

LG 에너지솔루션 (373220/KS)

조급함보다는 긴 호흡으로

IT 하드웨어/배터리. 박형우 / / hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

- Signal:** 4분기 실적부진은 북미 전기차 쇼크 영향
- Key:** ESS의 100%에 달하는 성장률. EV는 불확실성 확대
- Step:** 26년은 비우호적 대외환경. 27년에 기저효과로 가파른 반등

매수(유지)

목표주가: 565,000 원(유지)
 현재주가: 398,000 원
 상승여력: 42.0%

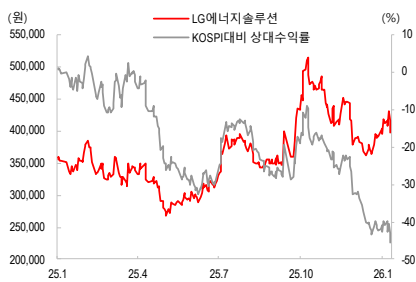
STOCK DATA

주가(26/01/30)	398,000 원
KOSPI	5,224.36 pt
52주 최고가	514,000 원
60일 평균 거래대금	161 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	23,400 만주
시가총액	93,132 십억원
주요주주	
LG 화학	79.38%
국민연금공단	6.13%
외국인 지분율	4.83%

주가 및 상대수익률



4분기 리뷰: ESS & 소형 견조, EV 파우치 부진

4분기 영업손익은 -1,220 억원(적자축소, 이하 YoY)을 기록했다. AMPC는 3,330 억 원이다. 영업환경은 AMPC 와 일회성요인들을 제외하면 지난해보다 크게 악화됐다. ① ESS 매출은 1.4 조원으로 전년대비 119%, 전분기대비 115% 성장했다. ② 원통형 배터리도 견조했다. 테슬라의 신차 출시 효과로 중국공장향 배터리 공급이 늘었기 때문이다. 그러나 ③ EV (파우치형)이 크게 부진했다. 북미 전기차 구매보조금 폐지와 주요 고객사 GM의 전기차 생산 축소, 그리고 얼티엄셀(JV)의 가동을 급락 영향이다.

1분기 및 2026년 전망: ESS로 가려지지 않는 북미 EV 쇼크

1분기 영업손익은 -1,950 억원(적자전환)으로 전망한다. AMPC는 1,665 억원으로 가정했다. EV 용 배터리 AMPC는 미미하고, 대부분이 ESS 용 배터리 AMPC다. ESS는 AMPC 효과 외에도 4분기 시설투자 관련해 발생했던 비용이 사라지며 흑자전환이 기대된다. 다만, 전기차 배터리 매출 감소가 지속된다. GM의 생산 중단 시기는 확정되지는 않았으나 상반기 중에는 계속될 것으로 추측된다. ESS 매출이 전년동기대비 100% 수준의 고성장을 지속하고 있으나, 북미 EV의 판매량 쇼크를 커버하기에는 역부족이다. 2026년 제품별 매출 비중은 EV 39%, 소형 30%, ESS 30%로 추산된다.

목표주가 565,000 원, 매수 의견 유지

① 주요 고객사의 26년 JV 배터리 공장 가동 계획이 중요하다. 또한 고객사들의 보상금 지급 구조가 손익 방어에 중요하다. ② 2026년 영업환경은 대외적 불확실성으로 낙관하기 쉽지 않다. 그러나 2027년에는 기저효과로 가파른 반등이 가능하다. 또한 ③ 미중갈등 장기화 국면에서 한국 업체의 비중국 정체성은 전략적 가치로 부각될 수 있다. 재무안정성에 주력하며 호흡을 길게 가져가야하는 구간이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

