

LG 에너지솔루션 (373220/KS)

ESS 로 가려지지 않는 북미 EV 쇼크

IT 하드웨어/2차전지. 박형우 / hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

Signal: 3분기 실적발표, 과거의 호실적보다 부각되는 미래의 쇼크**Key:** 4분기 및 2026년, ESS 화재에도 EV 수요둔화 충격**Step:** 관망 필요. 주안점은 26년 JV 가동계획, 보상금지급, 미중갈등

매수(유지)

목표주가: 565,000 원 (상향)

현재주가: 486,500 원

상승여력: 16%

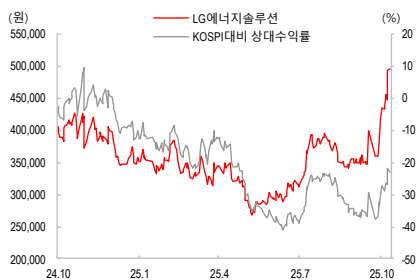
STOCK DATA

주가(25/10/27)	495,000 원
KOSPI	4,042.83 pt
52 주 최고가	495,000 원
60 일 평균 거래대금	129 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	23,400 만주
시가총액	115,830 십억원
주요주주	
LG 화학	81.84%
국민연금공단	6.13%
외국인 지분율	4.49%

주가 및 상대수익률



3분기 리뷰: 3분기까지는 순항

3분기 영업이익은 6.013 억원(%, 이하 YoY)을 기록했다. AMPC 3,655 억원을 제외해도 견조한 실적 흐름이 유지됐다. AMPC 제외 기준 배터리별 영업이익률은 EV 용 3%, 소형(원통형&파우치) 6%, ESS 용 6%로 추산된다.

4분기 및 2026년 전망: 실적 쇼크 우려

적자전환이 예상된다. 미국의 전기차 구매보조금 일몰에 따른 북미 주요고객사의 판매 감소 및 전략 변경이 반영되며 EV 부문의 타격이 불가피하다. 4분기 전사 영업손익은 -1,231 억원으로 전망된다. AMPC 를 제외할 경우 적자는 -4,581 억원으로 추정한다. EV 배터리는 북미 출하 감소 영향으로 -5,518 억원 손실이 발생하며, ESS 는 신규 라인 초기 가동에 따른 일회성 비용 반영으로 -1,032 억원의 적자가 전망된다. 4분기 AMPC 수량액은 3,350 억원으로 가정된다.

2026 년에도 북미 EV 시장의 회복은 제한적일 것으로 보인다. 북미 고객사는 가동률 조정 및 전기차 투자 속도 조절을 시사하고 있으며, 이로 인해 동사 역시 생산전략 전환에 나서고 있다. 특히 북미 지역 배터리 생산라인은 ESS 수요 확대에 맞춰 전환이 진행 중이다. 연말까지 전체 85GWh 중 약 25GWh 가, 2030년까지는 최대 70GWh 가 ESS 전환 대상이 될 수 있다.

향후 주안점 : JV 가동계획, 보상금 지급 구조, 미중갈등

ESS 배터리 확대만으로 북미 EV 수요 둔화의 충격을 완전히 상쇄하기는 어렵다.

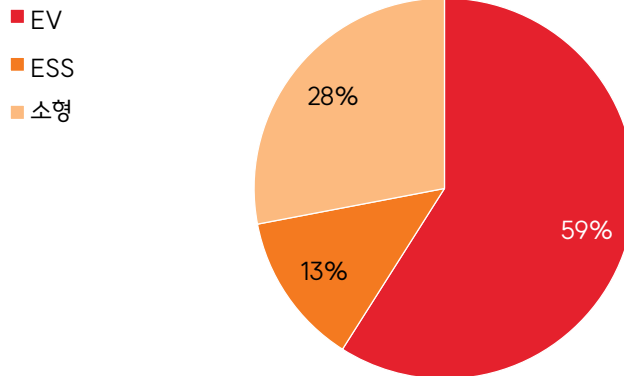
① 주요 고객사의 26년 JV 배터리 공장 가동 계획이 중요하다. ② 향후 고객사들의 보상금 지급 구조가 손익 방어에 기여할 가능성이 있다. 또한 ③ 미중갈등 장기화 국면에서 한국 업체의 비중국 정체성은 전략적 가치로 부각될 수 있다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 3분기					25년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	6,878	5,603	22.8	5,522	24.6	25,753	23,637	9.0	23,149	11.2
영업이익(십억원)	448	542	-17.3	514	-12.9	1,345	1,820	-26.1	1,913	-29.7
지배주주순이익(십억원)	-	-	-	181	-	-	404	-	108	-
영업이익률(%)	6.5	9.7		9.3		5.2	7.7		8.3	
지배주주순이익률(%)	-	-		3.3			1.7		0.5	

