

2026.09.21

iM증권

LG에너지솔루션

(373220)

원-달러 환율 하락에도 실적 개선세 지속

3Q26 원/달러 환율 하락에도 불구하고 영업이익 시장 기대치 상회 전망

동사의 3Q26 실적은 매출 8.8조원(+45% YoY, +16% QoQ), 영업이익 3,690억원(-39% YoY, +226% QoQ)을 기록하며 원/달러 환율 하락으로 매출은 시장 기대치를 소폭 하회하겠으나 영업이익은 상회할 것으로 전망된다. AMPC는 미국 ESS 생산량 증가와 GM 얼티엄셀즈 재가동에 힘입어 전분기 대비 약 57% 증가한 3,790억원으로 추정된다. 미국 상호관세 위법 판결에 따른 관세 환급금이나 완성차 업체들의 최소 구매 물량 미달 보상금 반영 여부에 따라 추가적인 이익 개선 가능성도 존재한다. ESS 부문은 전분기에서 이연된 물량의 출하가 본격화되면서 3Q26 매출이 전분기 대비 약 38% 증가할 것으로 예상된다. 특히 미국 ESS 생산라인의 가동 안정화와 AMPC 수혜 확대에 힘입어 수익성도 점진적으로 개선될 것으로 보인다. 자동차전지 부문도 3Q26부터 회복세가 강화될 것으로 예상된다. 유럽형 물량 회복과 GM 얼티엄셀즈 재가동으로 매출이 전분기 대비 큰 폭으로 증가하고, 고정비 부담 완화로 적자폭도 뚜렷하게 축소될 전망이다. 소형전지 부문은 주요 고객사인 Tesla의 판매 호조에 따른 안정적인 출하 증가로 매출 회복과 수익성 방어가 가능할 것으로 예상된다.

4Q26 대규모 ESS 신규 수주 기대

전세계 ESS 시장은 신재생 에너지 발전 확대와 AIDC 투자 본격화에 힘입어 빠르게 성장하고 있다. 시장조사기관 SNE리서치에 따르면 1H26 전세계 ESS 배터리 출하량은 461GWh로 전년 동기 대비 약 71% 증가했다. 이 중 북미 출하량은 76GWh로 전년 동기 대비 약 83% 증가했으며, 분기별로는 1Q26 35GWh(+91% YoY), 2Q26 41GWh(+76% YoY)를 기록했다. 통상 하반기에 출하가 집중되는 계절성을 감안하면 올해 북미 ESS 배터리 출하량은 전년 대비 약 70% 증가한 170~180GWh에 이를 것으로 전망된다. 연초 동사가 예상한 올해 북미 ESS 수요 성장률 10% 초반 수준을 크게 상회할 가능성이 높은 상황이다. 올해 동사의 ESS 신규 수주 목표는 약 90GWh이며, 현재까지 약 30GWh의 수주를 확정된 것으로 파악된다. 이에 시장 일각에서는 연간 수주 목표 달성 여부에 대한 우려가 제기되고 있다. 그러나 당사가 파악한 바에 따르면 대규모 ESS 신규 수주가 4Q26에 집중될 것으로 예상된다. 특히 북미 ESS 수요의 가파른 증가세와 투자세액공제(48E)에 연계된 PFE 공급망 규제 시행은 동사의 수주 확보에 우호적으로 작용할 전망이다.

