

**BUY (유지)**

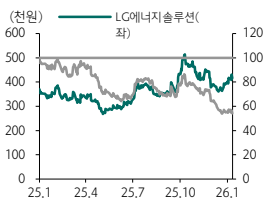
목표주가(12M) 518,000원(하향)
현재주가(1.29) 416,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,221.25
52주 최고/최저(원)	514,000/268,000
시가총액(십억원)	97,461.0
시가총액비중(%)	2.26
발행주식수(천주)	234,000.0
60일 평균 거래량(천주)	383.0
60일 평균 거래대금(십억원)	160.3
외국인지분율(%)	4.85
주요주주 지분율(%)	
LG화학	79.38
국민연금공단	6.13

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	23,295.1	26,195.9
영업이익(십억원)	1,390.7	2,148.0
순이익(십억원)	681.7	1,246.2
EPS(원)	(792)	3,215
BPS(원)	90,528	95,370

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	33,745.5	25,619.6	23,671.8	27,023.8
영업이익	2,163.2	575.4	1,346.1	1,681.2
세전이익	2,043.5	348.9	412.6	947.1
순이익	1,237.2	(1,018.7)	(798.2)	(194.4)
EPS	5,287	(4,354)	(3,411)	(831)
증감율	59.97	적전	적지	적지
PER	80.86	(79.93)	(108.03)	(501.20)
PBR	4.95	3.86	4.33	4.94
EV/EBITDA	29.17	48.47	29.39	20.54
ROE	6.36	(4.93)	(3.89)	(0.98)
BPS	86,328	90,240	85,125	84,295
DPS	0	0	0	0



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

하나증권 리서치센터**LG에너지솔루션 (373220)****다시 QoQ 매출 감소 구간****4Q25 Review : 보조금 제외 기준 적자 전환**

4분기 실적은 매출 6.1조원(YoY -5%, QoQ +8%), 영업손실 1,220억원(YoY 적자유지, QoQ 적자전환, OPM -2.0%, QoQ -12.5%p)을 기록했다. 미국 생산 보조금(AMPC) 효과 제외한 영업손실은 4,548억원(OPM: -7.4%, QoQ -11.5%p)으로 수익성이 크게 악화됐다 (AMPC 제외 시 분기 영업이익률 추이: 1Q25: -1.3%, 2Q25: 0.0%, 3Q25 4.1%). 6개 분기 연속 AMPC 제외 기준 적자 이후 지난 2Q, 3Q에 2개 분기 연속 흑자 전환했으나 이번 4분기에 다시 AMPC 제외 기준 적자 전환했다. 1) 중대형 자동차 전지 부문(매출 비중 45%)은 미국 전기차 보조금 폐지 및 연말 재고 조정 영향으로 부문 매출 QoQ -19% 감소했다. 부문 수익성 역시 가동을 하락에 따른 고정비 부담 증가로 크게 악화됐다 (OPM -15.5%, QoQ -17.8%p). 2) 반면, 3개 분기 연속 매출 성장 정체 중이던 원형전지 부문(매출 비중 26%)의 경우, 테슬라의 재고조정 마무리 및 신차 배터리 주문 증가 힘입어 출하량이 크게 증가, 부문 매출 QoQ +32% 증가했다. 부문 영업이익률은 7.5%(QoQ +0.2%p)로 수익성 유지됐다. 3) ESS 부문(매출 비중 23%)의 경우 미국 첫 LFP 라인 가동이 세번째 분기 진입하면서 출하량이 크게 증가, 부문 매출 QoQ +108% 증가했다. 다만, 부문 수익성은 초기 가동 과정에서 발생한 비용을 4분기에 모두 반영하며 QoQ -12.5%p 하락(-6.2%)한 것으로 추정된다.

