

LG에너지솔루션

(373220)

EV 배터리 수요 둔화 Vs. ESS 수요 급증

3Q25 일회성 보상금 반영으로 시장기대치 상회하는 호실적 기록

동사의 3Q25 실적은 매출액 5.7조원(-17% YoY, +2% QoQ), 영업이익 6,010억원(+34% YoY, +22% QoQ)으로 시장기대치를 상회하며 건조한 이익 개선 흐름을 나타냈다. AMPC 수익은 ESS 부문이 전분기 대비 약 134% 증가했으나, 북미 주력 고객사인 GM의 재고 조정 영향으로 전체 규모는 전분기 대비 26% 감소한 3,655억원에 그쳤다. 사업부문별로는 EV 배터리가 미국 전기차 구매 세액공제 종료로 앞둔 완성차 업체들의 선제적 재고 조정으로 인해 출하량이 전분기 대비 약 11% 감소한 것으로 보인다. 특히 북미 출하량은 약 35% 감소한 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 50% 증가한 것으로 분석된다. 이로 인해 AMPC를 포함한 ESS의 수익 기여도가 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 EV 배터리 수요 둔화 예상보다 클 전망이나 ESS 수요 성장이 실적 견인

4Q25 매출액은 5.9조원(-8% YoY, +4% QoQ), 영업이익은 -980억원(적자 YoY/QoQ)으로 적자 전환할 것으로 전망된다. 유럽형 중저가용 제품 수요가 점진적으로 회복세를 보이고 있음에도 불구하고 미국의 전기차 세액공제 종료로 인한 GM향 물량 급감이 실적 부진의 주요 요인이다. 손익 측면에서는 전년 동기 일회성 보상금 수취에 따른 기저효과로 EV 배터리 영업이익이 전분기 대비 크게 악화될 것으로 보인다. ESS는 미국 신규 생산라인의 안정화에 힘입어 전분기 대비 약 2배 수준의 매출 성장이 예상된다. 그러나 신규 라인 가동 초기 비용 및 소싱 안정화 관련 일시적 비용 발생으로 인해 AMPC 혜택을 감안하더라도 일시적인 적자를 기록할 것으로 추정된다. 2026년에도 미국 전기차 시장 둔화가 동사의 실적에 부담 요인으로 작용할 전망이다. 주요 고객사인 GM은 3Q25 실적 컨퍼런스 콜에서 기존의 공격적인 전기차 확장 계획을 철회하고 내연기관차 생산 비중을 확대하겠다고 밝힌 바 있어 내년 북미향 배터리 출하량 감소는 불가피하다. 다만 미국 행정부의 중국산 ESS 규제 강화에 따른 반사 수혜로 동사의 ESS 매출은 빠른 증가세를 이어갈 것으로 예상된다. 신규 라인의 안정화와 규모의 경제 확보를 통한 점진적인 수익성 개선세가 나타나면서 2026년 매출액은 27.0조원(+15% YoY), 영업이익은 1.8조원(+29% YoY)을 기록할 전망이다.

목표주가 60만원으로 상향, 매수 투자 의견 유지

동사에 대한 목표주가를 60만원으로 상향하고, 매수 투자 의견을 유지한다. 목표주가는 2028년 예상 EPS에 전 세계 배터리 셀 업종 평균(P/E 17.4배)에 상장 이후 동사 주가에 반영되어오던 밸류에이션 프리미엄을 반영한 P/E 41.3배를 적용해 산출했다. 다만 이는 동사의 총 주식수의 약 82%가 LG화학이 보유함에 따라 유동주식수가 제한적인 영향이 크다. 10월부터 시행되는 미국 전기차 구매 세액공제 종료와 유럽 내 중국산 배터리와의 경쟁 심화로 EV 배터리 부문에 대한 불확실성이 존재하지만, 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 1,138억원에서 2028년 약 2.9조원까지 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)