매수 투자자의견과 목표주가 유지

동사에 대한 매수 투자자의견과 목표주가를 유지한다. 향후 국내 배터리 셀 업체들의 북미 ESS 신규 수주가 지속적으로 확대될 전망이다. 미국 ESS 시장에서는 신재생 에너지 발전 확대와 AIDC 투자 본격화에 따른 수요 증가, 중국 공급망에 대한 규제 강화가 맞물리면서 국내 업체들에 우호적인 사업 환경이 조성되고 있다. 동사 역시 ESS 중심의 생산라인 전환과 가동률 상승이 본격화될 경우 매출 성장과 함께 고정비 부담 완화, AMPC 수혜 확대에 따른 수익성 개선이 기대된다. 이를 바탕으로 동사의 영업이익은 2026년 약 0.8조원에서 2028년 약 5.1조원으로 가파르게 증가할 것으로 전망된다. ESS의 역할이 신재생 에너지 연계용 저장장치를 넘어 AIDC의 안정적인 전력 공급을 지원하는 핵심 인프라로 확대되고 있다는 점에도 주목할 필요가 있다. 이에 따라 동사의 밸류에이션 역시 기존 EV 중심의 평가에서 벗어나 전력 인프라 산업의 성장성을 반영하는 방향으로 재평가되어야 한다고 판단된다. 업종 내에서 실적 개선 가시성과 정책 수혜가 뚜렷한 동사에 대한 비중 확대 전략이 유효하다.

Company Brief

Buy (Maintain)

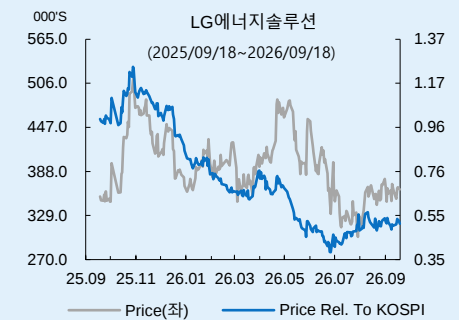
목표주가(12M)	550,000원(유지)
증가(2026.09.18)	364,000원
상승여력	51.1%

Stock Indicator

자본금	117십억원
발행주식수	23,400만주
시가총액	85,176십억원
외국인지분율	5.5%
52주 주가	300,500~514,000원
60일평균거래량	340,231주
60일평균거래대금	118.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.0	-10.0	-3.1	4.1
상대수익률	6.2	13.8	-22.3	-96.0

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	23,672	32,194	41,186	48,095
영업이익(십억원)	1,346	824	3,382	5,137
순이익(십억원)	-1,073	-93	2,436	3,390
EPS(원)	-4,585	-396	10,410	14,486
BPS(원)	86,391	85,691	95,796	109,978
PER(배)			35.0	25.1
PBR(배)	4.3	4.2	3.8	3.3
ROE(%)	-5.2	-0.5	11.5	14.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	208	15.5	11.4	9.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

[IT RA]