자료: SK 증권

LG 에너지솔루션 사업부별 매출액 비중 (2025F)

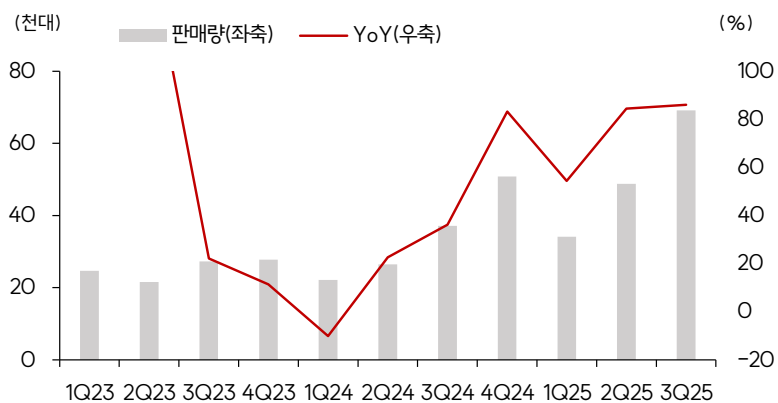


자료 : SK 증권 추정

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	59,593	59,625	60,226	64,774	72,903	256,196	234,896	257,528
EV	41,349	35,897	34,484	27,588	28,967	30,416	31,937	33,533	164,690	139,318	124,853
ESS	5,639	4,731	6,555	13,548	11,277	9,461	11,471	16,934	17,328	30,471	49,144
소형	15,663	15,027	15,960	18,457	19,380	20,349	21,367	22,435	74,180	65,106	83,531
기타 및 조정	0	0	0	0	0	0	0	0	-2	0	0
매출비중											
EV	66%	64%	61%	46%	49%	51%	49%	46%	64%	59%	48%
ESS	9%	8%	12%	23%	19%	16%	18%	23%	7%	13%	19%
소형	25%	27%	28%	31%	33%	34%	33%	31%	29%	28%	32%
매출 성장률 (YoY)	2%	-10%	-17%	-8%	-5%	8%	14%	22%	-24%	-8%	10%
EV	9%	-10%	-23%	-34%	-30%	-15%	-7%	22%	-25%	-15%	-10%
ESS	360%	71%	-5%	110%	100%	100%	75%	25%	-33%	76%	61%
소형	-29%	-20%	-7%	14%	24%	35%	34%	22%	-20%	-12%	28%
영업이익	-830	14	2,358	-4,581	-2,708	-1,527	-342	-692	-9,046	-3,039	-5,269
EV	-1,284	-799	944	-5,242	-4,345	-3,042	-2,555	-1,677	-9,458	-6,381	-11,618
ESS	-564	5	393	-948	338	378	803	-1,016	-1,839	-1,114	503
소형	1,018	809	1,021	1,609	1,298	1,136	1,410	2,001	2,251	4,458	5,846
OP with AMPC	3,747	4,922	6,013	-1,231	457	3,521	5,040	5,049	5,754	13,451	14,066
AMPC	4,577	4,908	3,655	3,350	3,165	5,049	5,382	5,740	14,800	16,490	19,336
OPM	-1,284	-799	944	-5,242	-4,345	-3,042	-2,555	-1,677	-9,458	-6,381	-11,618
EV	-564	5	393	-948	338	378	803	-1,016	-1,839	-1,114	503
ESS	1,018	809	1,021	1,609	1,298	1,136	1,410	2,001	2,251	4,458	5,846
소형	-1.3%	0.0%	4.1%	-7.7%	-4.5%	-2.5%	-0.5%	-0.9%	-3.5%	-1.3%	-2.0%
with AMPC	-3.1%	-2.2%	2.7%	-19.0%	-15.0%	-10.0%	-8.0%	-5.0%	-5.7%	-4.6%	-9.3%