1분기 실적 : 적자 지속

1분기 실적은 매출 5.8조원(YoY -7%, QoQ -5%), 영업손실 1,888억원(YoY 적자전환, QoQ 적자지속)으로 부진할 전망이다. AMPC 포함 전사 영업이익률은 -3.2%(QoQ -1.2%p)를 전망한다. AMPC 제외한 전사 영업이익률 역시 -6.9%(-0.5%p)로 2개 분기 연속 적자가 예상된다. 1분기 ESS 매출 QoQ +30% 증가는 긍정적이거나, 전기차 수요 둔화 및 재고 부담 우려한 GM의 배터리 주문이 크게 감소하며, 중대형 전기차 전지 부문 매출이 QoQ -23% 감소, 전사 실적 역시 감소할 전망이다. 이에 따라, 2개 분기 연속 QoQ 매출 증가 이후 다시 전분기 대비 매출이 감소할 것으로 예상된다.

ESS 실적 성장 고려할 때, 시총 90조원 수준 매수 권고

배터리는 씨클릭이 아닌 성장 산업이다. 성장 산업 특성상 QoQ 매출 증가세 유지 여부가 주가에 큰 영향을 준다. 2025년 6월 당시의 주가 상승 역시 ESS가 트리거로 작동한 것은 맞지만 그 상승의 시작점에는 4개 분기만의 QoQ 매출 반등이(3Q25) 있었다. 이번 1분기에는 다시 매출이 QoQ 감소하는 가운데, 2분기에도 Ultium 가동 재개 어렵다는 점에서 당분간 주가 상승 탄력은 약화될 것으로 판단한다. 미국 전기차 배터리 주문 감소를 반영해 실적 추정치 및 목표주가를 하향 조정하였다(518,000원, 시총 121조). 목표 시총은 2028년 예상 지배주주순익 3.1조원에 상장 이후 평균 24M Fwd P/E 39배를 적용하여 도출하였다. 시총 120조원은 같은 시기 예상되는 EBITDA 9조원~10조원에 상장 이후 평균 24M Fwd EV/EBITDA 배수인 11.5배~13배를 적용한 값과 유사하다는 점에서 현

시점의 가격 상단으로 적절하다고 판단한다. 현재 시총 100조원 미만까지 하락했으므로 상승 여력 20% 이상 도출되나, 다시 매출 QoQ 감익 구간에 들어섰다는 것은 이후 실적 추정치 추가 하향 조정 가능성을 내포하는 것이므로, 현시점에서 매수하기보다는 하반기 미국 공장 가동 재개에 따른 QoQ 매출 증익 가시성이 확보될 때, 가격 기준으로 시총 90조원 수준 근접했을 때의 재매수를 권고한다. 전기차의 부진 고려하더라도 ESS 매출이 크게 증가하며 견조한 이익 증가와 함께 현금흐름 개선 기대할 수 있다는 점에서 투자의견 매수를 유지한다. ESS로 인해 기초 이익 레벨이 높아졌다는 점에서 1년 전(2025년 1분기)과 같은 주가 하락 가능성은 매우 낮다고 판단한다.

