

2026.01.30

iM증권

LG에너지솔루션

(373220)

중장기관점에서 핵심은 북미 ESS

4Q25 북미 EV 수요 둔화 영향으로 적자전환

동사의 4Q25 실적은 매출 6.1조원(-5% YoY, +8% QoQ), 영업이익 -1,220억원(적자지속 YoY, 적자전환 QoQ)으로 시장 기대치(매출 5.8조원, 영업이익 -2,310억원)를 상회했으나 적자를 피하지는 못했다. 지난해 10월 미국 전기차 세액공제 종료 이후 주력 고객사인 GM향 수요가 급격히 둔화되며 북미 EV 배터리 출하량이 전분기 대비 약 50% 감소한 것으로 추정된다. 손익 측면에서는 GM 물량 감소에 대한 보상 성격의 판가 보전 효과가 일부 발생했으나, 급격한 가동률 하락에 따른 고정비 부담 증가로 수익성 악화가 불가피했다. 한편 ESS는 미국 시장 내 PFE 강화로 국내 배터리 셀에 대한 대체 수요가 급증하는 가운데, 미국 신규 생산라인 안정화가 진행되며 매출이 전분기 대비 약 2배 성장했다. 다만 신규 라인 가동 초기 비용과 소싱 안정화 과정에서의 일시적 비용 발생으로 인해 AMPC 혜택을 감안하더라도 소폭 흑자에 그쳤다. AMPC 수익은 EV 배터리 생산량 감소에도 불구하고 ESS 현지 생산 확대에 힘입어 3,328억원을 기록했다. 소형 배터리 부문은 주력 고객사인 Tesla의 판매 호조세가 이어지며 업그레이드된 2170 셀 수요와 제품 믹스 개선 효과로 수익성이 회복되며 실적 개선에 기여했다.

2026년 ESS가 전사 실적을 견인할 전망

동사의 주력 고객사인 GM은 지난해 10월 전기차 보조금 종료 이후 전동화 전략을 EV 중심에서 내연기관 및 하이브리드를 병행하는 방향으로 수정했다. 이에 따라 GM과의 배터리 합작법인인 얼티엄셀즈는 2026년 상반기 동안 일시적인 가동 중단이 예상된다. 반면 ESS는 국내 배터리 셀에 대한 대체 수요 확대에 힘입어 1Q26 매출이 전분기 대비 약 30% 증가하고, 수익성도 큰 폭으로 개선될 전망이다. 이를 반영한 1Q26 실적은 매출 5.7조원(-9% YoY, -8% QoQ), 영업이익 -990억원(적자전환 YoY, 적자지속 QoQ)을 기록할 것으로 추정된다. 2026년 연간으로는 매출 27.2조원(+15% YoY), 영업이익 1.3조원(-1% YoY)을 전망한다. 미국 EV 수요 둔화에도 불구하고 유럽 EV 물량이 점진적인 회복세를 보일 것으로 예상되며, ESS 매출은 전년 대비 약 3배 수준으로 성장할 전망이다. 이에 따라 2026년 ESS 영업이익은 전년 대비 약 20배 증가한 약 1.7조원에 달할 것으로 판단된다.

매수 투자 의견 유지하나 목표주가 560,000원으로 하향

동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하나 목표주가는 560,000원으로 하향한다. 목표주가는 2028년 예상 EPS에 전세계 배터리 셀 업종 평균(P/E 13.7배)에 상장 이후 동사 주가에 반영되어 오던 밸류에이션 프리미엄(155%)을 반영한 P/E 35.0배를 적용해 산출했다. 미국 전기차 세액공제 종료와 유럽 시장 내 중국산 배터리와의 경쟁 심화로 EV 배터리 부문에 대한 불확실성은 존재한다. 하지만 중장기 관점에서 주목해야 할 핵심은 미국 ESS 시장 내 동사의 점유율 확대 가능성이다. 2026년부터 본격화될 미국 행정부의 중국산 ESS 규제 강화는 국내 배터리 셀 업체들에게 구조적인 성장 기회를 제공할 것으로 판단된다. 이에 따라 동사의 ESS 부문 영업이익은 2025년 약 823억원에서 2028년 약 3.3조원까지 급증할 것으로 추정된다. ESS 사업을 중심으로 중장기 실적 개선 가시성이 높아지고 있다는 점에서 주가에 대한 긍정적인 시각을 유지한다. 다만 2030년 전 세계 휴머노이드 로봇용 배터리 시장 규모가 1조원에도 미치지 못할 가능성이 높을 것으로 전망되는 만큼 해당 내러티브에 기반한 단기적인 주가 급등에 대해서는 경계가 필요하다는 판단이다.

