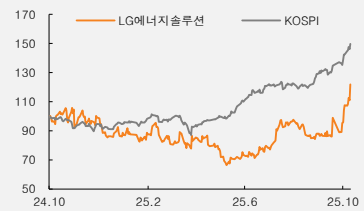


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 610,000원
현재주가(25/10/24)	492,000원
상승여력	24.0%

영업이익(25F,십억원)	1,881
Consensus 영업이익(25F,십억원)	1,884
EPS 성장률(25F,%)	적지
MKT EPS 성장률(25F,%)	26.6
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	14.4
KOSPI	3,941.59
시가총액(십억원)	115,128
발행주식수(백만주)	234
유동주식비율(%)	17.6
외국인 보유비중(%)	4.4
베타(12M) 일간수익률	1.29
52주 최저가(원)	268,000
52주 최고가(원)	492,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	41.4	44.1	21.0
상대주가	24.5	-7.8	-20.7



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraesaset.com

LG에너지솔루션

27년 ESS 매출액, EV 상회 예상

목표주가 61만원으로 상향 조정. ESS 멀티플, 실적 확장 국면

LG에너지솔루션의 목표주가를 61만원으로 상향 조정한다(기존 53만원). 27년 북미 ESS 출하량 전망치를 39GWh → 45GWh로 +15% 상향 조정하였다. 동사의 27년도 ESS 사업부 매출액은 13.5조원으로 상향 조정하였으며, EV 사업부 매출액을 상회할 것으로 전망한다. ESS 사업가치를 78조원으로 상향 조정하였다. 27년 ESS 사업부 예상 EBITDA를 2.8조원 → 3.1조원으로 상향 조정하였으며 Target EV/EBITDA 역시 20배 → 25배로 상향 조정하였다.

10월 중 북미 ESS 사업 실적 추정치 및 멀티플 상향 조정의 근거가 발생하고 있다.

1) 엔비디아는 지난 13일 800V DC 데이터센터 밸류체인 구성을 발표하며, 데이터센터의 Capex 효율을 위해 기존 'Optional'한 역할을 하던 ESS의 필수화를 언급하였으며, 2) Tesla 역시 3Q25 컨퍼런스콜을 통하여 ESS 수요 호조 및 북미 ESS 신규 생산능력 추가(텍사스, Megapack3, 50GWh)를 발표하였다.

실제로 동사는 다수의 AI 데이터센터 사업자 - 에너지 사업자의 밸류체인을 통하여 AI 데이터 센터 향 ESS 수주를 지속적으로 확보하고 있는 것으로 파악하고 있으며, 향후 데이터 센터와 직접 연계된(과거 UPS) ESS 영역으로의 확장도 기대된다. 향후 ESS 관련 임팩트있는 수주 및 모멘텀이 지속될 것으로 판단한다.

단기 주가 조정 명분 발생할 수 있으나, ESS 성장성이 섹터 주가의 Key

동사를 포함해 섹터 주가의 단기 급등으로 인하여, 주가 조정의 명분이 발생할 가능성은 존재한다. 섹터의 모든 리스크가 제거된 상황은 아니기 때문이다. 단기적 관점에서 주가 조정의 명분이 될 수 있는 부분은 1) 미-중 간 무역 분쟁 완화 분위기 조성, 2) EV로 인해 부진한 분기 실적 흐름, 3) 11월 초 발표될 예정인 10월 미국 EV 판매 데이터(보조금 제거된 후 첫 발표) 등이다.

단, 이미 섹터 주가 방향성의 Key는 지난 1년 넘게 걱정했던 EV보다 북미 ESS 실적 성장과 ESS 멀티플 확장 영역으로 전환되고 있다고 판단한다. 동사를 포함해 ESS 관련 실적 추정이 가능하며, 수주 모멘텀 지속에 따라 멀티플의 추가 확장이 가능한 업체로의 선별 매수 전략이 유효할 것으로 판단한다. AI 데이터 센터 투자에 따른 전력난과 이를 효율화하기 위한 '현실적인 대안'이 ESS-배터리임을 글로벌 빅테크들이 지속 언급하고 있다. 글로벌 관점에서 ESS 멀티플 확장 국면이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	33,745	25,620	23,643	28,317	35,949
영업이익 (십억원)	2,163	575	1,881	3,512	4,844
영업이익률 (%)	6.4	2.2	8.0	12.4	13.5
순이익 (십억원)	1,237	-1,019	-336	1,314	2,527
EPS (원)	5,287	-4,354	-1,434	5,614	10,798
ROE (%)	6.4	-4.9	-1.6	6.5	11.3
P/E (배)	80.9	-	-	87.6	45.6
P/B (배)	5.0	3.9	5.8	5.5	4.9
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 북미 라인 실적 추정

