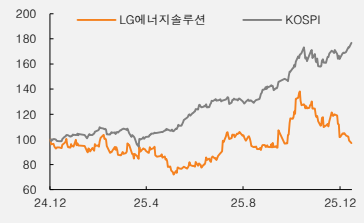


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 520,000원
현재주가(26/1/2)	361,000원
상승여력	44.0%

영업이익(25F, 십억원)	1,318
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	1,429
EPS 성장률(25F, %)	적지
MKT EPS 성장률(25F, %)	34.0
P/E(25F, x)	-
MKT P/E(25F, x)	14.9
KOSPI	4,309.63
시가총액(십억원)	84,474
발행주식수(백만주)	234
유동주식비율(%)	20.2
외국인 보유비중(%)	4.7
베타(12M) 일간수익률	1.14
52주 최저가(원)	268,000
52주 최고가(원)	514,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-13.0	19.3	4.3
상대주가	-19.4	-14.8	-41.9



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraeeasset.com

강민희
minhui.kang@miraeeasset.com

LG에너지솔루션

마지막 담력 테스트 구간

목표주가 52만원으로 하향 조정

LG에너지솔루션의 목표주가를 52만원으로 하향 조정한다(기존 61만원). 상반기 중 얼티엄 라인 운용에 대한 불확실성을 반영하여 북미 EV 실적 및 AMPC 금액을 추가적으로 하향 조정하였다. 단, 당사는 EV 관련 부정적 뉴스 플로우에 기인한 26년 연초 급격한 주가 하락을 매수 기회로 삼아야 한다고 판단한다.

1) 최근 동사의 급격한 주가 하락을 유발했던 12월 2건(Ford, FBPS)의 계약 해지 공시가 단기 및 중장기 펀더멘털에 미치는 영향이 미미하며(전체 수주잔고 3% 내외), 2) 과거 수주 공시 내용을 복기 시 향후 추가적인 계약 해지 이벤트가 제한적이라는 점, 3) 1Q26 실적을 바탕으로 P(평가), Q(출하량) 전환, 수익성 개선이 시작된다는 점, 4) 북미 ESS 수요 성장과 점유율 확대가 유효하다는 점을 감안 시, 기 반영되던 EV로 인한 부정적 주가 흐름은 26년 초가 마지막일 것으로 판단한다.

부정적 뉴스 플로우에 따른 단기 주가 변동성보다는, P(평가), Q(출하량) 관점의 중장기 사이클 전환에 초점을 맞추는 투자 전략이 유효하다고 판단한다. 25년 7월을 기점으로 중국 정부의 반내권 정책 등으로 인한 주요 평가 지표(P)의 반등이 시작되었으며, 25년 7월 초 OBBBA 법안 통과를 기점으로 북미 ESS 수주 및 출하량(Q) 반등이 진행 중이다. 북미 EV는 이미 전사 매출에 영향을 줄 수 있는 비중이 아니다. P(평가), Q(출하량), 수익성 기준 1Q26 바닥으로 안정적인 실적 회복이 향후 2개년 간 지속될 것으로 예상된다. 마지막 담력 테스트 구간이라고 판단한다.

1Q26까지 EV 부진. 2Q26 Q(출하량), P(평가), 스프레드 개선 시작

LG에너지솔루션의 4Q25 매출액은 6.0조원(+6% QoQ), 영업이익은 -1,500억원(적자전환 QoQ)을 기록할 것으로 예상된다. 시장에서 예상했던 수준의 부진한 영업적자가 예상된다. 1Q26까지 EV로 인한 실적 부진이 지속될 것으로 전망하는데, 이는 북미 얼티엄 라인 운용(Shutdown 등) 불확실성이 존재하기 때문이다. 1Q26 매출액은 5.5조원(-10% QoQ), 영업이익은 -860억원(적자지속 QoQ)을 전망한다.

2Q26부터는 1) ESS 추가 전환라인 가동률 상승 본격화, 2) 유럽 긍정적 정책(독일 등 주요국 보조금 재개, 25년 대비 26년 CO2 규제 압박 상승)으로 인한 EV 수요 반등, 3) 2H25 메탈 평가 상승분 연동에 따른 제품 평가 상승(스프레드 개선)으로 실적 회복이 본격화될 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	33,745	25,620	23,559	26,528	35,482
영업이익 (십억원)	2,163	575	1,318	2,233	4,744
영업이익률 (%)	6.4	2.2	5.6	8.4	13.4
순이익 (십억원)	1,237	-1,019	-252	1,176	3,192
EPS (원)	5,287	-4,354	-1,078	5,027	13,642
ROE (%)	6.4	-4.9	-1.2	5.6	13.7
P/E (배)	80.9	-	-	71.8	26.5
P/B (배)	5.0	3.9	4.2	3.9	3.4
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 목표주가 산출

