

LG 에너지솔루션 (373220)

EV → ESS 라인 전환 확대

투자의견

BUY(유지)

목표주가

480,000 원(상향)

현재주가

416,500 원(01/29)

시가총액

97,461 (십억원)

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

- 당사는 LG에너지솔루션에 대해 목표주가를 480,000원(+17%)으로 상향하며, 투자의견 BUY 유지. 당사는 실적 컨퍼런스콜에서 ESS 설비 목표를 50GWh+로 상향했고, 주요 로봇 기업에 하이니켈 원통형 전지 공급 및 소동이 온전지 개발 등 중장기 계획을 발표. 이를 고려해 목표주가 산출 시점을 '27년으로 변경 적용
- 4Q25 매출액 6.1조원(+8%qoq, -5%yoy), 영업손실 -1,220억원(적전qoq, 적지yoy)로 적자 전환. 전사 가동률은 우려에 비해 지난 분기와 유사했던 것으로 추정되며, 이는 ESS 물량과 중국 테슬라 신규 모델 向 원통형 물량이 증가했기 때문으로 해석. 다만, 1Q26에도 부진한 실적은 유지될 전망. 매출액 5.7조원(-7%qoq, -9%yoy), 영업손실 -910억원(적지qoq, 적전yoy)으로 추정. GM 공장 가동 중단으로 인한 AMPC 48% 감소(1,741억원)가 실적 감소의 주요 원인이며, 4Q25 ESS 초기 비용의 기저효과와 원통형 전지 가동률 추가 상승으로 실적 부진을 일부 만회할 전망. 당사는 상업 생산 예정인 혼다, 현대차 JV 등을 활용해 EV → ESS 라인 전환을 추가 확대할 계획이며, 46시리즈도 본격 생산 예정. 시장은 EV 수요 감소를 만회할 신규 수요(ESS, 로봇, 드론) 확보 여부에 더욱 주목할 전망

주가(원,01/29)	416,500
시가총액(십억원)	97,461

발행주식수	234,000천주
52주 최고가	527,000원
최저가	266,000원
52주 일간 Beta	1.12
60일 평균거래대금	1,647억원
외국인 지분율	4.9%
배당수익률(2025E)	0.0%

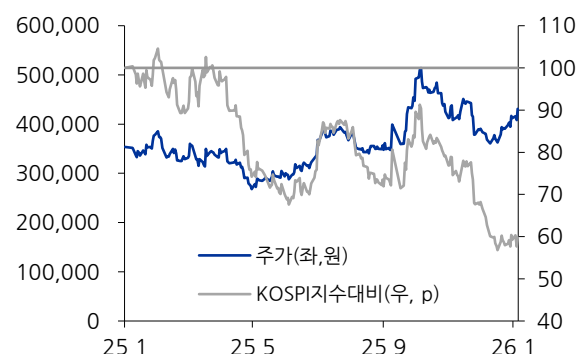
주주구성	
LG화학 (외 1인)	79.4%
국민연금공단 (외 1인)	6.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-14.1	-55.4	-88.0
절대기준	9.6	6.3	17.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	480,000	410,000	▲
영업이익(25)	1,346	1,346	-
영업이익(26)	1,060	1,082	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	33,745	25,620	23,672	25,755
영업이익	1,486	-905	1,346	1,060
세전손익	2,043	349	414	549
당기순이익	1,638	339	81	422
EPS(원)	5,287	-4,354	35	1,083
증감률(%)	61.3	적전	흑전	3,036.8
PER(배)	80.9	-	12,062.0	384.5
ROE(%)	6.4	-4.9	0.0	1.3
PBR(배)	5.0	3.9	5.2	5.1
EV/EBITDA(배)	28.1	43.9	23.3	26.2

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A]

