

(373220)

LG 에너지솔루션

에너지/인프라/배터리 황성현, Ph.D.
6878 / tjdgus2009@eugenefn.com

ESS + 4680 이 견인하는 실적

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
550,000 원(상향)
472,000 원(5/4)

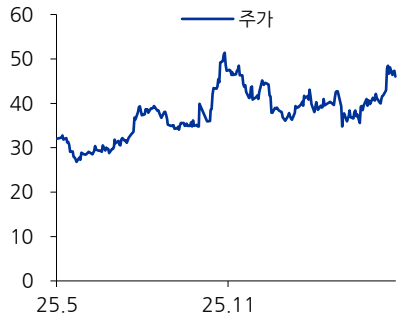
“ **[투자의견]** 당사는 LG에너지솔루션에 대해 목표주가를 550,000원('26F EV/EBITDA 27배)으로 상향하며, 투자의견 BUY를 유지한다. 당사는 '26년 말 북미 ESS 설비 50GWh+ 확보, 46시리즈 본격 출하 시작, 소듐이온전지 개발 발표 등 중장기 계획을 실행 중이다. ESS 팩 병목 및 북미 EV 시장 부진으로 단기 수익성은 악화되었으나, 북미 ESS 및 Unit cost가 10% 이상 저렴한 46시리즈 물량이 본격적으로 출하되며 실적 성장이 기대된다.

“ **[1Q26 Review]** 매출액 6.6조원(+1%qoq, -3%yoy), 영업이익 -2,078억 원(적지qoq, 적전yoy)으로 당사 추정을 하회하는 부진한 실적을 기록했다. 손상차손 등 영업외비용이 대규모로 반영되며 당기순손실 규모도 -9,440억 원으로 확대되었다. AMPC는 GM 공장 섯다운으로 EV 파우치 물량이 감소해 전분기 대비 43% 급감한 1,900억원에 그쳤으며, 이를 제외한 영업이익은 -3,975억원으로 2개 분기 연속 영업손실을 발표했다. 또한 테네시·오하이오 Honda JV 등 ESS 신규 공장 가동으로 인한 초기 램프업 고정비 반영 및 팩 조립 병목 발생도 수익성 악화에 영향을 주었다. 반면, 소형 전지는 북미 T사 2170 배터리에 더해 오창 46시리즈 비중이 20%까지 상승하며 매출 성장이 본격화되었고, ESS도 북미 캐파 가동 본격화로 의미 있는 성장세를 유지해 4GWh+의 출하량을 달성한 것으로 추정된다.

“ **[2Q26 Preview]** 매출액 7.3조원(+12%qoq, +32%yoy), 영업이익 2,552억 원(흑전qoq, -48%yoy)로 전망한다. 동사의 2Q 매출 가이드는 +10% qoq 이상 성장이며, ESS 출하량이 본격 증가하며 성장을 주도할 전망이다. 원통형(2170·46시리즈) 공급도 안정적으로 지속되고, 유럽형 미드니켈·LFP 및 하이브리드 수요도 상대적으로 견조한 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 이란 전쟁 영향으로 물류비·유틸리티 비용 부담이 발생해 EV 파우치 수익성의 유의미한 개선에는 시간이 걸릴 것으로 예상되나 신규 ESS 가동률·수율 조기 안정화, 전사 비용 감축 및 메탈가 상승으로 인한 ASP 반등으로 흑자 전환이 예상된다.

“ **[투자포인트]** 동사의 ESS 수주잔고는 2025년말 기준 140GWh이며, ESS 매출 비중이 연말까지 35% 이상으로 확대될 것으로 전망된다. 또한 원통형 46시리즈도 수주잔고가 올해 4월말 기준 440+GWh로 연초(300+GWh) 대비 40% 이상 급증했다. 국내 오창 공장에서 양산 가동 중이며 애리조나 연말 가동 준비와 폴란드 캐파 확대가 검토되고 있어 수익성이 높은 원통형 비중이 지속 확대될 전망이다. 이외에 CAPEX 가이드는 -47% 감소해 FCF도 2H26 흑자 달성이 가능할 전망이다.

