

LG에너지솔루션

(373220)

내년부터 ESS 부문이 이끄는 본격적인 실적 회복세

3Q25 시장기대치 상회하는 양호한 실적 기록

동사의 3Q25 실적은 매출액 5.7조원(-17% YoY, +2% QoQ), 영업이익 6,010억원(+34% YoY, +22% QoQ)으로 시장기대치(매출액 5.5조원, 영업이익 5,145억원)를 상회하며 견조한 이익 개선 흐름을 나타냈다. AMPC 수익은 ESS 부문에서 전분기 대비 약 3배 확대되었으나, EV 수요 둔화 영향으로 전체 규모는 전분기 대비 26% 감소한 3,655억원에 그쳤다. 사업부문별로는 EV 배터리가 미국 전기차 구매 세액공제 종료로 앞둔 완성차 업체들의 선제적 재고 조정과 메탈가 하락에 따른 판가 인하 영향으로 매출이 전분기 대비 약 13% 하락한 것으로 추정된다. 다만 완성차 OEM들의 최소 구매 물량 미달분에 대한 보상금이 반영되면서 손익은 전분기 대비 개선되었다. ESS 부문은 미국 시장 내 PFE 원산지 규제로 인해 국내 배터리 셀의 대체 수요가 급증하고 있으며, 동사의 현지 ESS 생산 라인 가동이 본격화되면서 출하량이 전분기 대비 약 80% 증가한 것으로 분석된다. 이로 인해 동사의 AMPC 수익 기여도 또한 큰 폭으로 확대되었다. 소형 배터리 부문은 주력 고객사인 Tesla의 판매 호조세가 이어지며 업그레이드된 2170 수요가 증가하였고, 제품 믹스 개선 효과를 통해 수익성이 회복된 점이 긍정적으로 작용했다.

미국 ESS 신규 라인 가동에 따른 매출 증가 시점에 주목

국내 이차전지 업종은 미국의 관세 정책 변화와 ESS 정책 수혜 기대감으로 2023년 하반기부터 이어졌던 하락 국면에서 벗어나 반등했으나, 최근에는 다소 숨 고르기 국면에 있다. 그러나 이번 변화는 일시적이 아닌 미국 ESS 시장을 중심으로 한 배터리 셀 업체들의 구조적 성장 국면의 시작으로 판단된다. 동사는 급증하는 ESS 수요 대응을 위해 매년 미국 내 신규 라인을 가동하여 2027년까지 생산능력을 약 48GWh로 확대할 계획이다. 특히 ESS는 시스템 단위로 공급되며 판가가 높고, AMPC 세액공제 혜택을 상당 부분 직접 취할 수 있어 수익성이 크게 개선될 전망이다. 이론적인 시뮬레이션상 ESS용 LFP 셀의 영업이익률은 최대 47%, 시스템 단위는 약 33%로 추정된다(당사 실적 추정치: 약 25% 수준 반영). 결국 ESS 사업 확장은 배터리 셀 업체들의 실적과 기업 가치를 시장 예상보다 더욱 빠른 속도로 끌어 올릴 가능성이 높으며, 향후 추가 상승의 핵심 모멘텀으로 작용할 것으로 판단된다.

매수 투자 의견과 목표주가 유지

동사에 대한 매수 투자 의견과 목표주가를 유지한다. 10월부터 시행되는 미국 전기차 구매 세액공제 종료와 유럽 내 중국산 배터리와의 경쟁 심화로 EV 배터리 부문에 대한 불확실성이 존재하지만, 이에 대한 위험 요인은 이미 주가에 상당 부분 반영된 것으로 판단된다. 이제 우리가 주목해야 할 핵심은 미국 ESS 내 동사의 점유율 확대 가능성이다. 2026년부터 본격화될 미국 행정부의 중국산 ESS 규제 강화는 국내 배터리 셀 업체들에게 새로운 성장 기회를 제공할 전망이다. 이에 따라 동사의 ESS 부문 영업이익은 2025년 약 3,330억원에서 2027년 약 2.1조원까지 급증할 것으로 추정된다. 향후 동사의 ESS 사업 모멘텀이 본격화되면서 중장기 실적 개선 가시성이 높아질 것으로 예상되는 바 주가에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