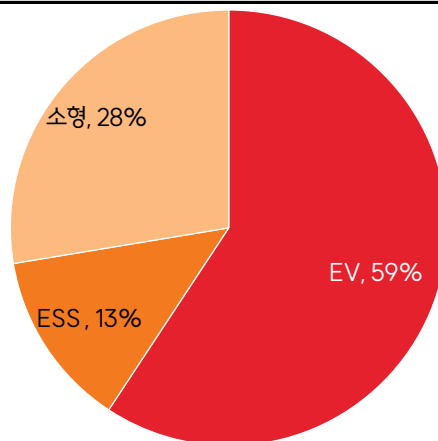
	25년 4분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	6,142	5,959	3.1	5,765	6.5	25,279	25,753	-1.8	26,138	-3.3
영업이익(십억원)	-122	-123	-0.8	-62	96.8	319	1,407	-77.3	2,212	-85.6
지배주주순이익(십억원)	-257	-295	-12.9	-158	62.7	64	-137	-146.7	834	-92.3
영업이익률(%)	-2.0	-2.1	-	-1.1	-	1.3	5.5	-	8.5	-
지배주주순이익률(%)	-4.2	-5.0	-	-2.7	-	0.3	-0.5	-	3.2	-

자료: SK 증권

LG 에너지솔루션 실적 추이 및 전망											(단위: 억원)
	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	62,650	55,654	56,999	61,415	57,539	61,167	65,200	68,884	256,196	236,718	252,790
EV	41,349	35,897	34,484	28,558	21,418	23,560	25,916	28,508	164,690	140,288	99,403
ESS	5,639	4,731	6,555	14,125	18,325	18,922	19,665	19,776	17,328	31,049	76,688
소형	15,663	15,027	15,960	18,732	17,795	18,685	19,619	20,600	74,180	65,380	76,699
매출비중											
EV	66%	64%	61%	47%	37%	39%	40%	41%	64%	59%	39%
ESS	9%	8%	12%	23%	32%	31%	30%	29%	7%	13%	30%
소형	25%	27%	28%	31%	31%	31%	30%	30%	29%	28%	30%
매출 성장률 (YoY)	2%	-10%	-17%	-5%	-8%	10%	14%	12%	-24%	-8%	7%
EV	9%	-10%	-23%	-32%	-48%	-34%	-25%	0%	-25%	-15%	-29%
ESS	360%	71%	-5%	119%	225%	300%	200%	40%	-33%	79%	147%
소형	-29%	-20%	-7%	16%	14%	24%	23%	10%	-20%	-12%	17%
영업이익	-830	14	2,358	-4,550	-3,615	-2,912	-1,217	-1,203	-9,046	-3,008	-8,947
EV	-1,284	-799	944	-4,712	-5,140	-4,712	-3,887	-4,276	-9,458	-5,851	-18,016
ESS	-564	5	393	-1,336	458	757	1,376	1,384	-1,839	-1,503	3,975
소형	1,018	809	1,021	1,499	1,068	1,043	1,295	1,689	2,251	4,347	5,095
OP with AMPC	3,747	4,922	6,013	-1,220	-1,950	-190	2,403	2,924	5,754	13,461	3,188
AMPC	4,577	4,908	3,655	3,330	1,665	2,723	3,620	4,127	14,800	16,470	12,135
OPM	-1.3%	0.0%	4.1%	-7.4%	-6.3%	-4.8%	-1.9%	-1.7%	-3.5%	-1.3%	-3.5%
EV	-3.1%	-2.2%	2.7%	-16.5%	-24.0%	-20.0%	-15.0%	-15.0%	-5.7%	-4.2%	-18.1%
ESS	-10.0%	0.1%	6.0%	-9.5%	2.5%	4.0%	7.0%	7.0%	-10.6%	-4.8%	5.2%
소형	6.5%	5.4%	6.4%	8.0%	6.0%	5.6%	6.6%	8.2%	3.0%	6.6%	6.6%
with AMPC	6.0%	8.8%	10.5%	-2.0%	-3.4%	-0.3%	3.7%	4.2%			