(만원)



시가총액(십억원)	110,448
발행주식수(천주)	234,000
52 주 최고	527,000 원
최저	266,000 원
52 주 일단 Beta	0.85
60 일 평균 거래대금	1,735 억원
외국인 지분율	5.1%
배당수익률(26E)	0.0%
주주구성	
LG 화학 (외 1 인)	79.4%
국민연금공단 (외 1 인)	6.1%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	18.4	-0.2	47.3
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	550,000	480,000	▲
영업이익(26E)	1,088	1,060	▲
영업이익(27E)	2,667	1,819	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	23,672	31,174	41,605
영업이익	-301	1,088	2,667
세전손익	414	621	2,244
당기순이익	81	472	1,689
EPS(원)	-4,585	1,029	3,971
증감률(%)	-	흑전	285.8
PER(배)	-	45.86	118.9
ROE(%)	-5.2	1.2	4.4
PBR(배)	4.3	5.4	5.2
EV/EBITDA(배)	31.7	23.6	18.7

설명회 Q&A

Q1. 2Q26 전망

- 매출은 건조한 북미 ESS 수요 및 CAPA 확대로 전력 고객형 원통형 배터리 안정적 공급 지속
- 북미 EV 수요는 둔화 지속되나, 유럽 Mid-Ni/LFP 및 HEV 수요는 양호
- 전사 매출 +10% qoq 이상 성장 전망
- 물류비 및 유틸리티 등 비용 부담 존재하나 비용 절감 및 가동 안정화 통해 수익성 개선 추진
- IRA 제외 기준 전사 흑자 전환 목표

Q2. 2026년 전망

- 글로벌 매크로 변동성 확대에도 ESS 중심 성장 지속
- 북미 오퍼레이션 안정화 기반 분기별 매출 성장 추진
- EV는 보수적 수요 지속되나 유럽 중저가 제품 및 원통형 확대
- 연초 제시한 +15~20% 매출 성장 가이드언스 달성 가능 전망

Q3. 북미 연간 물량 및 수익성 전망

- 약 140GWh 수준 수주잔고 확보 기반 매출 성장 가시화
- 2분기 이후 분기별 물량 확대 및 매출 성장 지속 전망 및 추가 신규 수주 확보 기대
- EV 라인 전환 초기로, 고정비 및 램프업 비용 부담 및 외부 변수로 원가 상승 압력 존재
- 조기 가동률 안정화 및 원가 절감 통해 점진적 수익성 개선 추진

Q4. 중동 전쟁 영향 및 수요 전망

- 현지 생산 및 공급망 구축으로 직접 영향은 제한적
- 투자 집행 최소화 + 비용 효율화 + SCM 고도화로 수익 유지 전망
- 고유가 환경 → EV 구매 심리 개선 가능성
- ESS는 전통 에너지 인프라 복구 지연으로 수요 확대 전망
- EV/ESS 간 유연한 CAPA 운영으로 시장 변화 대응

Q5. 원통형 배터리 수요 현황 및 전망

- 중국/유럽 중심 고객사 판매 증가 → 물량 확대 지속
- 전기 이륜차 수요 증가로 추가 성장
- 2Q 및 하반기 견조한 매출 흐름 전망

Q6. 46-Series 공급 현황 및 전망

- 2025 년말부터 생산 → 현재 안정적 공급 중
- 애리조나: 2026 년말 가동 목표로 준비
- 유럽 OEM 대상 대규모 수주 확보 → 고객 포트폴리오 다변화
- 장기적으로 폴란드 CAPA 검토

Q7. 북미 ESS CAPA 계획 및 공급 과잉 우려

- 미시간/온타리오/랜싱/혼다 JV/GM JV 등 순차 가동
- 2026 년말 북미 ESS CAPA 50GWh 이상 확보 목표
- 추가 CAPA 는 수요 및 효율 고려해 탄력적 운영
- 북미 ESS 수요 CAGR ~20% 성장 전망(~2030 년)
- 중국 업체 진입 제한 → 현지 공급 부족 지속 전망
- 데이터센터-전력망 중심 수요 확대 고려 시 공급 과잉 우려 제한적