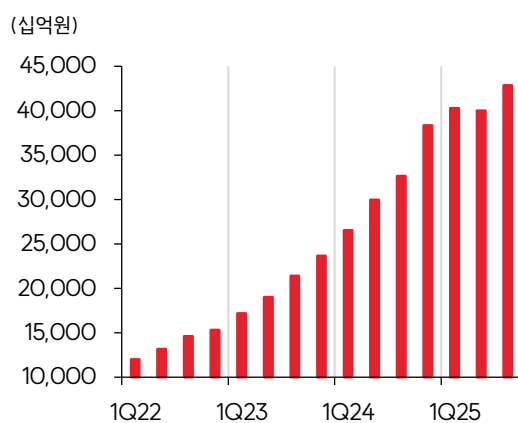
자료: SK 증권 추정

GMEV 분기 판매량 추이



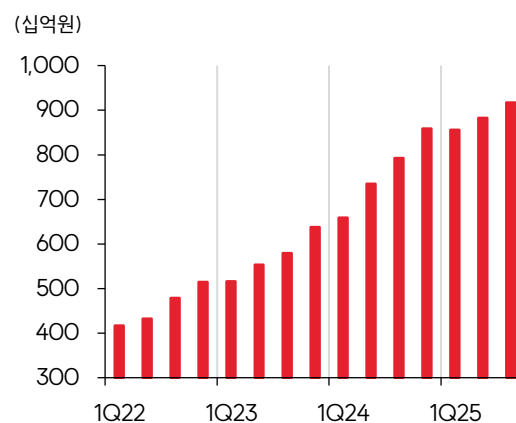
자료: Marklines, SK 증권

LG 에너지솔루션 유형자산 추이



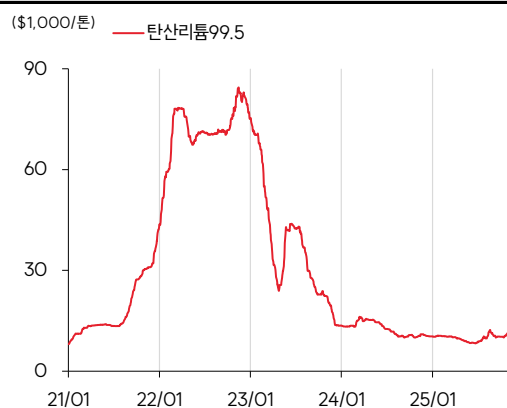
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 감가상각비 추이



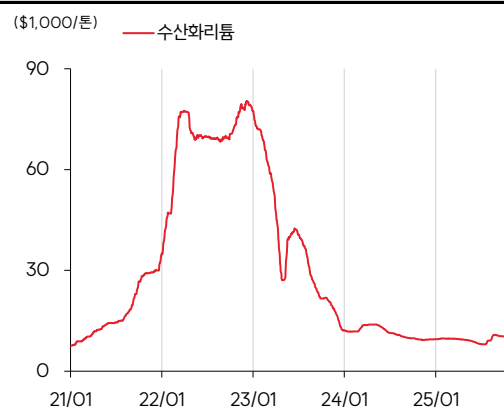
자료: QuantiWise, SK 증권

탄산리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

수산화리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

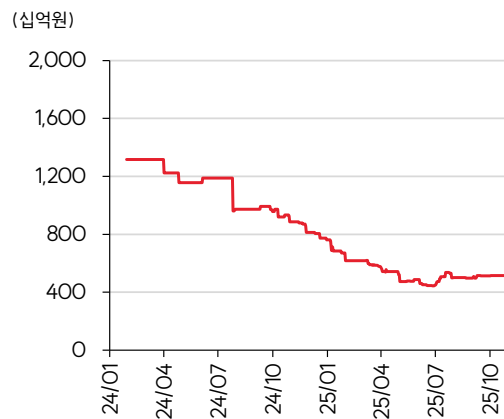
LG 에너지솔루션 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 십억원)

