 바탕으로 신규 시장 진출 추진

Q7. 재무 건전성 개선 방안 및 2027 년 자금 조달 계획

- 주요 투자가 대부분 집행되며 CAPEX 는 전년을 기점으로 유의미하게 감소
- 영업현금흐름 확대분을 차입금 상환에 우선 활용하고 자산 유동화도 병행
- 2026 년 본사 추가 차입 계획은 없으며, 해외 법인은 기존 약정 차입금 일부 인출 예정
- 2027 년 차환·운영자금 목적의 최소한의 조달만 진행하고 차입금 감축 기조 유지

Q8. 유럽 시장 점유율 확대 방안 및 주요 추진 전략

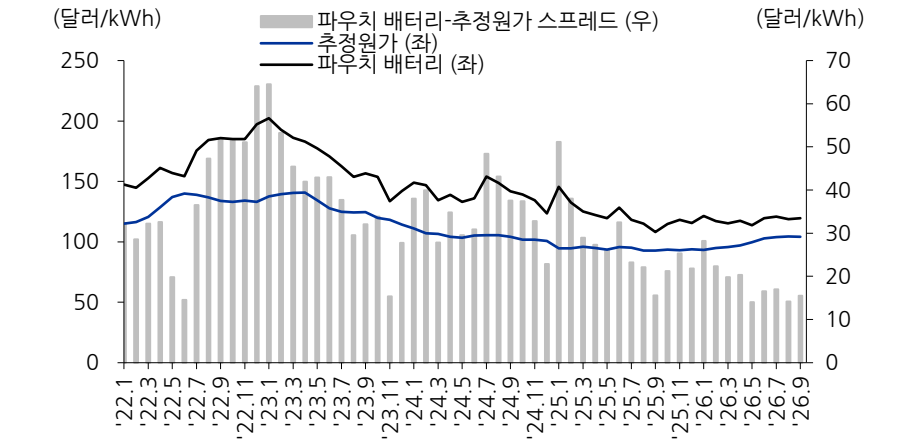
- 현지 생산 및 공급망 요건 강화로 비중국 업체의 경쟁력 부각 전망
- 폴란드 생산 거점과 현지 소재·부품 공급망을 기반으로 고객 수요 대응
- 미드니켈 수요 확대 및 폴란드 법인 감가상각비 감소로 가격 경쟁력 개선 기대
- 미드니켈·LFP·CTP 등 제품 포트폴리오 다변화로 유럽 시장 점유율 확대 추진

세부 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
매출액	**6,265**	**5,565**	**5,700**	**6,141**	**6,235**	**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

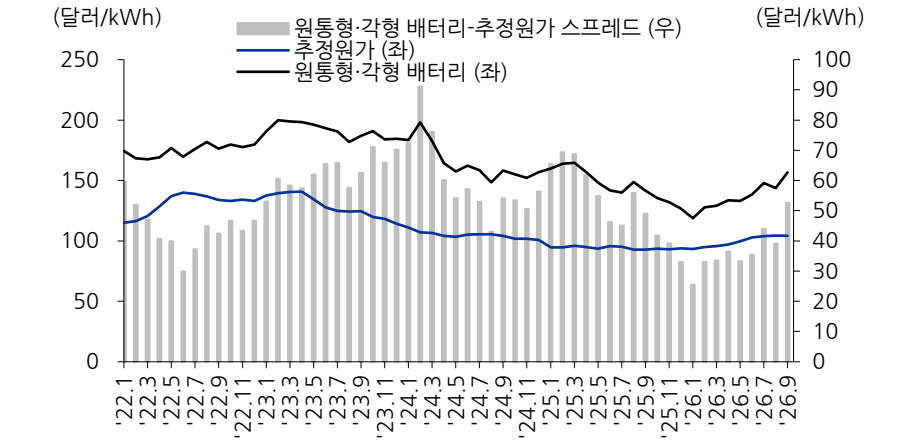
주: 2024~2025 년 영업이익은 AMPC 회계 기준 변경 전 수치
자료: LG 에너지솔루션, 유진투자증권

