DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

LG에너지솔루션 373220

가동률 개선세 지속

3Q26P Re: 보상금과 ESS 물량으로 컨센서스 큰 폭 상회

3Q26P 잠정 매출액 9.6조원(+27.6% QoQ, +59.0% YoY), 영업이익(AMPC 포함) 7,560억원(+567.3% QoQ, +25.7% YoY)으로 컨센서스를 상회했다. JV 고객의 일회성 물량 보상금과 ESS 물량 증가가 주요했다. 이에 AMPC도 4,169억원(+73.0% QoQ, +14.4% YoY)으로 증가했다. 보상금은 약 4,000억원으로 추정되며 이를 제외해도 AMPC 제외 영업이익은 BEP에 근접했다. ESS는 팩과 링크 병목 완화로 출하량이 60% 이상 늘었고 전분기 관세 환급 효과를 빼면 손익도 개선됐다. 유럽 고전압 미드니켈 출하 확대와 폴란드 가동률 개선으로 자동차 적자 폭도 보상금 제외 크게 줄었다.

일회성 공백을 ESS 물량과 AMPC 증가로 상쇄할 4분기

4Q26F 매출액 10.4조원(+7.9% QoQ, +60.8% YoY), 영업이익 3,437억원(-54.5% QoQ, 흑전 YoY)을 전망한다. ESS 출하가 40% 늘고 북미 JV 물량이 더해지며 AMPC는 5,837억원(+40.0% QoQ, +75.4% YoY)으로 증가할 전망이다. 보상금 기저와 혼다 JV ESS 신규 라인 초기 고정비로 영업이익은 줄지만 보상금 제외 영업이익은 전분기 수준을 유지할 것으로 예상한다. 소형전지는 원통형 물량이 견조해 미드싱글 수준의 수익성을 지속할 전망이다. ESS의 AMPC 제외 영업이익 흑자전환은 1Q27로 예상한다. 이에 연간 전사 매출은 30% 중반 성장 및 AMPC 제외 영업이익은 BEP에 근접할 전망이다.

2028년까지 확정된 ESS 물량, 점진적 수익성 개선 확인

수주잔고는 3분기 말 160GWh로 2028년 생산 물량까지 확정됐다. 올해 ESS는 신규 라인 램프업 비용 부담이 주요했던 만큼 내년에는 점진적인 손익 개선이 기대된다. 주요 소재사의 LFP 계약이 이미 생산능력 수준까지 쌓인 점도 비중국 ESS 물량이 한국 셀사에 집중된다는 방증이다. 빅테크 직접 공급과 AI 데이터센터 파트너 선정으로 고객도 전력망에서 데이터센터로 확대됐다. 46시리즈 추가 수주와 유럽 현지화 요건으로 원통형과 유럽에서도 같은 흐름이 이어진다. 수익성 개선은 다소 지연됐으나 물량 가시성이 높아진 만큼 공급자 주도 시장인 점에 주목할 만하다. 목표주가 600,000원, 투자의견 '매수'를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	27,100	25,318	34,166	43,549	50,713
영업이익	575	1,345	1,005	4,163	6,199
영업이익률(%)	2.1	5.3	2.9	9.6	12.2
세전이익	349	414	-932	4,172	5,829
지배주주지분순이익	-1,019	-1,073	-1,233	2,526	3,488
EPS(원)	-4,354	-4,585	-5,271	10,796	14,905
증감률(%)	적전	적지	적지	흑전	38.1
ROE(%)	-4.9	-5.2	-6.1	11.7	14.2
PER (배)	-79.9	-80.4	-64.1	31.3	22.7
PBR (배)	3.9	4.3	3.9	3.5	3.0
EV/EBITDA (배)	25.9	21.3	17.1	10.0	7.6

자료: LG에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

2026.11.04

매수

목표주가(유지)	600,000원
현재주가(11/03)	338,000원
상승여력	77.5%

Stock Data

KOSPI	5,648.8pt
시가총액(보통주)	79,092십억원
발행주식수	234,000천주
액면가	500원
자본금	117십억원
60일 평균거래량	359천주
60일 평균거래대금	134,060백만원
외국인 지분율	5.5%
52주 최고가	497,500원
52주 최저가	290,500원
주요주주	
LG화학(외 1인)	79.4%
국민연금공단(외 1인)	6.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-8.9	10.5
3M	7.0	16.7
6M	-26.6	-12.2