박정하 2122-9195 jhpark@imfnsec.com

표1. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

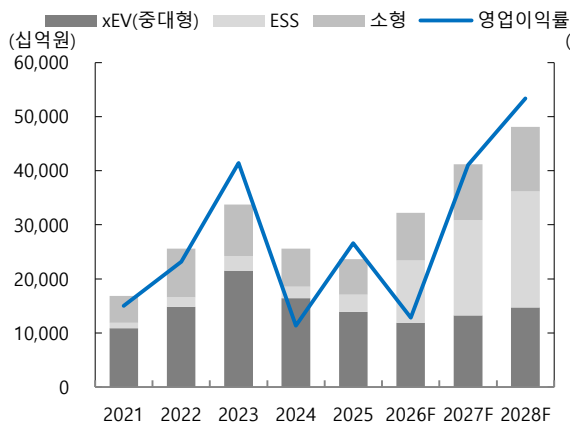
(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	6,723	6,056	6,065	6,474	6,555	7,560	8,787	9,292	25,319	32,194	41,186	48,095
xEV(중대형)	4,631	4,056	3,658	2,947	2,751	2,887	3,180	3,030	13,918	11,848	13,265	14,738
ESS	492	502	774	1,645	1,854	2,372	3,340	3,964	3,139	11,530	17,601	21,453
소형	1,600	1,498	1,633	1,883	1,949	2,301	2,267	2,298	6,615	8,815	10,320	11,904
YoY 증감률					-2%	25%	45%	44%	0%	27%	28%	17%
QoQ 증감률					1%	15%	16%	6%				
매출원가	5,253	4,563	4,253	5,371	5,314	6,015	6,916	7,206	19,440	25,451	30,883	35,019
매출원가율	78%	75%	70%	83%	81%	80%	79%	78%	77%	79%	75%	73%
매출총이익	1,012	1,002	1,447	771	1,052	1,304	1,871	2,086	4,232	6,313	10,304	13,076
매출총이익률	15%	17%	24%	12%	16%	17%	21%	22%	17%	20%	25%	27%
판매비 및 관리비	1,095	1,001	1,211	1,226	1,449	1,432	1,502	1,537	4,533	5,919	6,922	7,939
판관비율	16%	17%	20%	19%	22%	19%	17%	17%	18%	18%	17%	17%
영업이익	375	492	601	-122	-208	113	369	549	1,346	824	3,382	5,137
(AMPC)	458	491	365	333	190	241	379	467	1,647	1,276	2,195	2,915
(AMPC 제외 이익)	-83	1	236	-455	-397	-128	-9	82	-301	-452	1,186	2,222
영업이익률	6%	8%	10%	-2%	-3%	1%	4%	6%	5%	3%	8%	11%
YoY 증감률	138%	152%	34%	적자지속	적자전환	-77%	-39%	흑자전환	134%	-39%	310%	52%
QoQ 증감률	흑자전환	31%	22%	적자전환	적자지속	흑자전환	226%	49%				
세전이익	365	-27	553	-476	-859	-128	384	623	414	21	3,059	4,730
당기순이익	227	91	536	-772	-944	-329	452	739	81	-83	2,447	3,784
(지배주주순이익)	-146	-297	247	-877	-676	-377	-38	999	-1,073	-93	2,436	3,390
당기순이익률	3%	1%	9%	-12%	-14%	-4%	5%	8%	0%	0%	6%	8%
YoY 증감률	7%	흑자전환	-4%	적자지속	적자전환	적자전환	-16%	흑자전환	-76%	적자전환	흑자전환	55%
QoQ 증감률	흑자전환	-60%	492%	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	64%				

자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

주1: 1Q25부터 AMPC의 매출, 영업이익 항목에 포함하는 회계 표시 기준 소급 적용(JV 제외)

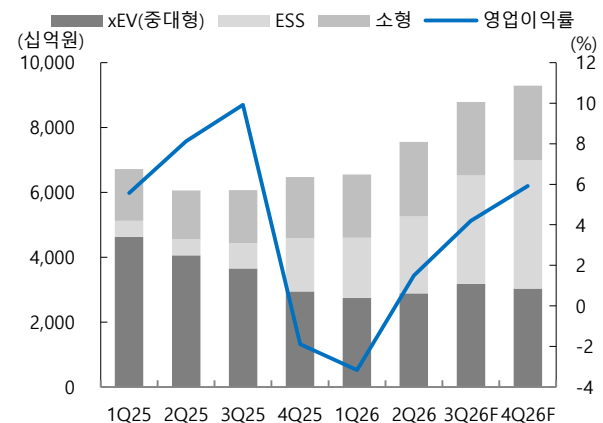
주2: 1Q25부터 AMPC 고객사 공유분 선반영하여 영업이익 항목 소급 적용(JV 제외)

그림1. LG에너지솔루션 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



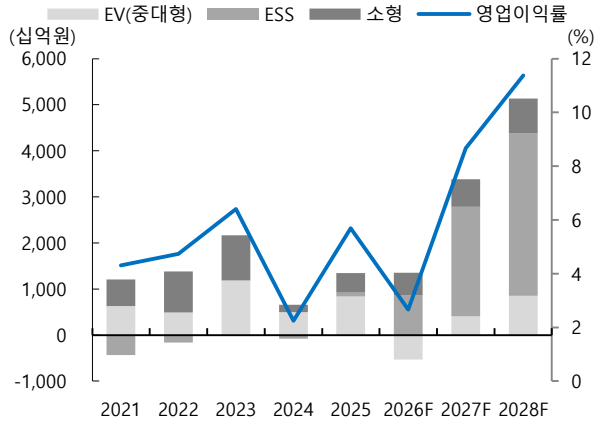
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림2. LG에너지솔루션 분기별 매출, 영업이익률 추이 및 전망