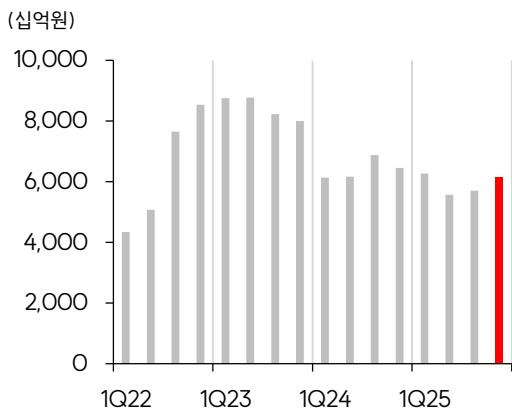
자료: SK 증권 추정

LG 에너지솔루션 사업부별 매출액 비중 (2025F)



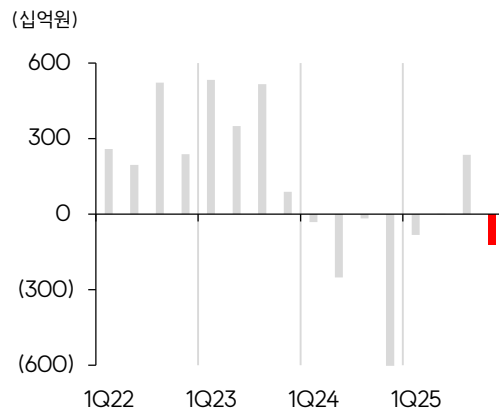
자료: SK 증권 추정

LG 에너지솔루션 매출액 추이



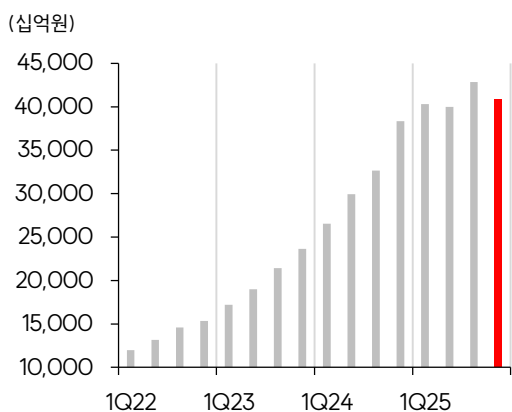
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 영업이익 추이



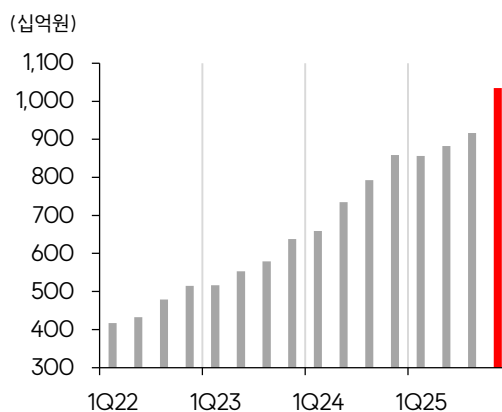
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 유형자산 추이



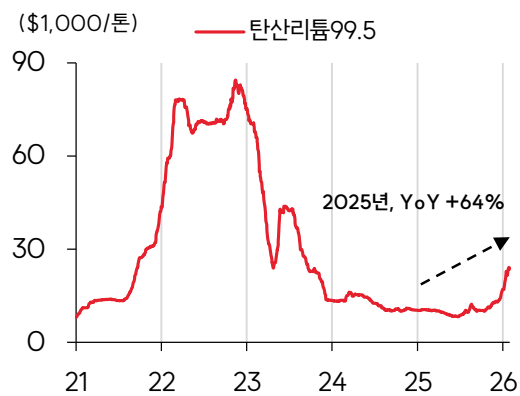
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 감가상각비 추이