주가차트

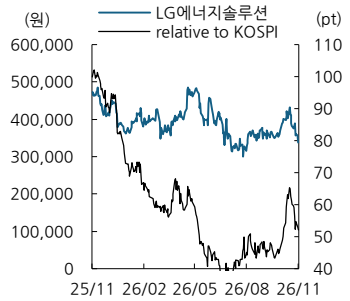


표1 LG에너지솔루션 3Q26P 실적 Review

(십억원, %)	3Q26P	2Q26	3Q25	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	**9,643**	**7,560**	**6,064**	**27.6**	**59.0**	**8,799**	**9.6**	**9,073**	**6.3**
소형	2,494	2,533	1,864	(1.5)	33.8			2,609	(4.4)
중대형(EV)	4,108	2,998	3,582	37.0	14.7			3,617	13.6
중대형(ESS)	3,041	2,029	618	49.8	391.9			2,846	6.8
영업이익	**756**	**113**	**600**	**567.3**	**25.7**	**326**	**131.6**	**272**	**178.0**
OPM	7.8	1.5	9.9	6.3	(2.1)	3.7	4.1	3.0	4.8
*AMPC	417	241	364	73.0	14.4			387	7.7
수정 영업이익	339	(128)	236	흑전	43.8			(115)	흑전
수정 OPM	3.5	(1.7)	3.9	5.2	(0.4)			(1.3)	4.8
당기순이익	**(297)**	**(329)**	**536**	**적지**	**적전**	**267**	**적전**	**95**	**적전**
NPM	(3.1)	(4.3)	8.8	1.3	(11.9)	3.0		1.1	4.1

자료: LG에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 LG에너지솔루션 추정치 변경 Table

(십억원, %)	변경전		변경후		Gap	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	32,874	45,446	34,166	43,549	3.9	(4.2)
영업이익	808	4,408	1,005	4,163	24.3	(5.5)
OPM	2.5	9.7	2.9	9.6	0.5	(0.1)
당기순이익	(724)	2,872	(1,313)	3,129	적지	8.9

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 LG에너지솔루션 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F	증감률
매출액	**6,723**	**6,056**	**6,064**	**6,474**	**6,555**	**7,560**	**9,643**	**10,407**	**25,318**	**34,166**	**43,549**	**34.9**
소형	1,734	1,672	1,864	2,141	2,206	2,533	2,494	2,445	7,411	9,679	9,001	30.6
중대형 EV	4,574	4,007	3,582	2,959	2,800	2,998	4,108	3,994	15,122	13,899	14,857	(8.1)
중대형 ESS	414	377	618	1,375	1,550	2,029	3,041	3,969	2,783	10,588	19,691	280.4
영업이익	**375**	**492**	**600**	**(122)**	**(208)**	**113**	**756**	**344**	**1,345**	**1,005**	**4,163**	**(25.3)**
OPM	5.6	8.1	9.9	(1.9)	(3.2)	1.5	7.8	3.3	5.3	2.9	9.6	(2.4)
(-) AMPC	**458**	**491**	**364**	**333**	**190**	**241**	**417**	**584**	**1,646**	**1,431**	**3,638**	**(13.0)**
수정 영업이익	(83)	1	236	(455)	(398)	(128)	339	(240)	(301)	(427)	526	적지
OPM	(1.2)	0.0	3.9	(7.0)	(6.1)	(1.7)	3.5	(2.3)	(1.2)	(1.2)	1.2	적지
소형	113.2	89.2	103.6	139.2	142.3	152.0	124.0	119.8	445.1	538.1	511.3	20.9
OPM	6.5	5.3	5.6	6.5	6.5	6.0	5.0	4.9	6.0	5.6	5.9	(7.4)
중대형 EV	(108.8)	(88.5)	104.2	(471.1)	(336.0)	(221.6)	343.1	(250.2)	(564.2)	(464.7)	(146.6)	적지
OPM	(2.6)	(2.5)	3.2	(17.1)	(12.0)	(7.4)	8.4	(6.5)	(5.5)	(7.0)	0.1	적지
중대형 ESS	(86.9)	0.3	27.9	(123.5)	(203.9)	(58.1)	(128.1)	(109.5)	(182.2)	(499.7)	161.0	적지
OPM	(21.0)	0.1	5.2	(9.9)	(15.0)	(3.2)	(4.8)	(3.1)	(22.0)	(5.0)	0.9	적지
당기순이익	**227**	**91**	**536**	**(772)**	**(944)**	**(329)**	**(297)**	**257**	**81**	**(1,313)**	**3,129**	**적전**
NPM	3.4	1.5	8.8	(11.9)	(14.4)	(4.3)	(3.1)	2.5	0.3	(3.8)	7.2	(4.2)
YoY												
매출액	6.4	(8.4)	(17.4)	(5.2)	(2.5)	24.8	59.0	60.8	(6.6)	34.9	27.5	-
영업이익	138.2	152.0	33.9	적지	적전	(77.0)	25.9	흑전	133.8	(25.3)	314.3	-
OPM	5.6	8.1	9.9	(1.9)	(3.2)	1.5	7.8	3.3	5.3	2.9	9.6	-
당기순이익	6.8	흑전	(4.5)	적지	적전	적전	적전	흑전	(76.1)	적전	흑전	-