구 분	3Q24	2Q25	3Q25P			4Q25 (E)		2024	2025 (F) 컨센	2026 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	6,878	5,565		5,522	6,878	5,763	5,960	25,620	23,149	26,813
영업이익	(18)	1		514	448	486	(458)	(905)	1,913	3,144
순이익	133	(297)		181	-	252	-123	(1,019)	108	1,451
AMPC	467	491		-		-	335	1,480	1,650	1,934

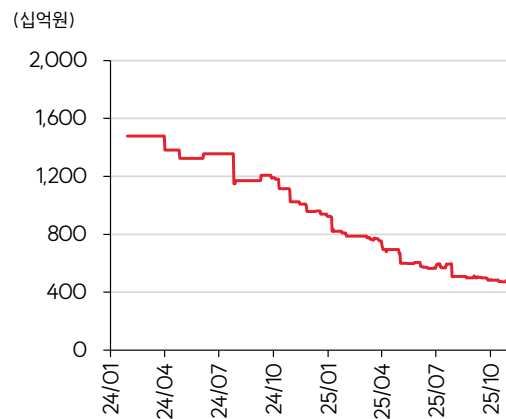
자료: Quantwise, LG 에너지솔루션, SK 증권

LG 에너지솔루션 3Q25F 영업이익 컨센서스 추이



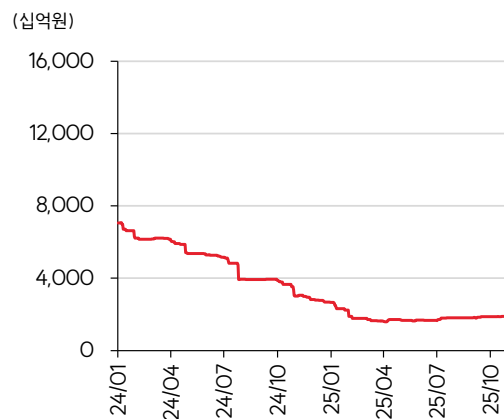
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 4Q25F 영업이익 컨센서스 추이



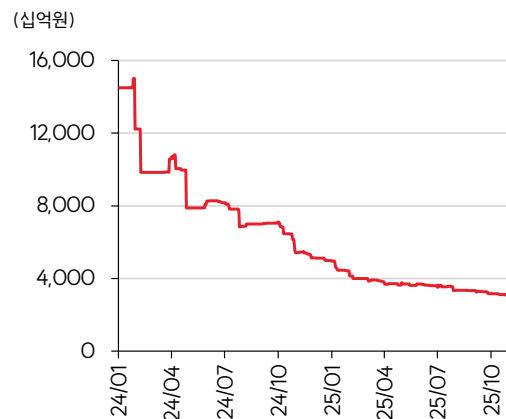
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 25F 영업이익 컨센서스 추이



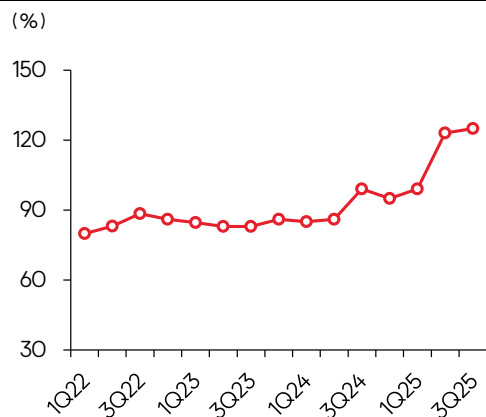
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 26F 영업이익 컨센서스 추이