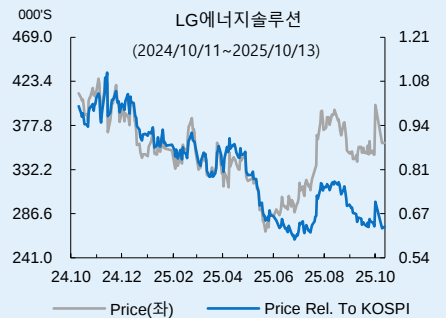
목표주가(12M)	450,000원(유지)
증가(2025.10.13)	360,000원
상승여력	25.0%

Stock Indicator

자본금	117십억원
발행주식수	23,400만주
시가총액	84,240십억원
외국인지분율	4.1%
52주 추가	268,000~427,000원
60일평균거래량	278,217주
60일평균거래대금	101.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.3	12.0	7.3	-12.4
상대수익률	-4.3	-0.9	-40.0	-50.4

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	25,620	23,290	25,862	30,701
영업이익(십억원)	575	1,994	3,115	4,880
순이익(십억원)	-1,019	325	2,489	3,731
EPS(원)	-4,354	1,391	10,637	15,946
BPS(원)	90,240	103,933	126,873	155,121
PER(배)	-	258.9	33.8	22.6
PBR(배)	3.9	3.5	2.8	2.3
ROE(%)	-4.9	1.4	9.2	11.3
배당수익률(%)	-	-	-	-
EV/EBITDA(배)	25.6	14.8	11.4	8.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

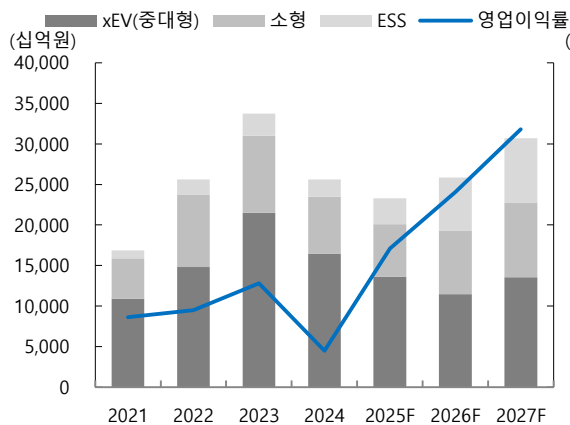
정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

