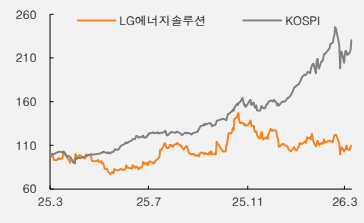


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	520,000원
현재주가(26/3/18)	383,500원
상승여력	35.6%

영업이익(25F, 십억원)	1,346
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	-
EPS 성장률(25F, %)	적지
MKT EPS 성장률(25F, %)	36.0
P/E(25F, x)	-
MKT P/E(25F, x)	19.3
KOSPI	5,925.03
시가총액(십억원)	89,739
발행주식수(백만주)	234
유동주식비율(%)	20.2
외국인 보유비중(%)	4.8
베타(12M) 일간수익률	0.91
52주 최저가(원)	268,000
52주 최고가(원)	514,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.9	8.2	18.0
상대주가	-9.8	-36.8	-48.0



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraeasset.com

LG에너지솔루션

26년 ESS 추정치 추가 상향 조정

목표주가 52만원 유지

LG에너지솔루션에 대한 목표주가 52만원을 유지한다. 26년 말 기준 북미 ESS 생산 능력 전망치를 47Gwh → 60Gwh로 상향 조정하며, ESS 매출액 추정치 역시 12조 원(기존 10.2조원)으로 상향 조정한다. 추정치 상향 조정의 근거는 얼티엄 2기의 ESS 라인 전환이다. 동사는 기존 얼티엄 2기 20Gwh 내외(디자인 기준 40Gwh)의 EV 하이니켈 생산능력을 LFP 라인(12Gwh 내외)로 전환하고 있는 것으로 추정하며, 매출 발생 시점은 2분기 말로 예상한다. 북미 ESS 수요 증가 및 수주 확보가 가속화되는 상황을 반영하여, 공격적인 ESS 라인전환이 지속되고 있다고 판단한다.

이제는 정말 EV보다 ESS

얼티엄 2기 라인 전환 이후, 26년 말 북미 ESS 생산능력은 60Gwh, EV 생산능력은 70Gwh로 유사한 수준까지 수렴할 것으로 전망한다. 26년 전사 매출액 기준으로 ESS가 EV를 상회할 것으로 전망한다(EV 사업부 10.2조원, ESS 사업부 12.1조원 예상). 북미 ESS 생산능력 및 출하량 추정치 상향 조정에 따라 AMPC를 포함한 ESS 사업부 영업이익 역시 1.85조원으로 상향 조정한다(ESS AMPC 1.37조원). 고객사와의 AMPC 웨어울을 감안하더라도, ESS 사업부에서의 유의미한 이익 성장이 본격화될 것으로 판단한다.

1Q26 및 26년 연간 실적 추정치 상향 조정

동사의 1Q26 영업이익은 1,120억원(기존 추정치 -1,800억원), 26년 영업이익은 2.0조원(기존 추정치 1.64조원)으로 상향 조정한다. 1Q26의 경우, 북미 ESS 매출 및 이익 개선이 예상대로 진행 중인 것으로 판단하며, Tesla의 유럽/중국 내 신규 모델(Model Y 3열 시트 등)의 판매 호조로 소형 사업부의 견조한 실적 흐름이 예상된다. 동사의 Tesla 향 소형 배터리는 북미 시장 노출도가 없기에, EV 사업부 대비 견조한 실적 흐름을 지속하고 있는 것으로 판단한다. 연간 추정치 관점에서는 ESS 및 소형 배터리 추정치 상향 조정 외, 스텔란티스 향 잠재적 보상금 3,000억원 수준을 반영하였다.

1) 1Q26 분기 실적이 바닥임은 명확해지고 있으며, 2) EV로 인한 추가적인 실적 추정치 하향 조정이 제한적인 상황에서 ESS 실적 기여가 높아지고 있다. 이제 정말 EV보다는 ESS에 초점을 맞추는 투자전략이 유효한 구간에 진입했다고 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	33,745	25,620	23,671	30,068	36,978
영업이익 (십억원)	2,163	575	1,346	2,038	3,627
영업이익률 (%)	6.4	2.2	5.7	6.8	9.8
순이익 (십억원)	1,237	-1,019	-554	952	2,312
EPS (원)	5,287	-4,354	-2,369	4,070	9,881
ROE (%)	6.4	-4.9	-2.7	4.6	10.4
P/E (배)	80.9	-	-	94.2	38.8
P/B (배)	5.0	3.9	4.3	4.2	3.8
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. LG에너지솔루션 분기 실적 추정