Company Brief

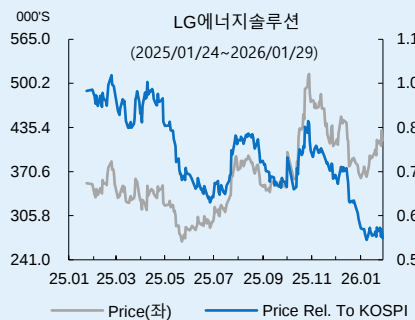
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	560,000원(하향)
증가(2026.01.29)	416,500원
상승여력	34.5%

Stock Indicator	
자본금	117십억원
발행주식수	23,400만주
시가총액	97,461십억원
외국인지분율	4.9%
52주 주가	268,000~514,000원
60일평균거래량	382,999주
60일평균거래대금	160.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.6	-19.0	6.3	17.8
상대수익률	-14.1	-46.9	-55.4	-88.0

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	25,620	23,672	27,206	33,878
영업이익(십억원)	575	1,346	1,327	4,123
순이익(십억원)	-1,019	17	519	2,412
EPS(원)	-4,354	71	2,216	10,306
BPS(원)	90,240	90,502	92,908	103,404
PER(배)		5,863.6	188.0	40.4
PBR(배)	3.9	4.6	4.5	4.0
ROE(%)	-4.9	0.1	2.4	10.5
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	25.6	21.2	17.5	12.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

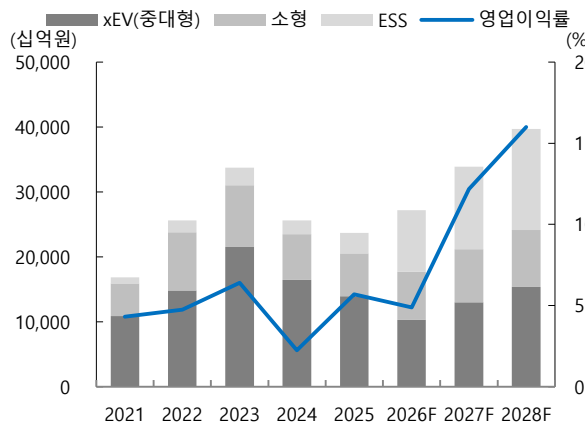
정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