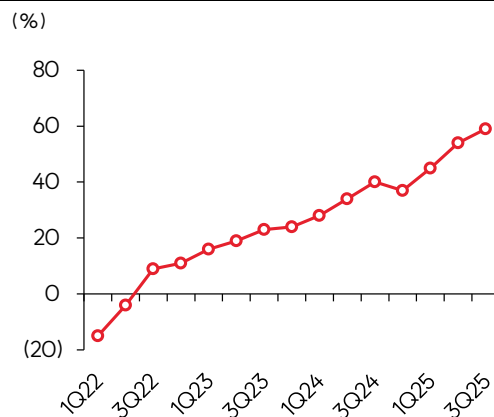
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 부채비율 추이



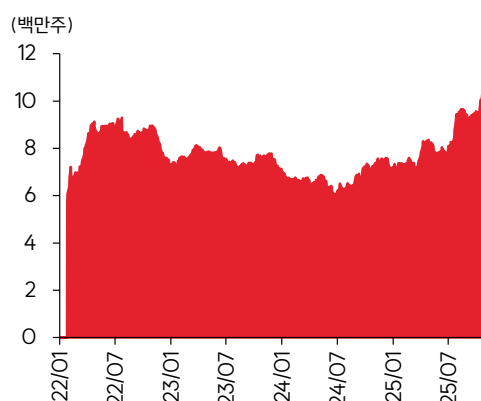
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 순차입금비율 추이



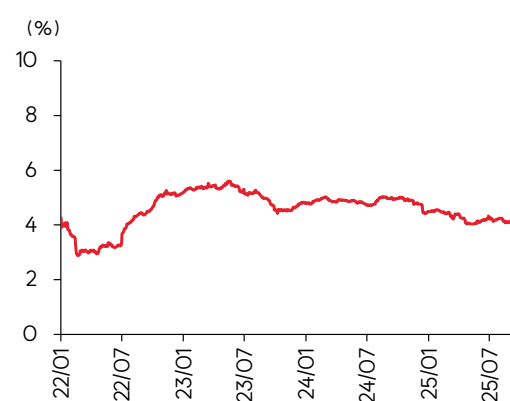
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 기관 누적 순매수 추이 (2022년 초~)



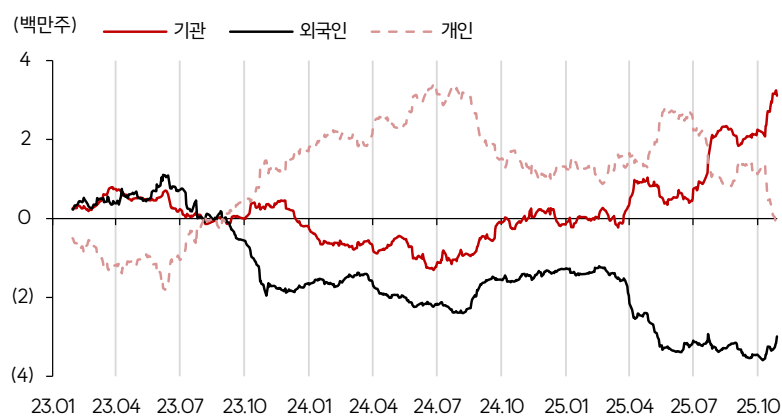
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 외국인 지분율 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 투자자별 순매수 동향 (2023~)



자료: QuantiWise, SK 증권

LG 에너지솔루션 실적추정 변경표						(단위: 십억원)
구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	23,637	27,927	23,490	25,753	(0.6)	(7.8)
영업이익(AMPC 포함)	1,820	2,483	1,345	1,407	(26.1)	(43.3)
순이익(지배)	404	1,535	-596	1,278	(247.5)	(16.7)
OPM (%)	7.7	8.9	5.7	5.5		
NPM (%)	1.7	5.5	-2.5	5.0		