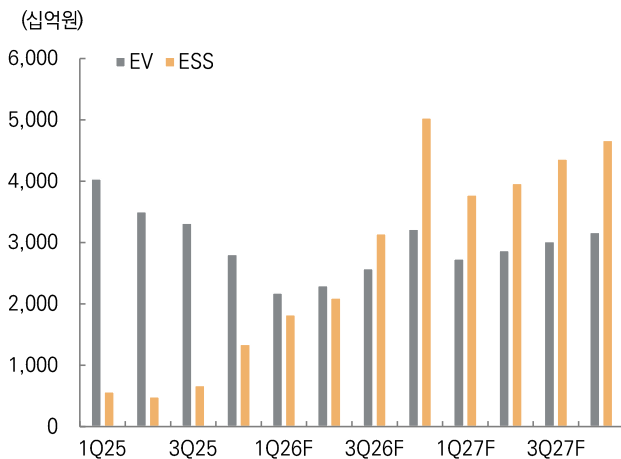
(십억원, %)

	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
매출액	5,996	6,286	7,616	10,170	8,340	8,807	9,567	10,263	23,670	30,068	36,978
Small	1,991	1,886	1,891	1,911	1,824	1,965	2,185	2,424	6,916	7,678	8,398
EV	2,181	2,301	2,577	3,221	2,738	2,875	3,019	3,170	13,679	10,281	11,802
ESS	1,824	2,099	3,148	5,038	3,778	3,967	4,364	4,669	3,074	12,109	16,778
OP	-112	117	828	1,205	719	844	934	1,130	1,346	2,038	3,627
Small	128	127	121	130	108	115	135	209	445	507	567
EV	-474	-299	63	102	-27	-36	-22	-33	-585	-608	-118
ESS	36	63	126	252	189	198	218	233	-164	477	839
AMPC	197	226	518	721	448	567	602	721	1,650	1,662	2,338
OPM	-1.9	1.9	10.9	11.8	8.6	9.6	9.8	11.0	5.7	6.8	9.8
Small	6.4	6.8	6.4	6.8	5.9	5.8	6.2	8.6	6.4	6.6	6.8
EV	-21.7	-13.0	2.5	3.2	-1.0	-1.3	-0.7	-1.0	-4.3	-5.9	-1.0
ESS	2.0	3.0	4.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	-5.3	3.9	5.0
EBITDA	832	1,074	1,833	2,305	1,756	1,912	2,109	2,370	5,038	6,044	8,147
Small	346	345	338	348	327	355	388	473	1,313	1,378	1,543
EV	161	336	693	732	603	594	640	662	1,953	1,921	2,498
ESS	128	168	283	504	378	397	480	514	89	1,083	1,768
AMPC	197	226	518	721	448	567	602	721	1,650	1,662	2,338

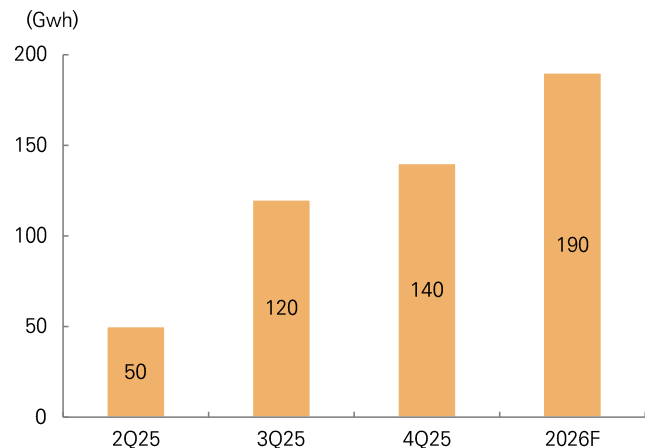
자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LG에너지솔루션 EV, ESS 매출액 비교

