

LG 에너지솔루션 (373220)

초기 가동 비용 반영 영향

투자의견

BUY(유지)

목표주가

410,000 원(하향)

현재주가

363,000 원(01/09)

시가총액

84,942 (십억원)

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

- 당사는 LG에너지솔루션에 대해 목표주가를 410,000원(-29%)으로 수정 제시하며, 투자의견 BUY를 유지함. 최근 미국 EV 월간 판매량 감소 추이 및 포드, 푸르덴베르크 등 13.5조원의 계약 취소를 반영해 '26~'27년 실적을 하향 조정했으며, 유사한 실적을 기록하던 '22~'23년 평균 EV/EBITDA 32배를 적용해 목표주가를 보수적으로 책정
- 4Q25 매출액 6.1조원(+8%qoq, -5%yoy), 영업손실 -1,220억원(적전qoq, 적지yoy)로 적자 전환. 주요 내용으로는 1) 4Q ESS 판매량 +100%qoq 증가, 2) EV 파워치 물량 감소에도 중국 테슬라 모델 Y 向 증가로 원통형 물량 +15%qoq 등. AMPC는 3,328억원 반영되었으며, 세부 물량은 GM 5GWh, ESS 2GWh이 반영된 것으로 추정. 이를 제외한 영업손실 규모는 4,548억원(OPM -7.4%)로 전사 가동률의 전반적 상승이 필요. ESS 수주잔고가 120GWh를 넘어섰으나, 라인/제품 전환 초기 비용이 반영되며 수익성은 부진한 상황. 라인 전환이 지속됨을 고려할 때 초기 비용 반영으로 수익성 정상화에 시간이 걸릴 전망. 이를 반영해 '26년 영업이익을 1조원으로 하향 조정

주가(원,01/09)	363,000
시가총액(십억원)	84,942

발행주식수	234,000천주
52주 최고가	527,000원
최저가	266,000원
52주 일간 Beta	1.06
60일 일평균거래대금	1,770억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	0.0%

주주구성	
LG화학 (외 1인)	79.4%
국민연금공단 (외 1인)	6.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-28.8	-27.3	-80.6
절대기준	-18.2	19.0	1.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	410,000	580,000	▼
영업이익(25)	1,346	1,894	▼
영업이익(26)	1,082	2,206	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	33,745	25,620	23,672	19,915
영업이익	1,486	-905	1,346	1,082
세전손익	2,043	349	763	429
당기순이익	1,638	339	580	330
EPS(원)	5,287	-4,354	248	847
증감률(%)	61.3	적전	흑전	241.8
PER(배)	80.9	-	1,328.20	388.6
ROE(%)	6.4	-4.9	0.3	1.1
PBR(배)	5	3.9	4.1	4.1
EV/EBITDA(배)	28.1	43.9	19.2	26.1

자료: 유진투자증권

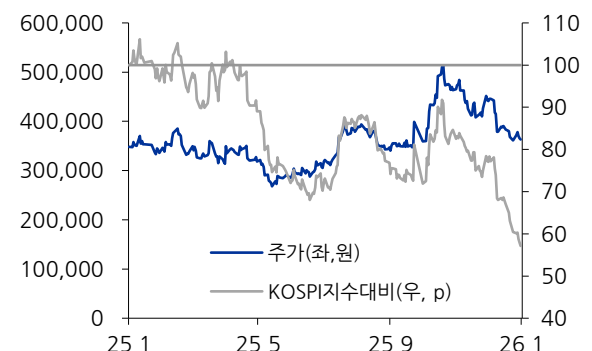
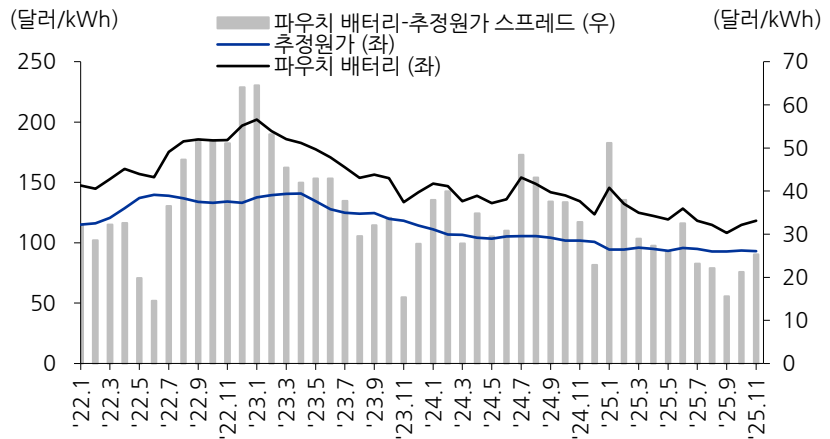