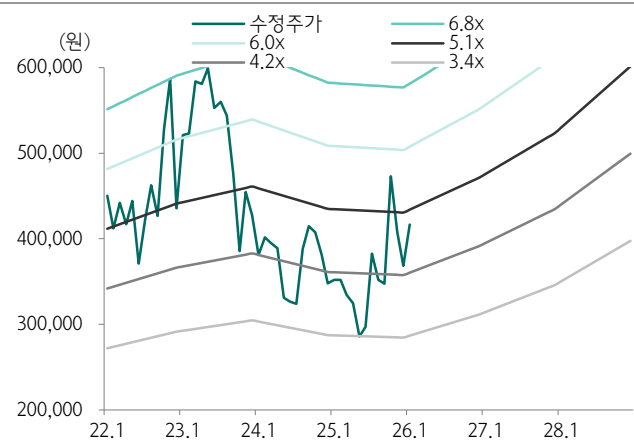
도표 1. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
EV (대형)	매출	4,041	3,645	3,477	2,810	2,164	2,207	2,979	3,126	13,973	10,475	11,197	11,893
	영업이익	-141	-66	80	-435	-538	-286	-82	94	-562	-812	-258	133
	OPM	-3.5%	-1.8%	2.3%	-15.5%	-24.9%	-13.0%	-2.7%	3.0%	-4.0%	-7.8%	-2.3%	1.1%
EV (소형)	매출	1,277	1,210	1,201	1,581	1,519	1,367	1,394	1,684	5,269	5,964	6,406	6,929
	영업이익	65	50	87	118	99	95	97	92	320	383	439	544
	OPM	5.1%	4.1%	7.3%	7.5%	6.5%	7.0%	7.0%	5.5%	6.1%	6.4%	6.9%	7.9%
ESS	매출	191	287	627	1,301	1,692	2,030	2,334	2,808	2,406	8,864	11,946	12,530
	영업이익	-29	0	40	-81	39	74	117	169	-69	399	585	652
	OPM	-15.0%	0.1%	6.3%	-6.2%	2.3%	3.6%	5.0%	6.0%	-2.9%	4.5%	4.9%	5.2%
Battery Others	매출	756	423	395	450	445	446	558	271	2,024	1,721	1,463	1,243
	영업이익	22	17	29	-57	-2	1	9	-2	10	5	3	19
	OPM	2.9%	3.9%	7.4%	-12.8%	-0.5%	0.2%	1.6%	-0.9%	0.5%	0.3%	0.2%	1.5%
AMPC		458	491	366	333	214	287	482	723	1,647	1,706	3,167	3,752
Total	매출	6,265	5,565	5,700	6,142	5,819	6,050	7,266	7,888	23,672	27,024	31,012	32,594
	영업이익	375	492	601	-122	-189	171	623	1,076	1,346	1,681	3,936	5,100
	OPM	6.0%	8.8%	10.5%	-2.0%	-3.2%	2.8%	8.6%	13.6%	5.7%	6.2%	12.7%	15.6%
	영업이익 (AMPC 제외)	-83	1	236	-455	-402	-116	141	352	-301	-25	770	1,347
	OPM (AMPC 제외)	-1.3%	0.0%	4.1%	-7.4%	-6.9%	-1.9%	1.9%	4.5%	-1.3%	-0.1%	2.5%	4.1%
	지배순이익	-146	-297	247	-772	-296	-11	345	700	-798	-194	1,867	3,112