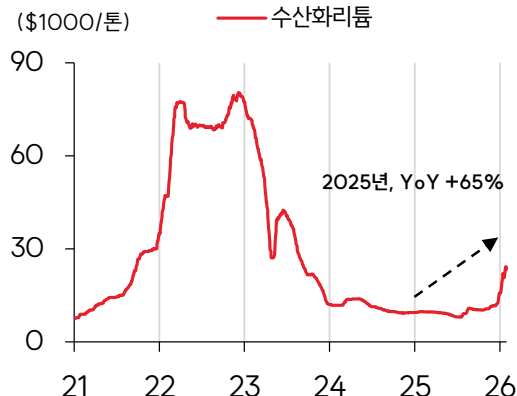
자료: QuantiWise, SK 증권

탄산리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

수산화리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

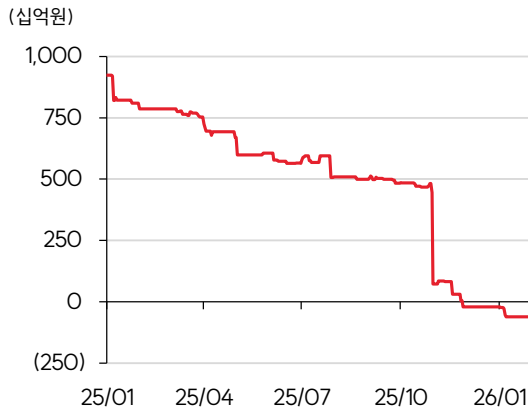
LG 에너지솔루션 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 십억원)

구분	4Q24	3Q25	4Q25P			1Q26 (E)		2024	2025 (F) 컨센	2026 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	6,451	5,700		5,765	6,141	5,765	5,754	25,620	23,295	26,619
영업이익	-603	236		-62	-122	-62	-195	-905	1,391	1,471
순이익	-680	247		-158		-158	-224	-1,019	-185	376
AMPC	377	366		333		-	167	-	-	-

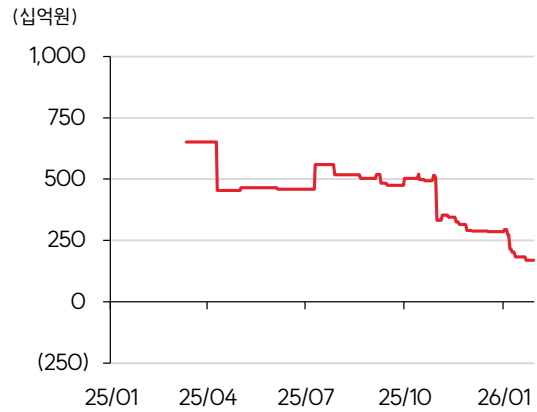
자료: Quantwise, LG 에너지솔루션, SK 증권

LG 에너지솔루션 4Q25F 영업이익 컨센서스 추이



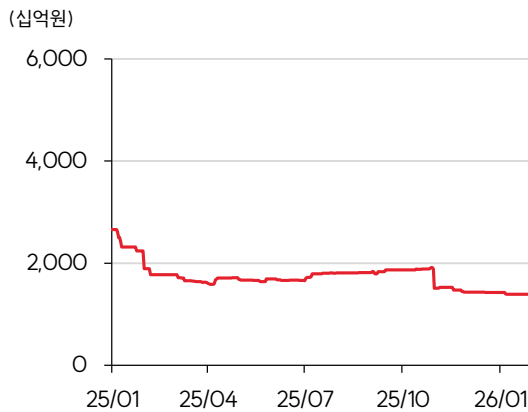
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 1Q26F 영업이익 컨센서스 추이



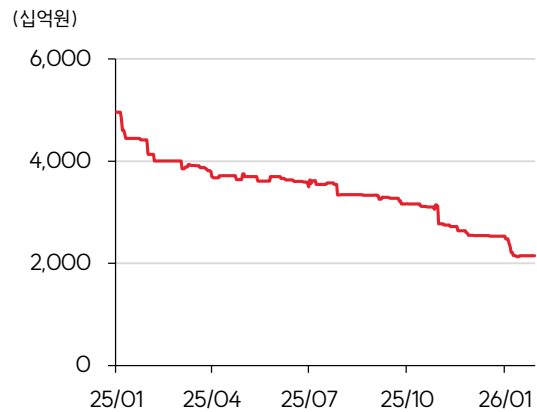
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 25F 영업이익 컨센서스 추이