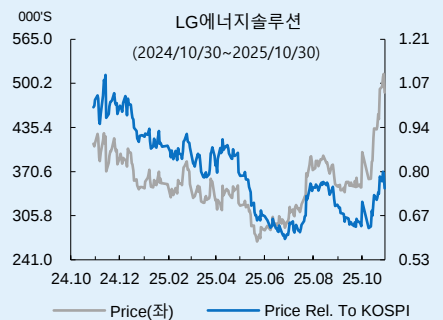
목표주가(12M)	600,000원(상향)
증가(2025.10.30)	486,500원
상승여력	23.3 %

Stock Indicator

자본금	117십억원
발행주식수	23,400만주
시가총액	113,841십억원
외국인지분율	4.6%
52주 주가	268,000~514,000원
60일평균거래량	326,702주
60일평균거래대금	130.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	40.0	27.2	49.9	19.4
상대수익률	20.7	1.3	-9.9	-40.5

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	25,620	23,464	27,042	30,971
영업이익(십억원)	575	1,370	1,768	4,020
순이익(십억원)	-1,019	101	977	2,565
EPS(원)	-4,354	431	4,176	10,963
BPS(원)	90,240	90,862	95,228	106,381
PER(배)		1,128.8	116.5	44.4
PBR(배)	3.9	5.4	5.1	4.6
ROE(%)	-4.9	0.5	4.5	10.9
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	25.6	23.4	17.9	13.0

주:K-FRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

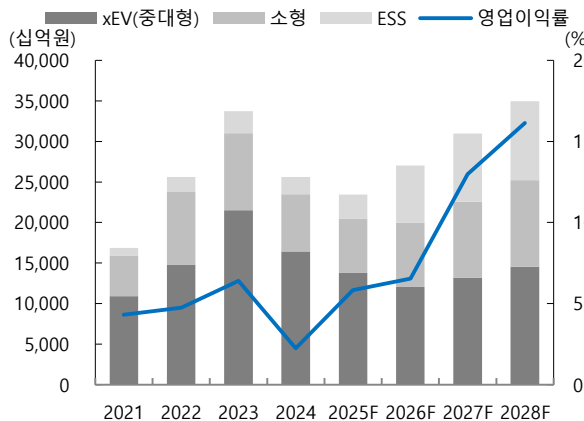
정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

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	5,933	5,964	6,663	7,106	7,309	25,620	23,464	27,042	30,971
xEV(중대형)	4,173	3,595	3,364	2,691	2,755	2,949	3,132	3,204	16,427	13,823	12,039	13,198
소형	1,600	1,498	1,633	1,883	1,844	1,946	2,036	2,130	7,050	6,614	7,956	9,393
ESS	492	472	703	1,360	1,365	1,769	1,938	1,975	2,143	3,027	7,047	8,381
YoY 증감률	2%	-10%	-17%	-8%	-5%	20%	25%	23%	-24%	-8%	15%	15%
QoQ 증감률	-3%	-11%	2%	4%	1%	12%	7%	3%				
매출원가	5,253	4,563	4,253	5,111	5,033	5,568	5,848	5,940	22,214	19,180	22,390	24,312
매출원가율	84%	82%	75%	86%	84%	84%	82%	81%	87%	82%	83%	78%
매출총이익	1,012	1,002	1,447	822	930	1,095	1,258	1,369	3,406	4,283	4,652	6,659
매출총이익률	16%	18%	25%	14%	16%	16%	18%	19%	13%	18%	17%	22%
판매비 및 관리비	1,095	1,001	1,211	1,256	1,228	1,272	1,319	1,369	4,311	4,562	5,189	5,769
판관비율	17%	18%	21%	21%	21%	19%	19%	19%	17%	19%	19%	19%
영업이익	375	492	601	-98	129	362	578	699	575	1,370	1,768	4,020
(AMPC)	458	491	365	335	427	539	640	699	1,480	1,649	2,305	3,130
(AMPC 제외 이익)	-83	1	236	-433	-298	-177	-62	0	-905	-279	-537	890
영업이익률	6%	9%	11%	-2%	2%	5%	8%	10%	2%	6%	7%	13%
YoY 증감률	138%	152%	34%	적자지속	-66%	-27%	-4%	흑자전환	-73%	138%	29%	127%
QoQ 증감률	흑자전환	31%	22%	적자전환	흑자전환	180%	60%	21%				
세전이익	365	-27	553	-358	-18	189	405	526	349	532	1,103	3,437
당기순이익	227	91	536	-382	-48	153	370	490	339	472	965	3,027
(지배주주순이익)	-146	-297	403	141	99	212	309	357	-1,019	101	977	2,565
당기순이익률	4%	2%	9%	-6%	-1%	2%	5%	7%	1%	2%	4%	10%
YoY 증감률	7%	흑자전환	-4%	적자지속	적자전환	69%	-31%	흑자전환	-79%	39%	104%	214%
QoQ 증감률	흑자전환	-60%	492%	적자전환	적자지속	흑자전환	141%	33%				