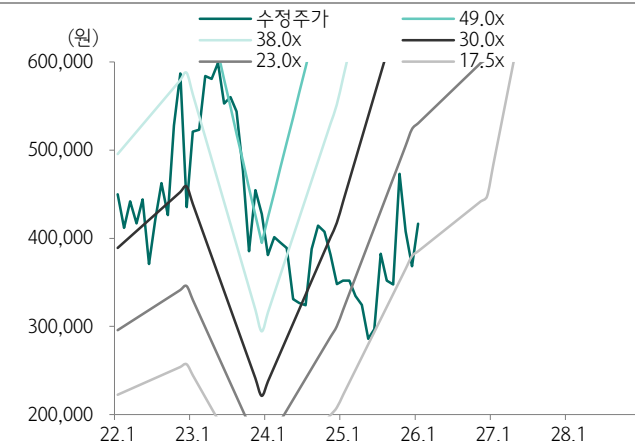
자료: LG에너지솔루션, 하나증권

도표 2. LG에너지솔루션 12M Fwd P/B



자료: 하나증권

도표 3. LG에너지솔루션 12M Fwd EV/EBITDA



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	33,745.5	25,619.6	23,671.8	27,023.8	31,011.9
매출원가	28,802.4	22,213.6	19,440.1	22,399.2	25,787.7
매출총이익	4,943.1	3,406.0	4,231.7	4,624.6	5,224.2
판매비	3,456.7	4,310.6	4,532.4	4,649.2	4,454.3
영업이익	2,163.2	575.4	1,346.1	1,681.2	3,936.4
금융손익	127.8	(212.2)	(597.1)	(734.0)	(588.2)
종속/관계기업손익	(32.5)	(49.1)	(2.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	(215.1)	34.8	(334.4)	0.0	0.0
세전이익	2,043.5	348.9	412.6	947.1	3,348.3
법인세	405.5	10.3	331.3	208.4	736.6
계속사업이익	1,638.0	338.6	81.2	738.8	2,611.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,638.0	338.6	81.2	738.8	2,611.6
비배주주지분 순이익	400.8	1,357.3	879.4	933.1	744.8
지배주주순이익	1,237.2	(1,018.7)	(798.2)	(194.4)	1,866.8
지배주주지분포괄이익	1,468.4	915.5	(1,067.8)	452.4	1,599.4
NOPAT	1,734.0	558.5	265.1	1,311.3	3,070.4
EBITDA	3,773.2	2,141.2	3,921.7	6,126.9	6,727.8
성장성(%)					
매출액증가율	31.83	(24.08)	(7.60)	14.16	14.76
NOPAT증가율	82.35	(67.79)	(52.53)	394.64	134.15
EBITDA증가율	23.45	(43.25)	83.15	56.23	9.81
영업이익증가율	78.23	(73.40)	133.94	24.89	134.14
(지배주주)순이익증가율	61.26	적전	적지	적지	흑전
EPS증가율	59.97	적전	적지	적지	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	14.65	13.29	17.88	17.11	16.85
EBITDA이익률	11.18	8.36	16.57	22.67	21.69
영업이익률	6.41	2.25	5.69	6.22	12.69
계속사업이익률	4.85	1.32	0.34	2.73	8.42

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,287	(4,354)	(3,411)	(831)	7,978
BPS	86,328	90,240	85,125	84,295	92,273
CFPS	22,414	22,748	23,549	33,473	42,284
EBITDAPS	16,125	9,150	16,759	26,183	28,751
SPS	144,211	109,485	101,161	115,487	132,529
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	80.86	(79.93)	(108.03)	(501.20)	52.21
PBR	4.95	3.86	4.33	4.94	4.51
PCFR	19.07	15.30	15.65	12.44	9.85
EV/EBITDA	29.17	48.47	29.39	20.54	18.01
PSR	2.96	3.18	3.64	3.61	3.14
재무비율(%)					
ROE	6.36	(4.93)	(3.89)	(0.98)	9.04
ROA	2.95	(1.93)	(1.26)	(0.28)	2.55
ROIC	7.10	1.61	0.61	2.87	6.99
부채비율	86.42	94.75	130.57	142.48	130.16
순부채비율	24.08	40.35	69.01	61.90	40.25
이자보상배율(배)	6.85	1.02	1.55	1.66	3.90

