



LG에너지솔루션 (373220)

2년만에 수주잔고 반등

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(상향): 570,000원

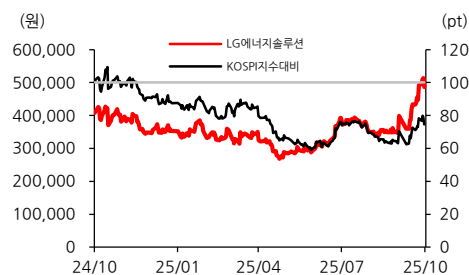
현재 주가(10/30)	486,500원
상승여력	▲17.2%
시가총액	1,138,410억원
발행주식수	234,000천주
52 주 최고가 / 최저가	514,000 / 268,000원
90 일 일평균 거래대금	1,330.16억원
외국인 지분율	4.6%
주주 구성	
LG 화학 (외 1 인)	81.8%
국민연금공단 (외 1 인)	6.1%
LG 에너지솔루션우리아주 (외)	0.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	40.0	23.8	49.9	18.2
상대수익률(KOSPI)	20.7	-1.8	-9.9	-39.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	25,620	23,419	28,930	34,908
영업이익	-905	1,317	2,712	5,502
EBITDA	2,141	4,895	6,816	10,137
지배주주순이익	-1,019	-468	1,067	3,361
EPS	-4,354	-2,000	4,561	14,365
순차입금	12,493	19,260	21,581	20,245
PER	-79.9	-243.2	106.7	33.9
PBR	3.9	5.5	5.2	4.5
EV/EBITDA	43.9	27.2	19.9	13.2
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-4.9	-2.2	5.0	14.4

주가 추이



LG에너지솔루션은 2년 만에 수주잔고가 반등하며 중장기 실적 성장성과 가시성에 대한 기대감이 높아졌습니다. 여전히 미국 EV 보조금 일몰 이후 수요 급감 우려가 존재하지만, 해당 시기가 지나면 ESS/원형전지 및 유럽 EV 시장 회복을 통한 실적 기대감이 높아질 것입니다.

3분기: 보상금 및 ESS/Tesla 수요 호조로 호실적 기록

동사의 3분기 부문별 영업이익은 자동차전지 1,035억 원(AMPC 제외), ESS 299억 원, 소형전지 1,024억 원, AMPC 3,655억 원으로 추정된다. 자동차전지 부문은 미국/유럽향 출하가 모두 감소했으며, 보상금을 제외하면 적자 폭은 확대된 것으로 보인다. ESS 부문은 지난 5월부터 본격 가동에 들어간 미국 LFP ESS 공장의 생산이 확대되며 약 1GWh를 출하한 것으로 보인다. 소형전지 부문은 Tesla의 유럽/중국의 신차 수요에 힘입어 출하량이 QoQ +10% 증가한 것으로 추정된다.

4분기: 단기 실적 악화 불가피

동사의 4분기 실적은 매출액 5.9조 원, 영업적자 1,513억 원(AMPC 제외 시 영업적자 4,922억 원)으로 전망한다. 자동차전지 부문은 10월 미국 EV 보조금 폐지로 인해 얼티엄셀즈 출하가 30% 이상 감소할 것으로 보인다. 반면, ESS 부문은 미국 LFP 공장 램프업 확대와 3분기 이연된 물량 반영으로 출하량이 QoQ 60% 증가할 것으로 예상된다. 다만, 비자 이슈로 인한 공장 가동 중단 및 초기 램프업에 비용 부담으로 862억 원의 적자를 기록할 것으로 보인다. AMPC는 ESS 판매 증가에도 불구하고 EV 판매 둔화 영향으로 QoQ 7% 감소할 것으로 예상된다. 한편, 소형전지는 테슬라의 견조한 수요로 인해 출하량과 수익성 모두 개선될 것으로 전망한다.