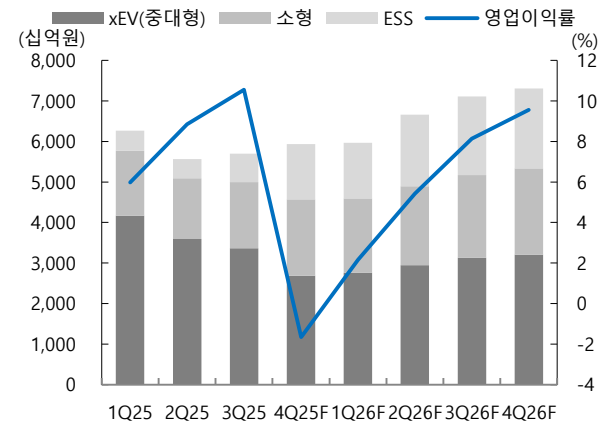
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림1. LG에너지솔루션 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



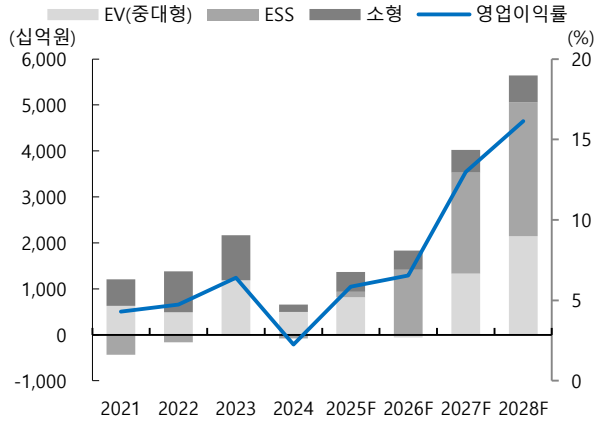
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림2. LG에너지솔루션 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



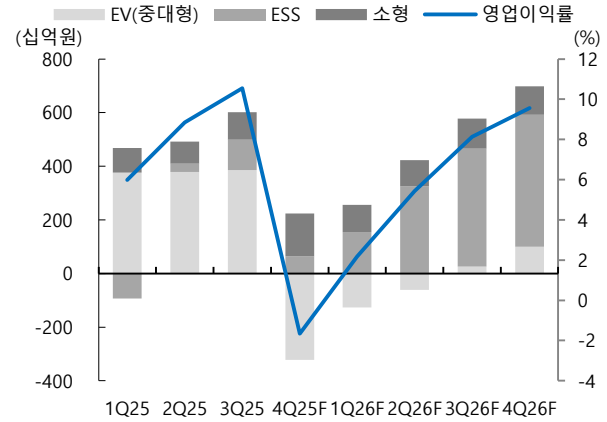
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림3. LG에너지솔루션 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