표1. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,265	5,565	5,700	5,760	5,679	6,454	6,667	7,061	25,620	23,290	25,862	30,701
xEV(중대형)	4,173	3,595	3,113	2,760	2,616	2,857	2,910	3,073	16,427	13,641	11,456	13,550
소형	1,600	1,498	1,642	1,726	1,814	1,912	2,002	2,093	7,050	6,466	7,821	9,233
ESS	492	472	945	1,274	1,249	1,685	1,756	1,895	2,143	3,183	6,585	7,918
YoY 증감률	2%	-10%	-17%	-11%	-9%	16%	17%	23%	-24%	-9%	11%	19%
QoQ 증감률	-3%	-11%	2%	1%	-1%	14%	3%	6%				
매출원가	5,253	4,563	4,679	4,726	4,661	5,269	5,430	5,758	22,214	19,221	21,119	24,782
매출원가율	84%	82%	82%	82%	82%	82%	81%	82%	87%	83%	82%	81%
매출총이익	1,012	1,002	1,021	1,034	1,018	1,185	1,237	1,303	3,406	4,069	4,743	5,919
매출총이익률	16%	18%	18%	18%	18%	18%	19%	18%	13%	17%	18%	19%
판매비 및 관리비	1,095	1,001	785	934	919	1,041	990	1,045	4,311	3,815	3,996	4,710
판매비율	17%	18%	14%	16%	16%	16%	15%	15%	17%	16%	15%	15%
영업이익	375	492	601	525	531	691	881	1,012	575	1,994	3,115	4,880
(AMPC)	458	491	366	425	432	547	634	755	1,480	1,739	2,368	3,671
(AMPC 제외 이익)	-83	1	236	100	99	144	247	258	-905	254	748	1,209
영업이익률	6%	9%	11%	9%	9%	11%	13%	14%	2%	9%	12%	16%
YoY 증감률	138%	152%	34%	흑자전환	42%	40%	46%	93%	-73%	246%	56%	57%
QoQ 증감률	흑자전환	31%	22%	-13%	1%	30%	27%	15%				
세전이익	365	-27	568	518	553	716	906	1,038	349	1,424	3,212	5,246
당기순이익	227	91	497	447	502	656	846	978	339	1,262	2,982	4,759
(지배주주순이익)	-146	-297	378	391	442	569	696	783	-1,019	325	2,489	3,731
당기순이익률	4%	2%	9%	8%	9%	10%	13%	14%	1%	5%	12%	16%
YoY 증감률	7%	흑자전환	-11%	흑자전환	122%	624%	70%	119%	-79%	273%	136%	60%
QoQ 증감률	흑자전환	-60%	449%	-10%	12%	31%	29%	16%				

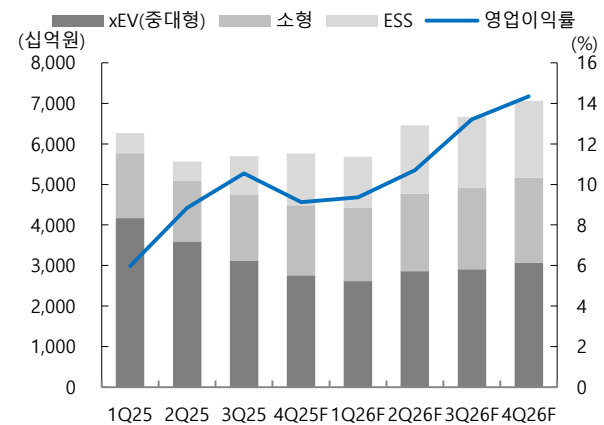
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림1. LG에너지솔루션 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



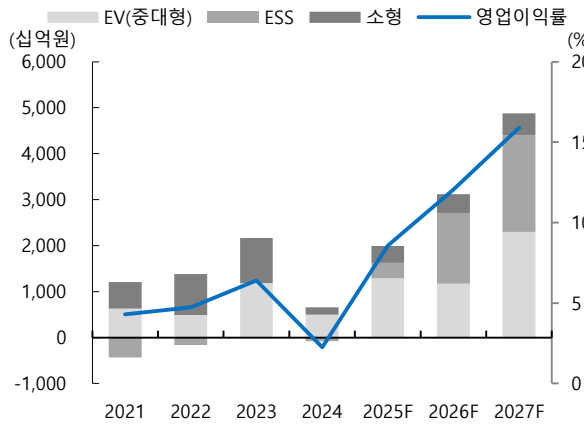
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림2. LG에너지솔루션 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



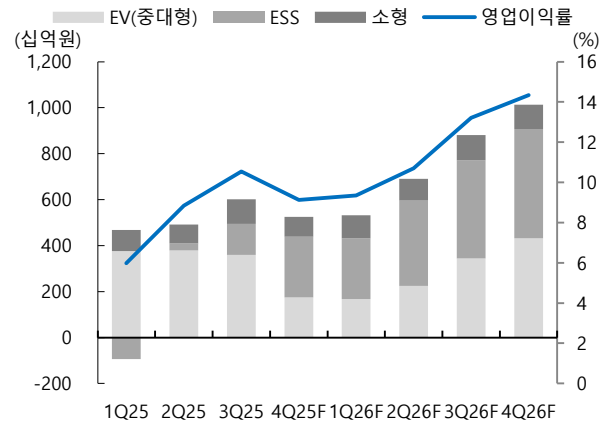
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림3. LG에너지솔루션 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