표1. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	6,265	5,565	5,700	6,142	5,681	6,464	7,323	7,738	25,620	23,672	27,206	33,878
xEV(중대형)	4,173	3,595	3,364	2,786	2,077	2,357	2,787	3,050	16,427	13,918	10,272	13,018
소형	1,600	1,498	1,633	1,883	1,691	1,786	1,934	2,034	7,050	6,615	7,445	8,164
ESS	492	472	703	1,473	1,913	2,321	2,602	2,654	2,143	3,139	9,489	12,696
YoY 증감률	2%	-10%	-17%	-5%	-9%	16%	28%	26%	-24%	-8%	15%	25%
QoQ 증감률	-3%	-11%	2%	8%	-8%	14%	13%	6%				
매출원가	5,253	4,563	4,253	5,290	4,794	5,401	6,027	6,289	22,214	19,359	22,511	26,593
매출원가율	84%	82%	75%	86%	84%	84%	82%	81%	87%	82%	83%	78%
매출총이익	1,012	1,002	1,447	851	887	1,063	1,296	1,449	3,406	4,313	4,695	7,286
매출총이익률	16%	18%	25%	14%	16%	16%	18%	19%	13%	18%	17%	22%
판매비 및 관리비	1,095	1,001	1,211	1,306	1,256	1,179	1,259	1,262	4,311	4,613	4,956	5,726
판관비율	17%	18%	21%	21%	22%	18%	17%	16%	17%	19%	18%	17%
영업이익	375	492	601	-122	-99	223	519	685	575	1,346	1,327	4,123
(AMPC)	458	491	365	333	270	339	482	498	1,480	1,647	1,588	2,563
(AMPC 제외 이익)	-83	1	236	-455	-369	-116	37	187	-905	-301	-261	1,560
영업이익률	6%	9%	11%	-2%	-2%	3%	7%	9%	2%	6%	5%	12%
YoY 증감률	138%	152%	34%	적자지속	적자전환	-55%	-14%	흑자전환	-73%	134%	-1%	211%
QoQ 증감률	흑자전환	31%	22%	적자전환	적자지속	흑자전환	133%	32%				
세전이익	365	-27	553	-476	-274	2	298	464	349	414	489	3,205
당기순이익	227	91	536	-772	-289	-18	278	444	339	81	416	2,724
(지배주주순이익)	-146	-297	247	213	34	108	173	203	-1,019	17	519	2,412
당기순이익률	4%	2%	9%	-13%	-5%	0%	4%	6%	1%	0%	2%	8%
YoY 증감률	7%	흑자전환	-4%	적자지속	적자전환	적자전환	-48%	흑자전환	-79%	-76%	415%	555%
QoQ 증감률	흑자전환	-60%	492%	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	60%				

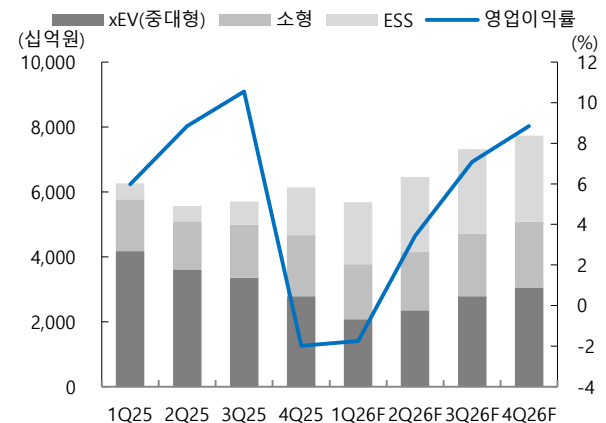
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림1. LG에너지솔루션 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



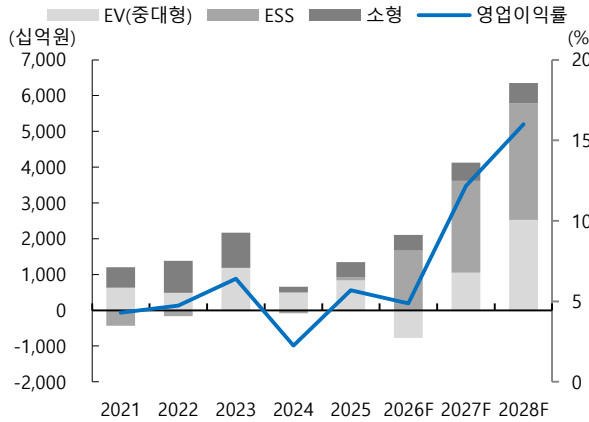
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림2. LG에너지솔루션 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



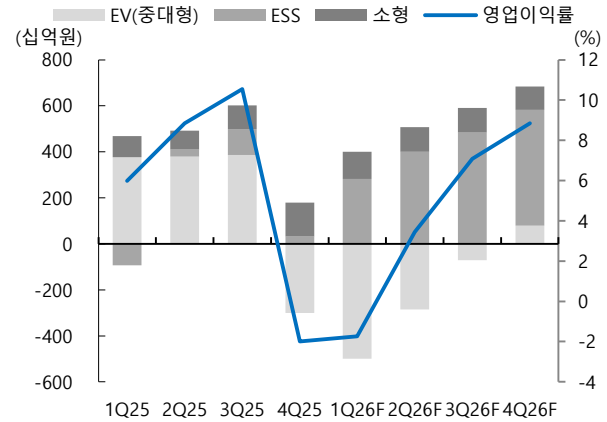
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림3. LG에너지솔루션 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