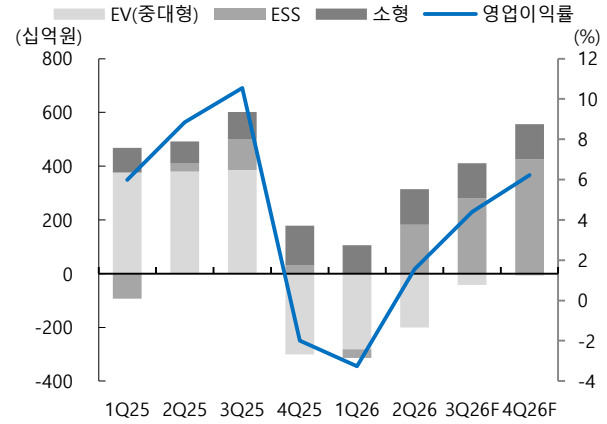
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림3. LG에너지솔루션 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



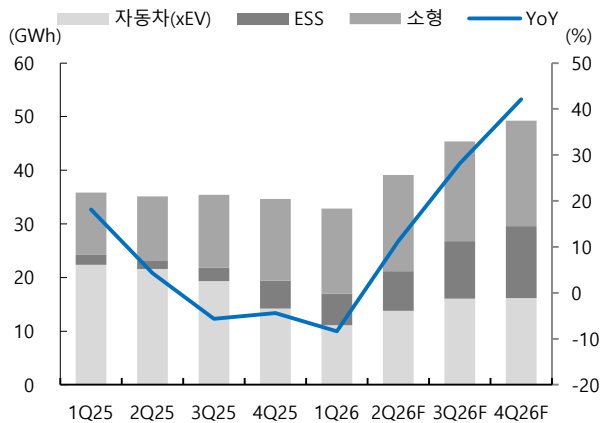
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림4. LG에너지솔루션 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



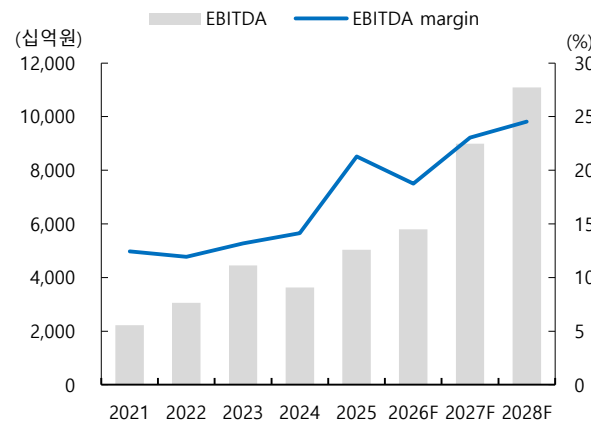
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림5. LG에너지솔루션 사업부문별 배터리 셀 출하량 추이 및 전망



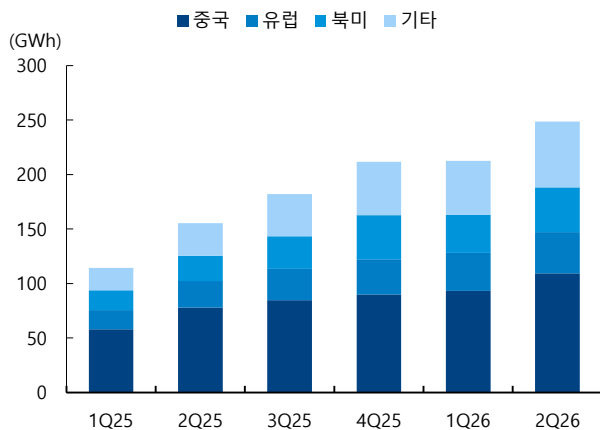
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림6. LG에너지솔루션 EBITDA 마진 추이 및 전망