Q. 1Q26 실적 전망, 2026년 방향성

- 1Q26

- 북미 EV 둔화로 파워치 물량 감소 불가피
- 신규 EV 모델 원통형 수요, ESS 매출 성장에 따라 4Q25와 유사한 수준의 매출 전망

- 2026년

- EV 전방 수요 단기적 개선 어려울 것으로 전망
- ESS 수요 증가 기회를 선점, +40% 이상 성장 목표

Q. 북미 ESS CAPA 확장 오퍼레이션 안정화 전략, 소재 소싱 준비 현황

- 미시간 일시적 중단 있었으나 현재 안정화된 수율 및 가동률로 생산 중
- 북미 오퍼레이션 안정화 조직(개발~고객 딜리버리) 신설
- 북미 외 국내에서는 필요시 5GWh 이상 활용 가능한 오창 라인 활용 예정
- LFP 양극재는 인도네시아 소재 업체를 통해 안정적으로 조달 중
- 2027년을 목표로 인도네시아 현지와 MOU 체결, 중장기 한국 업체까지 확장할 계획

Q. EV 배터리 물량 감소 규모, 대응전략

- 보조금 폐지 이후 EV 판매 급감, OEM 전략 조정으로 북미 중심 단기 물량 감소 불가피
- 2H26 고객 재고 소진 예상 → 생산 물량 차질 없이 대응
- SOP 예정된 Site(현대차 JV, 랜싱 등) 양산 체계 구축 → 2H26 점진적 물량 회복 목표
- 유럽은 LFP, 고전압 미드니켈 등 중저가 솔루션 확대로 판매량 성장 예상
- 상대적으로 판매량 안정적인 HEV 물량 대응, 북미 감소분 일부 상쇄 가능할 것으로 기대

Q. 테슬라용 원통형 배터리 수요 전망, 46-Series 생산현황 및 계획

- 전략 고객사용 신규 모델 판매 호조로 2026년 견조한 원통형 수요 전망
- 46-Series: 2025년말부터 오창에서 양산 시작, 1Q26부터 공급 확대 및 매출 본격화 예정
- 애리조나는 수주한 3개 고객사 물량 대응 위해 2026년말부터 순차적으로 라인 가동 준비 중
- 4680~4610 등 다양한 스펙의 제품 공급 논의 중(프리미엄 세그먼트 입지 강화 노력)

Q. CAPA 운영 계획, 중기 CAPEX 집행 계획

- 전체 글로벌 CAPA는 300GWh 수준(전년 유사) 유지할 계획
- 북미는 ESS 수요 대응 위해 추가 증설 준비, 2026 년말 ESS CAPA 50GWh 이상 안정적 구축 목표
- 2026 년내 SOP 예정된 혼다현대차 JV 등 신규 프로젝트 안정적으로 이행
- 46-Series 캐파 적기 확보 위해 애리조나 사이트 정비 및 양산 준비 예정
- 중장기: 북미 ESS용 각형 LFP, EV용 각형 LMR 양산체계 확보
- 2026 년 CAPEX 전년 대비 40%이상 감축 목표, 당분간 연평균 20~30% 이상 감축 목표
- 자금조달은 내부재원을 우선으로 하되, 필요분만 제한적으로 외부차입 예정

Q. EV 수요 회복 시점, 휴머노이드 등 신규시장 대응 현황

- 북미
 - OEM 전략 조정으로 2026 년 둔화 불가피
 - 2027 년부터 경쟁력 있는 가격 EV 확대 + 자율주행 상용화로 점진적 수요 회복 전망
- 유럽: CO2 규제 유지 + 주요국 보조금 재개로 북미 대비 높은 전동화율, 예비수요 전망
- 휴머노이드 뿐 아니라 물류 서비스 등 다양한 응용 분야 선도 기업들로부터 수주 완료
- 하이니켈 NCM 기반 원통형 제품 공급 중이며 차세대 제품 개발 협력 중