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

[LG 에너지솔루션 373220]

재무상태표 (십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	15,327	18,412	23,832	25,632	27,057
현금 및 현금성자산	3,899	3,779	4,513	3,756	3,168
매출채권 및 기타채권	5,548	4,899	8,581	9,840	10,818
재고자산	4,552	4,350	8,121	9,313	10,238
기타	1,329	5,383	2,616	2,722	2,833
비유동자산	44,979	48,736	51,691	51,959	52,083
관계기업투자등	793	923	446	464	483
유형자산	38,350	40,795	42,104	41,434	40,339
무형자산	1,285	1,592	2,153	2,790	3,695
자산총계	60,307	67,148	75,522	77,591	79,141
유동부채	12,055	16,785	20,958	22,139	22,569
매입채무 및 기타채무	8,361	8,254	12,870	14,759	16,225
단기금융부채	2,491	6,689	5,762	4,960	3,825
기타유동부채	1,202	1,842	2,326	2,420	2,519
비유동부채	17,285	21,041	26,335	24,697	22,329
장기금융부채	13,901	18,234	22,839	21,060	18,544
기타비유동부채	3,384	2,807	3,496	3,637	3,784
부채총계	29,340	37,826	47,293	46,836	44,898
지배주주지분	21,116	20,216	20,285	22,811	26,298
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	18,469	18,469	18,469
이익잉여금	1,397	332	-903	1,623	5,110
비지배주주지분(연결)	9,850	9,106	7,944	7,944	7,944
자본총계	30,967	29,322	28,229	30,755	34,243

손익계산서 (십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	27,100	25,318	34,166	43,549	50,713
매출원가	22,214	19,440	27,161	32,094	35,875
매출총이익	4,886	5,878	7,005	11,455	14,838
판매비 및 관리비	4,311	4,533	6,000	7,292	8,640
영업이익	575	1,345	1,005	4,163	6,199
(EBITDA)	3,621	5,036	6,030	10,094	12,916
금융손익	372	-141	-364	-289	-508
이자비용	564	817	992	749	565
관계기업등 투자손익	55	-13	-5	-3	-5
기타영업외손익	-654	-777	-1,568	302	144
세전계속사업이익	349	414	-932	4,172	5,829
계속사업법인세비용	10	333	381	1,043	1,457
계속사업이익	339	81	-1,313	3,129	4,372
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	339	81	-1,313	3,129	4,372
지배주주	-1,019	-1,073	-1,233	2,526	3,488
총포괄이익	2,221	245	-1,313	3,129	4,372
매출총이익률 (%)	18.0	23.2	20.5	26.3	29.3
영업이익률 (%)	2.1	5.3	2.9	9.6	12.2
EBITDA마진률 (%)	13.4	19.9	17.6	23.2	25.5
당기순이익률 (%)	1.2	0.3	-3.8	7.2	8.6
ROA (%)	-1.9	-1.7	-1.7	3.3	4.5
ROE (%)	-4.9	-5.2	-6.1	11.7	14.2
ROIC (%)	1.5	0.6	1.4	6.0	8.8

