



LG에너지솔루션 (373220)

1H26 눈높이 하향 조정

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 500,000원

현재 주가(1/6)	378,000원
상승여력	▲32.3%
시가총액	884,520억원
발행주식수	234,000천주
52 주 최고가 / 최저가	514,000 / 268,000원
90 일 일평균 거래대금	1,804.67억원
외국인 지분율	4.6%

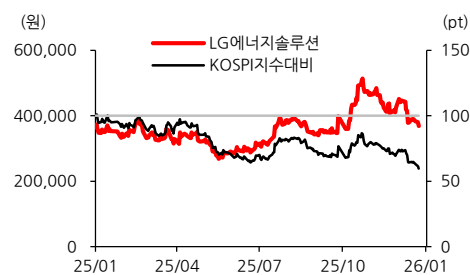
주주 구성	
LG 화학 (외 1 인)	79.4%
국민연금공단 (외 1 인)	6.1%
LG 에너지솔루션우리아주 (외)	0.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.3	-5.3	21.7	4.6
상대수익률(KOSPI)	-21.6	-32.8	-26.4	-77.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	25,620	23,485	28,139	35,596
영업이익	-905	951	1,522	5,079
EBITDA	2,141	4,565	5,777	10,031
지배주주순이익	-1,019	-557	303	3,252
EPS	-4,354	-2,380	1,297	13,897
순차입금	12,493	20,319	23,763	22,721
PER	-79.9	-143.3	291.5	27.2
PBR	3.9	3.9	4.2	3.7
EV/EBITDA	43.9	21.9	19.4	11.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-4.9	-2.7	1.5	14.5

주가 추이



4분기 실적: 컨센서스 하회

동사의 4분기 실적은 매출 6.0조 원, 영업적자 1,516억 원(AMPC 제외 기준 5,005억 원 적자)으로 컨센서스(영업적자 238억 원)를 하회한 것으로 추정된다. 자동차전지 부문은 1) 일회성 보상금 효과 소멸, 2) 얼티엄셀즈 출하 감소에 따른 고정비 부담 확대 등으로 대폭 적자 전환한 것으로 보인다. ESS 부문도 출하량이 약 70% 증가했음에도, 초기 가동 비용과 미국 조지아 공장 관련 이슈 영향으로 적자 전환한 것으로 추정된다. 반면 소형전지는 테슬라 중국향 모델의 견조한 수요에 힘입어 매출과 수익성이 모두 개선된 것으로 보인다.

2026년 상반기 실적 추정치 하향

동사의 2026년 연간 실적은 매출 35.6조 원, 영업이익 1.5조 원(AMPC 제외 시 4,425억 원 적자)으로 예상된다. 2026년 상반기까지 얼티엄셀즈 공장 가동 중단을 반영하면서 영업이익 추정치를 기존 대비 약 1조 원 하향 조정했다. 다만 2026년 북미 EV 배터리 출하 감소에도 불구하고 ESS 출하 증가에 힘입어 AMPC는 YoY 3,015억 원 확대될 것으로 전망한다. ESS 부문은 상반기까지는 초기 가동 비용 부담으로 AMPC를 제외하면 LSD의 수익성이 예상되나, 하반기로 갈수록 점진적으로 우상향할 것으로 예상된다. 소형전지 부문은 테슬라를 중심으로 출하가 2025년과 유사한 수준을 유지하며 안정적인 실적을 이어갈 것으로 보인다.

목표주가 50만 원으로 하향, 투자 의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 50만 원으로 하향하며, 투자 의견 BUY를 유지한다. 최근 주요 수주 계약 해지 소식으로 주가는 조정받았다. 1) Ford의 전기차 전략 조정으로 유럽 상용차량 공급계약(약 9.6조 원) 해지, 2) FBPS와의 미국 상용차량 수주(약 3.9조 원) 해지 등이 발생했다. 비 JV 고객 기준으로 포드(유럽 일부), 리비안, 벤츠, 르노, 체리 등과의 EV 수주는 여전히 유효한 상황이며, 잔존 계약 대부분이 유럽향인 점을 감안할 때 추가로 대규모 계약이 일시에 해지될 가능성은 제한적이라고 판단한다. 4분기 실적 발표를 거치며 2026년 가이드언스는 하향 조정될 가능성이 크지만, 이후에는 실적과 주가 모두에서 악재 소멸 구간에 진입하며 재차 ESS 수주 기대감이 부각될 여지가 크다.