목표주가 57만 원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

동사의 수주잔고는 400조 원(vs. 2Q25 390조 원)으로 2년 만에 반등하며, 중장기 실적 가시성이 높아지는 국면에 진입했다. 일부 EV 프로젝트 취소 사례가 존재하지만, ESS 및 46-Series 전지 수요가 이를 충분히 상쇄하고 있다. 단기적으로는 미국 EV 보조금 일몰 영향이 예상보다 크게 작용할 수 있으나, 미국 완성차 업체들의 재고 조정이 마무리되면 1) ESS/원통형 전지 판매 확대와 2) 유럽 EV 시장 회복을 통한 실적 개선에 대한 기대감은 더욱 높아질 것이다.

[표1] LG 에너지솔루션의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024E	2025E	2026E	2027E
매출액	6,265	5,565	5,700	5,889	6,104	6,664	7,669	8,493	25,620	23,419	28,930	34,908
자동차전지	4,160	3,634	3,448	2,733	2,836	3,203	3,323	3,419	16,572	13,975	12,781	14,849
ESS	445	401	598	1,231	1,531	1,648	2,505	3,227	1,838	2,675	8,910	12,119
소형전지	1,660	1,530	1,653	1,925	1,737	1,813	1,842	1,847	7,210	6,769	7,238	7,940
영업이익	375	492	601	-151	404	478	720	1,110	575	1,317	2,712	5,502
영업이익(AMPC 제외)	-83	1	236	-492	-34	-5	114	323	-905	-338	397	1,782
AMPC	458	491	366	341	438	484	607	787	1,480	1,655	2,315	3,720
자동차전지	-83	-73	103	-547	-227	-224	-166	-34	-955	-599	-651	445
ESS	-80	0	30	-86	77	82	150	226	-183	-136	535	793
소형전지	80	74	102	140	116	136	130	131	234	397	514	544
영업이익률	6.0%	8.8%	10.5%	-2.6%	6.6%	7.2%	9.4%	13.1%	2.2%	5.6%	9.4%	15.8%
영업이익률(AMPC 제외)	-1.3%	0.0%	4.1%	-8.4%	-0.6%	-0.1%	1.5%	3.8%	-3.5%	-1.4%	1.4%	5.1%
자동차전지	-2.0%	-2.0%	3.0%	-20.0%	-8.0%	-7.0%	-5.0%	-1.0%	-5.8%	-4.3%	-5.1%	3.0%
ESS	-18.0%	0.0%	5.0%	-7.0%	5.0%	5.0%	6.0%	7.0%	-10.0%	-5.1%	6.0%	6.5%
소형전지	4.8%	4.8%	6.2%	7.3%	6.7%	7.5%	7.0%	7.1%	3.2%	5.9%	7.1%	6.9%
EBITDA	1,231	1,375	1,519	770	1,357	1,449	1,797	2,212	3,621	4,895	6,816	10,137
EBITDA(AMPC 제외)	773	884	1,519	430	920	966	1,191	1,425	2,141	3,241	4,501	6,417
EBITDAM	19.6%	24.7%	26.6%	13.1%	22.2%	21.7%	23.4%	26.0%	14.1%	20.9%	23.6%	29.0%
EBITDAM(AMPC 제외)	12.3%	15.9%	26.6%	7.3%	15.1%	14.5%	15.5%	16.8%	8.4%	13.8%	15.6%	18.4%

자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

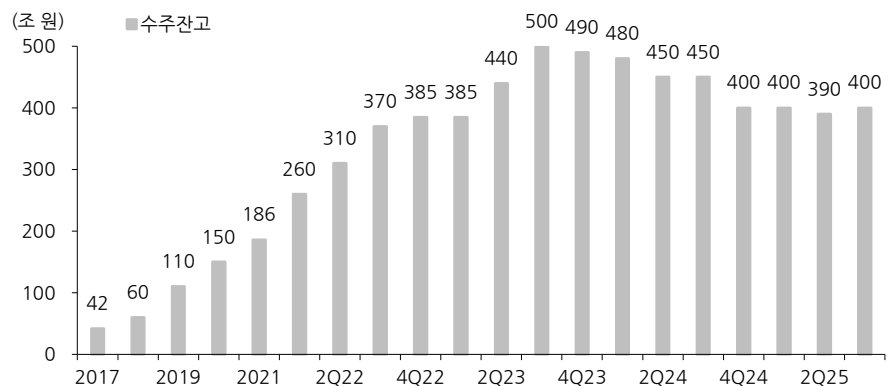
[표2] LG 에너지솔루션의 EV/EBITDA 밸류에이션

(단위: 조 원, 배, 원)

