

LG 에너지솔루션 (373220)

ESS 수주잔고 +140%

투자의견

BUY(유지)

목표주가

580,000 원(상향)

현재주가

486,500 원(10/30)

시가총액

113,841 (십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgus2009@eugenefn.com

- ESS 고속 성장 반영해 美 Peer 멀티플을 적용하여 목표주가 580,000원(+35%)로 상향, 투자의견 BUY 유지
- 3Q25 매출액 5.7조원(+2%qoq, -17%yoy), 영업이익 6,013억원(+22%qoq, +34%yoy), 순이익 5,361억원(+492%qoq, -5%yoy)로 영업외에도 특이사항이 없는 실적 발표. 주요 내용으로는 1) 3Q ESS 판매량 +50%qoq 증가, 2) 4Q EV 파우치 물량 감소에도 전사 매출액 증가 전망 유지, 3) 4Q 4680 양산 및 건식전극 LFP 파우치 연내 생산 목표 등. 미국 ESS 시장 확대로 동사 수주잔고는 1분기만에 120GWh(+70GWh)로 증가했으며 지속적인 라인 전환으로 EV 공백을 매울 것이라 예상. 기존 동사의 ESS 가이던스는 '25년 17GWh, '26년 30+GWh이나, 추가 상향 조정될 가능성이 높다고 판단. NVIDIA 800V DC 발표 후 실적발표회에서 많은 기업들이 美 ESS 시장 전망을 상향 중인 것도 긍정적(사 미국 '26년 80+GWh, L사 LGES향 ESS 기자재 매출 3Q25 900억원, '26년 0.6~1조원)

주가(원,10/30)	486,500
시가총액(십억원)	113,841

발행주식수	234,000천주
52주 최고가	527,000원
최저가	266,000원
52주 일간 Beta	1.29
60일 일평균거래대금	1,308억원
외국인 지분율	4.5%
배당수익률(2025E)	0.0%

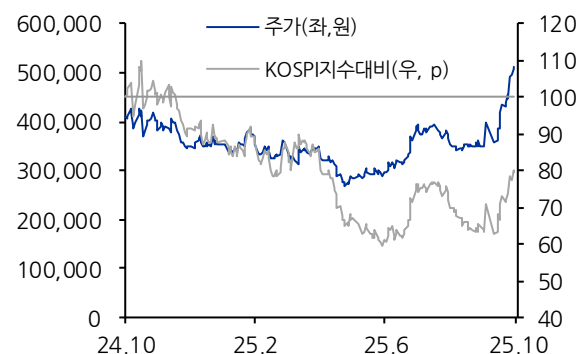
주주구성	
LG화학 (외 1인)	81.8%
국민연금공단 (외 1인)	6.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	20.7	-9.9	-39.3
절대기준	40.0	49.9	18.2

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	580,000	430,000	▲
영업이익(25)	1,894	1,894	-
영업이익(26)	2,206	2,206	-

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	33,745	25,620	23,325	24,956
영업이익	1,486	-905	1,894	2,206
세전손익	2,043	349	1,311	1,553
당기순이익	1,638	339	996	1,196
EPS(원)	5,287	-4,354	426	3,067
증감률(%)	61.3	적전	흑전	620.4
PER(배)	80.9	-	1,142.7	158.6
ROE(%)	6.4	-4.9	0.5	3.8
PBR(배)	5.0	3.9	6.1	5.8
EV/EBITDA(배)	28.1	43.9	23.3	21.9

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A]

Q. 4Q25, 2026년 가이드런스

- 4Q25

- 미국 EV 보조금 축소 영향 본격화되며 EV 물량 감소 불가피
- 견조한 ESS 수요에 힘입어 MI 중심 CAPA 확대에 대응할 예정
- 주요 원통형 EV 고객 신차 판매 지속, 소형 배터리 물량 성장하며 매출 성장세 지속 전망
- 북미 EV 向 고수익 제품 출하 감소 및 일시적 운영 문제로 이익 감소 불가피