파우치 배터리 가중평균 변동비 차감 영업 마진 스프레드



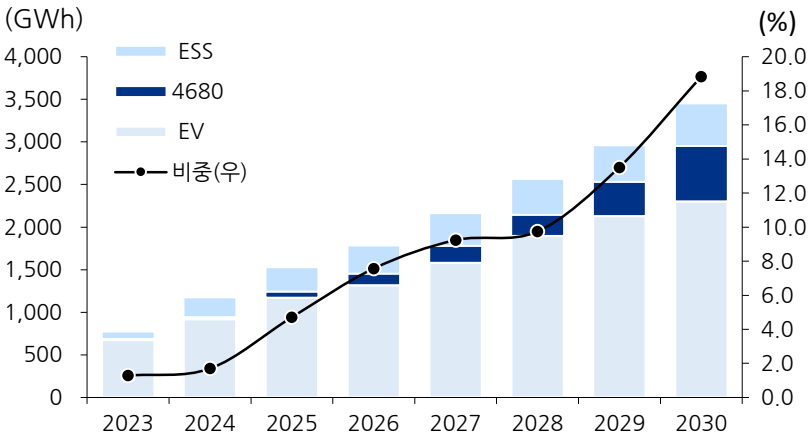
자료: KITA, 유진투자증권

원통형 배터리 가중평균 변동비 차감 영업 마진 스프레드



자료: KITA, 유진투자증권

전기차, ESS 배터리 시장 및 4680 배터리 비중 전망



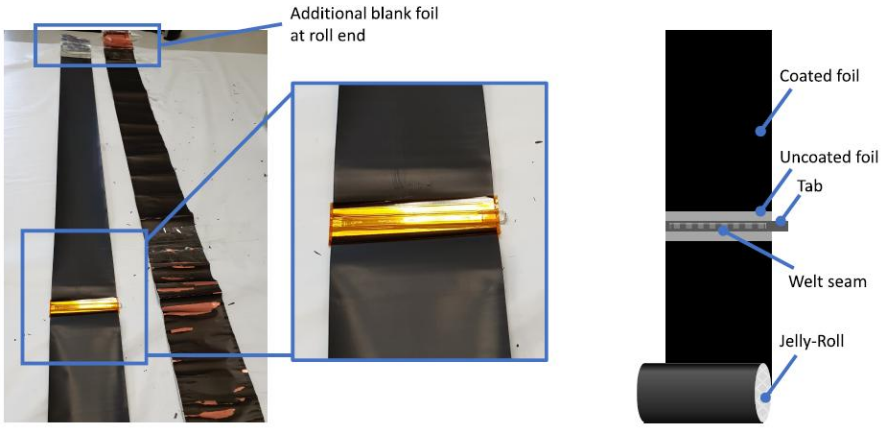
자료: 산업자료, 유진투자증권

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

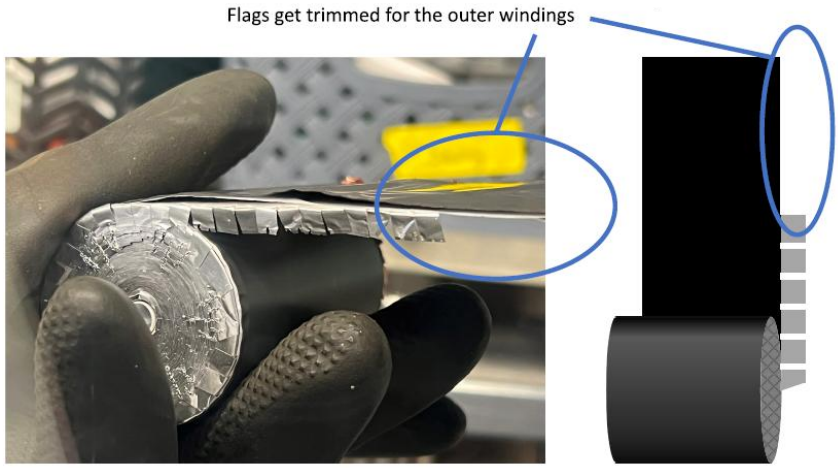
자료: 산업자료, 유진투자증권

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



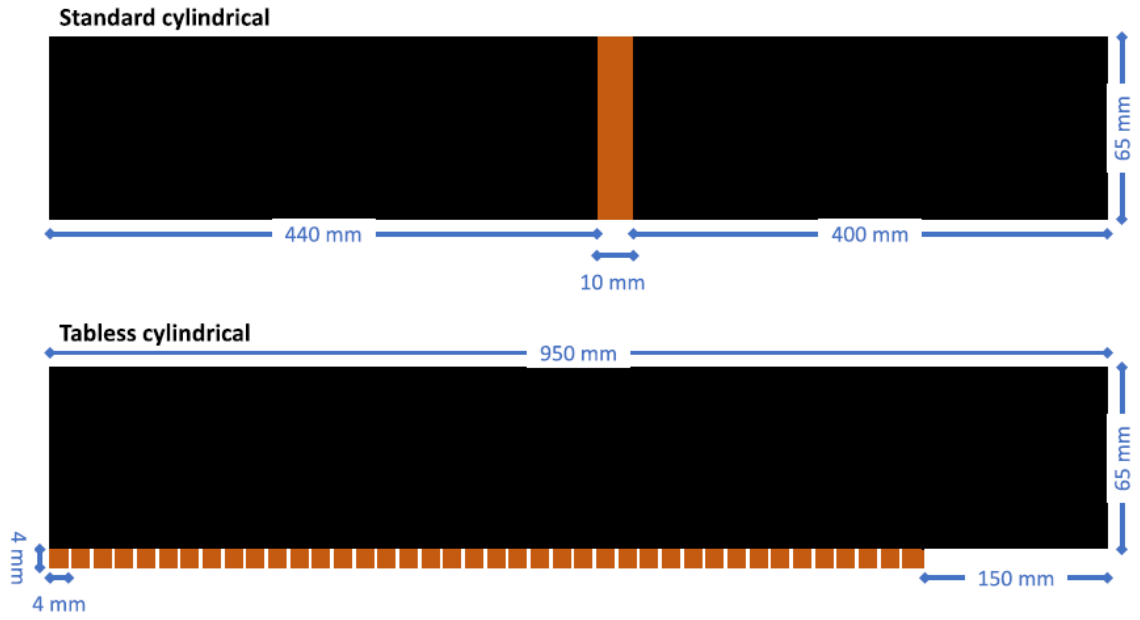
자료: 산업자료, 유진투자증권

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



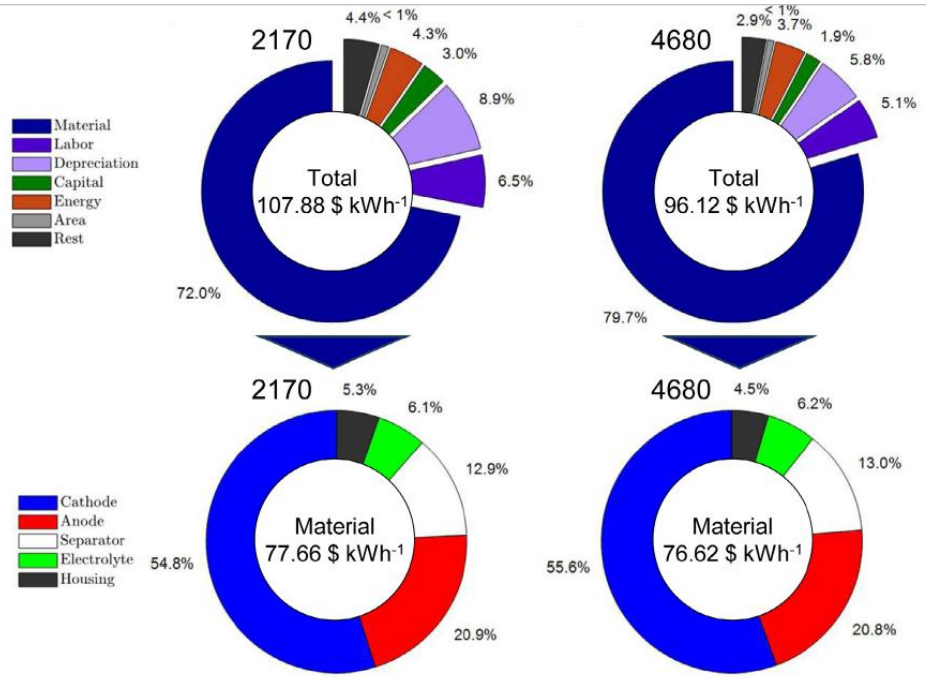
자료: 산업자료, 유진투자증권

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	71,909	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

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
기타영업손익	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

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

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	-	-	235.7	78.4	50.6
PBR	3.9	4.3	3.8	3.7	3.4
EV/ EBITDA	43.9	31.7	17.4	14.3	12.7
배당수익율	0.0	0.0	-	-	-
PCR	15.3	15.4	7.3	12.1	20.5
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

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 3 자에게 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: 12 개월 (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)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024-11-14	Buy	500,000	1년	-23.9	-16.1
2025-01-10	Buy	430,000	1년	-19.7	19.5
2025-04-08	Buy	430,000	1년	-19.7	19.5
2025-07-08	Buy	430,000	1년	-12.9	19.5
2025-07-28	Buy	430,000	1년	-10.7	19.5
2025-10-14	Buy	430,000	1년	6.8	19.5
2025-10-31	Buy	580,000	1년	-27.1	-16.5
2026-01-12	Buy	410,000	1년	-1.2	5.1
2026-01-30	Buy	480,000	1년	-15.4	0.9
2026-05-06	Buy	550,000	1년	-26.9	-12.2
2026-07-08	Buy	470,000	1년	-25.4	-14.7
2026-07-31	Buy	470,000	1년	-23.4	-14.7
2026-10-12	Buy	530,000	1년	-26.0	-18.5
2026-11-04	Buy	530,000	1년		

LG에너지솔루션(373220.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 황성현