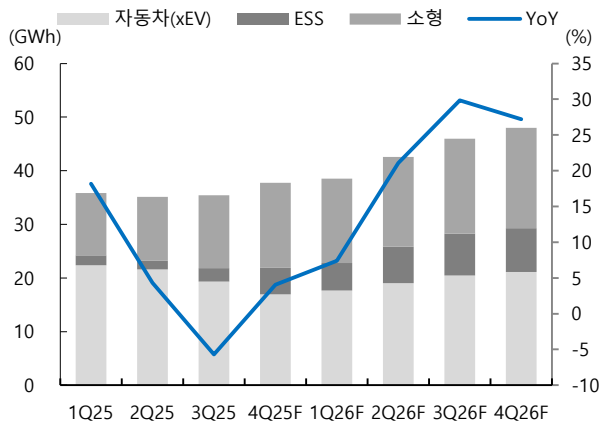
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림4. LG에너지솔루션 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



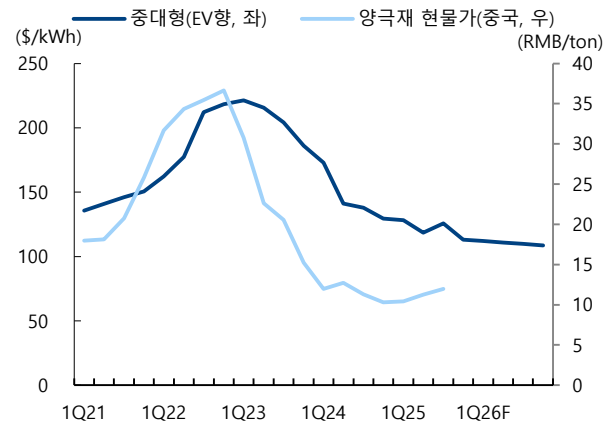
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림5. LG에너지솔루션 사업부문별 배터리 셀 출하량 추이 및 전망



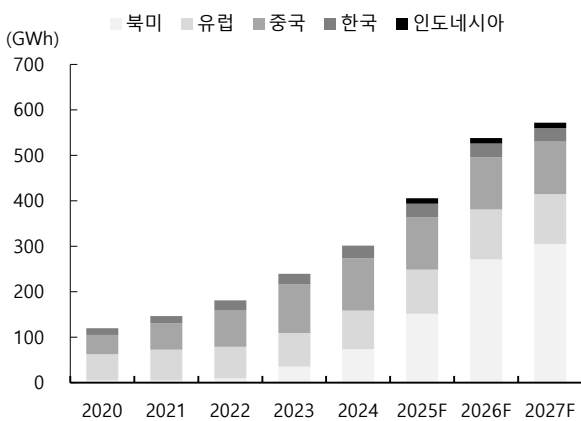
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림6. LG에너지솔루션 배터리 셀 ASP 추이 및 전망



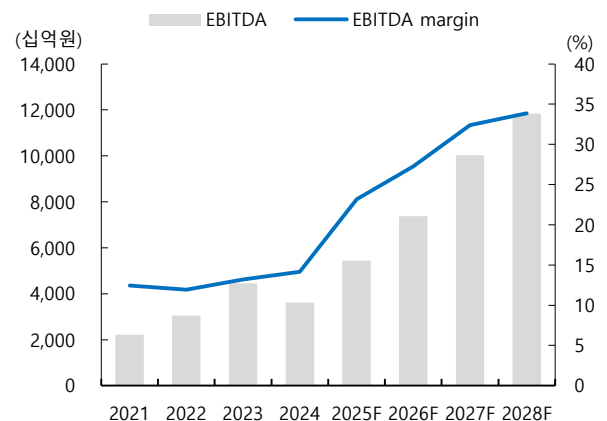
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림7. LG에너지솔루션 지역별 배터리 연 생산 개파 현황 및 전망