- 2026년

*북미

- 시장 상황과 친환경 정책 변화로 고객사 전략 조정에 따른 EV 수요 성장세 일부 둔화 전망
- 북미 현지 생산 역량 fully 활용해 가파른 성장 기대되는 ESS 수요에 대응할 것
- *유럽: 기 수주한 전기차용 LFP, HV Mid-Ni 물량과 ESS 向 물량 공급하며 매출 성장 전망

Q. 국내 경쟁사 대비 동사 북미 ESS 차별화 전략, 수주현황

- 2025년 대비 2026년 북미 ESS 시장은 +40~50% 성장할 것으로 판단
- Non-China 업체 중 동사는 선제적으로 ESS CAPA를 구축해 현지 LFP 생산 중인 유일한 업체
- 동사 운영 역량, SI 솔루션 제공 역량, 북미 내 Track-Record를 기반으로 수주 지속
- 현재 120GWh에 육박하는 수주를 확보했으며, 주요 글로벌 고객들과 신규 협업 논의 중
- 고용량 셀, 고집적 시스템, 다양한 라인업 구축으로 북미 ESS 수주 모멘텀 이어갈 계획

Q. 북미 EV 중장기 수요 전망

- 최근 전기차 보조금 일몰 이후 완성차 업체들은 자체 할인 등을 통해 프로모션 진행 중
- 다만 북미 내 전반적인 EV 수요 둔화 기조는 당분간 이어질 것으로 판단
- 2026년 혼다현대차 JV 등에서 신차 물량 예정, 안정적 신규 프로젝트 양산 계획
- 상품성 확보된 중저가 EV 라인업 예정된 2027년 이후 근본적 수요 회복 가능할 것으로 전망
- 중장기적으로 자율주행 상용화가 중요한 모멘텀으로 작용할 것으로 판단

Q. 시장 환경 변화, 대외 변수에 따른 CAPA 운영 계획

- 조지아 구금 사태로 단기적 사업 영향 있었으나 최근 필수 인력 중심으로 미국 출장 재개
- 미국 전 법인 운영 안정화해 나가고 있어 2026년 이후 생산 및 운영에 차질 없을 것
- 유럽은 2025년내 폴란드 첫 EV 向 LFP 양산을 시작할 계획이며, 일부 라인 ESS 전환 계획 중

Q. 중국 배터리 수출 통제 정책이 동사에 미치는 영향

- 수출 통제 지속되더라도 동사는 IRA, 대중국 관세 정책 등을 고려해 비중국 공급망 선제 구축
- 본 규제가 동사 미국 사업에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단
- 미국 외 지역은 중국 업체들의 왕성한 사업 영위 현황 고려 시 통제가가능성 낮을 것으로 판단
- 통관 지연 등 리스크를 고려해 동사는 규제 시행 전 제품 생산과 출하량 극대화 중
- 일부 소재 물량에 대해서는 사전 재고 확보를 통해 차질 없이 생산 및 공급 준비 중

Q. 46-Series 양산 계획, 제품 경쟁력

- 오창 공장은 4Q25 부터 본격 양산 계획, 2025년내 일부 매출 발생할 것으로 기대
- 이후 양산물량 점차 확대, 2026년 이후 미국 애리조나 공장 또한 안정적 물량 대응 준비 중
- 제품 경쟁력
 - 실리콘 음극재(급속충전 기능 강화), 열 확산 방지 기술(에너지밀도 증가)
 - 설비 고속화를 통한 양산 효율성 향상