	2024	2025F	2026F	2027F
북미 라인 출하량(GWh)				
ESS		5	31	45
EV		30	26	25
북미 라인 출하량 합계	32	35	57	70
북미 라인 매출액(십억원)				
ESS	0	1,296	7,823	10,328
EV	6,040	4,832	3,510	3,375
북미 라인 매출액 합계(십억원)	6,040	6,128	11,333	13,703
전사 매출액(십억원)				
ESS	1,834	3,367	8,637	13,545
EV	16,274	13,583	12,032	13,478
소형	7,511	6,693	7,648	8,926
전사 매출액 합계	25,619	23,643	28,317	35,949
전사 매출액 중 비중(%)				
ESS		14	31	38
EV		57	42	37
AMPC 추정(십억원)				
ESS		228	1,388	2,048
EV	1,523	1,467	1,183	1,138

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LG에너지솔루션 ESS 사업부 실적 추정

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
ESS 매출액(십억원)	1,926	2,322	1,834	3,367	8,637	13,545
영업이익률(% , AMPC 포함)	-8.1	-1.6	-13.1	8.1	21.1	20.5
영업이익(십억원)	-156	-36	-240	45	432	723
AMPC(십억원)				228	1,388	2,048
합산 영업이익(십억원)	-156	-36	-240	273	1,820	2,771
ESS 영업이익 비중				14.5	51.8	57.2

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. LG에너지솔루션 목표주가 산출

Operating Value	EBITDA	EV/EBITDA	EV	비고
합산 EBITDA(ESS 제외) (십억원)	5,496	15	82,433	
ESS EBITDA(27년) (십억원)	3,118	25	77,956	ESS 사업 가치 추가 상향 조정 북미 출하량 +15%, Target EV/EBITDA 20 → 25배로 상향 조정
소형 배터리	1,337			
EV	2,975			
ESS	1,071			
26년 AMPC(ESS 제외) (십억원)	1,183			
27년 ESS 사업부 AMPC (십억원)	2,048			
27년 예상 순차입금 (십억원)			18,562	
적정 시가총액 (십억원)			141,826	
주식 수 (주)			234,000	
목표 주가 (원)			606,095	

자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

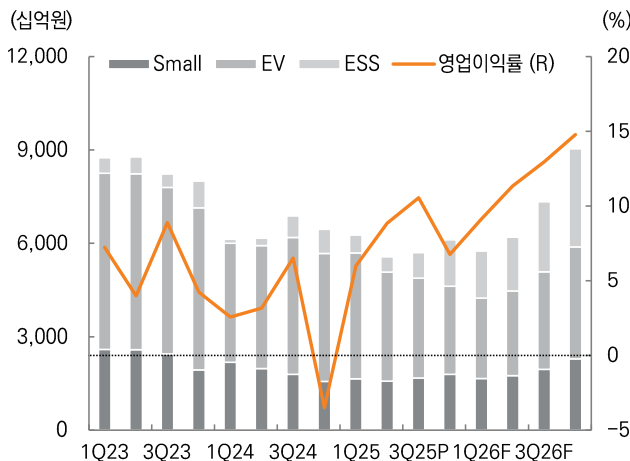
표 4. LG에너지솔루션 분기 실적 추정

(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	6,265	5,565	5,699	6,114	5,750	6,198	7,332	9,037	25,619	23,643	28,317
Small	1,652	1,571	1,675	1,795	1,655	1,748	1,955	2,291	7,511	6,693	7,648
EV	4,041	3,507	3,204	2,831	2,590	2,719	3,127	3,596	16,274	13,583	12,032
ESS	572	487	820	1,489	1,505	1,731	2,250	3,150	1,834	3,367	8,637
OP	375	492	601	413	525	702	950	1,336	575	1,881	3,512
Small	101	80	114	101	103	114	107	142	167	396	466
EV	-98	-82	66	-141	-86	-44	48	126	-831	-256	43
ESS	-86	0	56	74	75	87	113	158	-240	45	432
AMPC	458	494	366	378	432	546	683	910	1,480	1,696	2,571
OPM	6.0	8.8	10.6	6.8	9.1	11.3	13.0	14.8	2.2	8.0	12.4
Small	6.1	5.1	6.8	5.7	6.2	6.5	5.5	6.2	2.2	5.9	6.1
EV	-2.4	-2.3	2.1	-5.0	-3.3	-1.6	1.5	3.5	-5.1	-1.9	0.4
ESS	-15.0	0.0	6.9	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	-13.1	1.3	5.0
EBITDA	1,231	1,375	1,516	1,328	1,510	1,688	2,012	2,398	3,617	5,450	7,608
Small	318	297	331	319	321	332	325	360	1,019	1,264	1,337
EV	536	552	700	494	612	654	815	894	1,476	2,283	2,975
ESS	-22	63	120	138	145	156	189	234	-9	299	725
AMPC	458	494	366	378	432	546	683	910	1,480	1,696	2,571