Operating Value	EBITDA	EV/EBITDA	EV	비고
합산 EBITDA(ESS 제외) (십억원)	4,416	15	66,245	EV 배터리 2Q26~1Q27 4개 분기 FWD EBITDA
ESS EBITDA(27년) (십억원)	3,037	25	75,915	ESS 배터리 27년 예상 EBITDA
소형 배터리	1,389			
EV	2,389			
ESS	1,020			
EV AMPC (십억원)	638			2Q26~1Q27 4개 분기 AMPC
ESS AMPC (십억원)	2,017			27년 예상 AMPC
27년 예상 순차입금 (십억원)			21,522	
적정 시가총액 (십억원)			120,638	
주식 수 (주)			234,000	
목표 주가 (원)			520,000	

자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

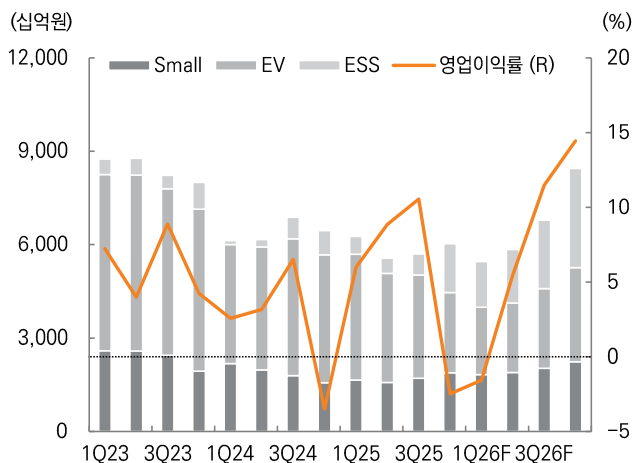
표 2. LG에너지솔루션 분기 실적 추정

(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출액	6,265	5,565	5,699	6,029	5,457	5,840	6,785	8,445	23,558	26,528	35,482
Small	1,652	1,571	1,707	1,880	1,828	1,897	2,027	2,237	6,811	7,989	9,203
EV	4,041	3,507	3,320	2,580	2,161	2,226	2,560	3,021	13,449	9,969	12,110
ESS	572	487	672	1,568	1,468	1,717	2,198	3,187	3,299	8,570	14,169
OP	375	492	601	-150	-86	319	780	1,220	1,318	2,233	4,744
Small	101	80	115	131	102	123	123	139	427	487	618
EV	-98	-82	79	-495	-462	-251	3	87	-597	-623	298
ESS	-86	0	42	-125	15	69	110	191	-169	385	756
AMPC	458	494	365	340	260	378	543	803	1,658	1,985	3,071
OPM	6.0	8.8	10.6	-2.5	-1.6	5.5	11.5	14.4	5.6	8.4	13.4
Small	6.1	5.1	6.7	6.9	5.6	6.5	6.1	6.2	6.3	6.1	6.7
EV	-2.4	-2.3	2.4	-19.2	-21.4	-11.3	0.1	2.9	-4.4	-6.3	2.5
ESS	-15.0	0.0	6.3	-8.0	1.0	4.0	5.0	6.0	-5.1	4.5	5.3
EBITDA	1,231	1,375	1,519	766	830	1,235	1,695	2,136	4,890	5,896	8,517
Small	318	297	332	348	319	341	341	357	1,294	1,358	1,493
EV	536	552	713	139	172	383	637	722	1,941	1,915	2,933
ESS	-22	63	106	-62	78	132	173	255	85	638	1,020
AMPC	458	494	365	340	260	378	543	803	1,658	1,985	3,071

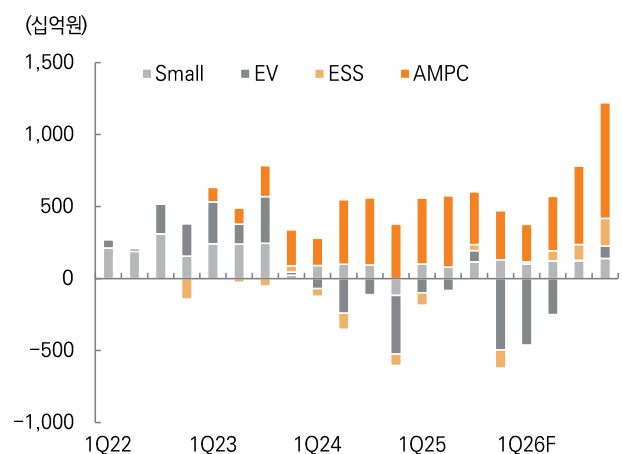
자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LG에너지솔루션 매출액 및 영업이익률 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. LG에너지솔루션 사업부문별 영업이익 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. LG에너지솔루션 북미 라인 실적 추정