자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림8. LG에너지솔루션 연간 EBITDA 추이 및 전망



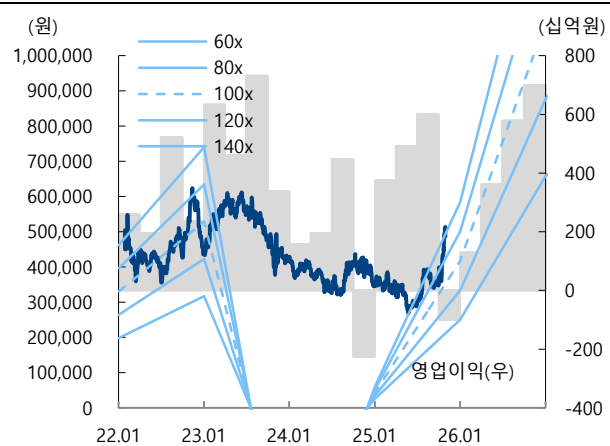
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

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	431	4,176	10,963	14,683	지배주주순이익 기준
BPS(원)	39,831	80,052	86,328	90,240	90,862	95,228	106,381	121,255	
EBITDA(십억원)	2,220	3,056	3,773	2,141	3,765	4,880	6,563	7,589	
고점 P/E(배)		189	116	-73.7	1193				지배주주순이익 기준
평균 P/E(배)		138	97.6	-87.4	803				
저점 P/E(배)		108	71.4	-100	622				
고점 P/B(배)		7.8	7.1	4.8	5.7				최근 3년간 평균: 6.3
평균 P/B(배)		5.7	6.0	4.2	3.8				최근 3년간 평균: 4.9
저점 P/B(배)		4.4	4.4	3.6	2.9				최근 3년간 평균: 3.8
ROE	11.4%	5.3%	7.3%	1.2%	1.5%	3.0%	8.9%	11.9%	
적용 EPS(원) = 28년					14,683				전세계 배터리 셀 업종 평균 P/E x 138% 할증(과거 프리미엄 반영)
Target EPS(배)					41.3				
적정 추가(원)					606,883				
목표 추가(원)					600,000				2028년 예상 P/E 40.9배
전일 증가(원)					486,500				2028년 예상 P/E 33.1배
상승 여력					23.3%				

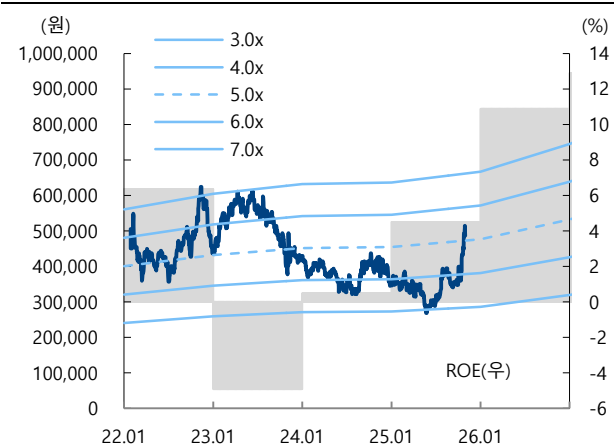
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림9. LG에너지솔루션 12개월 Forward P/E