Q8. EV 수요 회복 전망 및 대응 전략

- 북미: 보조금 폐지 및 재고 조정 영향으로 약세 지속
- 유럽: 상대적으로 견조한 수요 유지
- 최근 일부 월별 반등 및 고유가 영향 → 수요 개선 가능성 존재
- 유럽 Mid-Ni/LFP 등 중저가 제품 확대
- HEV 및 안정적 수요 대응
- 하반기 전략 고객향 생산 차질 없이 준비

Q9. EV 수요 회복 전망 및 대응 전략

*수요

- 북미: 보조금 폐지 및 재고 조정 영향으로 약세 지속
- 유럽: 상대적으로 견조한 수요 유지
- 최근 일부 월별 반등 및 고유가 영향 → 수요 개선 가능성 존재

*대응

- 유럽 Mid-Ni/LFP 등 중저가 제품 확대
- HEV 및 안정적 수요 대응
- 하반기 전략 고객향 생산 차질 없이 준비

Q10. 신규 제품(각형/소디움) 개발 현황 및 경쟁력

- ESS 용 우선 개발, 2027 년말 북미 양산 목표
- EV 용 LFP/LMR 제품 고객사 공동 개발 진행
- 오창 파일럿 라인 기반 샘플 대응
- 초기 단계이나 저온/출력 특성 기반 ESS-소형시장 잠재력
- 샘플 공급 및 기술 검증 진행 중
- 장기간 R&D 역량 + 글로벌 생산/공급망 기반 대응

Q11. 메탈 가격 및 환율 영향, 대응 전략

*메탈

- 리튬/니켈 등 가격 상승 → 하반기 판가 반영 예정
- EV: 메탈 연동 계약 구조 → 영향 제한적
- ESS: 일부 고정가 계약 존재하나 헤지 및 장기 계약으로 대응

*환율

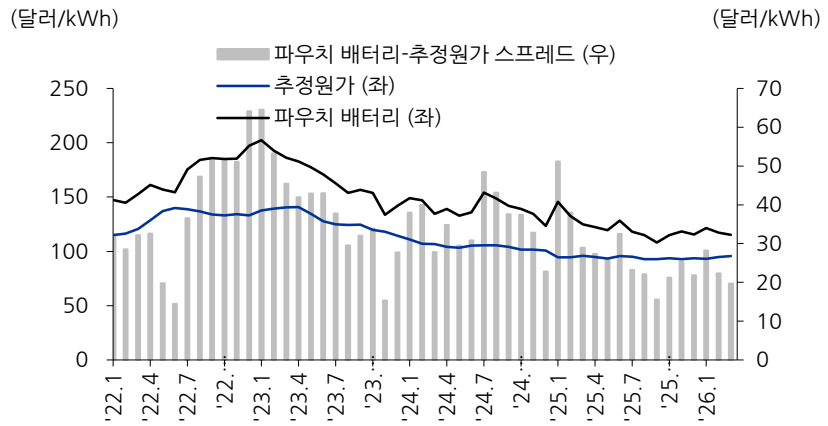
- 달러 강세 → 매출 및 수익성 긍정적 영향
- 외화채무 증가 영향 존재하나 선물환 등으로 리스크 헤지
- 전반적 손익 영향 제한적 관리 가능

세부 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
매출액	6,265	5,565	5,700	6,141	6,555	7,327	8,137	9,156	25,620	23,672	31,174
소형	1,825	1,716	1,853	2,131	2,155	2,231	2,252	2,312	8,505	7,524	8,950
중대형	4,440	3,850	3,847	4,011	4,400	5,096	5,885	6,844	17,115	16,148	22,224
영업이익	375	492	601	(122)	(208)	255	422	618	575	1,346	1,088
소형	88	74	98	124	129	141	163	171	215	383	604
중대형	287	418	503	(246)	(337)	115	259	447	361	963	484
OPM(%)	6.0	8.8	10.5	(2.0)	(3.2)	3.5	5.2	6.8	2.2	5.7	3.5
소형	4.8	4.3	5.3	5.8	6.0	6.3	7.2	7.4	2.5	5.1	6.7
중대형	6.5	10.9	13.1	(6.1)	(7.7)	2.2	4.4	6.5	2.1	6.0	2.2