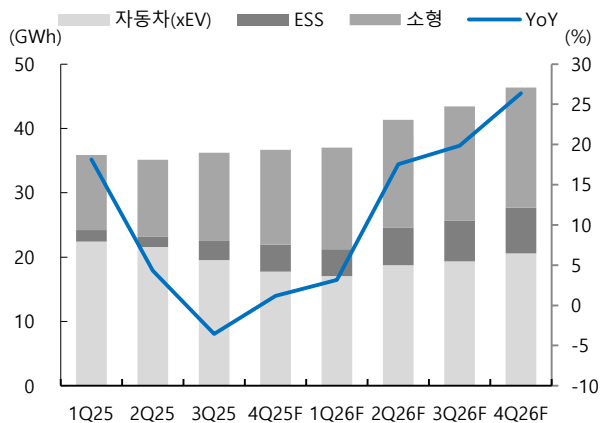
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림4. LG에너지솔루션 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



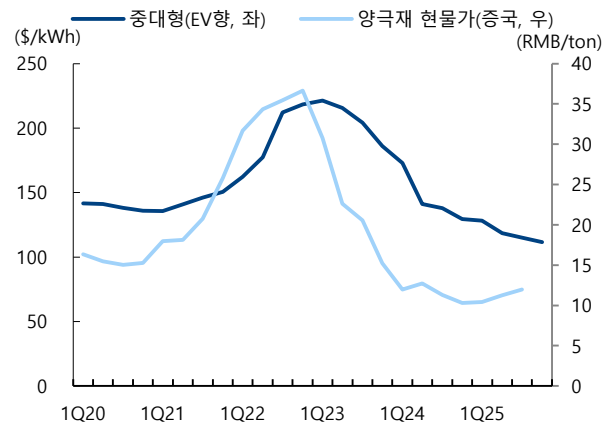
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림5. LG에너지솔루션 사업부문별 배터리 셀 출하량 추이 및 전망



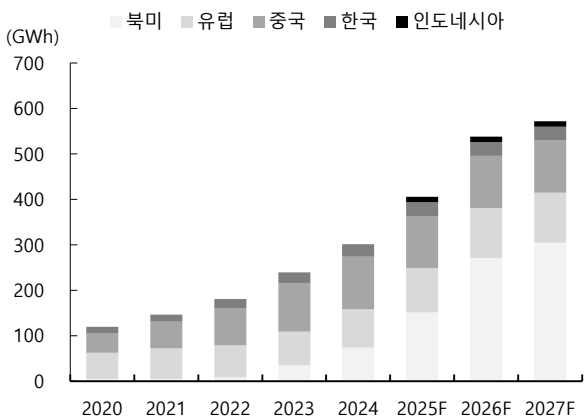
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림6. LG에너지솔루션 배터리 셀 ASP 추이 및 전망



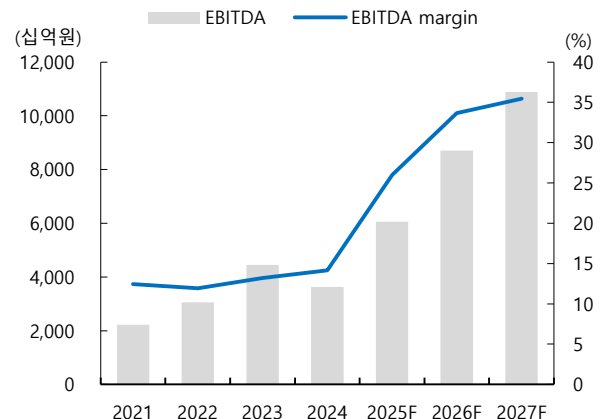
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림7. LG에너지솔루션 지역별 배터리 연 생산 개파 현황 및 전망