Q. 신기술 개발 현황, 향후 계획, 동사 경쟁력

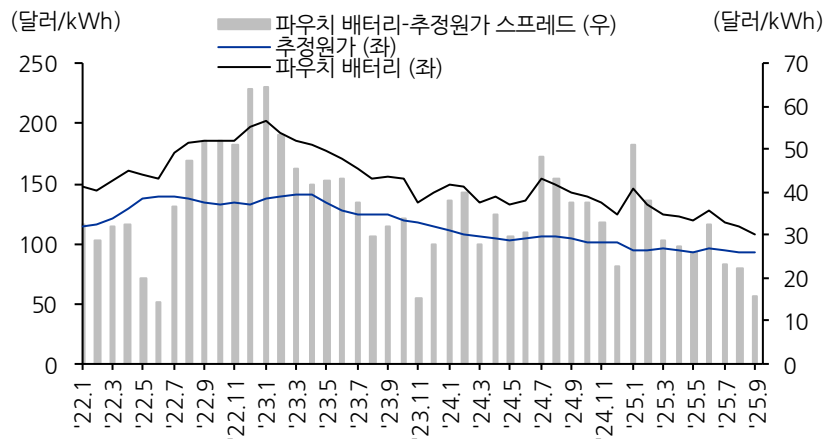
- LFP 각형 배터리
 - 고객사 요구에 따라 다수 전략 고객과 협력해 제품 개발 진행 중
 - 오창 공장에 파일럿 라인을 설치해 고객 샘플 대응하는 등 완성도 높여가는 중
 - 저가 안정성을 요구하는 성능 특성상 ESS 고객 向으로 우선 대응 예정
- LMR 케미스트리
 - 고에너지, 장거리 요구 특성상 EV 고객 요구에 맞춰 개발 중
 - 고전압, 내구성 확보된 전해질, 양극재 등 소재 원천 기술 IP 확보
- 두 제품 모두 2027년말~2028년 내 고객 요구 시점에 양산 가능할 것으로 판단

도표 1. 세부 실적 추정

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
매출액	6,129	6,162	6,878	6,451	6,265	5,565	5,700	5,794	33,745	25,620	23,325
소형	2,231	2,412	2,131	1,731	1,825	1,716	1,853	1,908	12,293	8,505	7,302
중대형	3,898	3,750	4,747	4,720	4,440	3,850	3,847	3,886	20,481	17,115	16,023
영업이익	157	195	448	(226)	375	492	601	426	2,163	575	1,894
소형	25	133	66	(9)	88	74	98	111	1,039	215	370
중대형	133	63	382	(217)	287	418	503	315	1,124	361	1,524
OPM(%)	2.6	3.2	6.5	(3.5)	6.0	8.8	10.5	7.4	6.4	2.2	8.1
소형	1.1	5.5	3.1	(0.5)	4.8	4.3	5.3	5.8	8.5	2.5	5.1
중대형	3.4	1.7	8.1	(4.6)	6.5	10.9	13.1	8.1	5.5	2.1	9.5