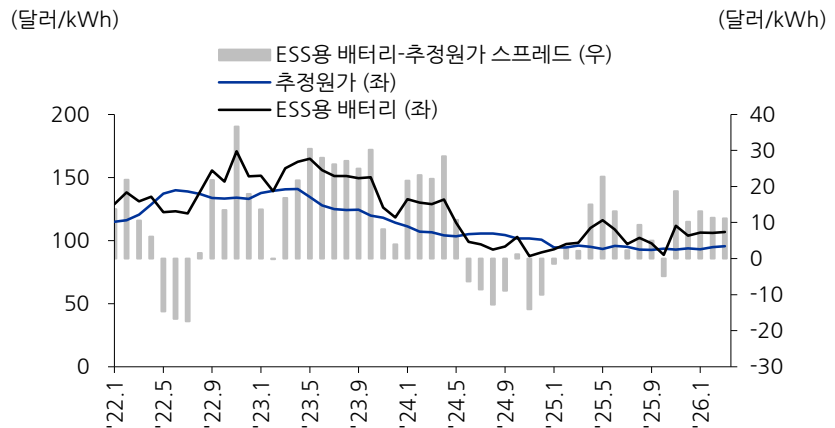
자료: LG 에너지솔루션, 유진투자증권

파우치 배터리 가중평균 변동비 차감 영업 마진 스프레드



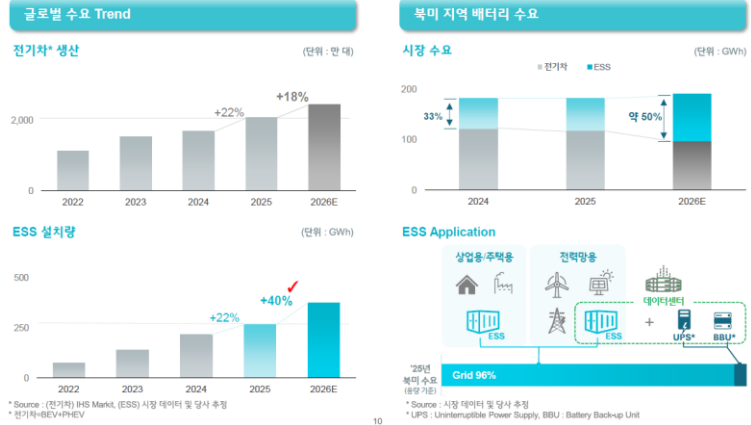
자료: KITA, 유진투자증권

ESS 배터리 가중평균 변동비 차감 영업 마진 스프레드



자료: KITA, 유진투자증권

'26년 시장 전망



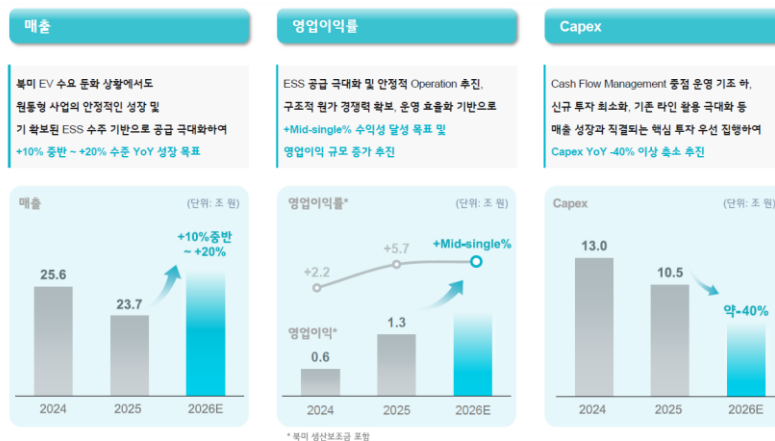
자료: LGES, 유진투자증권

'26년 성장 전략



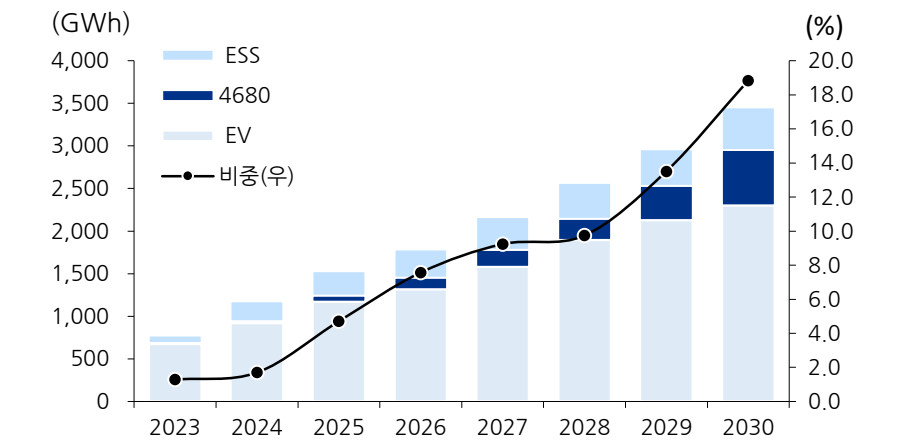
자료: LGES, 유진투자증권

'26년 가이던스



자료: LGES, 유진투자증권

전기차, ESS 배터리 시장 및 4680 배터리 비중 전망



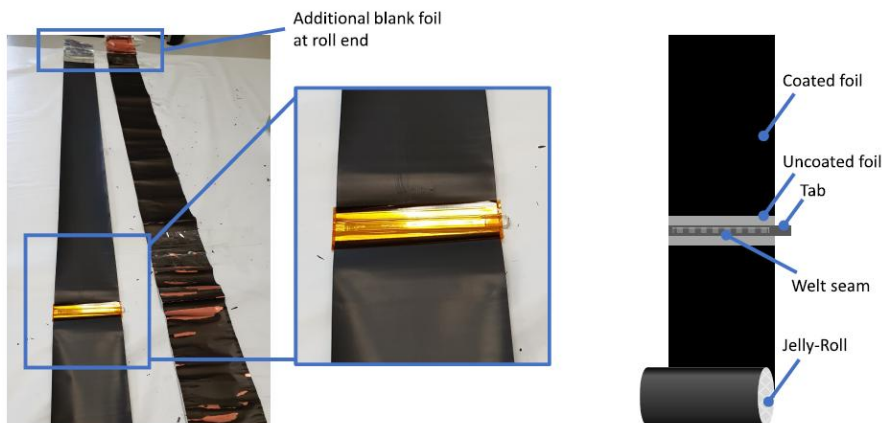
자료: 산업자료, 유진투자증권

전극 생산이 셀 비용의 39% 차지 → 코팅 최소화가 필요

공정	Mixing	Coating and drying	Slitting	Calendering	Vacuum drying
개요	Mixing of raw material powder	Pasting slurry on foil; removing solvent	Cutting coated metal foil into strips	Compressing electrode foils	Removing leftover solvent in electrodes
비용	8% of electrode	54% of electrode	4% of electrode	11% of electrode	23% of electrode
과제	Material quality Slurry waste	Processing time Utilization losses	Edge quality Tool wear	Process settings Electrode waste	Processing time Yield rate