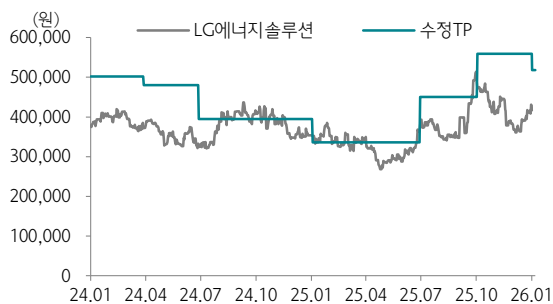
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	17,208.4	15,327.4	16,352.1	21,998.1	27,102.9
금융자산	5,139.2	3,898.9	5,441.3	8,043.6	13,044.9
현금성자산	5,068.8	3,898.7	5,441.2	8,043.5	13,044.7
매출채권	5,128.5	4,944.0	4,706.7	6,045.6	6,091.1
재고자산	5,396.3	4,552.4	4,333.8	5,566.6	5,608.6
기타유동자산	1,544.4	1,932.1	1,870.3	2,342.3	2,358.3
비유동자산	28,228.7	44,979.4	50,432.4	50,027.5	47,274.6
투자자산	648.3	1,272.4	1,227.4	1,374.1	1,379.1
금융자산	424.7	1,210.0	1,168.0	1,297.8	1,302.2
유형자산	23,654.7	38,349.6	43,407.8	43,132.8	40,651.2
무형자산	876.0	1,284.6	1,363.7	1,087.3	810.8
기타비유동자산	3,049.7	4,072.8	4,433.5	4,433.3	4,433.5
자산총계	45,437.1	60,306.8	66,784.5	72,025.7	74,377.5
유동부채	10,937.2	12,054.9	16,128.2	18,714.2	18,802.1
금융부채	3,219.1	2,491.4	6,961.9	6,962.2	6,962.2
매입채무	3,093.7	2,705.5	2,575.6	3,308.3	3,333.2
기타유동부채	4,624.4	6,858.0	6,590.7	8,443.7	8,506.7
비유동부채	10,126.5	17,285.3	21,691.0	23,607.5	23,259.7
금융부채	7,789.7	13,900.9	18,469.1	19,469.1	19,090.1
기타비유동부채	2,336.8	3,384.4	3,221.9	4,138.4	4,169.6
부채총계	21,063.6	29,340.2	37,819.3	42,321.7	42,061.9
지배주주지분	20,200.6	21,116.2	19,919.3	19,725.0	21,591.8
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	17,164.6	17,164.6	17,164.6	17,164.6	17,164.6
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	554.5	2,437.4	2,056.2	2,056.2	2,056.2
이익잉여금	2,364.5	1,397.2	581.5	387.1	2,254.0
비지배주주지분	4,172.9	9,850.3	9,045.9	9,979.0	10,723.8
자본총계	24,373.5	30,966.5	28,965.2	29,704.0	32,315.6
순금융부채	5,869.5	12,493.5	19,989.7	18,387.7	13,007.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,444.2	5,111.7	4,022.8	7,954.9	8,605.8
당기순이익	1,638.0	338.6	81.2	738.8	2,611.6
조정	3,083.2	4,081.7	4,164.5	6,151.5	5,958.0
감가상각비	2,286.9	3,045.8	4,222.4	6,151.5	5,958.0
외환거래손익	65.6	(9.3)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	14.6	(94.2)	0.0	0.0	0.0
기타	716.1	1,139.4	(57.9)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(277.0)	691.4	(222.9)	1,064.6	36.2
투자활동 현금흐름	(9,719.3)	(12,065.4)	(10,732.7)	(5,746.7)	(3,205.0)
투자자산감소(증가)	71.3	(575.0)	47.0	(146.6)	(5.0)
자본증가(감소)	(9,820.8)	(12,324.5)	(10,533.9)	(5,600.0)	(3,200.0)
기타	30.2	834.1	(245.8)	(0.1)	0.0
재무활동 현금흐름	4,354.7	5,381.5	7,896.9	1,000.3	(379.0)
금융부채증가(감소)	2,894.8	4,383.4	7,974.8	1,000.3	(379.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1,459.9	998.1	(77.9)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(869.2)	(1,170.1)	4,367.5	2,602.3	5,001.2
Unlevered CFO	5,245.0	5,323.0	5,510.5	7,832.7	9,894.4
Free Cash Flow	(5,478.9)	(7,287.3)	(6,542.0)	2,354.9	5,405.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG에너지솔루션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.30	BUY	518,000		
25.10.31	BUY	559,000	-25.16%	-13.33%
25.7.28	BUY	450,000	-14.66%	14.22%
25.1.31	Neutral	336,000	-3.53%	-20.24%
24.10.29	Neutral	395,000	-3.37%	-12.78%
24.7.26	BUY	395,000	-3.77%	10.51%
24.4.26	BUY	480,000	-26.10%	-18.13%
24.1.29	BUY	502,000	-21.79%	-16.43%
23.10.26	BUY	650,000	-35.52%	-24.08%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김연수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김연수)는 2026년 1월 30일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.79%	4.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 27일