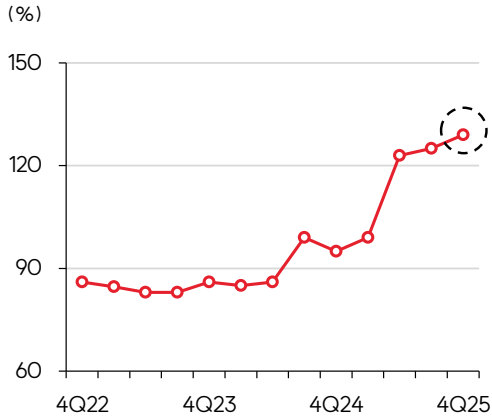
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 26F 영업이익 컨센서스 추이



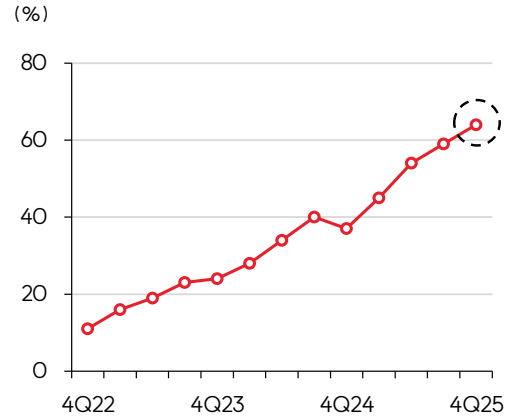
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 부채비율 추이



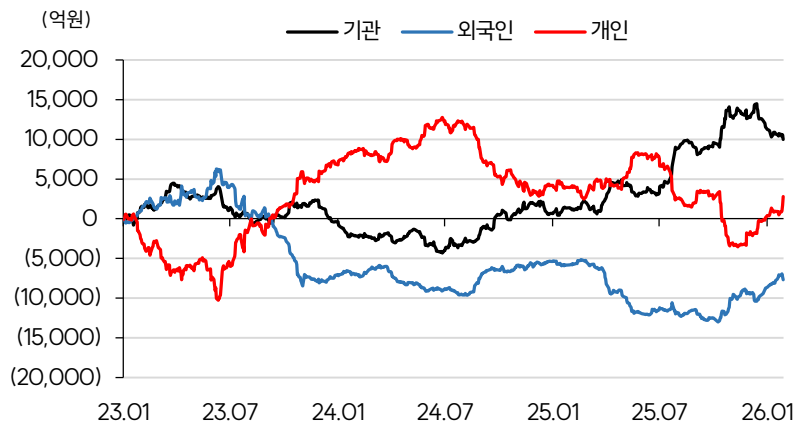
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 순차입금비율 추이



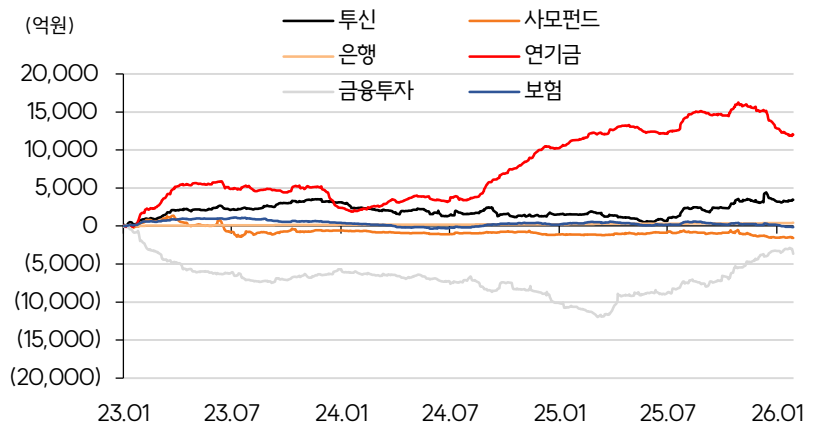
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 투자자별 누적순매수 추이 (2023~)



자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 기관투자자 누적순매수 추이 (2023~)



