



LG에너지솔루션 (373220)

ESS, 난제 해결 실마리로 부각

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(상향): 420,000원

현재 주가(7/25)	363,500원
상승여력	▲ 15.5%
시가총액	850,590억원
발행주식수	234,000천주
52 주 최고가 / 최저가	436,500 / 268,000원
90 일 일평균 거래대금	884.09억원
외국인 지분율	4.3%

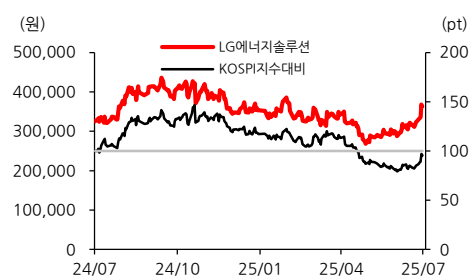
주주 구성	
LG 화학 (외 1 인)	81.8%
국민연금공단 (외 1 인)	6.1%
LG 에너지솔루션우리사주 (외)	0.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	22.0	5.8	2.8	9.3
상대수익률(KOSPI)	19.2	-19.7	-23.2	-8.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	33,745	25,620	23,306	27,296
영업이익	1,486	-905	1,974	3,152
EBITDA	3,773	2,141	5,512	7,315
지배주주순이익	1,237	-1,019	125	1,725
EPS	5,287	-4,354	535	7,371
순차입금	5,870	12,493	18,188	20,131
PER	80.9	-79.9	679.6	49.3
PBR	5.0	3.9	4.0	3.7
EV/EBITDA	28.1	43.9	18.7	14.4
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	6.4	-4.9	0.6	7.8

주가 추이



2분기: 눈부신 비용 효율화

동사의 2분기 부문별 영업이익은 자동차전지 -720억 원(AMPC 제외), ESS BEP, 소형전지 734억 원, AMPC 4,908억 원으로 추정된다. 자동차전지 및 ESS 부문 모두 출하량이 줄었음에도 불구하고 비용 효율화로 인한 이익이 개선이 두드러졌다. 자동차전지 부문은 GM향 폴인 수요로 AMPC가 증가했으나, 유럽 OEM에서 중국 배터리 비중 확대 영향으로 출하량이 감소했다. ESS는 5월부터 북미 LFP ESS가 양산을 개시작했으나, 중국 ESS는 미국 관세 영향으로 출하가 감소했다. 소형전지 부문은 Tesla향 출하가 개선되는 분위기다.

3분기: EV 수요 둔화 현실화되나 ESS로 상쇄

동사의 3분기 실적은 매출액 5.5조 원, 영업이익 4,953억 원(AMPC 제외 시 1,222억 원)으로 전망한다. 자동차전지 부문은 4분기 EV 보조금 일몰을 앞두고 3분기부터 OEM들의 재고조정이 진행되며 출하량과 AMPC 모두 감소할 것으로 예상된다. 다만, 1) LFP ESS 양산 본격화, 2) Tesla향 출하 증가, 3) 비용 절감을 통해 수익성은 유지할 전망이다.

ESS로 뚫고 나가는 암흑기

국내 2차전지 업체들은 대규모 캐파 확장 이후 미국의 EV 수요 위축, 유럽 내 중국 배터리 M/S 증가로 인해 가동률이 40% 수준으로 하락했다. 동사는 선제적인 LFP ESS 투자로 난관을 극복해가고 있다. 미국에서는 25~27년 연평균 70GWh 이상의 ESS 설치가 예상되며, 미국의 관세 정책에 따라 탈중국 움직임이 가속화되고 있다. 동사는 유류 EV 배터리 라인 전환을 통해 25년 말 17GWh, 26년 말 30GWh의 LFP ESS 캐파를 확보할 계획이다. 이를 기반으로 미국 공장 가동률 제고 및 AMPC 수취 효과가 기대되며, 초기에는 단독 공장 중심으로 생산하며 지배주주순이익의 긍정적 효과 역시 기대된다.

목표주가 42만 원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 42만 원으로 상향한다. 출하량이 줄면서도 비용 효율화를 통한 이익 체력 강화와 선제적인 LFP ESS 투자 전략이 어려운 시장 환경을 극복할 핵심이 될 전망이다. 관세와 보조금 일몰에 따른 전방 수요 악화 우려도 여전히 상존하고 있으나, 당분간 ESS 부문의 성장 기대감에 주목할 시점이다.