그림 2. LG에너지솔루션 ESS 수주잔고 추이 및 예상



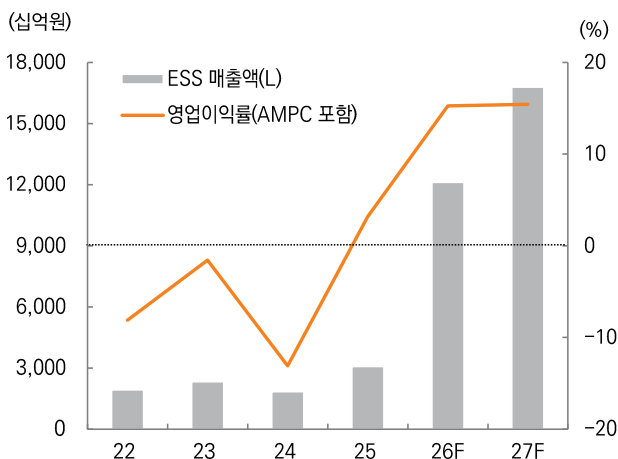
자료: 미래에셋증권 리서치센터



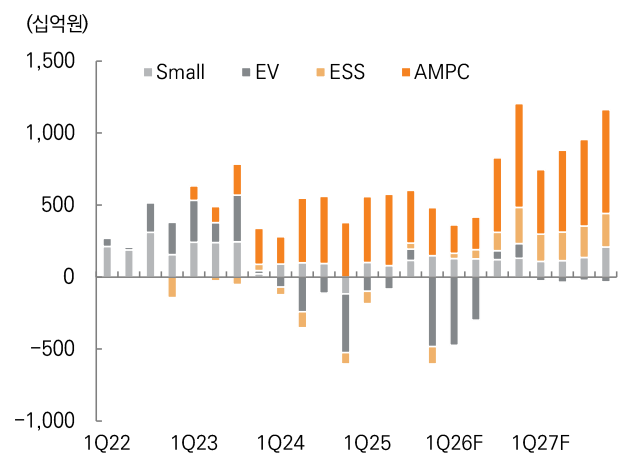
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. LG에너지솔루션 ESS 매출액 및 영업이익 전망

그림 4. LG에너지솔루션 사업부문별 영업이익 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터



자료: 미래에셋증권 리서치센터

LG에너지솔루션 (373220)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	25,620	23,671	30,068	36,978
매출원가	22,214	19,440	24,035	28,556
매출총이익	3,406	4,231	6,033	8,422
판매비와관리비	4,311	4,532	5,657	7,133
조정영업이익	575	1,346	2,038	3,627
영업이익	575	1,346	2,038	3,627
비영업손익	-226	-1,250	-545	-529
금융손익	-341	-635	-772	-766
관계기업등 투자손익	-49	-12	-13	-14
세전계속사업손익	349	96	1,493	3,098
계속사업법인세비용	10	13	149	310
계속사업이익	339	83	1,343	2,788
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	339	83	1,343	2,788
지배주주	-1,019	-554	952	2,312
비지배주주	1,357	637	391	476
총포괄이익	3,217	-762	1,343	2,788
지배주주	915	-1,067	823	1,708
비지배주주	2,302	305	521	1,081
EBITDA	2,141	5,038	6,044	8,147
FCF	-7,287	-5,768	-3,511	3,356
EBITDA 마진율 (%)	8.4	21.3	20.1	22.0
영업이익률 (%)	2.2	5.7	6.8	9.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	-4.0	-2.3	3.2	6.3

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	5,112	3,247	2,489	8,156
당기순이익	339	83	1,343	2,788
비현금수익비용가감	4,984	4,583	4,940	5,611
유형자산감가상각비	2,856	3,421	3,771	4,326
무형자산상각비	190	270	235	194
기타	1,938	892	934	1,091
영업활동으로인한자산및부채의변동	691	-479	-2,873	833
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	664	-159	-3,428	-79
재고자산 감소(증가)	984	-649	-3,452	-80
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-924	-576	1,377	32
법인세납부	-515	-344	-149	-310
투자활동으로 인한 현금흐름	-12,065	-8,754	-6,000	-4,800
유형자산처분(취득)	-12,324	-8,984	-6,000	-4,800
무형자산감소(증가)	-111	-111	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-277	479	0	0
기타투자활동	647	-138	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	5,382	7,397	1	0
장단기금융부채의 증가(감소)	4,383	7,475	1	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	999	-78	0	0
현금의 증가	-1,170	2,536	-3,562	3,341
기초현금	5,069	3,899	6,435	2,873
기말현금	3,899	6,435	2,873	6,214