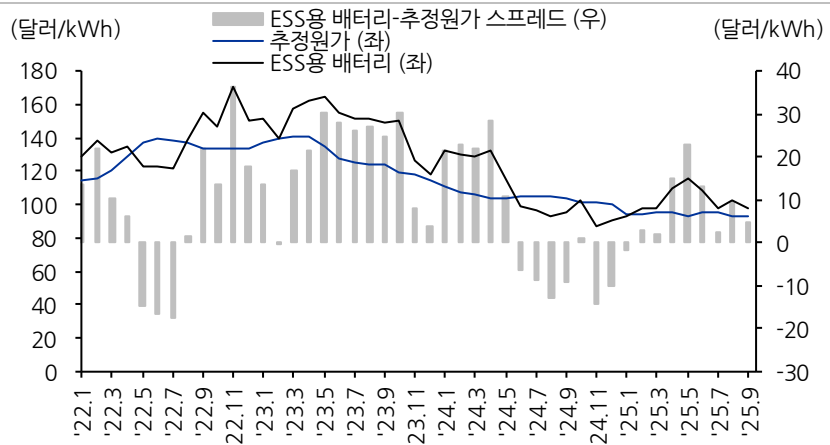
자료: LG 에너지솔루션, 유진투자증권

도표 2. 파우치 배터리 가중평균 변동비 차감 영업 마진 스프레드



자료: KITA, 유진투자증권

도표 3. ESS 배터리 가중평균 변동비 차감 영업 마진 스프레드



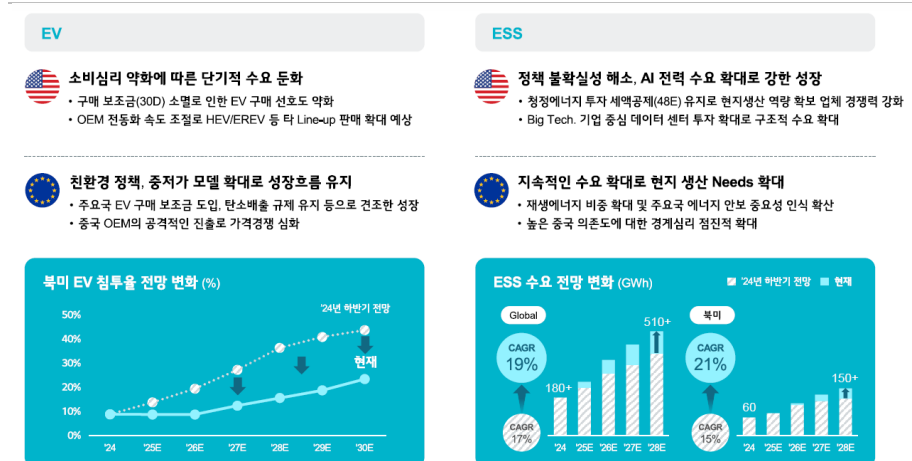
자료: KITA, 유진투자증권

도표 4. ESS 수주잔고 120GWh, 46 시리즈 수주잔고 300+GWh



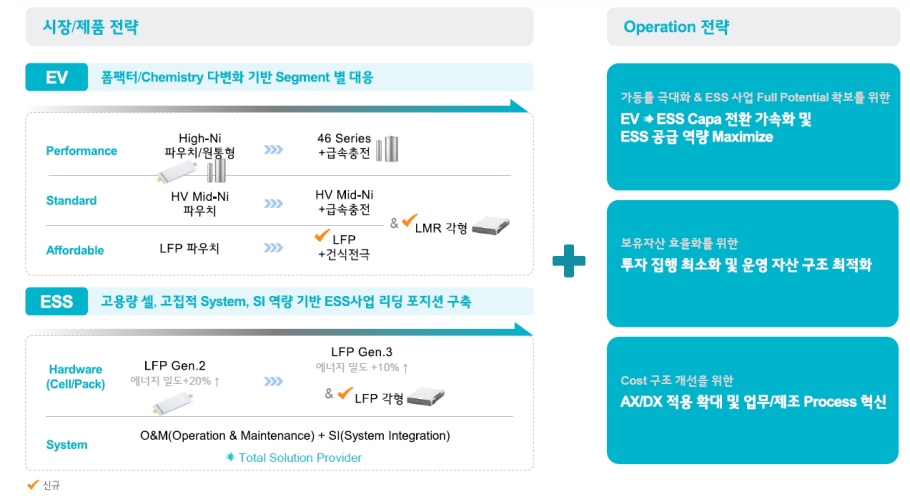
자료: LGES, 유진투자증권

도표 5. 산업 트렌드: 2030 년 미국 ESS 시장 150+GWh로 전망



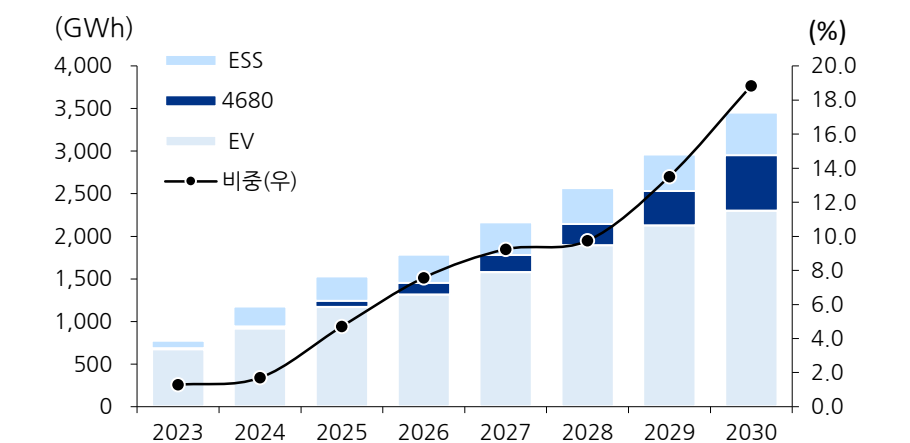
자료: LGES, 유진투자증권

도표 6. 사업 추진 전략: 46 시리즈, LFP+건식, LMR 각형 폼팩터 추진



자료: LGES, 유진투자증권

도표 7. 전기차, ESS 배터리 시장 및 4680 배터리 비중 전망



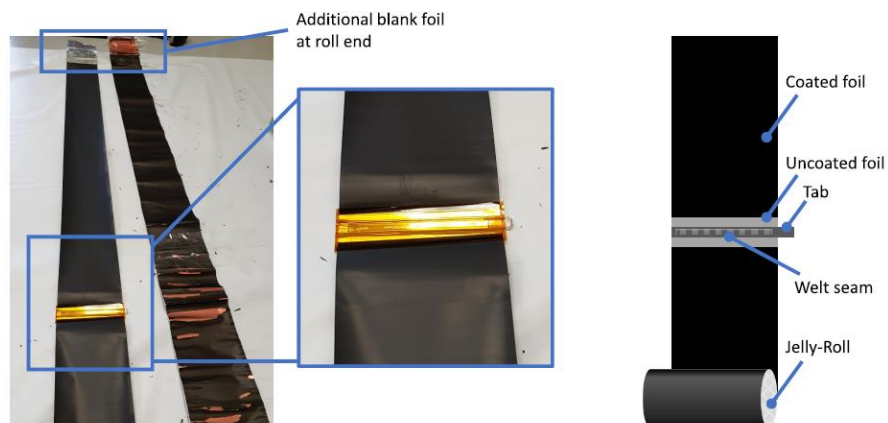
자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 8. 전극 생산이 셀 비용의 39% 차지 → 코팅 최소화가 필요