	2024	2025F	2026F	2027F
북미 라인 출하량(GWh)				
ESS		6	31	45
EV		28	12	20
북미 라인 출하량 합계	32	34	42	65
북미 라인 매출액(십억원)				
ESS	0	1,512	7,823	10,328
EV	6,040	4,526	1,553	2,700
북미 라인 매출액 합계(십억원)	6,040	6,038	9,376	13,028
전사 매출액(십억원)				
ESS	1,834	3,299	8,570	14,169
EV	16,274	13,449	9,969	12,110
소형	7,511	6,811	7,989	9,203
전사 매출액 합계	25,619	23,558	26,528	35,482
전사 매출액 중 비중(%)				
ESS		14	32	40
EV		57	38	34
AMPC 추정(십억원)				
ESS		271	1,441	2,017
EV	1,523	1,387	543	945

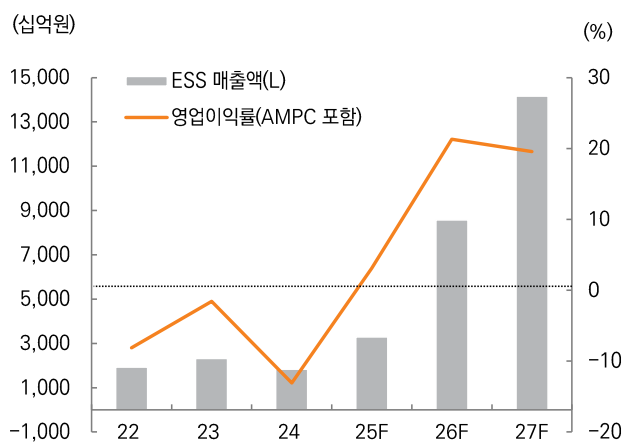
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. LG에너지솔루션 ESS 사업부 실적 추정

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
ESS 매출액(십억원)	1,926	2,322	1,834	3,299	8,570	14,169
영업이익률(% , AMPC 포함)	-8.1	-1.6	-13.1	3.1	21.3	19.6
영업이익(십억원)	-156	-36	-240	-169	385	756
AMPC(십억원)				271	1,441	2,017
합산 영업이익(십억원)	-156	-36	-240	102	1,826	2,773
ESS 영업이익 비중				7.7	81.8	58.5

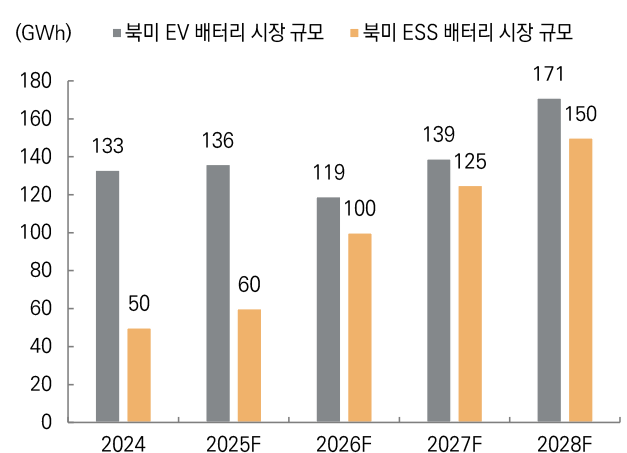
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. LG에너지솔루션 ESS 매출액 및 영업이익률 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 북미 EV 시장 규모와 ESS 시장 규모 비교



자료: 미래에셋증권 리서치센터

LG에너지솔루션 (373220)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	25,620	23,559	26,528	35,482
매출원가	22,214	19,024	21,051	27,690
매출총이익	3,406	4,535	5,477	7,792
판매비와관리비	4,311	4,871	5,229	6,119
조정영업이익	575	1,318	2,233	4,744
영업이익	575	1,318	2,233	4,744
비영업손익	-226	-444	-362	-379
금융손익	-341	-637	-809	-837
관계기업등 투자손익	-49	-12	-13	-14
세전계속사업손익	349	874	1,871	4,365
계속사업법인세비용	10	36	187	524
계속사업이익	339	838	1,684	3,841
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	339	838	1,684	3,841
지배주주	-1,019	-252	1,176	3,192
비지배주주	1,357	1,090	507	649
총포괄이익	3,217	-7	1,684	3,841
지배주주	915	-604	1,031	2,352
비지배주주	2,302	598	653	1,489
EBITDA	2,141	4,890	5,896	8,517
FCF	-7,287	-6,241	-3,267	390
EBITDA 마진율 (%)	8.4	20.8	22.2	24.0
영업이익률 (%)	2.2	5.6	8.4	13.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	-4.0	-1.1	4.4	9.0