자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

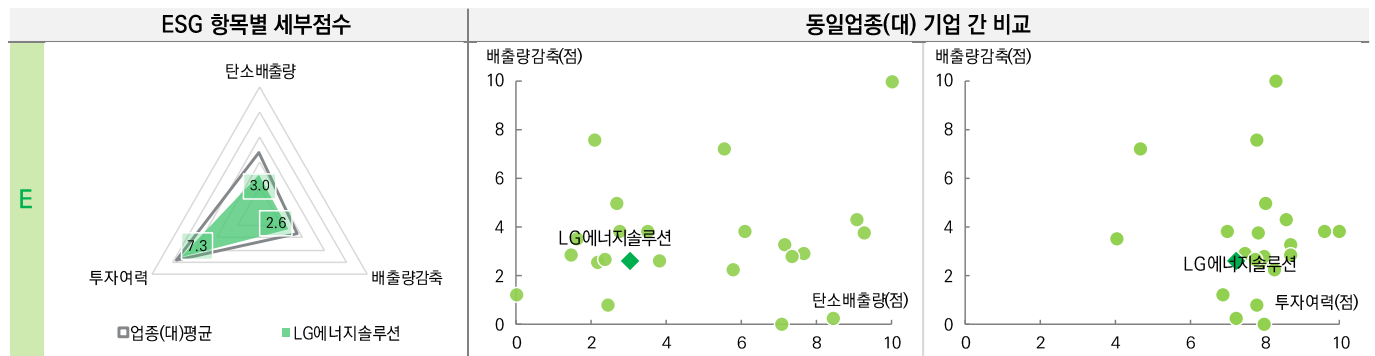
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	15,327	18,759	23,283	26,811
현금 및 현금성자산	3,899	6,435	2,873	6,214
매출채권 및 기타채권	5,516	5,768	9,553	9,640
재고자산	4,552	5,261	8,713	8,793
기타유동자산	1,360	1,295	2,144	2,164
비유동자산	44,979	48,298	50,331	50,611
관계기업투자등	62	59	98	99
유형자산	38,350	42,386	44,614	45,088
무형자산	1,285	1,367	1,132	938
자산총계	60,307	67,057	73,614	77,422
유동부채	12,055	16,519	19,369	20,334
매입채무 및 기타채무	2,705	2,099	3,475	3,507
단기금융부채	2,491	6,962	6,963	6,963
기타유동부채	6,859	7,458	8,931	9,864
비유동부채	17,285	21,572	23,936	23,990
장기금융부채	12,901	17,969	17,969	17,969
기타비유동부채	4,384	3,603	5,967	6,021
부채총계	29,340	38,091	43,304	44,324
지배주주지분	21,117	20,163	21,116	23,428
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,397	825	1,778	4,090
비지배주주지분	9,850	8,803	9,194	9,670
자본총계	30,967	28,966	30,310	33,098

예상 주당가치 및 valuation (요약)

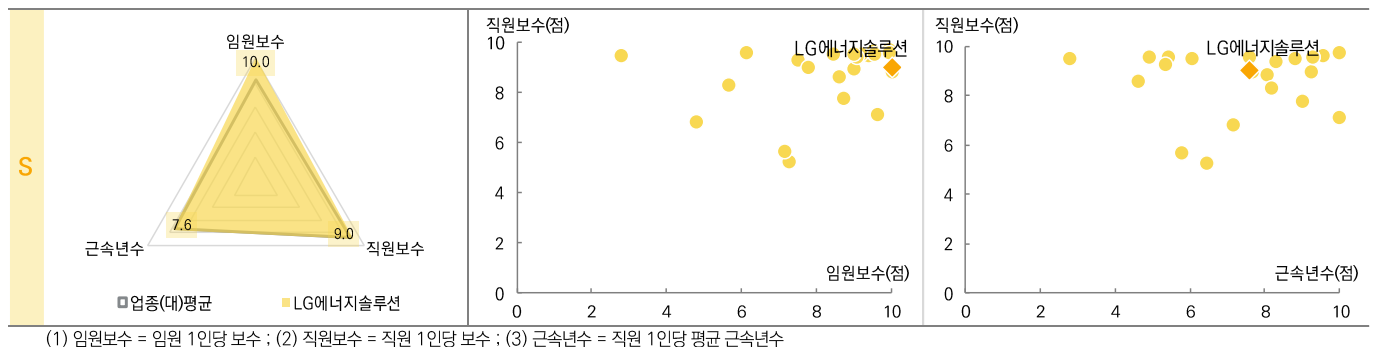
	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	-	94.2	38.8
P/CF (x)	15.3	18.5	14.3	10.7
P/B (x)	3.9	4.3	4.2	3.8
EV/EBITDA (x)	48.0	22.5	20.0	14.5
EPS (원)	-4,354	-2,369	4,070	9,881
CFPS (원)	22,748	19,936	26,853	35,893
BPS (원)	90,240	86,167	90,237	100,118
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-24.1	-7.6	27.0	23.0
EBITDA증가율 (%)	-51.9	135.3	20.0	34.8
조정영업이익증가율 (%)	-73.4	133.9	51.4	77.9
EPS증가율 (%)	적전	적지	흑전	142.7
매출채권 회전율 (회)	5.1	4.7	4.3	4.3
재고자산 회전율 (회)	5.2	4.8	4.3	4.2
매입채무 회전율 (회)	7.7	8.1	8.6	8.2
ROA (%)	0.6	0.1	1.9	3.7
ROE (%)	-4.9	-2.7	4.6	10.4
ROIC (%)	1.5	1.9	3.6	5.9
부채비율 (%)	94.7	131.5	142.9	133.9
유동비율 (%)	127.1	113.6	120.2	131.9
순차입금/자기자본 (%)	37.1	63.9	72.8	56.6
조정영업이익/금융비용 (x)	1.0	1.6	2.1	3.8