공정	Mixing	Coating and drying	Slitting	Calendering	Vacuum drying
개요	Mixing of raw material powder	Pasting slurry on foil; removing solvent	Cutting coated metal foil into strips	Compressing electrode foils	Removing leftover solvent in electrodes
비용	8% of electrode	54% of electrode	4% of electrode	11% of electrode	23% of electrode
과제	Material quality Slurry waste	Processing time Utilization losses	Edge quality Tool wear	Process settings Electrode waste	Processing time Yield rate

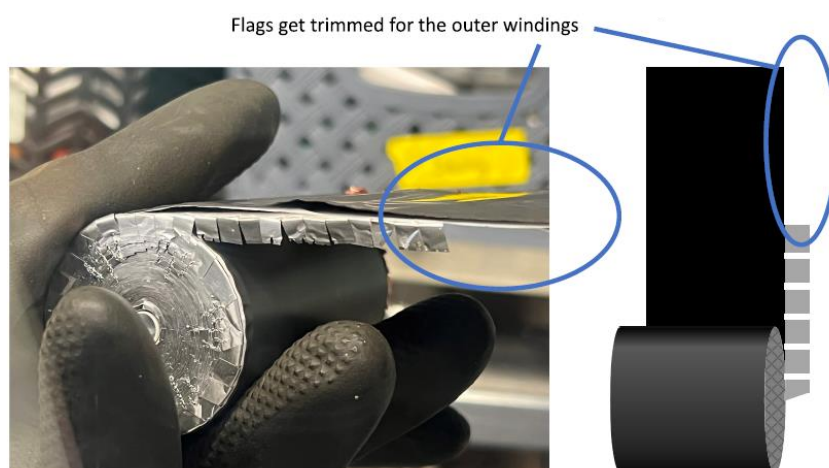
자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 9. 기존 원통형 배터리의 단점: 코팅이 중단되는 부분, 용접 이음새 상세도