자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림8. LG에너지솔루션 연간 EBITDA 추이 및 전망



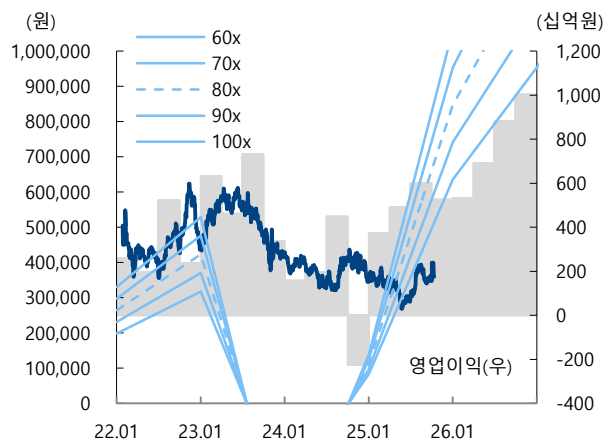
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

표2. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	비고
EPS(원)	3,963	3,305	5,287	-4,354	1,391	10,637	15,946	20,927	지배주주순이익 기준
BPS(원)	39,831	80,052	86,328	90,240	103,933	126,873	155,121	188,351	
EBITDA(십억원)	2,220	3,056	3,773	2,141	4,298	4,901	5,383	6,036	
고점 P/E(배)		189	116	-73.7	287				지배주주순이익 기준
평균 P/E(배)		138	97.6	-87.4	244				
저점 P/E(배)		108	71.4	-100	193				
고점 P/B(배)		7.8	7.1	4.8	3.8				최근 3년간 평균: 5.9
평균 P/B(배)		5.7	6.0	4.2	3.3				최근 3년간 평균: 4.8
저점 P/B(배)		4.4	4.4	3.6	2.6				최근 3년간 평균: 3.7
ROE	11.4%	5.3%	7.3%	1.2%	3.8%	7.8%	10.6%	13.0%	
적용 EPS(원) = 28년					20,927				전세계 배터리 셀 업종 평균 P/E x 30% 할증(미국 ESS 성장성 고려)
Target EPS(배)					18.5				
적정 주가(원)					386,314				2028년 예상 P/E 21.5배
목표 주가(원)					450,000				
전일 증가(원)					360,000				2028년 예상 P/E 17.2배
상승 여력					25.0%				

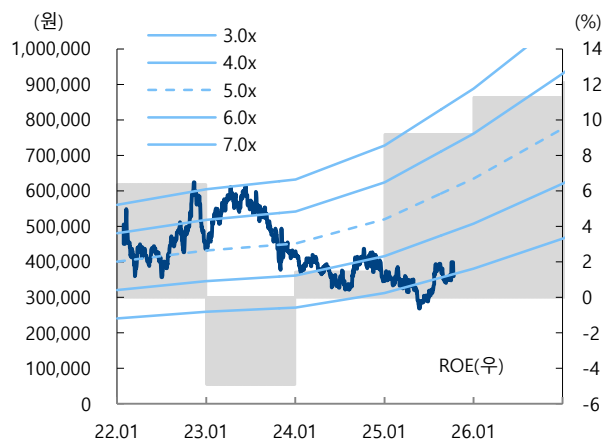
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림9. LG에너지솔루션 12개월 Forward P/E