구분	2025E	2026E	2027E	비고
EBITDA	4,895	6,816	10,137	
Multiple			15	CATL 차기 2개년도 EV/EBITDA 30% 할증
Value			155,098	
순차입금			20,623	2027년 예상 순차입금
목표 시가총액			134,475	
보통 주식수(천 주)			234	
적정 추가			574,678	
목표 추가			570,000	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LGES 수주잔고 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	33,745	25,620	23,419	28,930	34,908
매출총이익	4,943	3,406	4,853	8,498	12,484
영업이익	1,486	-905	1,317	2,712	5,502
EBITDA	3,773	2,141	4,895	6,816	10,137
순이자손익	-138	-341	-572	-555	-634
외화관련손익	1,091	714	352	0	0
지분법손익	-47	45	-17	-18	-28
세전계속사업손익	2,043	349	566	2,117	4,542
당기순이익	1,638	339	668	2,159	4,377
지배주주순이익	1,237	-1,019	-468	1,067	3,361
증가율(%)					
매출액	31.8	-24.1	-8.6	23.5	20.7
영업이익	22.5	적전	흑전	106.0	102.9
EBITDA	23.5	-43.3	128.6	39.2	48.7
순이익	110.0	-79.3	97.3	223.1	102.8
이익률(%)					
매출총이익률	14.6	13.3	20.7	29.4	35.8
영업이익률	4.4	-3.5	5.6	9.4	15.8
EBITDA 이익률	11.2	8.4	20.9	23.6	29.0
세전이익률	6.1	1.4	2.4	7.3	13.0
순이익률	4.9	1.3	2.9	7.5	12.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	4,444	5,112	2,325	4,698	7,252
당기순이익	1,638	339	668	2,159	4,377
자산상각비	2,287	3,046	3,579	4,104	4,635
운전자본증감	-277	691	-2,985	-621	-908
매출채권 감소(증가)	-165	664	-434	-482	-1,318
재고자산 감소(증가)	1,934	984	636	-911	-988
매입채무 증가(감소)	-927	-924	-1,829	790	1,417
투자현금흐름	-9,719	-12,065	-9,085	-7,019	-5,917
유형자산처분(취득)	-9,821	-12,324	-8,858	-6,678	-5,559
무형자산 감소(증가)	-101	-111	-138	-139	-139
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	4,355	5,382	6,397	500	0
차입금의 증가(감소)	2,486	2,101	6,257	500	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	5,245	5,323	5,912	5,320	8,160
(-)운전자본증가(감소)	68	-2,486	2,276	621	908
(-)설비투자	9,923	12,399	8,883	6,678	5,559
(+)자산매각	1	-36	-113	-139	-139
Free Cash Flow	-4,745	-4,626	-5,359	-2,119	1,555
(-)기타투자	6	1,425	799	202	220
잉여현금	-4,751	-6,051	-6,158	-2,321	1,335
NOPLAT	1,191	-878	955	1,966	5,303
(+) Dep	2,287	3,046	3,579	4,104	4,635
(-)운전자본투자	68	-2,486	2,276	621	908
(-)Capex	9,923	12,399	8,883	6,678	5,559
OpFCF	-6,513	-7,745	-6,625	-1,229	3,471

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	17,208	15,327	14,893	14,534	18,248
현금성자산	5,139	3,899	3,427	1,607	2,942
매출채권	5,679	5,548	5,896	6,378	7,696
재고자산	5,396	4,552	3,872	4,783	5,772
비유동자산	28,229	44,979	47,709	50,607	51,861
투자자산	3,698	5,345	5,319	5,503	5,695
유형자산	23,655	38,350	40,912	43,486	44,409
무형자산	876	1,285	1,479	1,617	1,756
자산총계	45,437	60,307	62,602	65,141	70,108
유동부채	10,937	12,055	12,037	12,878	14,348
매입채무	6,911	8,361	6,066	6,856	8,273
유동성이자부채	3,219	2,491	4,712	4,712	4,712
비유동부채	10,126	17,285	21,242	21,873	22,009
비유동이자부채	7,790	13,901	17,975	18,475	18,475
부채총계	21,064	29,340	33,279	34,751	36,357
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	2,364	1,397	911	1,979	5,340
자본조정	555	2,437	2,437	2,437	2,437
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	24,374	30,967	29,323	30,390	33,751