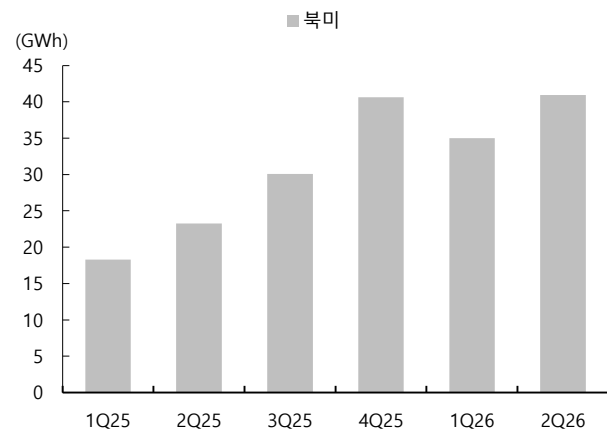
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림7. 전세계 ESS 배터리 분기별 출하량



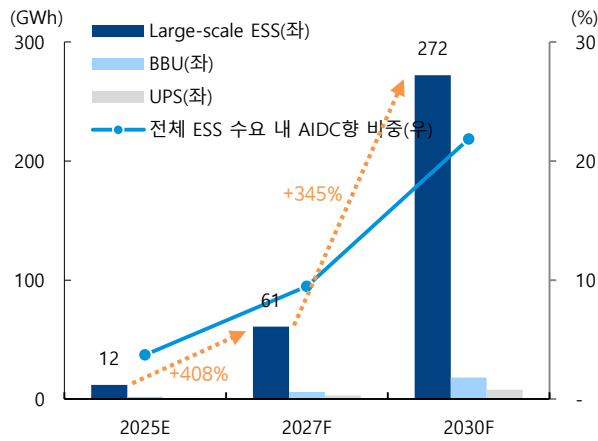
자료: SNEResearch, iM증권 리서치본부

그림8. 북미 ESS 배터리 분기별 출하량



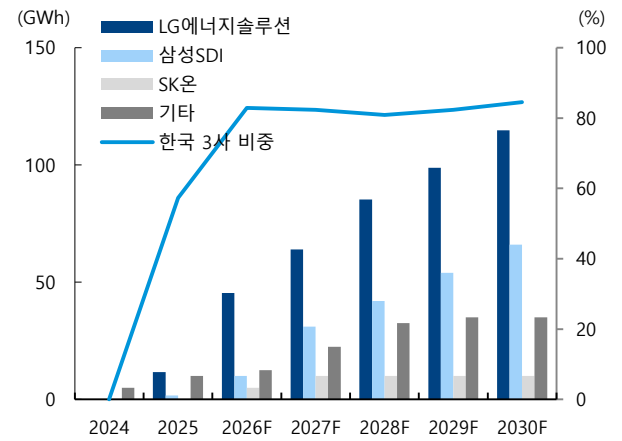
자료: SNEResearch, iM증권 리서치본부

그림9. 전세계 AI 데이터센터용 ESS 배터리 출하량 전망



자료: GGII, iM증권 리서치본부

그림10. 미국 내 ESS용 배터리 생산 캐파 전망



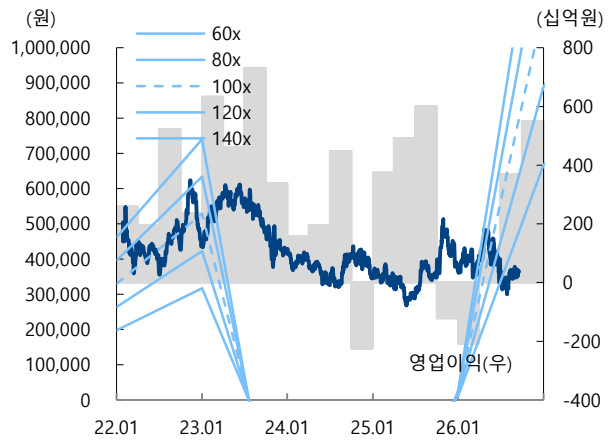
자료: iM증권 리서치본부

표2. LG에너지솔루션 목표주가 산출

	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	비고
EPS(원)	3,963	3,305	5,287	-4,354	-4,585	-396	10,410	14,486	지배주주순이익 기준
BPS(원)	39,831	80,052	86,328	90,240	86,391	85,691	95,796	109,978	
EBITDA(십억원)	2,220	3,056	3,773	2,141	3,391	6,766	9,232	11,027	