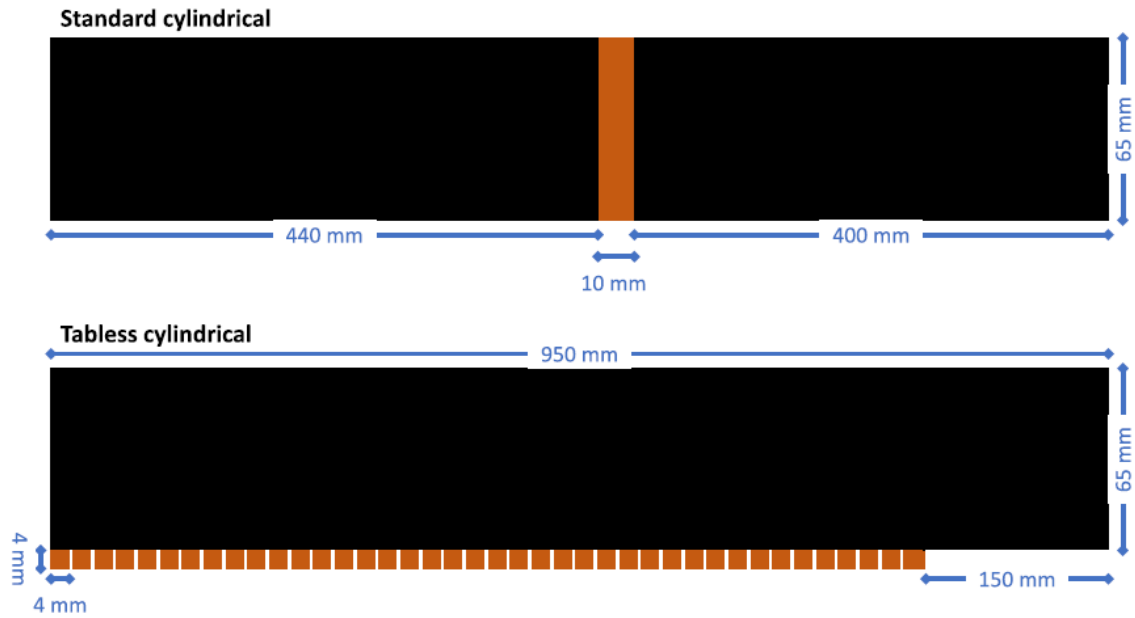
자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 10. 4680 배터리의 플래그 구조: 연속 코팅으로 코팅 속도 증가 (60 → 100m/min)



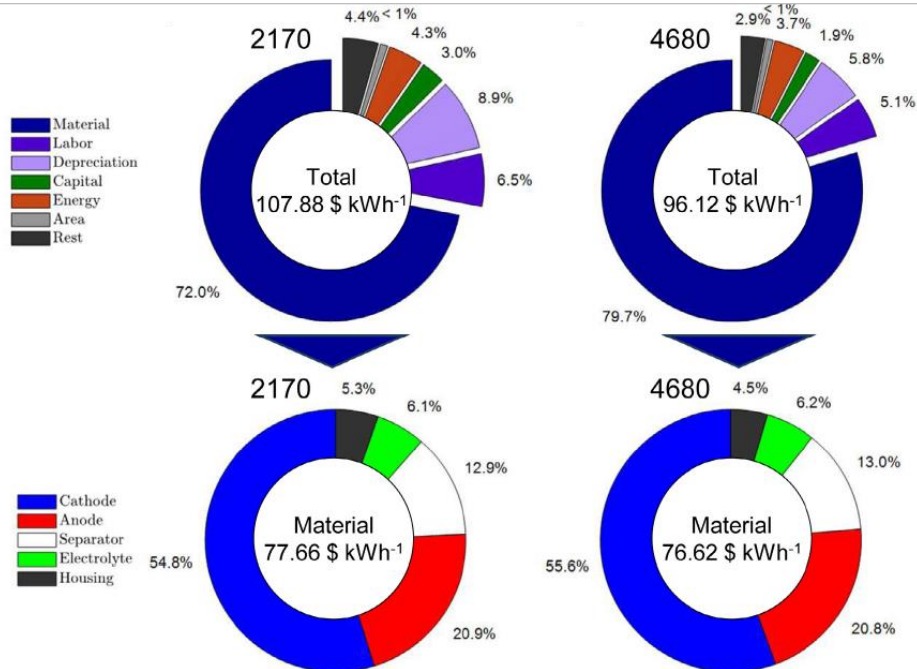
자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 11. 4680 탭리스 배터리의 플래그 구조 평면도 비교