[표1] LG 에너지솔루션의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	6,265	5,565	5,700	5,955	5,716	6,325	7,596	8,502	25,620	23,485	28,139	35,596
자동차전지	4,160	3,634	3,448	2,797	2,238	2,486	3,038	3,247	16,572	14,040	11,009	13,308
ESS	445	401	598	1,187	1,692	2,022	2,712	3,356	1,838	2,631	9,782	14,658
소형전지	1,660	1,530	1,653	1,971	1,786	1,817	1,847	1,899	7,210	6,815	7,349	7,630
영업이익	375	492	601	-152	-110	25	615	992	575	1,317	1,522	5,079
영업이익(AMPC 제외)	-83	1	236	-501	-346	-301	14	189	-905	-346	-443	1,311
AMPC	458	491	366	349	235	326	601	802	1,480	1,663	1,964	3,768
자동차전지	-83	-73	103	-559	-492	-497	-243	-97	-955	-612	-1,330	133
ESS	-80	0	30	-83	34	81	136	168	-183	-133	418	704
소형전지	80	74	102	142	113	116	122	119	234	399	469	474
영업이익률	6.0%	8.8%	10.5%	-2.5%	-1.9%	0.4%	8.1%	11.7%	2.2%	5.6%	5.4%	14.3%
영업이익률(AMPC 제외)	-1.3%	0.0%	4.1%	-8.4%	-6.0%	-4.8%	0.2%	2.2%	-3.5%	-1.5%	-1.6%	3.7%
자동차전지	-2.0%	-2.0%	3.0%	-20.0%	-22.0%	-20.0%	-8.0%	-3.0%	-5.8%	-4.4%	-12.1%	1.0%
ESS	-18.0%	0.0%	5.0%	-7.0%	2.0%	4.0%	5.0%	5.0%	-10.0%	-5.1%	4.3%	4.8%
소형전지	4.8%	4.8%	6.2%	7.2%	6.3%	6.4%	6.6%	6.3%	3.2%	5.9%	6.4%	6.2%
EBITDA	1,231	1,375	1,519	806	881	1,033	1,731	2,132	3,621	4,931	5,777	10,031
EBITDA(AMPC 제외)	773	884	1,153	457	645	707	1,130	1,330	2,141	3,268	3,812	6,263
EBITDAM	19.6%	24.7%	26.6%	13.5%	15.4%	16.3%	22.8%	25.1%	14.1%	21.0%	20.5%	28.2%
EBITDAM(AMPC 제외)	12.3%	15.9%	20.2%	7.7%	11.3%	11.2%	14.9%	15.6%	8.4%	13.9%	13.5%	17.6%

자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

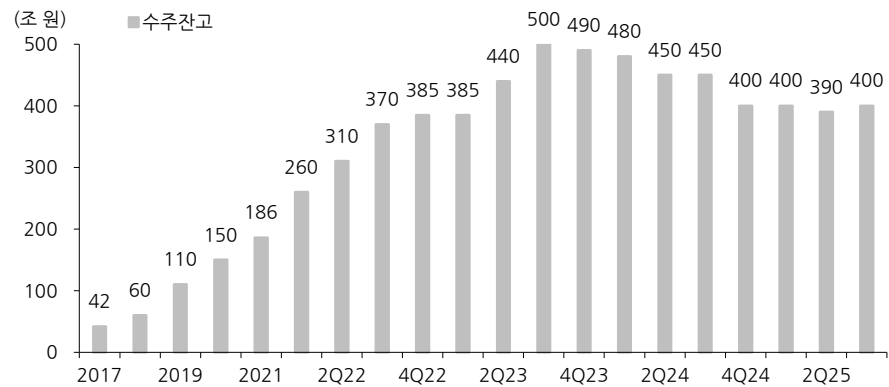
[표2] LG 에너지솔루션의 EV/EBITDA 밸류에이션

(단위: 조 원, 배, 원)

구분	2025E	2026E	2027E	비고
EBITDA	4,931	5,777	10,031	
Multiple			14	CATL 차기 2개년도 EV/EBITDA 30% 할증
Value			140,437	
순차입금			22,721	2027년 예상 순차입금
목표 시가총액			117,716	
보통 주식수(천 주)			234	
적정 주가			503,061	
목표 주가			500,000	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LGES 수주잔고 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] LGES 공급계약 내역