Q. 핵심 기술 개발 현황

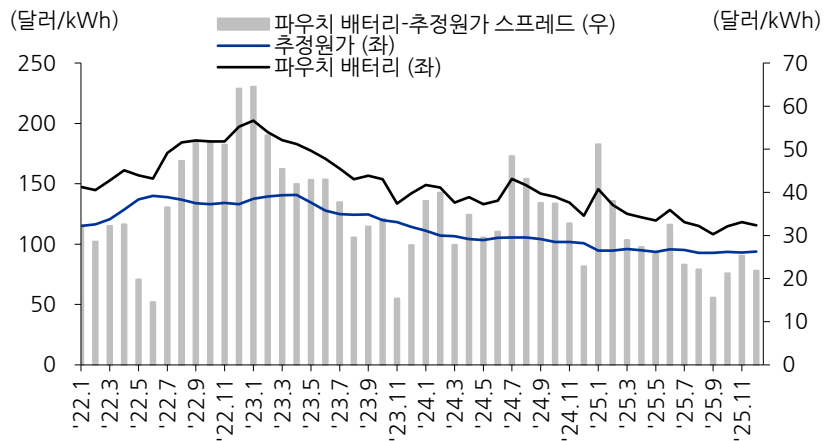
- 각형 LFP/LMR: 2027~2028 년 ESS/EV 공급 목표, 오창 파일럿 라인 투자 완료, 샘플 공급 대응
- 전고체: 흑연계 2029 년 EV 상용화 목표, 무음극계 2030 년 휴머노이드 우선 상용화 계획
- 소듐: 2028 년 이후 소재가 하락 시 시장 확대 전망. 샘플 생산 및 기술 검증 진행 중

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	5,701	6,094	6,762	7,198	25,620	23,672	25,755
소형	1,825	1,716	1,853	2,131	2,155	2,231	2,252	2,312	8,505	7,524	8,950
중대형	4,440	3,850	3,847	4,011	3,546	3,863	4,510	4,886	17,115	16,148	16,805
영업이익	375	492	601	(122)	(91)	184	382	584	575	1,346	1,060
소형	88	74	98	124	129	141	140	162	215	383	571
중대형	287	418	503	(246)	(220)	44	242	422	361	963	488
OPM(%)	6.0	8.8	10.5	(2.0)	(1.6)	3.0	5.6	8.1	2.2	5.7	4.1
소형	4.8	4.3	5.3	5.8	6.0	6.3	6.2	7.0	2.5	5.1	6.4
중대형	6.5	10.9	13.1	(6.1)	(6.2)	1.1	5.4	8.6	2.1	6.0	2.9