자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 12. 4680 vs. 2170 배터리의 경제성 비교: 원재료 및 제조비 구분



자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 13. 배터리 업체별 4680 생산 캐파 계획과 출시 일정: 대부분 딜레이 중이나, '26년부터 본격 시장 개화 전망

Table: Large cylindrical battery planning and commercialisation progress of major global companies

Company	Project Location	Production Plan (GWh)	Customer	Progress
Tesla	Austin, USA	100	Self-supply	Four 4680 battery production lines, one completed in 2022
	Nevada, USA	100		Under construction
	Fremont, California	10		Trial production
Panasonic	Japan	10	Tesla	Expected mass production in H2 2024
	USA	30		Expected to build two factories before 2031
LG Energy Solution	Korea	9	Tesla	Expected completion by Q3 or Q4 2024
	USA	43	/	Expected to finish construction in 2025
Samsung SDI	Korea	1	Tesla	Planned expansion to 8-12 GWh
	USA	30	General Motors	Expected production in 2026
	Hungary	/	BMW	Planned supply to BMW
CATL	China/Europe	40	BMW	Expected production in 2025
EVE Energy	Hubei, China	20	BMW, Mercedes, Jiangling Motors	Phase one in February 2024, phase two expected H2 2024
	Liaoning, Shenyang	40		Expected production in 2026
	Sichuan, Chengdu	21		Expected production in 2025
	Yunnan, Qujing	23		Expected production in 2025
	Hungary	30	BMW	Expected production in 2026
Gotion	Anhui, Hefei	10	BMW	Expected production in 2025
BAK Battery	Henan, Zhengzhou	30	Daimler, BMW	Production of 2.5 GWh by end of 2024; expansion to 15 GWh by end of 2026; further to 30 GWh by end of 2028
Envision AESC	USA	30	BMW	Expected production in 2026
NIO	Anhui, Hefei	40	Self-supply	Expected production in 2025

자료: 산업자료, 유진투자증권

LG에너지솔루션(373220.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	45,437	60,307	61,256	63,260	72,649
유동자산	17,208	15,327	13,103	13,087	18,784
현금성자산	5,139	3,899	4,029	4,006	4,047
매출채권	5,679	5,548	3,898	3,897	6,749
재고자산	5,396	4,552	3,834	3,829	6,619
비유동자산	28,229	44,979	48,153	50,173	53,866
투자자산	3,698	5,345	4,961	5,276	9,284
유형자산	23,655	38,350	41,996	43,776	43,522
기타	876	1,285	1,196	1,122	1,060
부채총계	21,064	29,340	32,627	33,914	41,936
유동부채	10,937	12,055	10,797	11,457	18,714
매입채무	6,911	8,361	7,091	7,739	14,983
유동성이자부채	3,219	2,491	2,491	2,491	2,491
기타	807	1,202	1,214	1,227	1,239
비유동부채	10,126	17,285	21,831	22,457	23,222
비유동이자부채	7,790	13,901	18,413	19,006	19,737
기타	2,337	3,384	3,418	3,451	3,485
자본총계	24,374	30,967	28,629	29,346	30,714
자본지분	20,201	21,116	18,778	19,496	20,863
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	2,364	1,397	1,497	2,214	3,582
기타	555	2,437	0	0	0
비자본지분	4,173	9,850	9,850	9,850	9,850
자본총계	24,374	30,967	28,629	29,346	30,714
총차입금	11,009	16,392	20,904	21,497	22,228
순차입금	5,870	12,493	16,876	17,492	18,181