고점 P/E(배)		189	116	-74	-58	-758			최근 3년간 평균: 6.3
평균 P/E(배)		138	98	-87	-79	-978			
저점 P/E(배)		108	71	-100	-112	-1,222			
고점 P/B(배)		7.8	7.1	4.8	5.9	5.7			최근 3년간 평균: 4.9
평균 P/B(배)		5.7	6.0	4.2	4.2	4.5			최근 3년간 평균: 3.8
저점 P/B(배)		4.4	4.4	3.6	3.1	3.5			
ROE	11.4%	5.3%	7.3%	1.2%	0.3%	-0.3%	8.1%	11.3%	
적용 EBITDA(십억원)						11,027			2027년 예상 EBITDA 적용
Target EV/EBITDA(배)						12.1			전세계 전력기기 Peer group
순차입금(십억원)						21,093			2028년 예상
발행주식수(천주)						234,000			
적정 추가(원)						480,803			
목표 추가(원)						550,000			2028년 예상 P/E 38.0배
전일 종가(원)						364,000			2028년 예상 P/E 25.1배
상승 여력						51.1%			

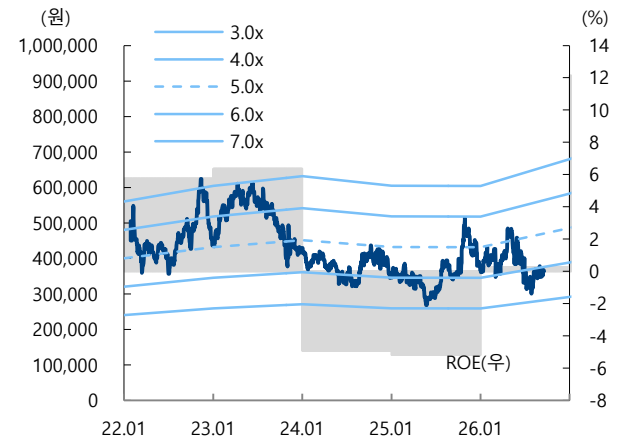
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림11. LG에너지솔루션 12개월 Forward P/E