[표1] LG 에너지솔루션의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	6,129	6,162	6,878	6,451	6,265	5,565	5,541	5,934	33,746	25,620	23,306	27,296
자동차전지	3,800	4,005	4,574	4,193	4,160	3,601	3,077	3,124	21,879	16,572	13,962	15,205
ESS	184	308	688	658	445	378	751	984	2,270	1,838	2,559	4,591
소형전지	2,145	1,849	1,616	1,600	1,660	1,586	1,713	1,825	9,596	7,210	6,785	7,500
영업이익	157	195	448	-226	375	492	495	612	2,163	575	1,974	3,152
영업이익(AMPC 제외)	-32	-253	-18	-603	-83	1	122	140	1,486	-905	181	801
AMPC	189	448	466	377	458	491	373	471	677	1,480	1,793	2,351
자동차전지	-38	-280	-91	-545	-83	-72	0	22	666	-955	-133	152
ESS	-55	-102	0	-26	-80	0	38	49	20	-183	7	275
소형전지	62	130	74	-31	80	73	85	69	801	234	308	374
영업이익률	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	6.0%	8.8%	8.9%	10.3%	6.4%	2.2%	8.5%	11.5%
영업이익률(AMPC 제외)	-0.5%	-4.1%	-0.3%	-9.3%	-1.3%	0.0%	2.2%	2.4%	4.4%	-3.5%	0.8%	2.9%
자동차전지	-1.0%	-7.0%	-2.0%	-13.0%	-2.0%	-2.0%	0.0%	0.7%	3.0%	-5.8%	-1.0%	1.0%
ESS	-30.0%	-33.0%	0.0%	-4.0%	-18.0%	0.0%	5.0%	5.0%	0.9%	-10.0%	0.3%	6.0%
소형전지	2.9%	7.0%	4.6%	-2.0%	4.8%	4.6%	4.9%	3.8%	8.3%	3.2%	4.5%	5.0%
EBITDA	816	931	1,241	634	1,231	1,375	1,388	1,518	4,450	3,621	5,512	7,315
EBITDA(AMPC 제외)	627	482	775	256	773	884	1,015	1,047	3,773	2,141	3,719	4,964
EBITDAM	13.3%	15.1%	18.0%	9.8%	19.6%	24.7%	25.0%	25.6%	13.2%	14.1%	23.7%	26.8%
EBITDAM(AMPC 제외)	10.2%	7.8%	11.3%	4.0%	12.3%	15.9%	18.3%	17.6%	11.2%	8.4%	16.0%	18.2%

자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[표2] LG 에너지솔루션의 EV/EBITDA 밸류에이션

(단위: 조 원, 배, 원)

구분	2025E	2026E	2027E	비고
EBITDA	5,512	7,315	10,225	
Multiple			12	CATL 차기 2개년도 EV/EBITDA 30% 할증
Value			117,584	
순차입금			20,453	26~27년 평균 예상 순차입금
목표 시가총액			97,131	
보통 주식수(천 주)			234	
적정 추가			415,089	
목표 추가			420,000	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	25,599	33,745	25,620	23,306	27,296
매출총이익	4,291	4,943	3,406	4,827	7,030
영업이익	1,214	1,486	-905	1,974	3,152
EBITDA	3,056	3,773	2,141	5,512	7,315
순이자손익	39	-138	-341	-480	-600
외화관련손익	1,295	1,091	714	164	0
지분법손익	-37	-47	45	-29	-37
세전계속사업손익	995	2,043	349	1,185	2,577
당기순이익	780	1,638	339	1,164	2,531
지배주주순이익	767	1,237	-1,019	125	1,725
증가율(%)					
매출액	n/a	31.8	-24.1	-9.0	17.1
영업이익	n/a	22.5	적전	흑전	59.7
EBITDA	n/a	23.5	-43.3	157.4	32.7
순이익	n/a	110.0	-79.3	243.8	117.5
이익률(%)					
매출총이익률	16.8	14.6	13.3	20.7	25.8
영업이익률	4.7	4.4	-3.5	8.5	11.5
EBITDA 이익률	11.9	11.2	8.4	23.7	26.8
세전이익률	3.9	6.1	1.4	5.1	9.4
순이익률	3.0	4.9	1.3	5.0	9.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-580	4,444	5,112	3,897	5,590
당기순이익	780	1,638	339	1,164	2,531
자산상각비	1,843	2,287	3,046	3,538	4,163
운전자본증감	-4,021	-277	691	78	-478
매출채권 감소(증가)	-2,130	-165	664	417	-263
재고자산 감소(증가)	-3,139	1,934	984	773	-668
매입채무 증가(감소)	1,841	-927	-924	-961	437
투자현금흐름	-6,259	-9,719	-12,065	-9,221	-7,539
유형자산처분(취득)	-6,200	-9,821	-12,324	-8,750	-7,165
무형자산 감소(증가)	-79	-101	-111	-139	-139
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-4	-6
재무현금흐름	11,415	4,355	5,382	3,950	1,000
차입금의 증가(감소)	920	2,486	2,101	4,045	1,000
자본의 증가(감소)	10,096	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	3,545	5,245	5,323	3,966	6,069
(-)운전자본증가(감소)	3,302	68	-2,486	978	478
(-)설비투자	6,210	9,923	12,399	8,767	7,165
(+)자산매각	-69	1	-36	-121	-139
Free Cash Flow	-6,036	-4,745	-4,626	-5,900	-1,713
(-)기타투자	700	6	1,425	-728	230
잉여현금	-6,736	-4,751	-6,051	-5,172	-1,943
NOPLAT	951	1,191	-878	1,939	3,097
(+) Dep	1,843	2,287	3,046	3,538	4,163
(-)운전자본투자	3,302	68	-2,486	978	478
(-)Capex	6,210	9,923	12,399	8,767	7,165
OpFCF	-6,718	-6,513	-7,745	-4,269	-383