자료: SK 증권 추정

LG 에너지솔루션 목표주가 밸류에이션 분석			
구분			비고
목표주가	565,000	원	
35E EPS	56,492	원	2035년 EPS
목표 PER	10	배	IT 하드웨어의 통상적 PER 10 배 반영
적정가치	564,920	원	

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	17,208	15,327	17,663	26,979	29,369
현금및현금성자산	5,069	3,899	5,000	8,915	6,313
매출채권 및 기타채권	5,679	5,548	6,490	9,581	12,251
재고자산	5,396	4,552	5,463	7,648	9,779
비유동자산	28,229	44,979	50,154	53,360	54,522
장기금융자산	581	1,353	1,288	1,417	1,613
유형자산	23,655	38,350	43,269	46,553	47,681
무형자산	876	1,285	1,283	1,063	881
자산총계	45,437	60,307	67,818	80,339	83,890
유동부채	10,937	12,055	16,811	21,891	27,194
단기금융부채	3,219	2,491	6,220	9,784	11,720
매입채무 및 기타채무	3,094	2,705	9,468	10,739	13,732
단기충당부채	508	1,033	955	1,168	1,493
비유동부채	10,126	17,285	22,791	30,384	28,921
장기금융부채	7,790	12,901	18,204	25,111	22,600
장기매입채무 및 기타채무	54	57	49	49	49
장기충당부채	869	779	719	880	1,125
부채총계	21,064	29,340	39,602	52,275	56,115
지배주주지분	20,201	21,116	19,532	19,395	19,136
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	861	724	464
비지배주주지분	4,173	9,850	8,684	8,669	8,640
자본총계	24,374	30,967	28,216	28,064	27,776
부채와자본총계	45,437	60,307	67,818	80,339	83,890

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	4,444	5,112	2,191	714	3,383
당기순이익(손실)	1,638	339	233	-152	-288
비현금성항목등	3,607	4,984	4,940	5,298	8,009
유형자산감가상각비	2,150	2,856	3,334	3,715	3,872
무형자산상각비	137	190	261	220	182
기타	1,320	1,938	1,345	1,363	3,955
운전자본감소(증가)	-277	691	-1,952	-3,073	-387
매출채권및기타채권의감소(증가)	-165	664	-1,029	-3,091	-2,670
재고자산의감소(증가)	1,934	984	-955	-2,185	-2,131
매입채무및기타채무의증가(감소)	-927	-924	1,573	1,271	2,993
기타	-1,250	-1,417	-1,305	-2,209	-7,403
법인세납부	-726	-515	-275	-850	-3,452
투자활동현금흐름	-9,719	-12,065	-11,532	-7,145	-5,219
금융자산의감소(증가)	-117	-405	-28	0	0
유형자산의감소(증가)	-9,821	-12,324	-11,105	-7,000	-5,000
무형자산의감소(증가)	-101	-111	-260	0	0
기타	320	775	-139	-145	-219
재무활동현금흐름	4,355	5,382	9,598	10,471	-575
단기금융부채의증가(감소)	0	0	1,508	3,564	1,936
장기금융부채의증가(감소)	2,486	2,101	7,950	6,907	-2,511
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	1,869	3,281	140	0	0
현금의 증가(감소)	-869	-1,170	1,101	3,915	-2,601
기초현금	5,938	5,069	3,899	5,000	8,915
기말현금	5,069	3,899	5,000	8,915	6,313
FCF	-5,377	-7,213	-8,915	-6,286	-1,617