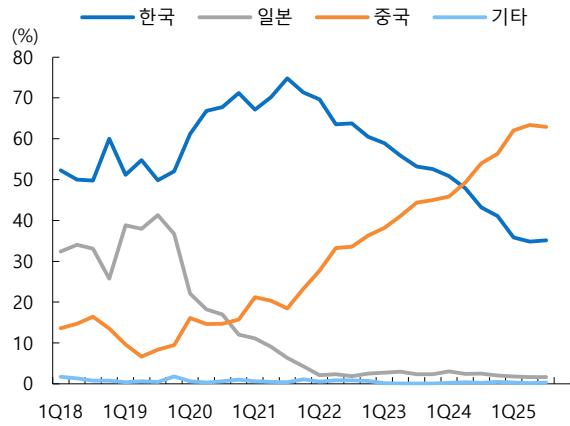
자료: iM증권 리서치본부

그림10. LG에너지솔루션 12개월 Forward P/B



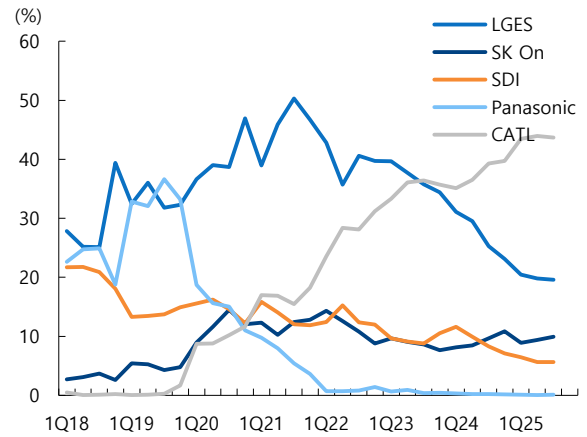
자료: iM증권 리서치본부

그림11. 유럽 전기차 배터리 시장 내 국가별 점유율



자료: SNEResearch, iM증권 리서치본부

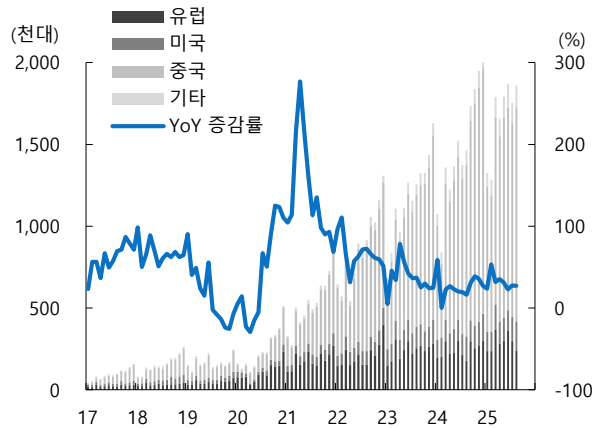
그림12. 유럽 전기차 배터리 시장 내 주요 업체별 점유율



자료: SNEResearch, iM증권 리서치본부

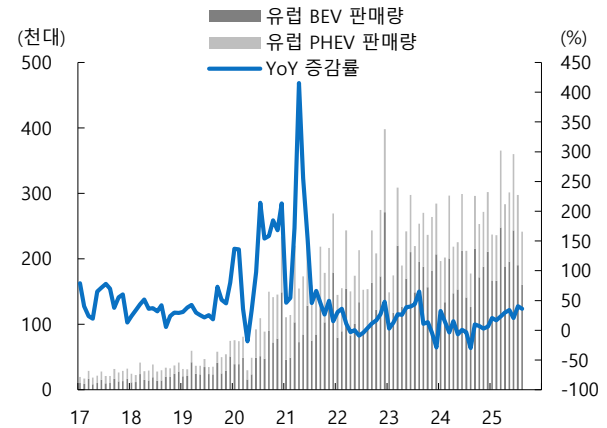
Appendix. 전세계 전기차 판매량 현황

그림13. 전세계 전기차 월별 판매량 현황



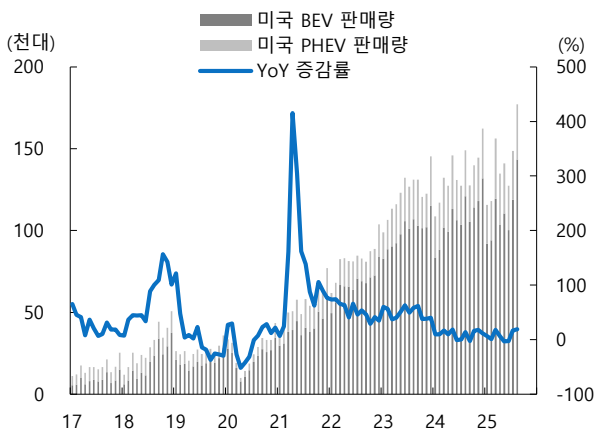
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림14. 유럽 전기차 월별 판매량 현황