자료: iM증권 리서치본부

그림10. LG에너지솔루션 12개월 Forward P/B



자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

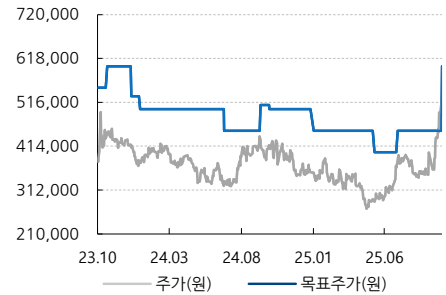
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	15,327	12,779	12,248	16,793	매출액	25,620	23,464	27,042	30,971
현금 및 현금성자산	3,899	2,709	280	3,421	증가율(%)	-24.1	-8.4	15.3	14.5
단기금융자산	0	0	0	0	매출원가	22,214	19,180	22,390	24,312
매출채권	5,997	4,832	5,912	6,496	매출총이익	3,406	4,283	4,652	6,659
재고자산	4,552	3,961	4,685	5,297	판매비와관리비	4,311	4,562	5,189	5,769
비유동자산	44,979	50,896	53,629	55,849	연구개발비	210	193	222	254
유형자산	38,350	45,340	47,763	50,329	기타영업수익	1,480	1,649	2,305	3,130
무형자산	1,285	1,156	1,056	977	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	60,307	63,675	65,878	72,642	영업이익	575	1,370	1,768	4,020
유동부채	12,055	12,515	12,636	13,734	증가율(%)	-73.4	138.1	29.1	127.4
매입채무	2,705	2,478	2,856	3,271	영업이익률(%)	2.2	5.8	6.5	13.0
단기차입금	1,291	1,291	1,291	1,291	이자수익	223	94	13	138
유동성장기부채	1,199	1,417	1,308	1,363	이자비용	564	526	545	535
비유동부채	17,285	19,677	20,749	23,345	지분법이익(손실)	-49	-49	-49	-49
사채	7,776	7,776	7,776	7,776	기타영업외손익	35	-253	-126	-211
장기차입금	4,866	4,866	4,866	4,866	세전계속사업이익	349	532	1,103	3,437
부채총계	29,340	32,192	33,385	37,079	법인세비용	10	61	138	411
지배주주지분	21,116	21,262	22,283	24,893	세전계속이익률(%)	1.4	2.3	4.1	11.1
자본금	117	117	117	117	당기순이익	339	472	965	3,027
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	순이익률(%)	1.3	2.0	3.6	9.8
이익잉여금	1,397	1,498	2,475	5,041	지배주주귀속 순이익	-1,019	101	977	2,565
기타자본항목	2,437	2,482	2,526	2,571	기타포괄이익	2,879	45	45	45
비지배주주지분	9,850	10,221	10,209	10,670	총포괄이익	3,217	516	1,009	3,071
자본총계	30,967	31,483	32,492	35,563	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	5,112	10,949	8,225	13,374	주당지표(원)				
당기순이익	339	472	965	3,027	EPS	-4,354	431	4,176	10,963
유형자산감가상각비	2,856	3,766	5,166	5,444	BPS	90,240	90,862	95,228	106,381
무형자산상각비	190	278	250	229	CFPS	8,663	17,713	27,323	35,204
지분법관련손실(이익)	-49	-49	-49	-49	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-12,065	-9,989	-7,157	-7,411	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-12,324	-10,757	-7,589	-8,010	PER		1,128.8	116.5	44.4
무형자산의 처분(취득)	-111	-150	-150	-150	PBR	3.9	5.4	5.1	4.6
금융상품의 증감	-336	216	-120	48	PCR	40.2	27.5	17.8	13.8
재무활동 현금흐름	5,382	3,498	3,172	3,335	EV/EBITDA	25.6	23.4	17.9	13.0
단기금융부채의증감	-	218	-109	54	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	2,101	-	-	-	ROE	-4.9	0.5	4.5	10.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	14.1	23.1	26.6	31.3
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	94.7	102.3	102.7	104.3
현금및현금성자산의증감	-1,170	-1,190	-2,428	3,140	순부채비율	36.3	40.2	46.0	33.4
기초현금및현금성자산	5,069	3,899	2,709	280	매출채권회전율(x)	4.3	4.3	5.0	5.0
기말현금및현금성자산	3,899	2,709	280	3,421	재고자산회전율(x)	5.2	5.5	6.3	6.2

자료 : LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

LG에너지솔루션 투자 의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	-14.7%	14.2%
2025-10-31	Buy	600,000		



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.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 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%