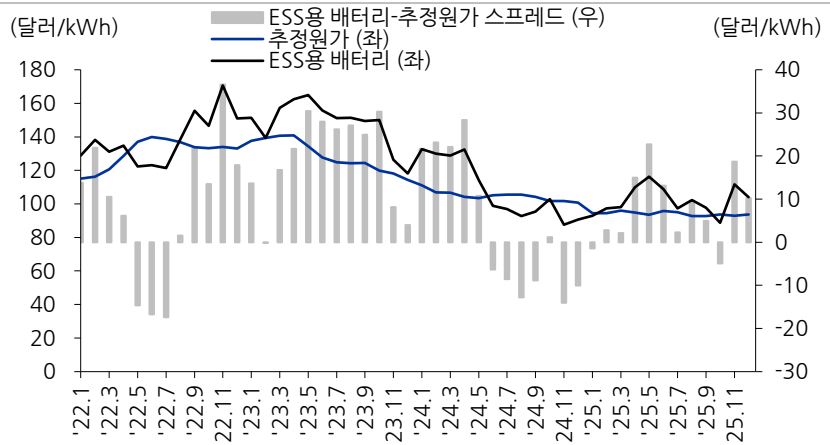
자료: LG 에너지솔루션, 유진투자증권

도표 2. 파우치 배터리 가중평균 변동비 차감 영업 마진 스프레드



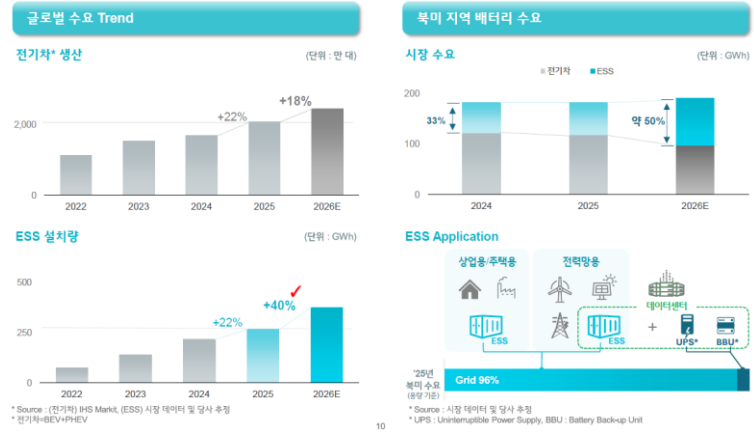
자료: KITA, 유진투자증권

도표 3. ESS 배터리 가중평균 변동비 차감 영업 마진 스프레드



자료: KITA, 유진투자증권

도표 4. '26년 시장 전망



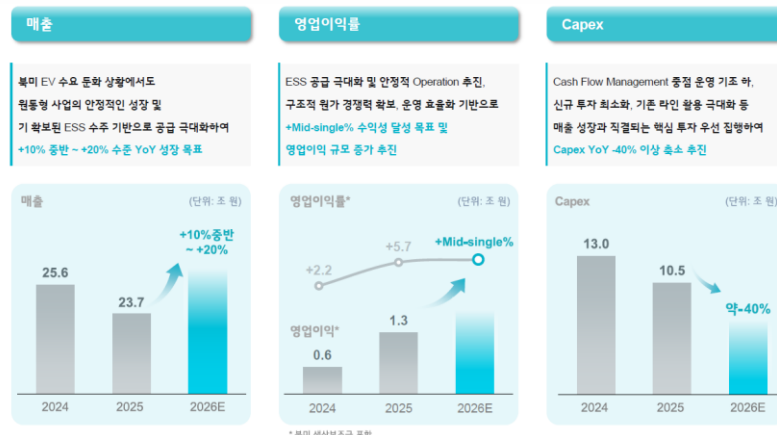
자료: LGES, 유진투자증권

도표 5. '26년 성장 전략



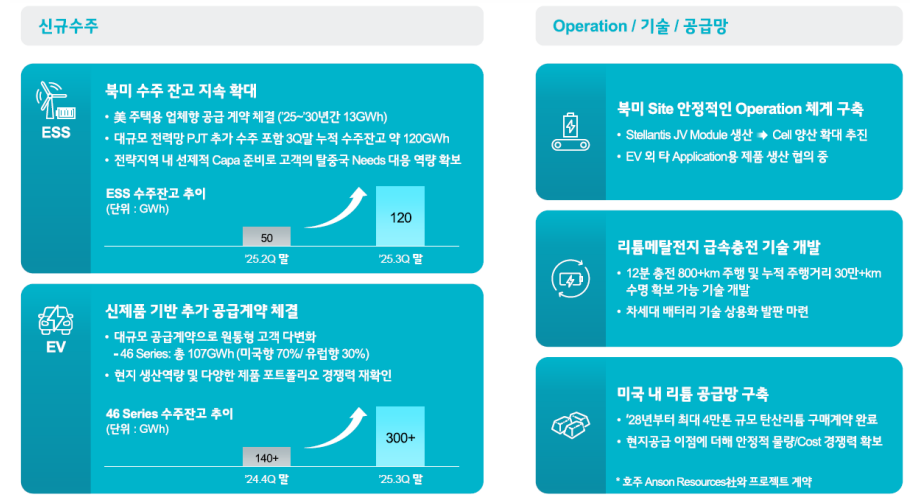
자료: LGES, 유진투자증권

도표 6. '26년 가이드선스