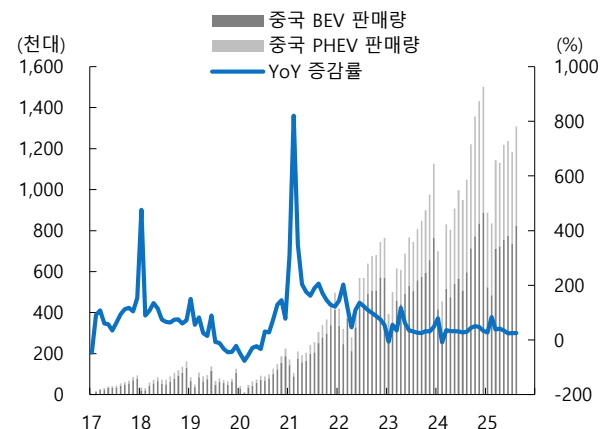
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림15. 미국 전기차 월별 판매량 현황



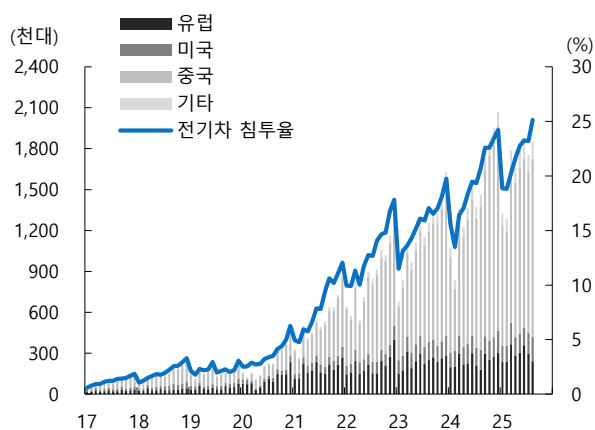
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림16. 중국 전기차 월별 판매량 현황



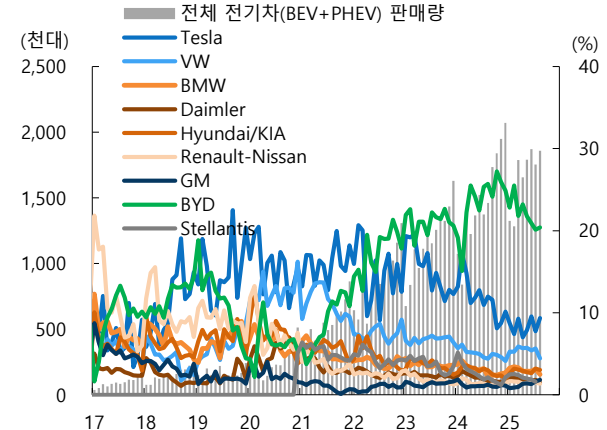
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림17. 전세계 신차 판매량 내 전기차 침투율