계약 시기	규모 (조 원)	규모 (GWh)	제품	Cehm	폼팩터	지역	계약 상대	기간
2025.12.08	2.1	15.6	EV	HVMN	파우치	유럽, 북미	Mercedes-Benz AG	2028-03-01 2035-06-30
2025.09.03	4.0	32.0	EV	NCMA	46-Series	유럽	Mercedes-Benz AG	2028-08-01 2035-12-31
2025.09.03	10.4	75.0	EV	NCMA	46-Series	미국	Mercedes-Benz 계열사	2029-07-30 2037-12-31
2025.07.30	5.9	53.9	ESS	LFP	파우치	해외 지역	북미 최대 OEM	2027-08-01 2030-07-31
2025.06.16	1.0	8.0	EV	NCM	46-Series	유럽	중체리기차 자회사	2026-01-01 2030-12-31
2025.03.25	0.2	1.0	ESS	LFP	파우치	유럽	PGE(폴란드 국영공사)	2026년
2025.01.10	0.6	4.4	EV	NCMA	2170	미국	Aptera Motors(태양광 EV)	2025년 2031년
2024.12.10	2.2	7.5	ESS	LFP	파우치	미국	엑셀시오 에너지 캐피탈	2026년
2024.11.18			로봇	NCMA	2170	미국	베어로보틱스	
2024.11.14	2.2	8.0	ESS	LFP	파우치	미국	테라젠	2026년 2029년
2024.11.08	8.4	67.0	EV	NCMA	46-Series	미국	Rivian	2026년 2030년
2024.10.15	9.6	75.0	EV	HVMN	파우치	유럽	Ford Motor Company	2027-01-01 2032-12-31
2024.10.15	4.4	34.0	EV	HVMN	파우치	유럽	Ford Motor Company	2026-10-01 2030-12-31
2024.10.08	6.4	50.5	EV	NCMA	46-Series	북미 및 기타	Mercedes-Benz 계열사	2028-01-01 2038-12-31
2024.07.02	4.9	39.0	EV	LFP	파우치	유럽	Renault S.A.S	2025-11-01 2030-12-31
2024.05.17	1.4	4.8	ESS	NCM	파우치	미국	Hanwha Q CELLS USA	2024-05-16 2026-10-01
2024.04.01	3.9	18.3	EV	NCM	파우치	미국	FBPS	2024-04-01 2031-12-31
2024.01.26	1.0	5.3	EV	NCM	파우치	일본	ISUZU MOTORS	2024-01-26 2026-12-31

주1: 공급계약 해지 내역은 빨간색으로 표시

주2: 공급계약 규모, Cehm, 폼팩터, 계약상대 등은 일부 개인 추정치 기준

자료: 전자공시, LGES, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	33,745	25,620	23,485	28,139	35,596
매출총이익	4,943	3,406	4,501	7,150	12,198
영업이익	1,486	-905	951	1,522	5,079
EBITDA	3,773	2,141	4,565	5,777	10,031
순이자손익	-138	-341	-618	-594	-676
외화관련손익	1,091	714	370	0	0
지분법손익	-47	45	-8	-10	-23
세전계속사업손익	2,043	349	579	983	4,358
당기순이익	1,638	339	601	1,070	4,240
지배주주순이익	1,237	-1,019	-557	303	3,252
증가율(%)					
매출액	31.8	-24.1	-8.3	19.8	26.5
영업이익	22.5	적전	흑전	60.0	233.7
EBITDA	23.5	-43.3	113.2	26.5	73.7
순이익	110.0	-79.3	77.4	78.2	296.2
이익률(%)					
매출총이익률	14.6	13.3	19.2	25.4	34.3
영업이익률	4.4	-3.5	4.0	5.4	14.3
EBITDA 이익률	11.2	8.4	19.4	20.5	28.2
세전이익률	6.1	1.4	2.5	3.5	12.2
순이익률	4.9	1.3	2.6	3.8	11.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	4,444	5,112	2,873	3,863	7,240
당기순이익	1,638	339	601	1,070	4,240
자산상각비	2,287	3,046	3,614	4,255	4,953
운전자본증감	-277	691	-1,595	-832	-1,118
매출채권 감소(증가)	-165	664	158	-647	-1,658
재고자산 감소(증가)	1,934	984	696	-776	-1,243
매입채무 증가(감소)	-927	-924	-2,075	590	1,782
투자현금흐름	-9,719	-12,065	-9,551	-7,307	-6,200
유형자산처분(취득)	-9,821	-12,324	-9,318	-6,930	-5,802
무형자산 감소(증가)	-101	-111	-154	-170	-170
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
재무현금흐름	4,355	5,382	7,397	500	0
차입금의 증가(감소)	2,486	2,101	7,311	500	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	5,245	5,323	5,251	4,694	8,358
(-)운전자본증가(감소)	68	-2,486	1,503	832	1,118
(-)설비투자	9,923	12,399	9,349	6,930	5,802
(+)자산매각	1	-36	-123	-170	-170
Free Cash Flow	-4,745	-4,626	-5,724	-3,237	1,268
(-)기타투자	6	1,425	171	206	226
잉여현금	-4,751	-6,051	-5,895	-3,443	1,041
NOPLAT	1,191	-878	690	1,103	4,941
(+) Dep	2,287	3,046	3,614	4,255	4,953
(-)운전자본투자	68	-2,486	1,503	832	1,118
(-)Capex	9,923	12,399	9,349	6,930	5,802
OpFCF	-6,513	-7,745	-6,548	-2,404	2,973