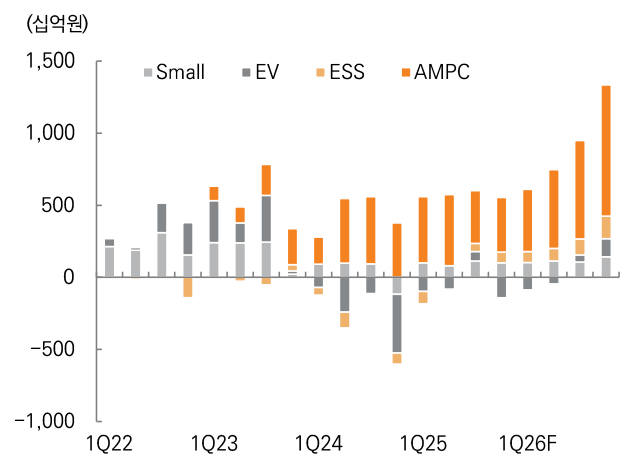
자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LG에너지솔루션 매출액 및 영업이익률 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. LG에너지솔루션 사업부문별 영업이익 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 엔비디아 800V HVDC 데이터센터 ESS 필수 언급

800 VDC power distribution in next-generation AI factories

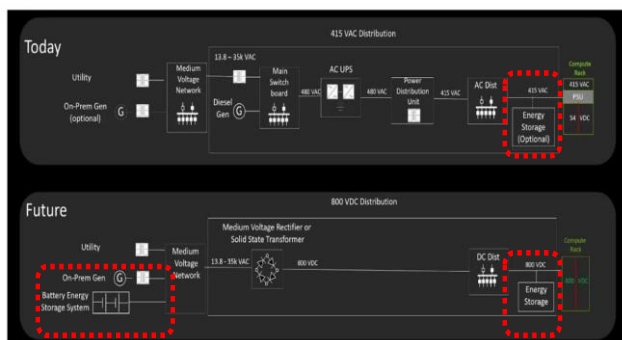
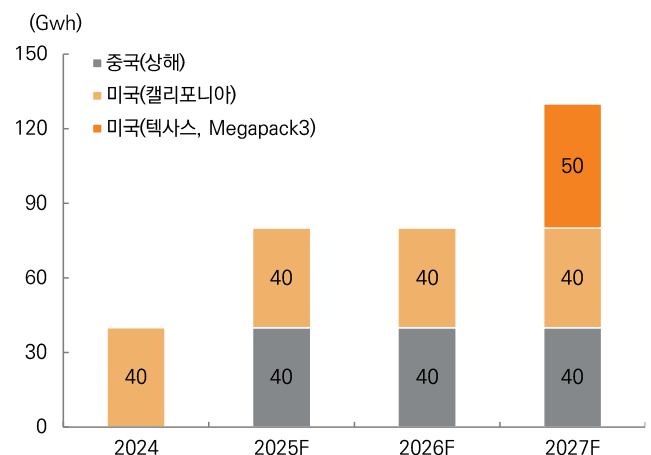


Figure 1. Moving from 415 VAC (top) to 800 VDC power distribution (bottom)

자료: 엔비디아, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 테슬라 ESS 생산능력 추이 및 전망



자료: Tesla, 미래에셋증권 리서치센터

LG에너지솔루션 (373220)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	25,620	23,643	28,317	35,949
매출원가	22,214	19,276	22,659	28,928
매출총이익	3,406	4,367	5,658	7,021
판매비와관리비	4,311	4,178	4,717	5,362
조정영업이익	575	1,881	3,512	4,844
영업이익	575	1,881	3,512	4,844
비영업손익	-226	-932	-1,059	-1,016
금융손익	-341	-666	-861	-839
관계기업등 투자손익	-49	-21	-26	-27
세전계속사업손익	349	949	2,453	3,828
계속사업법인세비용	10	112	294	459
계속사업이익	339	837	2,159	3,369
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	339	837	2,159	3,369
지배주주	-1,019	-336	1,314	2,527
비지배주주	1,357	1,173	845	842
총포괄이익	3,217	-963	2,159	3,369
지배주주	915	-1,079	1,784	2,783
비지배주주	2,302	116	375	586
EBITDA	2,141	5,450	7,608	9,541
FCF	-7,287	-5,625	-2,075	1,583
EBITDA 마진율 (%)	8.4	23.1	26.9	26.5
영업이익률 (%)	2.2	8.0	12.4	13.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	-4.0	-1.4	4.6	7.0