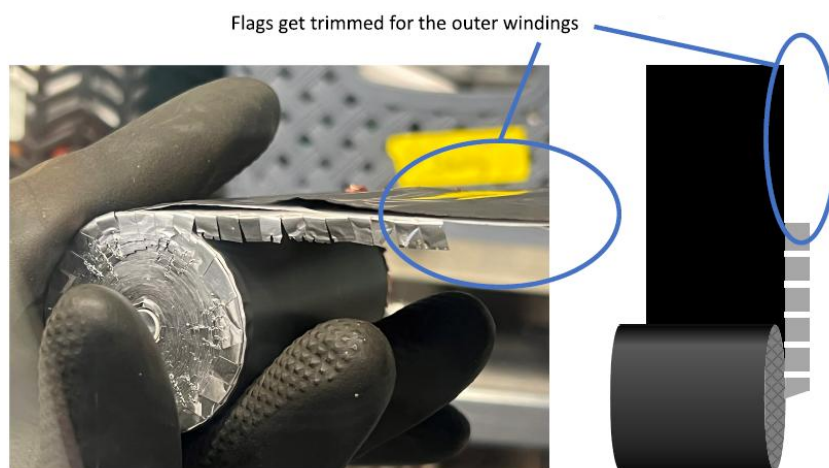
자료: 산업자료, 유진투자증권

기존 원통형 배터리의 단점: 코팅이 중단되는 부분, 용접 이음새 상세도



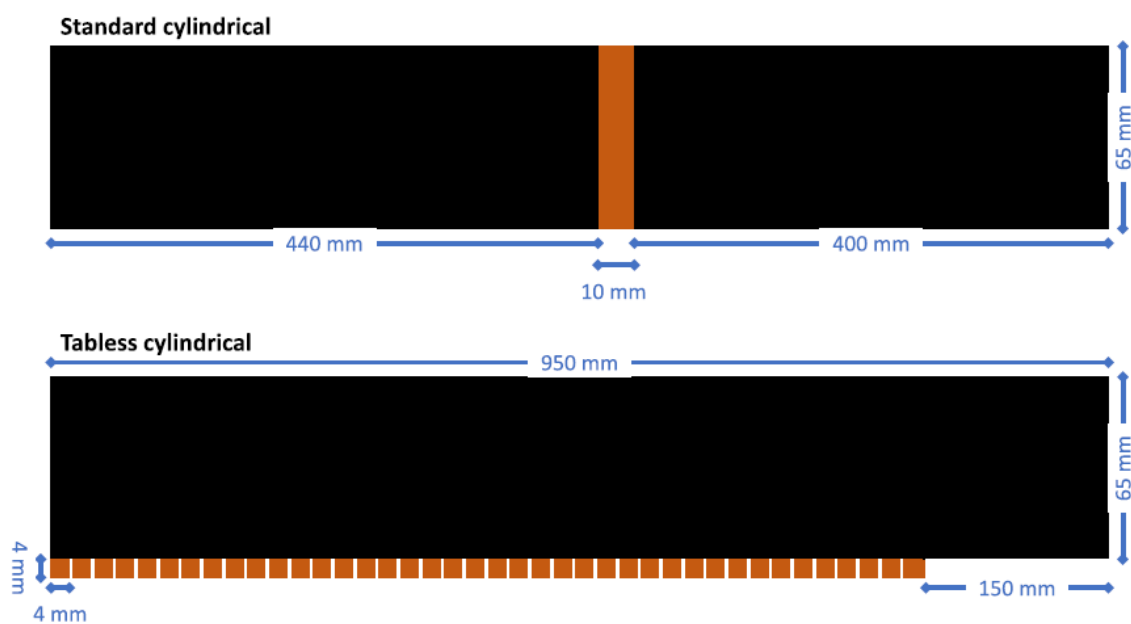
자료: 산업자료, 유진투자증권

4680 배터리의 플래그 구조: 연속 코팅으로 코팅 속도 증가 (60 → 100m/min)