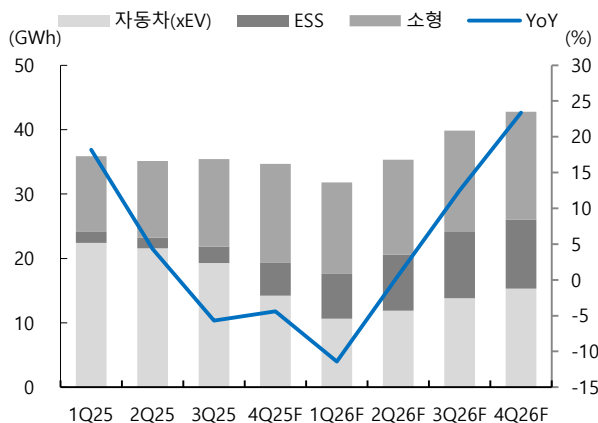
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림4. LG에너지솔루션 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



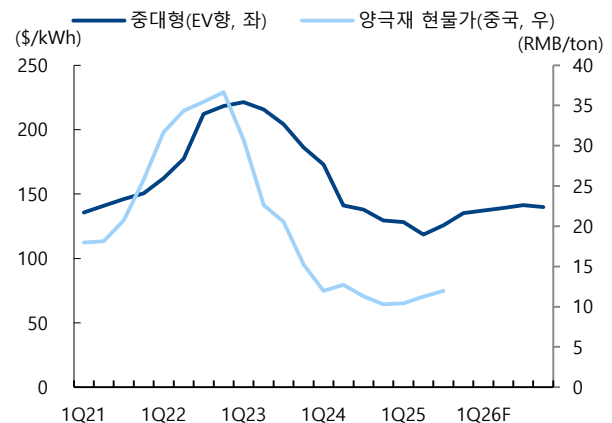
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림5. LG에너지솔루션 사업부문별 배터리 셀 출하량 추이 및 전망



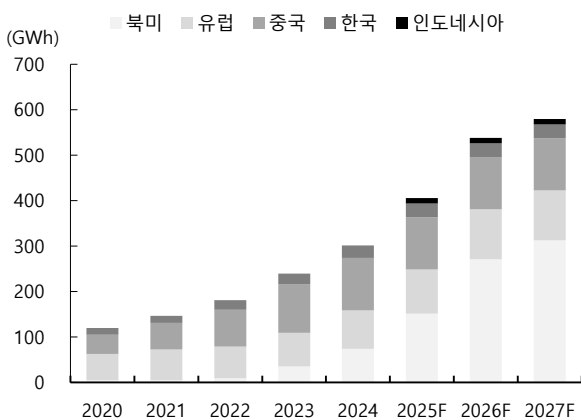
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림6. LG에너지솔루션 배터리 셀 ASP 추이 및 전망



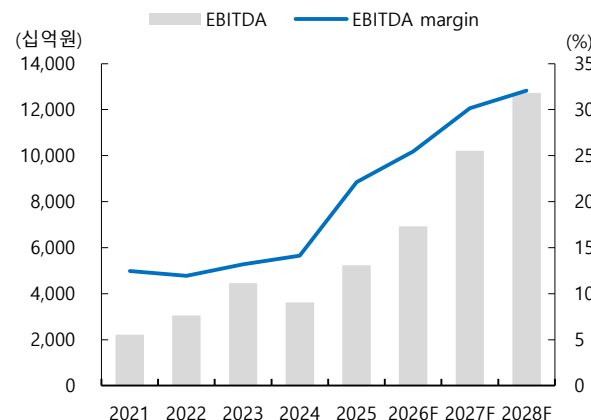
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림7. LG에너지솔루션 지역별 배터리 연 생산 개파 현황 및 전망