자료: iM증권 리서치본부

그림12. LG에너지솔루션 12개월 Forward P/B



자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

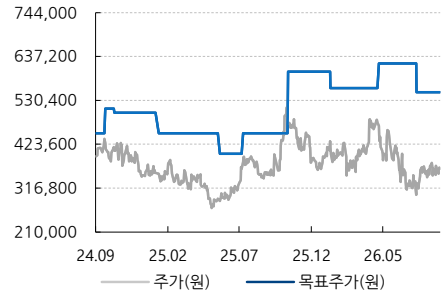
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	18,412	18,252	22,360	25,930	매출액	23,672	32,194	41,186	48,095
현금 및 현금성자산	3,779	818	1,204	2,770	증가율(%)	-7.6	36.0	27.9	16.8
단기금융자산	0	1	2	3	매출원가	19,440	25,451	30,883	35,019
매출채권	5,320	7,082	8,729	9,998	매출총이익	4,232	6,744	10,304	13,076
재고자산	4,350	5,673	7,228	8,246	판매비와관리비	4,533	5,919	6,922	7,939
비유동자산	48,736	48,843	49,426	49,598	연구개발비	335	456	584	682
유형자산	40,795	41,565	42,058	42,482	기타영업수익	1,647	-	-	-
무형자산	1,592	1,397	1,215	1,061	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	67,148	67,095	71,786	75,528	영업이익	1,346	824	3,382	5,137
유동부채	16,785	16,600	19,050	19,009	증가율(%)	134.0	-38.8	310.3	51.9
매입채무	2,153	2,928	3,746	4,374	영업이익률(%)	5.7	2.6	8.2	10.7
단기차입금	2,681	2,681	2,681	2,681	이자수익	217	47	69	159
유동성장기부채	4,006	2,602	3,304	2,953	이자비용	817	790	804	797
비유동부채	21,041	21,327	21,192	21,262	지분법이익(손실)	-2	-2	-2	-2
사채	10,778	10,778	10,778	10,778	기타영업외손익	-844	-465	-116	-216
장기차입금	4,735	4,735	4,735	4,735	세전계속사업이익	414	21	3,059	4,730
부채총계	37,826	37,927	40,242	40,271	법인세비용	333	103	612	946
지배주주지분	20,216	20,052	22,416	25,735	세전계속이익률(%)	1.7	0.1	7.4	9.8
자본금	117	117	117	117	당기순이익	81	-83	2,447	3,784
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	순이익률(%)	0.3	-0.3	5.9	7.9
이익잉여금	332	239	2,675	6,065	지배주주귀속 순이익	-1,073	-93	2,436	3,390
기타자본항목	2,602	2,531	2,459	2,388	기타포괄이익	-71	-71	-71	-71
비지배주주지분	9,106	9,116	9,128	9,522	총포괄이익	10	-154	2,376	3,713
자본총계	29,322	29,168	31,544	35,257	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	4,432	6,824	8,451	10,313	주당지표(원)				
당기순이익	81	-83	2,447	3,784	EPS	-4,585	-396	10,410	14,486
유형자산감가상각비	3,414	5,597	5,517	5,586	BPS	86,391	85,691	95,796	109,978
무형자산상각비	278	344	332	304	CFPS	11,190	24,996	35,409	39,655
지분법관련손실(이익)	-2	-2	-2	-2	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-10,881	-6,246	-6,009	-5,950	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-10,758	-6,368	-6,010	-6,010	PER			35.0	25.1
무형자산의 처분(취득)	-164	-150	-150	-150	PBR	4.3	4.2	3.8	3.3
금융상품의 증감	-178	53	-68	-7	PCR	32.9	14.6	10.3	9.2
재무활동 현금흐름	6,286	-2,341	-236	-1,289	EV/EBITDA	20.8	15.5	11.4	9.4
단기금융부채의증감	-	-1,403	702	-351	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	7,224	-	-	-	ROE	-5.2	-0.5	11.5	14.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	21.3	21.0	22.4	22.9
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	129.0	130.0	127.6	114.2
현금및현금성자산의증감	-119	-2,961	387	1,566	순부채비율	62.8	68.5	64.3	52.1
기초현금및현금성자산	3,899	3,779	818	1,204	매출채권회전율(x)	4.2	5.2	5.2	5.1
기말현금및현금성자산	3,779	818	1,204	2,770	재고자산회전율(x)	5.3	6.4	6.4	6.2

자료 : LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

LG에너지솔루션 투자 의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	-26.9%	-13.5%
2026-05-11	Buy	620,000	-39.3%	-26.1%
2026-07-30	Buy	550,000		



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.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 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 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-