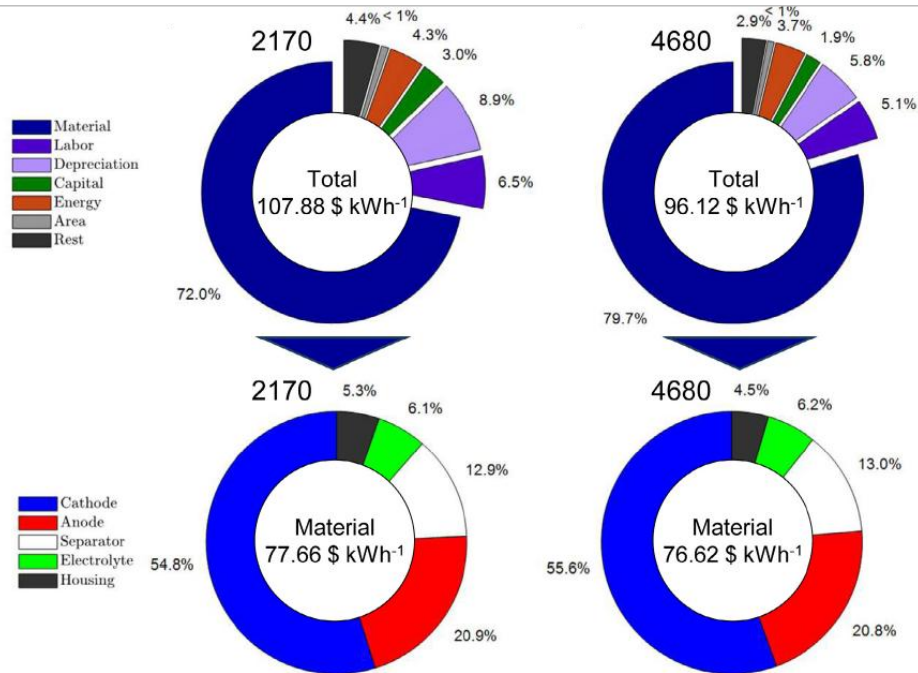
자료: 산업자료, 유진투자증권

4680 탭리스 배터리의 플래그 구조 평면도 비교



자료: 산업자료, 유진투자증권

4680 vs. 2170 배터리의 경제성 비교: 원재료 및 제조비 구분



자료: 산업자료, 유진투자증권

LG에너지솔루션(373220.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	60,307	67,148	71,514	79,065	80,506
유동자산	15,327	18,412	15,548	17,446	17,589
현금성자산	3,899	3,826	3,752	3,905	3,667
매출채권	5,548	4,899	5,135	6,269	6,464
재고자산	4,552	4,350	5,210	5,813	5,993
비유동자산	44,979	48,736	55,966	61,619	62,917
투자자산	5,345	6,349	8,362	11,159	11,505
유형자산	38,350	40,795	46,106	48,972	49,843
기타	1,285	1,592	1,499	1,488	1,569
부채총계	29,340	37,826	41,952	48,573	48,750
유동부채	12,055	16,785	16,352	16,590	16,739
매입채무	8,361	8,254	8,312	8,549	8,696
유동성이자부채	2,491	6,689	6,689	6,689	6,689
기타	1,202	1,842	1,351	1,352	1,354
비유동부채	17,285	21,041	25,600	31,983	32,012
비유동이자부채	13,901	18,234	22,765	29,120	29,120
기타	3,384	2,807	2,835	2,863	2,892
자본총계	30,967	29,322	29,563	30,492	31,755
지배지분	21,116	20,216	20,456	21,386	22,649
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,397	332	573	1,502	2,766
기타	2,437	2,602	2,602	2,602	2,602
비지배지분	9,850	9,106	9,106	9,106	9,106
자본총계	30,967	29,322	29,563	30,492	31,755
총차입금	16,392	24,923	29,454	35,809	35,809
순차입금	12,493	21,096	25,702	31,903	32,142