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	18,804	17,208	15,327	13,233	13,271
현금성자산	5,947	5,139	3,899	2,674	1,731
매출채권	5,234	5,679	5,548	5,449	5,712
재고자산	6,996	5,396	4,552	3,902	4,570
비유동자산	19,495	28,229	44,979	50,236	53,569
투자자산	3,522	3,698	5,345	5,572	5,765
유형자산	15,331	23,655	38,350	43,111	46,112
무형자산	642	876	1,285	1,553	1,691
자산총계	38,299	45,437	60,307	63,469	66,840
유동부채	11,445	10,937	12,055	10,863	11,365
매입채무	7,225	6,911	8,361	6,113	6,550
유동성이자부채	2,871	3,219	2,491	3,147	3,147
비유동부채	6,261	10,126	17,285	21,267	22,411
비유동이자부채	5,243	7,790	13,901	17,715	18,715
부채총계	17,706	21,064	29,340	32,130	33,776
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,155	2,364	1,397	1,511	3,236
자본조정	296	555	2,437	2,437	2,437
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	20,594	24,374	30,967	31,338	33,063

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	3,279	5,287	-4,354	535	7,371
BPS	80,052	86,328	90,240	90,729	98,100
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	15,148	22,414	22,748	16,950	25,934
ROA(%)	2.5	3.0	-1.9	0.2	2.6
ROE(%)	5.7	6.4	-4.9	0.6	7.8
ROIC(%)	5.3	4.6	-2.4	4.2	6.1
Multiples(x, %)					
PER	132.8	80.9	-79.9	679.6	49.3
PBR	5.4	5.0	3.9	4.0	3.7
PSR	4.0	3.0	3.2	3.6	3.1
PCR	28.7	19.1	15.3	21.4	14.0
EV/EBITDA	34.1	28.1	43.9	18.7	14.4
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	86.0	86.4	94.7	102.5	102.2
Net debt/Equity	10.5	24.1	40.3	58.0	60.9
Net debt/EBITDA	70.9	155.6	583.5	330.0	275.2
유동비율	164.3	157.3	127.1	121.8	116.8
이자보상배율(배)	10.7	4.7	n/a	2.8	3.9
자산구조(%)					
투하자본	70.1	77.1	82.2	85.5	87.5
현금+투자자산	29.9	22.9	17.8	14.5	12.5
자본구조(%)					
차입금	28.3	31.1	34.6	40.0	39.8
자기자본	71.7	68.9	65.4	60.0	60.2

[Compliance Notice]

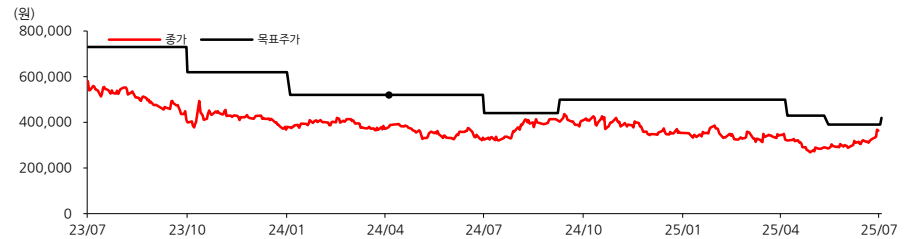
(공표일: 2025년 07월 28일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG에너지솔루션 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.07.28	2023.09.20	2023.10.12	2023.10.26	2023.11.02	2023.11.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	730,000	730,000	730,000	620,000	620,000	620,000
일 시	2024.01.10	2024.01.29	2024.04.08	2024.04.26	2024.06.05	2024.06.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	620,000	520,000	520,000	520,000	520,000	520,000
일 시	2024.07.09	2024.07.26	2024.08.30	2024.09.27	2024.10.04	2024.10.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	520,000	440,000	440,000	440,000	500,000	500,000
일 시	2024.10.29	2024.11.01	2024.11.05	2024.11.29	2024.12.11	2024.12.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000
일 시	2025.01.10	2025.01.24	2025.01.31	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000
일 시	2025.05.02	2025.05.30	2025.06.09	2025.06.27	2025.07.08	2025.07.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	430,000	430,000	390,000	390,000	390,000	390,000
일 시	2025.07.28					
투자의견	Buy					
목표가격	420,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.10.26	Buy	620,000	-32.45	-20.40
2024.01.29	Buy	520,000	-28.10	-19.33
2024.07.25	Buy	440,000	-16.25	-5.80
2024.10.04	Buy	500,000	-26.56	-12.70
2025.05.02	Buy	430,000	-31.27	-23.84
2025.06.09	Buy	390,000	-21.10	-5.64
2025.07.28	Buy	420,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%