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	5,112	4,505	4,925	7,583
당기순이익	339	837	2,159	3,369
비현금수익비용가감	4,984	4,980	5,277	6,022
유형자산감가상각비	2,856	3,308	3,876	4,515
무형자산상각비	190	261	220	182
기타	1,938	1,411	1,181	1,325
영업활동으로인한자산및부채의변동	691	-234	-1,355	-510
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	664	-177	-2,413	-1,595
재고자산 감소(증가)	984	54	-2,129	-1,407
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-924	-120	1,159	766
법인세납부	-515	-392	-294	-459
투자활동으로 인한 현금흐름	-12,065	-9,963	-7,000	-6,000
유형자산처분(취득)	-12,324	-10,105	-7,000	-6,000
무형자산감소(증가)	-111	-69	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-277	479	0	0
기타투자활동	647	-268	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	5,382	6,397	1	0
장단기금융부채의 증가(감소)	4,383	5,832	1	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	999	565	0	0
현금의 증가	-1,170	808	-2,128	1,538
기초현금	5,069	3,899	4,707	2,579
기말현금	3,899	4,707	2,579	4,117

자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

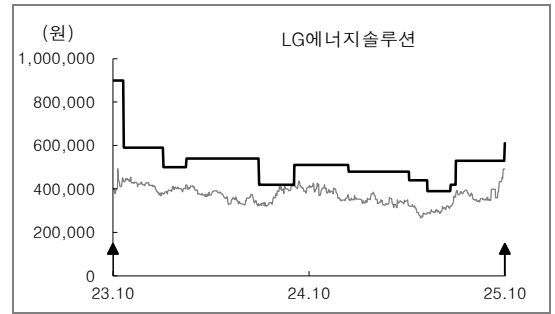
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	15,327	16,041	19,331	24,449
현금 및 현금성자산	3,899	4,707	2,579	4,117
매출채권 및 기타채권	5,516	5,590	8,262	10,028
재고자산	4,552	4,454	6,583	7,991
기타유동자산	1,360	1,290	1,907	2,313
비유동자산	44,979	48,608	51,540	52,861
관계기업투자등	62	59	87	106
유형자산	38,350	42,295	45,419	46,904
무형자산	1,285	1,283	1,063	881
자산총계	60,307	64,649	70,870	77,310
유동부채	12,055	14,370	16,765	18,733
매입채무 및 기타채무	2,705	2,425	3,584	4,350
단기금융부채	2,491	4,712	4,713	4,713
기타유동부채	6,859	7,233	8,468	9,670
비유동부채	17,285	21,465	23,134	24,236
장기금융부채	12,901	17,975	17,975	17,975
기타비유동부채	4,384	3,490	5,159	6,261
부채총계	29,340	35,836	39,899	42,969
지배주주지분	21,117	19,709	21,022	23,549
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,397	1,044	2,358	4,884
비지배주주지분	9,850	9,104	9,950	10,792
자본총계	30,967	28,813	30,972	34,341

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	-	87.6	45.6
P/CF (x)	15.3	19.8	15.5	12.3
P/B (x)	3.9	5.8	5.5	4.9
EV/EBITDA (x)	48.0	26.1	19.1	15.1
EPS (원)	-4,354	-1,434	5,614	10,798
CFPS (원)	22,748	24,859	31,777	40,132
BPS (원)	90,240	84,224	89,838	100,636
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 (%)	-24.1	-7.7	19.8	27.0
EBITDA증가율 (%)	-51.9	154.6	39.6	25.4
조정영업이익증가율 (%)	-73.4	226.9	86.7	37.9
EPS증가율 (%)	적전	적지	흑전	92.3
매출채권 회전율 (회)	5.1	4.7	4.5	4.4
재고자산 회전율 (회)	5.2	5.3	5.1	4.9
매입채무 회전율 (회)	7.7	7.5	7.5	7.3
ROA (%)	0.6	1.3	3.2	4.5
ROE (%)	-4.9	-1.6	6.5	11.3
ROIC (%)	1.5	3.1	6.2	7.7
부채비율 (%)	94.7	124.4	128.8	125.1
유동비율 (%)	127.1	111.6	115.3	130.5
순차입금/자기자본 (%)	37.1	62.4	64.9	54.1
조정영업이익/금융비용 (x)	1.0	2.1	3.5	4.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG에너지솔루션 (373220)				
2025.10.27	매수	610,000	-	-
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
2024.03.13	매수	540,000	-32.21	-22.96
2024.01.30	매수	500,000	-20.65	-16.10
2023.11.17	매수	590,000	-29.28	-22.97
2023.04.10	매수	900,000	-41.09	-32.00



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

투자의견 분류 및 적용기준

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 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 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.