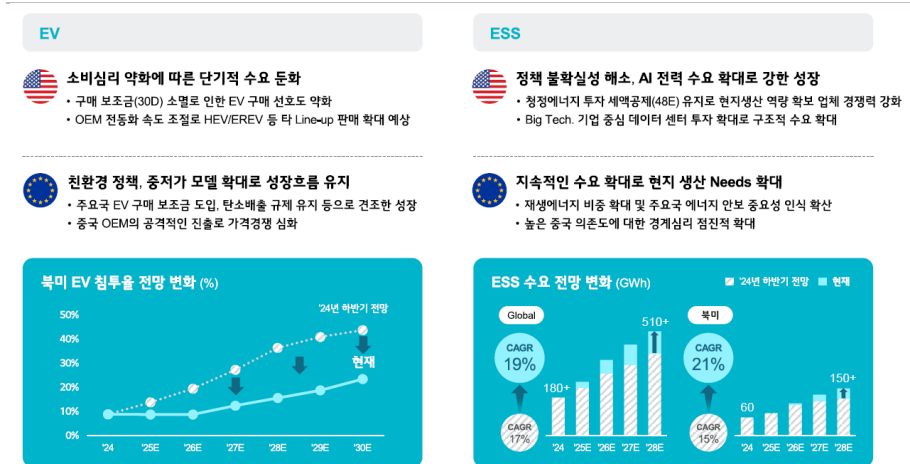
자료: LGES, 유진투자증권

도표 7. ESS 수주잔고 120GWh, 46 시리즈 수주잔고 300+GWh



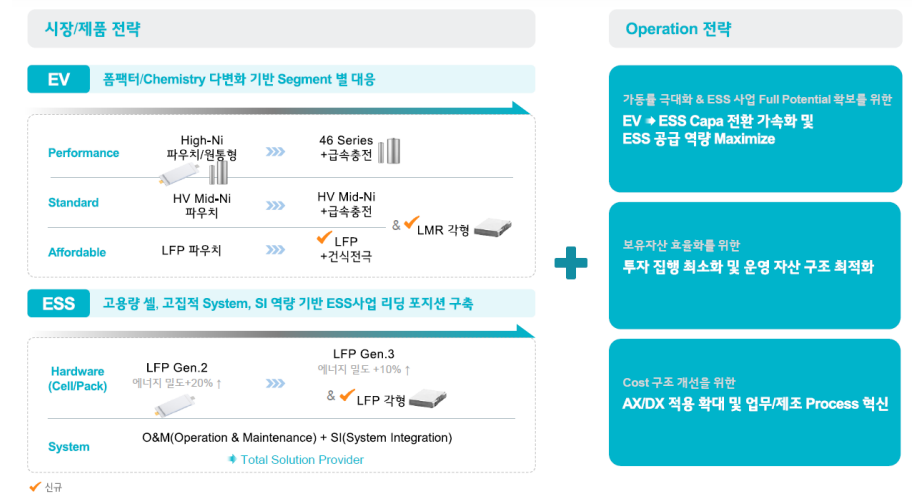
자료: LGES, 유진투자증권

도표 8. 산업 트렌드: 2030 년 미국 ESS 시장 150+GWh로 전망



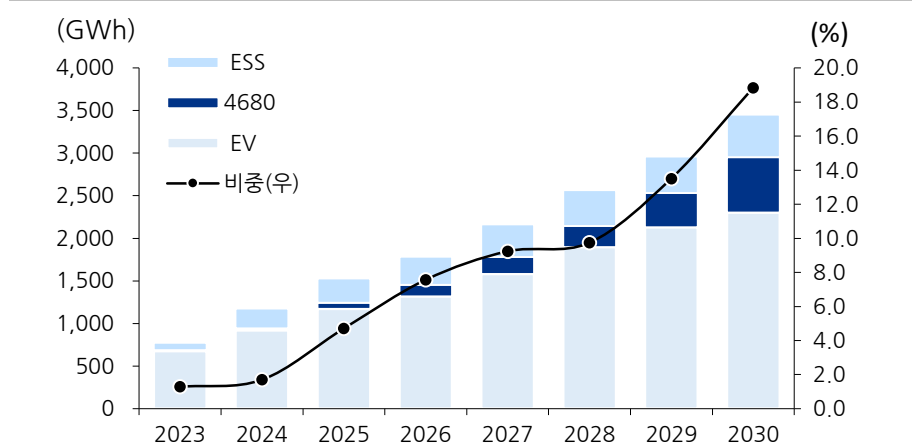
자료: LGES, 유진투자증권

도표 9. 사업 추진 전략: 46 시리즈, LFP+건식, LMR 각형 폼팩터 추진



자료: LGES, 유진투자증권

도표 10. 전기차, ESS 배터리 시장 및 4680 배터리 비중 전망



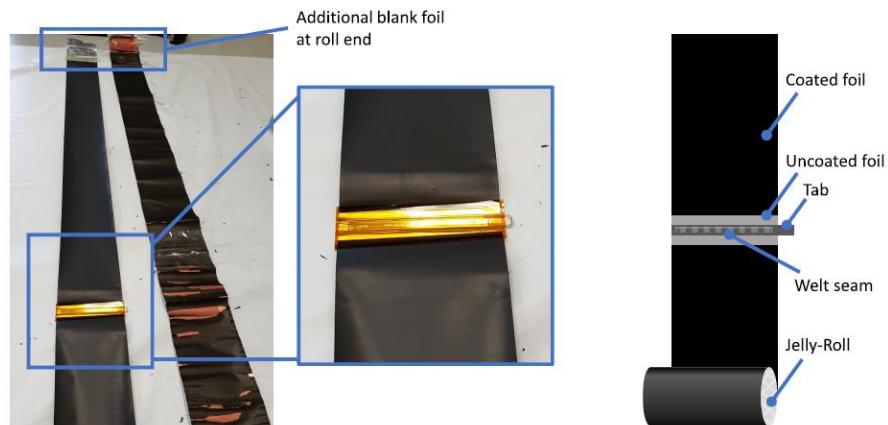