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	5,112	4,274	3,733	6,390
당기순이익	339	838	1,684	3,841
비현금수익비용가감	4,984	4,489	4,672	5,148
유형자산감가상각비	2,856	3,302	3,429	3,579
무형자산상각비	190	270	235	194
기타	1,938	917	1,008	1,375
영업활동으로인한자산및부채의변동	691	-88	-1,627	-1,238
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	664	-64	-2,055	-2,087
재고자산 감소(증가)	984	-553	-2,070	-2,102
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-924	-208	988	1,004
법인세납부	-515	-367	-187	-524
투자활동으로 인한 현금흐름	-12,065	-10,254	-7,000	-6,000
유형자산처분(취득)	-12,324	-10,484	-7,000	-6,000
무형자산감소(증가)	-111	-111	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-277	479	0	0
기타투자활동	647	-138	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	5,382	7,397	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	4,383	7,475	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	999	-78	0	0
현금의 증가	-1,170	2,064	-3,303	353
기초현금	5,069	3,899	5,962	2,660
기말현금	3,899	5,962	2,660	3,013

자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

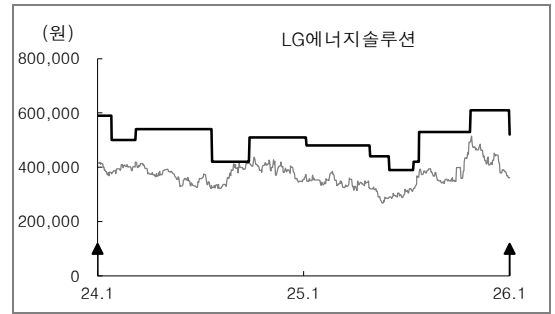
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	15,327	18,061	19,608	24,884
현금 및 현금성자산	3,899	5,962	2,660	3,013
매출채권 및 기타채권	5,516	5,663	7,932	10,237
재고자산	4,552	5,165	7,235	9,337
기타유동자산	1,360	1,271	1,781	2,297
비유동자산	44,979	49,917	53,277	55,527
관계기업투자등	62	58	82	105
유형자산	38,350	44,005	47,577	49,998
무형자산	1,285	1,367	1,132	938
자산총계	60,307	67,978	72,884	80,411
유동부채	12,055	16,750	18,555	20,802
매입채무 및 기타채무	2,705	2,466	3,455	4,458
단기금융부채	2,491	6,962	6,962	6,963
기타유동부채	6,859	7,322	8,138	9,381
비유동부채	17,285	21,506	22,923	24,363
장기금융부채	12,901	17,969	17,969	17,969
기타비유동부채	4,384	3,537	4,954	6,394
부채총계	29,340	38,256	41,479	45,164
지배주주지분	21,117	20,465	21,642	24,834
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,397	1,127	2,304	5,496
비지배주주지분	9,850	9,257	9,764	10,413
자본총계	30,967	29,722	31,406	35,247

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	-	71.8	26.5
P/CF (x)	15.3	16.2	13.3	9.4
P/B (x)	3.9	4.2	3.9	3.4
EV/EBITDA (x)	48.0	23.4	19.8	13.7
EPS (원)	-4,354	-1,078	5,027	13,642
CFPS (원)	22,748	22,764	27,161	38,415
BPS (원)	90,240	87,458	92,486	106,127
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	-8.0	12.6	33.8
EBITDA증가율 (%)	-51.9	128.4	20.6	44.5
조정영업이익증가율 (%)	-73.4	129.1	69.4	112.5
EPS증가율 (%)	적전	적지	흑전	171.3
매출채권 회전율 (회)	5.1	4.7	4.3	4.3
재고자산 회전율 (회)	5.2	4.8	4.3	4.3
매입채무 회전율 (회)	7.7	7.4	7.1	7.0
ROA (%)	0.6	1.3	2.4	5.0
ROE (%)	-4.9	-1.2	5.6	13.7
ROIC (%)	1.5	2.1	3.9	7.2
부채비율 (%)	94.7	128.7	132.1	128.1
유동비율 (%)	127.1	107.8	105.7	119.6
순차입금/자기자본 (%)	37.1	63.8	70.9	62.2
조정영업이익/금융비용 (x)	1.0	1.5	2.3	4.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG에너지솔루션 (373220)				
2026.01.05	매수	520,000	-	-
2025.10.27	매수	610,000	-28.68	-15.74
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



* 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 악화

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.