현금흐름표 (십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	5,112	4,432	3,916	8,031	9,912
당기순이익(손실)	339	81	-1,313	3,129	4,372
비현금수익비용가감	4,984	5,524	8,539	5,472	5,984
유형자산감가상각비	2,856	3,414	4,670	5,459	6,102
무형자산상각비	190	278	355	471	615
기타현금수익비용	1,939	1,832	3,522	-451	-724
영업활동 자산부채변동	691	-365	-3,057	-570	-445
매출채권 감소(증가)	664	1,080	-3,350	-1,259	-978
재고자산 감소(증가)	984	333	-2,838	-1,192	-925
매입채무 증가(감소)	-924	-579	4,415	1,889	1,466
기타자산, 부채변동	-33	-1,200	-1,284	-8	-8
투자활동 현금	-12,065	-10,881	-3,201	-6,206	-6,850
유형자산처분(취득)	-12,324	-10,758	-1,961	-4,789	-5,008
무형자산 감소(증가)	-111	-164	-713	-1,108	-1,520
투자자산 감소(증가)	-5	17	-456	-26	-28
기타투자활동	374	24	-70	-284	-295
재무활동 현금	5,382	6,286	-94	-2,582	-3,650
차입금의 증가(감소)	2,101	7,224	-20	-2,582	-3,650
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	3,281	-938	-74	0	0
현금의 증가	-1,170	-119	734	-757	-588
기초현금	5,069	3,899	3,779	4,513	3,756
기말현금	3,899	3,779	4,513	3,756	3,168
NOPLAT	558	262	729	3,123	4,649
FCF	-6,051	-5,642	969	1,825	3,061

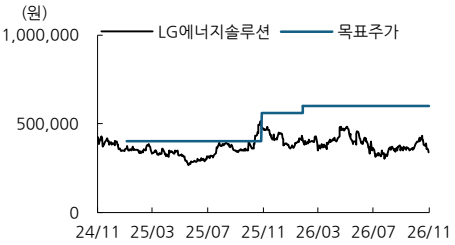
주요투자지표 (원, 배)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
투자지표 (x)					
P/E	-79.9	-80.4	-64.1	31.3	22.7
P/B	3.9	4.3	3.9	3.5	3.0
P/S	3.0	3.4	2.3	1.8	1.6
EV/EBITDA	25.9	21.3	17.1	10.0	7.6
P/CF	15.3	15.4	10.9	9.2	7.6
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-19.7	-6.6	34.9	27.5	16.4
영업이익	-61.3	133.8	-25.3	314.3	48.9
세전이익	-82.9	18.7	적전	흑전	39.7
당기순이익	-79.3	-76.1	적전	흑전	39.7
EPS	적전	적지	적지	흑전	38.1
안정성 (%)					
부채비율	94.7	129.0	167.5	152.3	131.1
유동비율	127.1	109.7	113.7	115.8	119.9
순차입금/자기자본(x)	40.3	71.9	85.0	72.1	55.8
영업이익/금융비용(x)	1.0	1.6	1.0	5.6	11.0
총차입금 (십억원)	16,392	24,923	28,601	26,019	22,370
순차입금 (십억원)	12,493	21,096	23,989	22,160	19,094
주당지표(원)					
EPS	-4,354	-4,585	-5,271	10,796	14,905
BPS	90,240	86,391	86,686	97,482	112,387
SPS	115,810	108,195	146,007	186,108	216,722
CFPS	22,748	23,951	30,880	36,758	44,258
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: LG에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

LG에너지솔루션 (373220) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-01-07	유지	400,000	-13.6	28.5
2025-01-31	유지	400,000	-13.8	28.5
2025-03-19	유지	400,000	-14.0	28.5
2025-05-02	매수	400,000	-13.5	28.5
2025-06-26	유지	400,000	-8.3	28.5
2025-10-01	매수	400,000	8.3	28.5
2025-10-31	매수	560,000	-25.1	-13.5
2025-11-04	매수	560,000	-25.5	-13.5
2026-01-30	매수	600,000	-35.8	-19.3
2026-05-04	매수	600,000	-37.4	-19.5
2026-07-31	매수	600,000	-38.8	-28.0
2026-11-04	매수	600,000		



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2026.09.30

매수	중립	매도
98.7%	0.0%	1.3%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.