자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 11. 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

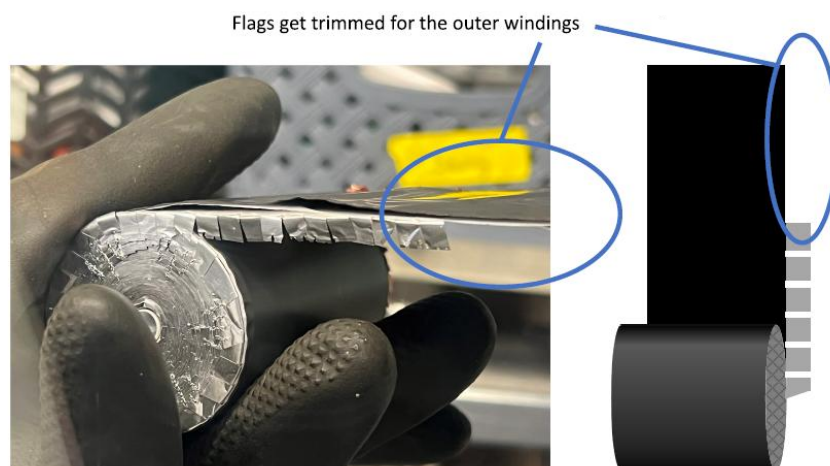
자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 12. 기존 원통형 배터리의 단점: 코팅이 중단되는 부분, 용접 이음새 상세도



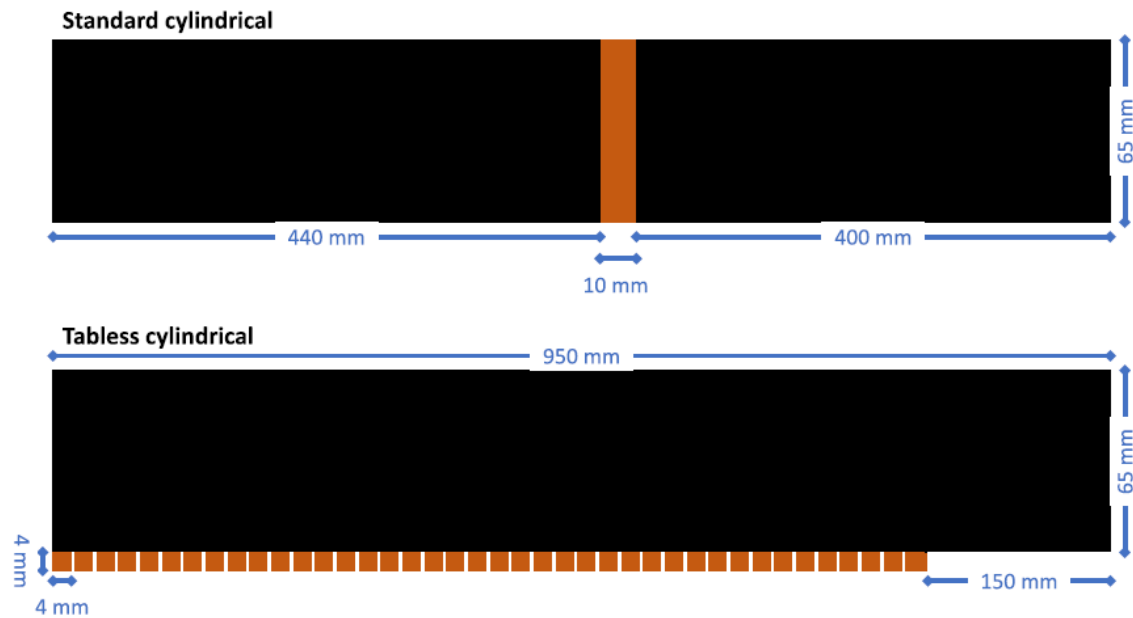
자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 13. 4680 배터리의 플래그 구조: 연속 코팅으로 코팅 속도 증가 (60 → 100m/min)