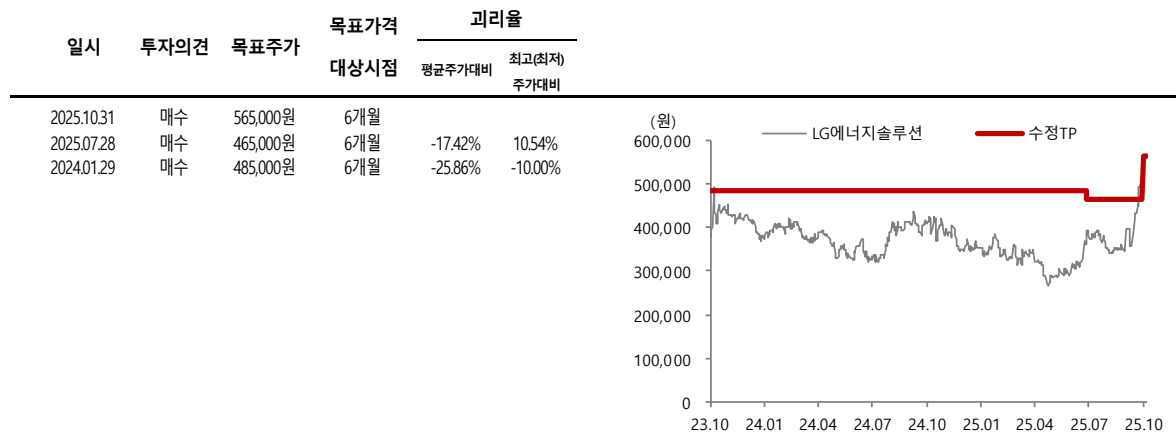
자료 : LG에너지솔루션, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	33,745	25,620	23,490	25,753	32,492
매출원가	28,802	22,214	18,931	20,868	26,330
매출총이익	4,943	3,406	4,559	4,885	6,163
매출총이익률(%)	14.6	13.3	19.4	19.0	19.0
판매비와 관리비	3,457	4,311	4,162	3,478	2,500
영업이익	2,163	575	1,345	1,407	3,662
영업이익률(%)	6.4	2.2	5.7	5.5	11.3
비영업손익	-120	-227	-1,117	-709	-499
순금융손익	-138	-341	-735	-509	-499
외환관련손익	404	-22	579	0	0
관계기업등 투자손익	-32	-49	-18	-27	0
세전계속사업이익	2,043	349	228	698	3,163
세전계속사업이익률(%)	6.1	1.4	1.0	2.7	9.7
계속사업법인세	405	10	-5	850	3,452
계속사업이익	1,638	339	233	-152	-288
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,638	339	233	-152	-288
순이익률(%)	4.9	1.3	1.0	-0.6	-0.9
지배주주	1,237	-1,019	-519	-137	-260
지배주주귀속 순이익률(%)	3.7	-4.0	-2.2	-0.5	-0.8
비지배주주	401	1,357	752	-15	-29
총포괄이익	1,911	3,217	-1,567	-152	-288
지배주주	1,468	915	-1,578	-126	-238
비지배주주	443	2,302	11	-26	-50
EBITDA	3,773	2,141	3,992	5,342	7,717

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	31.8	-24.1	-8.3	9.6	26.2
영업이익	78.2	-73.4	133.8	4.6	160.4
세전계속사업이익	105.3	-82.9	-34.6	205.8	353.3
EBITDA	23.5	-43.3	86.5	33.8	44.5
EPS	61.3	적전	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROA	3.9	0.6	0.4	-0.2	-0.4
ROE	6.4	-4.9	-2.6	-0.7	-1.3
EBITDA마진	11.2	8.4	17.0	20.7	23.7
안정성 (%)					
유동비율	157.3	127.1	105.1	123.2	108.0
부채비율	86.4	94.7	140.4	186.3	202.0
순차입금/자기자본	24.1	40.3	74.0	97.8	106.1
EBITDA/이자비용(배)	12.0	3.8	4.2	3.7	4.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,287	-4,354	-2,218	-585	-1,110
BPS	86,328	90,240	83,471	82,886	81,777
CFPS	15,060	8,663	13,148	16,232	16,216
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	80.9	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	5.0	3.9	5.8	5.9	5.9
PCR	28.4	40.2	37.0	30.0	30.0
EV/EBITDA	29.2	48.5	35.9	28.1	19.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0



COMPLIANCE NOTICE

작성자(백형우)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 3자에게 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 (2025년 10월 28일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------