도표 1. 세부 실적 추정

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
매출액	6,265	5,565	5,700	6,142	4,578	4,743	5,148	5,446	25,620	23,672	19,915
소형	1,825	1,716	1,853	2,131	2,155	2,231	2,252	2,312	8,505	7,524	7,854
중대형	4,440	3,850	3,847	4,011	2,423	2,512	2,896	3,134	17,115	16,148	14,131
영업이익	375	492	601	(122)	111	228	332	410	575	1,346	1,083
소형	88	74	98	124	129	141	140	162	215	383	425
중대형	287	418	503	(246)	(18)	88	192	249	361	963	658
OPM(%)	6.0	8.8	10.5	(2.0)	2.4	4.8	6.4	7.5	2.2	5.7	5.4
소형	4.8	4.3	5.3	5.8	6.0	6.3	6.2	7.0	2.5	5.1	5.4
중대형	6.5	10.9	13.1	(6.1)	(0.7)	3.5	6.6	7.9	2.1	6.0	4.7

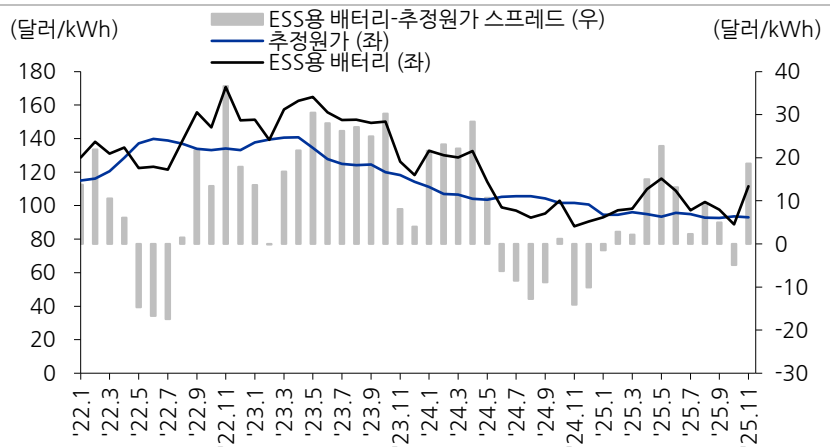
자료: LG 에너지솔루션, 유진투자증권

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

LG에너지솔루션(373220.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	45,437	60,307	64,320	66,136	70,034
유동자산	17,208	15,327	12,876	10,815	11,478
현금성자산	5,139	3,899	3,687	3,294	3,208
매출채권	5,679	5,548	3,956	3,110	3,484
재고자산	5,396	4,552	3,891	3,056	3,417
비유동자산	28,229	44,979	51,444	55,321	58,556
투자자산	3,698	5,345	5,023	4,380	5,212
유형자산	23,655	38,350	45,225	49,819	52,284
기타	876	1,285	1,196	1,122	1,060
부채총계	21,064	29,340	35,733	37,351	40,688
유동부채	10,937	12,055	10,902	9,894	11,466
매입채무	6,911	8,361	7,197	6,176	7,736
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	24,831	27,457	29,222
비유동이자부채	7,790	13,901	21,413	24,006	25,737
기타	2,337	3,384	3,418	3,451	3,485
자본총계	24,374	30,967	28,587	28,785	29,346
자본지분	20,201	21,116	18,737	18,935	19,496
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	2,364	1,397	1,455	1,653	2,214
기타	555	2,437	0	0	0
비자본지분	4,173	9,850	9,850	9,850	9,850
자본총계	24,374	30,967	28,587	28,785	29,346
충차입금	11,009	16,392	23,904	26,497	28,228
순차입금	5,870	12,493	20,218	23,203	25,021