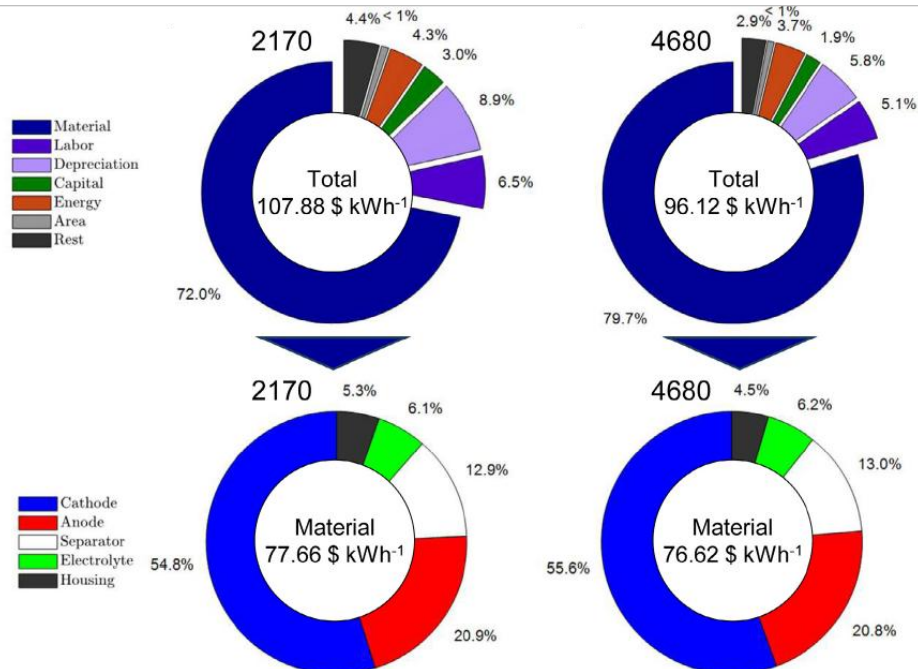
자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 14. 4680 탭리스 배터리의 플러그 구조 평면도 비교



자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 15. 4680 vs. 2170 배터리의 경제성 비교: 원재료 및 제조비 구분



자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 16. 배터리 업체별 4680 생산 캐파 계획과 출시 일정: 대부분 딜레이 중이나, '26 년부터 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
Cotion	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	64,270	67,953	68,347
유동자산	17,208	15,327	12,826	12,397	11,381
현금성자산	5,139	3,899	3,637	3,068	3,110
매출채권	5,679	5,548	3,956	4,022	3,484
재고자산	5,396	4,552	3,891	3,952	3,417
비유동자산	28,229	44,979	51,444	55,556	56,966
투자자산	3,698	5,345	5,023	5,418	5,212
유형자산	23,655	38,350	45,225	49,016	50,694
기타	876	1,285	1,196	1,122	1,060
부채총계	21,064	29,340	35,733	39,162	38,957
유동부채	10,937	12,055	10,902	11,705	11,466
매입채무	6,911	8,361	7,197	7,987	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	27,491
비유동이자부채	7,790	13,901	21,413	24,006	24,006
기타	2,337	3,384	3,418	3,451	3,485
자본총계	24,374	30,967	28,537	28,791	29,390
자본지분	20,201	21,116	18,687	18,940	19,539
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	2,364	1,397	1,405	1,659	2,258
기타	555	2,437	0	0	0
비자본지분	4,173	9,850	9,850	9,850	9,850
자본총계	24,374	30,967	28,537	28,791	29,390
총차입금	11,009	16,392	23,904	26,497	26,497
순차입금	5,870	12,493	20,268	23,429	23,387