ESG 레이팅 : LG에너지솔루션 (373220)

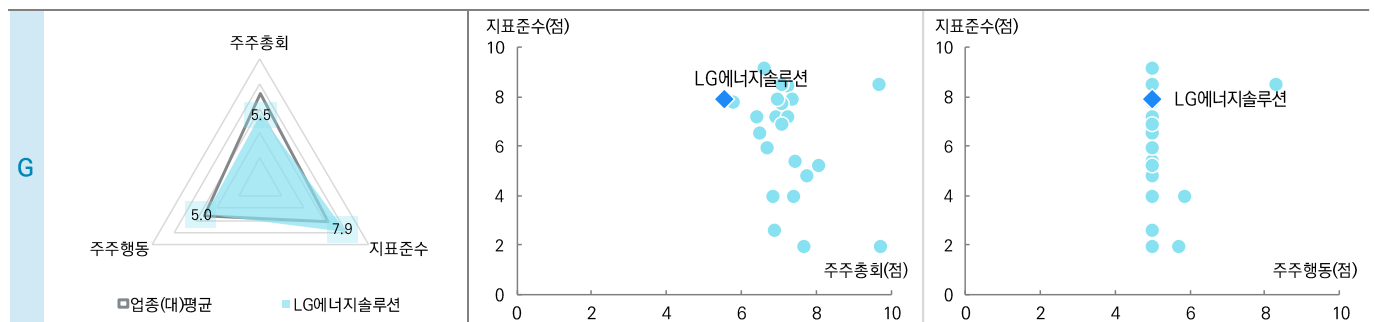
종합		세부항목						
ESG	<p>카본</p> <p>거버넌스</p> <p>인센티브</p> <p>□업종(대)평균 ■LG에너지솔루션</p>	ESG 점수	4.4	▼	직전점수		업종(대)	IT
		ESG 등급	BB		직전등급		업종(중)	전자와 전기제품
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김철중
		카본(E)	2.6	BB	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	9.0	AA	10	=		
		거버넌스(G)	4.9	A	50	=		
가중치 최초 입력								



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



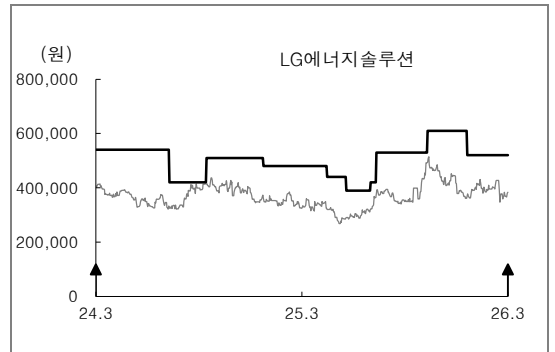
(1) 주주총회 = 주총 안전 종합 반대·가권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG에너지솔루션 (373220)				
2026.01.05	매수	520,000	-	-
2025.10.27	매수	610,000	-28.68	-15.74
2025.07.28	매수	530,000	-29.07	-7.17
2025.07.18	매수	420,000	-17.50	-12.38
2025.06.05	매수	390,000	-22.45	-17.56
2025.05.02	매수	440,000	-33.07	-25.57
2025.01.09	매수	480,000	-28.21	-19.69
2024.09.30	매수	510,000	-22.87	-14.41
2024.07.26	매수	420,000	-12.29	-1.31
2024.03.13	매수	540,000	-32.21	-22.96



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG에너지솔루션 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.