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림18. 주요 업체별 전기차 점유율 추이



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	15,327	20,123	28,046	39,659	매출액	25,620	23,290	25,862	30,701
현금 및 현금성자산	3,899	10,448	16,889	26,997	증가율(%)	-24.1	-9.1	11.0	18.7
단기금융자산	0	0	0	0	매출원가	22,214	19,221	21,119	24,782
매출채권	5,997	4,931	5,737	6,542	매출총이익	3,406	4,069	4,743	5,919
재고자산	4,552	3,931	4,480	5,251	판매비와관리비	4,311	3,815	3,996	4,710
비유동자산	44,979	46,076	47,923	48,677	연구개발비	210	191	212	252
유형자산	38,350	40,380	41,987	43,052	기타영업수익	1,480	1,739	2,368	3,671
무형자산	1,285	1,156	1,056	977	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	60,307	66,199	75,969	88,336	영업이익	575	1,994	3,115	4,880
유동부채	12,055	13,556	16,720	20,827	증가율(%)	-73.4	246.5	56.3	56.7
매입채무	2,705	2,460	2,731	3,242	영업이익률(%)	2.2	8.6	12.0	15.9
단기차입금	1,291	1,291	1,291	1,291	이자수익	223	361	774	1,086
유동성장기부채	1,199	1,417	1,308	1,363	이자비용	564	526	545	535
비유동부채	17,285	17,536	18,282	18,904	자분법이익(손실)	-49	-49	-49	-49
사채	7,776	7,776	7,776	7,776	기타영업외손익	35	-317	-214	-287
장기차입금	4,866	4,866	4,866	4,866	세전계속사업이익	349	1,424	3,212	5,246
부채총계	29,340	31,092	35,001	39,731	법인세비용	10	162	230	487
지배주주지분	21,116	24,320	29,688	36,298	세전계속이익률(%)	1.4	6.1	12.4	17.1
자본금	117	117	117	117	당기순이익	339	1,262	2,982	4,759
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	순이익률(%)	1.3	5.4	11.5	15.5
이익잉여금	1,397	1,723	4,212	7,943	지배주주귀속 순이익	-1,019	325	2,489	3,731
기타자본항목	2,437	5,316	8,195	11,074	기타포괄이익	2,879	2,879	2,879	2,879
비지배주주지분	9,850	10,787	11,279	12,306	총포괄이익	3,217	4,140	5,860	7,637
자본총계	30,967	35,107	40,967	48,605	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	5,112	11,033	12,112	14,543	주당지표(원)				
당기순이익	339	1,262	2,982	4,759	EPS	-4,354	1,391	10,637	15,946
유형자산감가상각비	2,856	3,766	3,903	3,945	BPS	90,240	103,933	126,873	155,121
무형자산상각비	190	278	250	229	CFPS	8,663	18,672	28,388	33,782
지분법관련손실(이익)	-49	-49	-49	-49	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-12,065	-5,029	-5,079	-4,411	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-12,324	-5,797	-5,510	-5,010	PER		258.9	33.8	22.6
무형자산의 처분(취득)	-111	-150	-150	-150	PBR	3.9	3.5	2.8	2.3
금융상품의 증감	-336	216	-120	48	PCR	40.2	19.3	12.7	10.7
재무활동 현금흐름	5,382	3,498	3,172	3,335	EV/EBITDA	25.6	14.8	11.4	8.0
단기금융부채의증감	-	218	-109	54	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	2,101	-	-	-	ROE	-4.9	1.4	9.2	11.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	14.1	25.9	28.1	29.5
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	94.7	88.6	85.4	81.7
현금및현금성자산의증감	-1,170	6,549	6,440	10,108	순부채비율	36.3	14.0	-4.0	-24.1
기초현금및현금성자산	5,069	3,899	10,448	16,889	매출채권회전율(x)	4.3	4.3	4.8	5.0
기말현금및현금성자산	3,899	10,448	16,889	26,997	재고자산회전율(x)	5.2	5.5	6.1	6.3

자료 : LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

LG에너지솔루션 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	과리율		
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-10-26	Buy	550,000	-23.3%	-10.3%	
2023-11-20	Buy	600,000	-28.6%	-24.3%	
2024-01-10	Buy	530,000	-26.6%	-21.6%	
2024-01-29	Buy	500,000	-25.2%	-16.1%	
2024-07-25	Buy	450,000	-17.2%	-3.0%	
2024-10-10	Buy	510,000	-21.3%	-18.3%	
2024-10-29	Buy	500,000	-23.7%	-14.6%	
2025-01-31	Buy	450,000	-26.6%	-14.3%	
2025-06-09	Buy	400,000	-22.5%	-8.0%	
2025-07-28	Buy	450,000			

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%