자료: QuantiWise, SK 증권

배터리 Peer Valuation												
(백만 USD, %, 배)			2024			2025F			2026F			
구분	기업명	시가총액	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR	
배터리	CATL	231,689	15.5	23.0	4.7	19.0	23.0	5.1	10.2	N/A	4.3	
	BYD	117,147	6.4	18.1	4.3	4.5	22.3	3.5	4.9	N/A	3.0	
	LG에너지	64,677	2.2	N/A	3.9	5.7	N/A	4.6	2.2	N/A	4.3	
	Panasonic	33,643	4.2	7.6	0.7	4.7	15.6	1.0	5.3	15.6	1.0	
	삼성 SDI	21,327	2.2	30.4	0.8	(12.8)	N/A	1.4	2.5	N/A	1.4	
	SK 이노베	12,966	0.4	N/A	0.7	0.6	N/A	0.8	0.6	103.5	0.8	
양극재/ 음극재	LG 화학	15,341	1.9	N/A	0.5	3.4	N/A	0.7	2.4	26.5	0.7	
	포스코퓨처	13,460	0.0	N/A	3.7	2.7	416.0	5.3	0.9	319.8	5.1	
	에코프로비	15,746	(1.2)	N/A	6.3	4.5	667.5	13.9	(1.1)	672.9	13.4	
	에코프로	15,452	(9.4)	N/A	4.7	2.2	N/A	14.2	(6.2)	N/A	13.5	
	Hunan	6,880	3.9	58.1	3.0	4.8	33.9	3.5	1.7	33.1	3.0	
	BTR(Lopa)	5,055	8.2	23.6	1.8	N/A	29.1	N/A	N/A	N/A	N/A	
	Umicore	5,880	(8.5)	N/A	1.2	15.7	16.2	2.3	(16.7)	15.3	2.1	
	Ningbo	4,164	4.5	N/A	0.8	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
	엘앤에프	3,467	(29.3)	N/A	3.8	(10.0)	N/A	10.1	(20.3)	232.7	9.0	
	Ronbay	3,151	3.6	50.4	1.2	0.0	183.5	2.6	2.8	28.6	2.5	
	Dynanonic	1,668	(21.3)	N/A	1.8	(7.5)	N/A	2.3	(10.5)	N/A	2.4	
	코스모신소	1,134	4.4	94.8	3.4	0.5	N/A	N/A	0.3	N/A	N/A	
	대주전자재	808	13.4	30.2	4.9	9.0	59.5	4.8	10.4	N/A	4.4	
	전해액/ 전해질/ 첨가제	엔켐	1,443	(17.9)	N/A	6.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
천보		473	(15.7)	N/A	1.0	5.8	N/A	1.7	(12.8)	N/A	1.7	
동화기업		372	1.8	N/A	0.4	(0.4)	N/A	0.6	1.9	N/A	0.6	
덕산테크피		274	(30.3)	N/A	3.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
캠트로스		124	7.5	25.2	1.9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
동박	SKC	3,043	(16.1)	N/A	3.1	(11.4)	N/A	3.6	(13.0)	N/A	4.1	
	롯데에너지	1,395	(7.1)	172.3	0.8	(20.3)	N/A	1.3	(8.1)	N/A	1.4	
	솔루스첨단	395	(9.5)	160.8	0.7	(11.4)	N/A	1.1	(10.4)	N/A	1.2	
분리막	창신신소재	7,203	(5.2)	N/A	1.3	3.3	335.5	2.0	(2.9)	32.1	1.9	
	SKIET	1,546	(133.6)	N/A	0.7	(75.4)	N/A	0.9	(69.0)	N/A	0.9	
	더블유씨피	225	(22.0)	N/A	0.4	(101.1)	N/A	0.4	(30.2)	N/A	0.4	
알루미늄박	DI 동일	287	1.2	630.0	1.8	(0.2)	N/A	N/A	1.2	N/A	N/A	
	삼아알미늄	337	(3.8)	N/A	2.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	