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	4,444	5,112	2,726	4,235	3,617
당기순이익	1,638	339	580	330	907
자산상각비	2,287	3,046	3,716	2,755	3,085
기타비현금성손익	1,311	1,710	(2,809)	333	(1,356)
운전자본증감	(277)	691	1,087	660	823
매출채권감소(증가)	(165)	664	1,591	846	(374)
재고자산감소(증가)	1,934	984	661	836	(362)
매입채무증가(감소)	(927)	(924)	(1,165)	(1,021)	1,560
기타	(1,120)	(33)	(1)	(1)	(1)
투자현금	(9,719)	(12,065)	(10,450)	(7,221)	(5,435)
단기투자자산감소	0	0	0	0	0
장기투자증권감소	(62)	(5)	52	54	53
설비투자	(9,923)	(12,399)	(10,380)	(7,151)	(5,363)
유형자산처분	102	75	0	0	0
무형자산처분	(101)	(111)	(123)	(124)	(125)
재무현금	4,355	5,382	7,512	2,593	1,731
차입금증가	2,486	2,101	7,512	2,593	1,731
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(869)	(1,170)	(212)	(392)	(87)
기초현금	5,938	5,069	3,899	3,687	3,294
기말현금	5,069	3,899	3,687	3,294	3,208
Gross Cash flow	5,245	5,323	1,639	3,576	2,794
Gross Investment	9,996	11,374	9,363	6,561	4,612
Free Cash Flow	(4,751)	(6,051)	(7,724)	(2,985)	(1,818)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	33,745	25,620	23,672	19,915	24,458
증가율(%)	31.8	(24.1)	(7.6)	(15.9)	22.8
매출원가	28,802	22,214	18,138	14,259	17,927
매출총이익	4,943	3,406	5,534	5,656	6,531
판매 및 일반관리비	3,457	4,311	4,188	4,574	4,711
기타영업손익	677	1,480	0	0	0
영업이익	1,486	(905)	1,346	1,082	1,819
증가율(%)	22.5	적전	흑전	(19.6)	68.2
EBITDA	3,773	2,141	5,062	3,837	4,904
증가율(%)	23.5	(43.3)	136.4	(24.2)	27.8
영업외손익	622	1,352	(583)	(653)	(634)
이자수익	178	223	219	221	198
이자비용	316	564	735	812	773
지분법손익	0	105	76	79	79
기타영업외손익	760	1,588	(144)	(141)	(137)
세전순이익	2,043	349	763	429	1,186
증가율(%)	105.3	(82.9)	118.6	(43.8)	176.5
법인세비용	405	10	183	99	278
당기순이익	1,638	339	580	330	907
증가율(%)	110.0	(79.3)	71.2	(43.0)	174.8
지배주주지분	1,237	(1,019)	58	198	561
증가율(%)	61.3	적전	흑전	241.8	183.1
비지배지분	401	1,357	522	132	347
EPS(원)	5,287	(4,354)	248	847	2,397
증가율(%)	61.3	적전	흑전	241.8	183.1
수정EPS(원)	5,287	(4,354)	248	847	2,397
증가율(%)	61.3	적전	흑전	241.8	183.1

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,287	(4,354)	248	847	2,397
BPS	86,328	90,240	80,072	80,919	83,315
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	80.9	-	1,328.2	388.6	137.3
PBR	5.0	3.9	4.1	4.1	3.9
EV/EBITDA	28.1	43.9	19.2	26.1	20.8
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	19.1	15.3	47.0	21.5	27.6
수익성(%)					
영업이익률	4.4	(3.5)	5.7	5.4	7.4
EBITDA이익률	11.2	8.4	21.4	19.3	20.1
순이익률	4.9	1.3	2.4	1.7	3.7
ROE	6.4	(4.9)	0.3	1.1	2.9
ROIC	4.6	(2.4)	2.3	1.7	2.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	24.1	40.3	70.7	80.6	85.3
유동비율	157.3	127.1	118.1	109.3	100.1
이자보상배율	4.7	(1.6)	1.8	1.3	2.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.5	0.4	0.3	0.4
매출채권회전율	6.2	4.6	5.0	5.6	7.4
재고자산회전율	5.4	5.2	5.6	5.7	7.6
매입채무회전율	4.8	3.4	3.0	3.0	3.5

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 저작물로서 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	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