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	4,444	5,112	2,676	4,059	5,477
당기순이익	1,638	339	81	422	969
자산상각비	2,287	3,046	3,716	3,558	3,872
기타비현금성손익	1,311	1,710	(2,360)	(741)	(342)
운전자본증감	(277)	691	1,087	663	820
매출채권감소(증가)	(165)	664	1,591	(66)	538
재고자산감소(증가)	1,934	984	661	(60)	534
매입채무증가(감소)	(927)	(924)	(1,165)	790	(251)
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	0
차입금증가	2,486	2,101	7,512	2,593	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(869)	(1,170)	(262)	(569)	42
기초현금	5,938	5,069	3,899	3,637	3,068
기말현금	5,069	3,899	3,637	3,068	3,110
Gross Cash flow	5,245	5,323	1,589	3,396	4,657
Gross Investment	9,996	11,374	9,363	6,558	4,615
Free Cash Flow	(4,751)	(6,051)	(7,774)	(3,162)	42

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	33,745	25,620	23,672	25,755	24,458
증가율(%)	31.8	(24.1)	(7.6)	8.8	(5.0)
매출원가	28,802	22,214	18,138	20,122	17,927
매출총이익	4,943	3,406	5,534	5,634	6,531
판매 및 일반관리비	3,457	4,311	4,188	4,574	4,711
기타영업손익	12	25	(3)	9	3
영업이익	1,486	(905)	1,346	1,060	1,819
증가율(%)	22.5	적전	흑전	(21.3)	71.7
EBITDA	3,773	2,141	5,062	4,618	5,691
증가율(%)	23.5	(43.3)	136.4	(8.8)	23.3
영업외손익	622	1,352	(932)	(511)	(553)
이자수익	178	223	205	198	183
이자비용	316	564	735	741	773
지분법손익	0	105	76	79	79
기타영업손익	760	1,588	(479)	(47)	(42)
세전순이익	2,043	349	414	549	1,267
증가율(%)	105.3	(82.9)	18.7	32.5	130.9
법인세비용	405	10	333	126	297
당기순이익	1,638	339	81	422	969
증가율(%)	110.0	(79.3)	(76.1)	422.8	129.5
지배주주지분	1,237	(1,019)	8	253	599
증가율(%)	61.3	적전	흑전	3,036.8	136.4
비지배지분	401	1,357	73	169	370
EPS(원)	5,287	(4,354)	35	1,083	2,560
증가율(%)	61.3	적전	흑전	3,036.8	136.4
수정EPS(원)	5,287	(4,354)	35	1,083	2,560
증가율(%)	61.3	적전	흑전	3,036.8	136.4

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,287	(4,354)	35	1,083	2,560
BPS	86,328	90,240	79,859	80,942	83,502
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	80.9	-	12,062.0	384.5	162.7
PBR	5.0	3.9	5.2	5.1	5.0
EV/EBITDA	28.1	43.9	23.3	26.2	21.2
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	19.1	15.3	61.3	28.7	20.9
수익성(%)					
영업이익률	4.4	(3.5)	5.7	4.1	7.4
EBITDA이익률	11.2	8.4	21.4	17.9	23.3
순이익률	4.9	1.3	0.3	1.6	4.0
ROE	6.4	(4.9)	0.0	1.3	3.1
ROIC	4.6	(2.4)	0.6	1.6	2.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	24.1	40.3	71.0	81.4	79.6
유동비율	157.3	127.1	117.6	105.9	99.3
이자보상배율	4.7	(1.6)	1.8	1.4	2.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	6.2	4.6	5.0	6.5	6.5
재고자산회전율	5.4	5.2	5.6	6.6	6.6
매입채무회전율	4.8	3.4	3.0	3.4	3.1

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

(2025.12.31 기준)