자료: Bloomberg, SK 증권

LG 에너지솔루션 실적추정 변경표						(단위: 십억원)	
구분	변경전		변경후		변경율 (%)		
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	
매출액	23,490	25,753	23,672	25,279	0.8	(1.8)	
영업이익(AMPC 포함)	1,345	1,407	1,346	319	0.1	(77.3)	
순이익(지배)	-519	-137	-453	64	(12.7)	(146.7)	
OPM(%)	5.7	5.5	5.7	1.3			
NPM(%)	-2.2	-0.5	-1.9	0.3			

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	17,208	15,327	18,096	27,546	30,663
현금및현금성자산	5,069	3,899	5,316	9,474	7,685
매출채권 및 기타채권	5,679	5,548	6,507	9,544	12,168
재고자산	5,396	4,552	5,463	7,648	9,751
비유동자산	28,229	44,979	51,638	54,777	55,925
장기금융자산	581	1,353	1,304	1,376	1,559
유형자산	23,655	38,350	44,474	47,769	48,910
무형자산	876	1,285	1,367	1,132	938
자산총계	45,437	60,307	69,734	82,323	86,587
유동부채	10,937	12,055	18,332	24,129	29,815
단기금융부채	3,219	2,491	7,658	12,046	14,430
매입채무 및 기타채무	3,094	2,705	9,468	10,739	13,693
단기충당부채	508	1,033	984	1,103	1,407
비유동부채	10,126	17,285	21,950	28,671	27,345
장기금융부채	7,790	12,901	16,700	23,036	20,733
장기매입채무 및 기타채무	54	57	17	17	17
장기충당부채	869	779	741	831	1,060
부채총계	21,064	29,340	40,282	52,800	57,160
지배주주지분	20,201	21,116	20,265	20,329	20,243
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	2,364	1,397	927	991	905
비지배주주지분	4,173	9,850	9,187	9,194	9,185
자본총계	24,374	30,967	29,452	29,523	29,427
부채외자본총계	45,437	60,307	69,734	82,323	86,587

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	4,444	5,112	3,323	588	3,513
당기순이익(손실)	1,638	339	568	71	-96
비현금성항목등	3,607	4,984	4,435	4,047	8,028
유형자산감가상각비	2,150	2,856	3,333	3,706	3,859
무형자산상각비	137	190	270	235	194
기타	1,320	1,939	833	107	3,975
운전자본감소(증가)	-277	691	-790	-3,427	-449
매출채권및기타채권의감소(증가)	-165	664	-740	-3,036	-2,625
재고자산의감소(증가)	1,934	984	-851	-2,185	-2,103
매입채무및기타채무의증가(감소)	-927	-924	1,258	1,271	2,954
기타	-1,250	-1,418	-1,173	243	-7,539
법인세납부	-726	-515	-283	345	-3,568
투자활동현금흐름	-9,719	-12,065	-11,344	-7,083	-5,205
금융자산의감소(증가)	-117	-405	1	0	0
유형자산의감소(증가)	-9,821	-12,324	-10,984	-7,000	-5,000
무형자산의감소(증가)	-101	-111	-352	0	0
기타	319	774	-8	-83	-205
재무활동현금흐름	4,355	5,382	8,888	10,724	80
단기금융부채의증가(감소)	0	0	696	4,388	2,384
장기금융부채의증가(감소)	2,486	2,101	8,106	6,336	-2,304
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	1,869	3,281	86	0	0
현금의 증가(감소)	-869	-1,170	1,417	4,159	-1,789
기초현금	5,938	5,069	3,899	5,316	9,474
기말현금	5,069	3,899	5,316	9,474	7,685
FCF	-5,377	-7,213	-7,661	-6,412	-1,487