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	17,208	15,327	15,515	14,051	18,051
현금성자산	5,139	3,899	4,612	1,668	2,710
매출채권	5,679	5,548	5,609	6,255	7,913
재고자산	5,396	4,552	3,916	4,692	5,935
비유동자산	28,229	44,979	49,827	52,868	54,092
투자자산	3,698	5,345	5,621	5,817	6,021
유형자산	23,655	38,350	42,731	45,406	46,256
무형자산	876	1,285	1,475	1,645	1,815
자산총계	45,437	60,307	65,343	66,919	72,143
유동부채	10,937	12,055	14,498	15,144	16,986
매입채무	6,911	8,361	6,135	6,725	8,507
유동성이자부채	3,219	2,491	6,962	6,962	6,962
비유동부채	10,126	17,285	21,088	21,714	21,845
비유동이자부채	7,790	13,901	17,969	18,469	18,469
부채총계	21,064	29,340	35,585	36,858	38,830
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	2,364	1,397	823	1,126	4,378
자본조정	555	2,437	2,437	2,437	2,437
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	24,374	30,967	29,758	30,061	33,313

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	5,287	-4,354	-2,380	1,297	13,897
BPS	86,328	90,240	87,786	89,083	102,980
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	22,414	22,748	22,438	20,061	35,718
ROA(%)	3.0	-1.9	-0.9	0.5	4.7
ROE(%)	6.4	-4.9	-2.7	1.5	14.5
ROIC(%)	4.6	-2.4	1.5	2.2	9.1
Multiples(x, %)					
PER	80.9	-79.9	-143.3	291.5	27.2
PBR	5.0	3.9	3.9	4.2	3.7
PSR	3.0	3.2	3.4	3.1	2.5
PCR	19.1	15.3	15.2	18.8	10.6
EV/EBITDA	28.1	43.9	21.9	19.4	11.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	86.4	94.7	119.6	122.6	116.6
Net debt/Equity	24.1	40.3	68.3	79.0	68.2
Net debt/EBITDA	155.6	583.5	445.1	411.4	226.5
유동비율	157.3	127.1	107.0	92.8	106.3
이자보상배율(배)	4.7	n/a	1.1	1.9	5.6
자산구조(%)					
투하자본	77.1	82.2	82.8	87.6	86.4
현금+투자자산	22.9	17.8	17.2	12.4	13.6
자본구조(%)					
차입금	31.1	34.6	45.6	45.8	43.3
자기자본	68.9	65.4	54.4	54.2	56.7

[Compliance Notice]

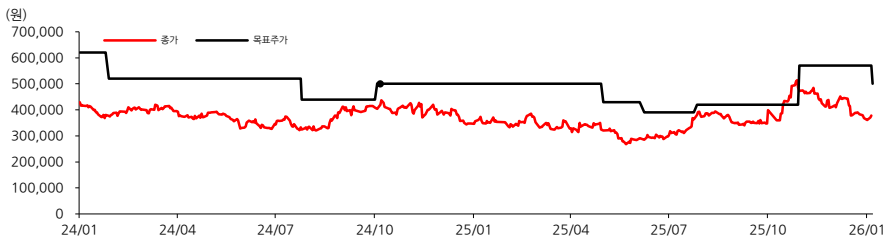
(공표일: 2026년 01월 07일)

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 책임소계에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG에너지솔루션 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2024.01.10	2024.01.29	2024.04.08	2024.04.26	2024.06.05	2024.06.28
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	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
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	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
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	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
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	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
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	430,000	430,000	390,000	390,000	390,000	390,000
일 시	2025.07.28	2025.09.05	2025.10.14	2025.10.31	2025.11.18	2025.12.02
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	420,000	420,000	420,000	570,000	570,000	570,000
일 시	2026.01.05	2026.01.07				
투자 의견	Buy	Buy				
목표 가격	570,000	500,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-20.69	-5.64
2025.07.28	Buy	420,000	-8.58	22.38
2025.10.31	Buy	570,000	-24.22	-15.00
2026.01.07	Buy	500,000		

[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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%