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	4,444	5,112	2,839	4,817	3,405
당기순이익	1,638	339	996	1,196	2,212
자산상각비	2,287	3,046	3,716	3,781	4,463
기타비현금성손익	1,311	1,710	(3,122)	(970)	(5,030)
운전자본증감	(277)	691	1,096	653	1,602
매출채권감소(증가)	(165)	664	1,649	1	(2,852)
재고자산감소(증가)	1,934	984	718	5	(2,790)
매입채무증가(감소)	(927)	(924)	(1,270)	648	7,245
기타	(1,120)	(33)	(1)	(1)	(1)
투자현금	(9,719)	(12,065)	(7,221)	(5,433)	(4,094)
단기투자자산감소	0	0	0	0	0
장기투자증권감소	(62)	(5)	52	54	53
설비투자	(9,923)	(12,399)	(7,151)	(5,363)	(4,022)
유형자산처분	102	75	0	0	0
무형자산처분	(101)	(111)	(123)	(124)	(125)
재무현금	4,355	5,382	4,512	593	731
차입금증가	2,486	2,101	4,512	593	731
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(869)	(1,170)	130	(23)	42
기초현금	5,938	5,069	3,899	4,029	4,006
기말현금	5,069	3,899	4,029	4,006	4,047
Gross Cash flow	5,245	5,323	1,743	4,164	1,803
Gross Investment	9,996	11,374	6,125	4,780	2,492
Free Cash Flow	(4,751)	(6,051)	(4,382)	(616)	(689)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	33,745	25,620	23,325	24,956	47,372
증가율(%)	31.8	(24.1)	(9.0)	7.0	89.8
매출원가	28,802	22,214	17,242	18,176	39,137
매출총이익	4,943	3,406	6,082	6,780	8,235
판매 및 일반관리비	3,457	4,311	4,188	4,574	4,711
기타영업손익	677	1,480	0	0	0
영업이익	1,486	(905)	1,894	2,206	3,524
증가율(%)	22.5	적전	흑전	16.5	59.7
EBITDA	3,773	2,141	5,610	5,988	7,987
증가율(%)	23.5	(43.3)	162.0	6.7	33.4
영업외손익	622	1,352	(583)	(653)	(633)
이자수익	178	223	219	221	199
이자비용	316	564	735	812	773
지분법손익	0	105	76	79	79
기타영업외손익	760	1,588	(144)	(141)	(137)
세전순이익	2,043	349	1,311	1,553	2,890
증가율(%)	105.3	(82.9)	275.7	18.5	86.1
법인세비용	405	10	315	357	678
당기순이익	1,638	339	996	1,196	2,212
증가율(%)	110.0	(79.3)	194.2	20.1	84.9
지배주주지분	1,237	(1,019)	100	718	1,367
증가율(%)	61.3	적전	흑전	620.4	90.5
비지배지분	401	1,357	897	478	845
EPS(원)	5,287	(4,354)	426	3,067	5,842
증가율(%)	61.3	적전	흑전	620.4	90.5
수정EPS(원)	5,287	(4,354)	426	3,067	5,842
증가율(%)	61.3	적전	흑전	620.4	90.5

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,287	(4,354)	426	3,067	5,842
BPS	86,328	90,240	80,250	83,317	89,159
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	80.9	-	1,142.7	158.6	83.3
PBR	5.0	3.9	6.1	5.8	5.5
EV/EBITDA	28.1	43.9	23.3	21.9	16.5
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	19.1	15.3	65.3	27.3	63.1
수익성(%)					
영업이익률	4.4	(3.5)	8.1	8.8	7.4
EBITDA이익률	11.2	8.4	24.1	24.0	16.9
순이익률	4.9	1.3	4.3	4.8	4.7
ROE	6.4	(4.9)	0.5	3.8	6.8
ROIC	4.6	(2.4)	3.3	3.7	5.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	24.1	40.3	58.9	59.6	59.2
유동비율	157.3	127.1	121.4	114.2	100.4
이자보상배율	4.7	(1.6)	2.6	2.7	4.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.5	0.4	0.4	0.7
매출채권회전율	6.2	4.6	4.9	6.4	8.9
재고자산회전율	5.4	5.2	5.6	6.5	9.1
매입채무회전율	4.8	3.4	3.0	3.4	4.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