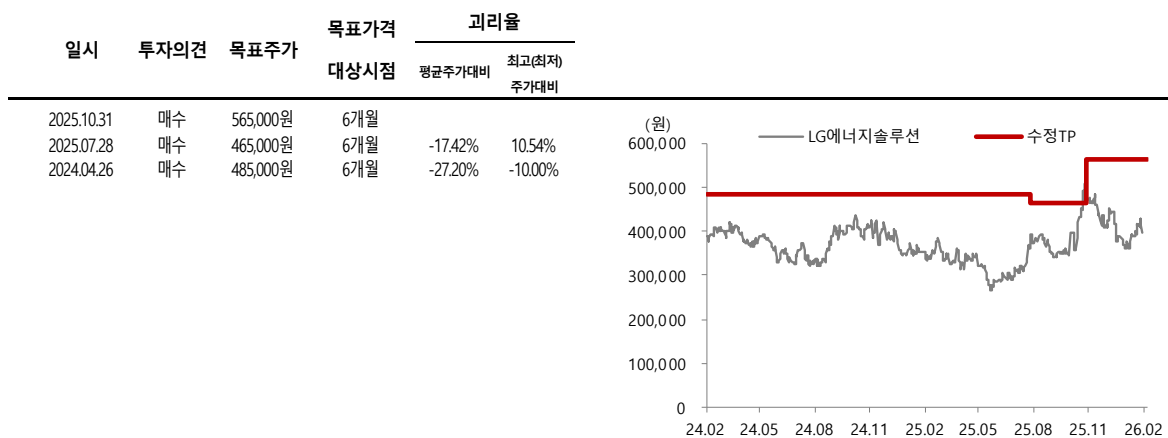
자료 : LG에너지솔루션, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	33,745	25,620	23,672	25,279	32,678
매출원가	28,802	22,214	19,440	21,158	25,958
매출총이익	4,943	3,406	4,232	4,121	6,720
매출총이익률(%)	14.6	13.3	17.9	16.3	20.6
판매비와 관리비	3,457	4,311	4,200	3,802	2,844
영업이익	2,163	575	1,346	319	3,875
영업이익률(%)	6.4	2.2	5.7	1.3	11.9
비영업손익	-120	-227	-826	-593	-403
순금융손익	-138	-341	-648	-448	-403
외환관련손익	404	-22	343	0	0
관계기업등 투자손익	-32	-49	-9	-22	0
세전계속사업이익	2,043	349	520	-274	3,472
세전계속사업이익률(%)	6.1	1.4	2.2	-1.1	10.6
계속사업법인세	405	10	-48	-345	3,568
계속사업이익	1,638	339	568	71	-96
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,638	339	568	71	-96
순이익률(%)	4.9	1.3	2.4	0.3	-0.3
지배주주	1,237	-1,019	-453	64	-86
지배주주귀속 순이익률(%)	3.7	-4.0	-1.9	0.3	-0.3
비지배주주	401	1,357	1,021	7	-10
총포괄이익	1,911	3,217	-276	71	-96
지배주주	1,468	915	-770	43	-59
비지배주주	443	2,302	493	27	-37
EBITDA	3,773	2,141	3,635	4,259	7,929

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	31.8	-24.1	-7.6	6.8	29.3
영업이익	78.2	-73.4	134.0	-76.3	1,115.5
세전계속사업이익	105.3	-82.9	49.1	적전	흑전
EBITDA	23.5	-43.3	69.8	17.2	86.2
EPS	61.3	적전	적지	흑전	적전
수익성 (%)					
ROA	3.9	0.6	0.9	0.1	-0.1
ROE	6.4	-4.9	-2.2	0.3	-0.4
EBITDA마진	11.2	8.4	15.4	16.8	24.3
안정성 (%)					
유동비율	157.3	127.1	98.7	114.2	102.8
부채비율	86.4	94.7	136.8	178.8	194.2
순차입금/자기자본	24.1	40.3	71.6	93.6	100.3
EBITDA/이자비용(배)	12.0	3.8	4.2	3.3	5.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,287	-4,354	-1,934	272	-368
BPS	86,328	90,240	86,602	86,875	86,507
CFPS	15,060	8,663	13,462	17,111	16,954
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	80.9	-79.9	-190.5	1,461.8	-1,082.4
PBR	5.0	3.9	4.3	4.6	4.6
PCR	28.4	40.2	27.4	23.3	23.5
EV/EBITDA	29.2	48.5	32.0	30.5	16.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0



COMPLIANCE NOTICE

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 02월 02일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------