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	5,287	-4,354	-2,000	4,561	14,365
BPS	86,328	90,240	88,165	92,725	107,090
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	22,414	22,748	25,267	22,733	34,873
ROA(%)	3.0	-1.9	-0.8	1.7	5.0
ROE(%)	6.4	-4.9	-2.2	5.0	14.4
ROIC(%)	4.6	-2.4	2.1	4.0	10.2
Multiples(x, %)					
PER	80.9	-79.9	-243.2	106.7	33.9
PBR	5.0	3.9	5.5	5.2	4.5
PSR	3.0	3.2	4.9	3.9	3.3
PCR	19.1	15.3	19.3	21.4	14.0
EV/EBITDA	28.1	43.9	27.2	19.9	13.2
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	86.4	94.7	113.5	114.4	107.7
Net debt/Equity	24.1	40.3	65.7	71.0	60.0
Net debt/EBITDA	155.6	583.5	393.4	316.6	199.7
유동비율	157.3	127.1	123.7	112.9	127.2
이자보상배율(배)	4.7	n/a	1.6	3.5	6.4
자산구조(%)					
투자자본	77.1	82.2	84.5	87.8	86.0
현금+투자자산	22.9	17.8	15.5	12.2	14.0
자본구조(%)					
차입금	31.1	34.6	43.6	43.3	40.7
자기자본	68.9	65.4	56.4	56.7	59.3

[Compliance Notice]

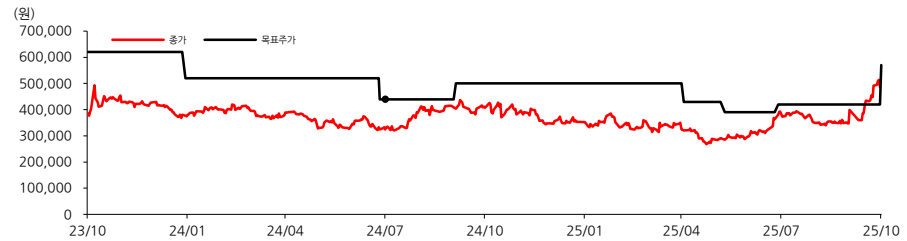
(공표일: 2025년 10월 31일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG에너지솔루션 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.11.02	2023.11.14	2024.01.10	2024.01.29	2024.04.08	2024.04.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	620,000	620,000	620,000	520,000	520,000	520,000
일 시	2024.06.05	2024.06.28	2024.07.09	2024.07.26	2024.08.30	2024.09.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	520,000	520,000	520,000	440,000	440,000	440,000
일 시	2024.10.04	2024.10.10	2024.10.29	2024.11.01	2024.11.05	2024.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000
일 시	2024.12.11	2024.12.27	2025.01.10	2025.01.24	2025.01.31	2025.02.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000
일 시	2025.03.28	2025.04.25	2025.05.02	2025.05.30	2025.06.09	2025.06.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	500,000	500,000	430,000	430,000	390,000	390,000
일 시	2025.07.08	2025.07.25	2025.07.28	2025.09.05	2025.10.14	2025.10.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	390,000	390,000	420,000	420,000	420,000	570,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.01.29	Buy	520,000	-28.10	-19.33
2024.07.25	Buy	440,000	-16.25	-5.80
2024.10.04	Buy	500,000	-26.56	-12.70
2025.05.02	Buy	430,000	-31.27	-23.84
2025.06.09	Buy	390,000	-20.69	-5.64
2025.07.28	Buy	420,000	-8.58	22.38
2025.10.31	Buy	570,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%