자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림8. LG에너지솔루션 연간 EBITDA 추이 및 전망



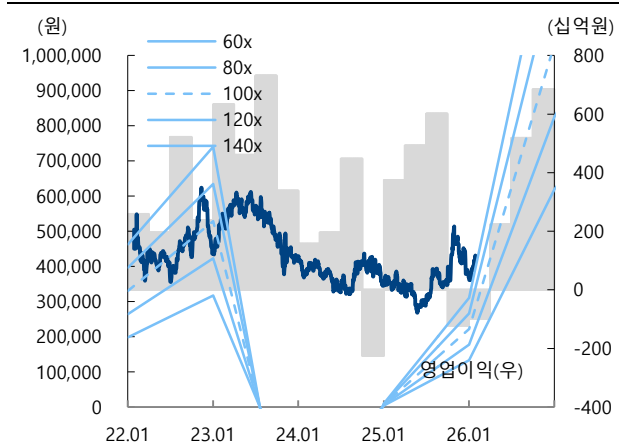
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

표2. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	비고
EPS(원)	3,963	3,305	5,287	-4,354	71	2,216	10,306	15,958	지배주주순이익 기준
BPS(원)	39,831	80,052	86,328	90,240	90,502	92,908	103,404	119,553	
EBITDA(십억원)	2,220	3,056	3,773	2,141	3,584	5,083	7,173	8,380	
고점 P/E(배)		189	116	-73.7	7236				지배주주순이익 기준
평균 P/E(배)		138	97.6	-87.4	5071				
저점 P/E(배)		108	71.4	-100	3773				
고점 P/B(배)		7.8	7.1	4.8	5.7				최근 3년간 평균: 6.3
평균 P/B(배)		5.7	6.0	4.2	4.0				최근 3년간 평균: 4.9
저점 P/B(배)		4.4	4.4	3.6	3.0				최근 3년간 평균: 3.8
ROE	11.4%	5.3%	7.3%	1.2%	0.3%	1.3%	8.3%	12.8%	
적용 EPS(원) = 28년						15,958			전세계 배터리 셀 업종 평균 P/E x 155% 할증(과거 프리미엄 반영)
Target EPS(배)						35.0			
적정 추가(원)						558,545			
목표 추가(원)						560,000			2028년 예상 P/E 35.0배
전일 증가(원)						416,500			2028년 예상 P/E 26.1배
상승 여력						34.5%			

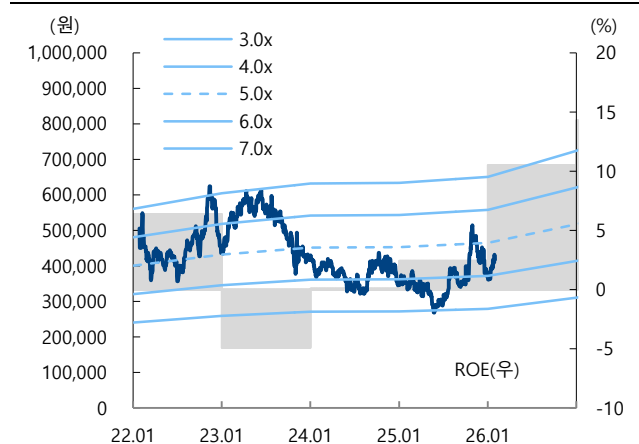
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림9. LG에너지솔루션 12개월 Forward P/E



자료: iM증권 리서치본부

그림10. LG에너지솔루션 12개월 Forward P/B



자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	15,327	12,250	13,494	15,975	매출액	25,620	23,672	27,206	33,878
현금 및 현금성자산	3,899	1,914	1,031	805	증가율(%)	-24.1	-7.6	14.9	24.5
단기금융자산	0	0	0	0	매출원가	22,214	19,359	22,511	26,593
매출채권	5,997	4,872	5,946	7,073	매출총이익	3,406	4,313	4,695	7,286
재고자산	4,552	3,996	4,713	5,794	판매비와관리비	4,311	4,613	4,956	5,726
비유동자산	44,979	51,056	54,202	56,481	연구개발비	210	194	223	278
유형자산	38,350	45,500	48,336	50,961	기타영업수익	1,480	1,647	1,588	2,563
무형자산	1,285	1,156	1,056	977	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	60,307	63,306	67,697	72,457	영업이익	575	1,346	1,327	4,123
유동부채	12,055	12,537	12,654	14,041	증가율(%)	-73.4	134.0	-1.4	210.7
매입채무	2,705	2,500	2,873	3,578	영업이익률(%)	2.2	5.7	4.9	12.2
단기차입금	1,291	1,291	1,291	1,291	이자수익	223	66	47	32
유동성장기부채	1,199	1,417	1,308	1,363	이자비용	564	526	710	697
비유동부채	17,285	19,677	23,491	24,094	자본이익(손실)	-49	-49	-49	-49
사채	7,776	7,776	7,776	7,776	기타영업외손익	35	-321	-168	-279
장기차입금	4,866	4,866	9,866	9,866	세전계속사업이익	349	414	489	3,205
부채총계	29,340	32,214	36,145	38,136	법인세비용	10	334	73	481
자배주주지분	21,116	21,177	21,740	24,197	세전계속이익률(%)	1.4	1.8	1.8	9.5
자본금	117	117	117	117	당기순이익	339	81	416	2,724
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	순이익률(%)	1.3	0.3	1.5	8.0
이익잉여금	1,397	1,414	1,932	4,344	지배주주귀속 순이익	-1,019	17	519	2,412
기타자본항목	2,437	2,482	2,526	2,571	기타포괄이익	2,879	45	45	45
비지배주주지분	9,850	9,914	9,812	10,124	총포괄이익	3,217	125	460	2,769
자본총계	30,967	31,092	31,552	34,321	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	5,112	10,154	5,113	10,008	주당지표(원)				
당기순이익	339	81	416	2,724	EPS	-4,354	71	2,216	10,306
유형자산감가상각비	2,856	3,607	5,093	5,385	BPS	90,240	90,502	92,908	103,404
무형자산상각비	190	278	250	229	CFPS	8,663	16,672	25,052	34,296
지분법관련손실(이익)	-49	-49	-49	-49	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-12,065	-9,989	-7,499	-7,411	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-12,324	-10,757	-7,930	-8,010	PER		5,863.6	188.0	40.4
무형자산의 처분(취득)	-111	-150	-150	-150	PBR	3.9	4.6	4.5	4.0
금융상품의 증감	-336	216	-120	48	PCR	40.2	25.0	16.6	12.1
재무활동 현금흐름	5,382	3,498	8,172	3,335	EV/EBITDA	25.6	21.2	17.5	12.0
단기금융부채의증감	-	218	-109	54	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	2,101	-	5,000	-	ROE	-4.9	0.1	2.4	10.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	14.1	22.1	24.5	28.7
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	94.7	103.6	114.6	111.1
현금및현금성자산의증감	-1,170	-1,985	-883	-226	순부채비율	36.3	43.2	60.9	56.8
기초현금및현금성자산	5,069	3,899	1,914	1,031	매출채권회전율(x)	4.3	4.4	5.0	5.2
기말현금및현금성자산	3,899	1,914	1,031	805	재고자산회전율(x)	5.2	5.5	6.2	6.4

자료 : LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

LG에너지솔루션 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	목표주가	과리율		
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-01-29	Buy	500,000	-25.2%	-16.1%	
2024-07-25	Buy	450,000	-17.2%	-3.0%	
2024-10-10	Buy	510,000	-21.3%	-18.3%	
2024-10-29	Buy	500,000	-23.7%	-14.6%	
2025-01-31	Buy	450,000	-26.6%	-14.3%	
2025-06-09	Buy	400,000	-22.5%	-8.0%	
2025-07-28	Buy	450,000	-14.7%	14.2%	
2025-10-31	Buy	600,000	-30.3%	-19.3%	
2026-01-29	Buy	560,000			

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이건]

종목추천 투자등급

종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-