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	5,112	4,432	12,706	8,352	5,799
당기순이익	339	81	472	1,689	2,006
자산상각비	3,046	3,691	4,669	4,938	5,037
기타비현금성손익	1,939	1,832	5,206	3,228	(1,013)
운전자본증감	691	(365)	2,356	(1,506)	(233)
매출채권감소(증가)	664	1,080	(236)	(1,134)	(194)
재고자산감소(증가)	984	333	(860)	(603)	(180)
매입채무증가(감소)	(924)	(579)	58	237	147
기타	(33)	(1,200)	3,393	(6)	(6)
투자현금	(12,065)	(10,881)	(10,179)	(8,198)	(6,038)
단기투자자산감소	0	0	0	0	0
장기투자증권감소	(5)	17	(292)	(406)	(49)
설비투자	12,399	10,834	9,664	7,489	5,576
유형자산처분	75	75	0	0	0
무형자산처분	(111)	(164)	(224)	(304)	(412)
재무현금	5,382	6,286	(2,602)	0	0
차입금증가	2,101	7,224	0	0	0
자본증가	0	0	(2,602)	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(1,170)	(119)	(75)	153	(239)
기초현금	5,069	3,899	3,779	3,705	3,858
기말현금	3,899	3,779	3,705	3,858	3,619
Gross Cash flow	5,323	5,604	10,350	9,858	6,032
Gross Investment	11,374	11,246	7,823	9,705	6,271
Free Cash Flow	(6,051)	(5,642)	2,527	153	(239)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	25,620	23,672	31,174	41,605	42,894
증가율(%)	(24.1)	(7.6)	31.7	33.5	3.1
매출원가	22,214	19,440	25,513	34,226	34,873
매출총이익	3,406	4,232	5,662	7,378	8,021
판매 및 일반관리비	4,311	4,533	4,574	4,711	4,857
기타영업손익	25	5	1	3	3
영업이익	(905)	(301)	1,088	2,667	3,164
증가율(%)	적전	적지	흑전	145.2	18.6
EBITDA	2,141	3,391	5,757	7,605	8,201
증가율(%)	(43.3)	58.4	69.8	32.1	7.8
영업외손익	1,254	715	(466)	(423)	(473)
이자수익	223	218	219	271	287
이자비용	564	817	812	823	890
지분법손익	55	(13)	1	1	1
기타영업외손익	1,539	1,327	126	128	129
세전순이익	349	414	621	2,244	2,691
증가율(%)	(82.9)	18.7	50.0	261.2	19.9
법인세비용	10	333	149	555	685
당기순이익	339	81	472	1,689	2,006
증가율(%)	(79.3)	(76.1)	484.4	257.7	18.7
지배주주지분	(1,019)	(1,073)	241	929	1,263
증가율(%)	적전	적지	흑전	285.8	36.0
비지배지분	1,357	1,154	231	760	742
EPS(원)	(4,354)	(4,585)	1,029	3,971	5,400
증가율(%)	적전	적지	흑전	285.8	36.0
수정EPS(원)	(4,354)	(4,585)	1,029	3,971	5,400
증가율(%)	적전	적지	흑전	285.8	36.0

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(4,354)	(4,585)	1,029	3,971	5,400
BPS	90,240	86,391	87,420	91,391	96,791
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	-	-	458.6	118.9	87.4
PBR	3.9	4.3	5.4	5.2	4.9
EV/ EBITDA	43.9	31.7	23.6	18.7	17.4
배당수익율	0.0	0.0	-	-	-
PCR	15.3	15.4	10.7	11.2	18.3
수익성(%)					
영업이익율	(3.5)	(1.3)	3.5	6.4	7.4
EBITDA이익율	8.4	14.3	18.5	18.3	19.1
순이익율	1.3	0.3	1.5	4.1	4.7
ROE	(4.9)	(5.2)	1.2	4.4	5.7
ROIC	(2.4)	(0.1)	1.6	3.5	3.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	40.3	71.9	86.9	104.6	101.2
유동비율	127.1	109.7	95.1	105.2	105.1
이자보상배율	(1.6)	(0.4)	1.3	3.2	3.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.4	0.6	0.5
매출채권회전율	4.6	4.5	6.2	7.3	6.7
재고자산회전율	5.2	5.3	6.5	7.5	7.3
매입채무회전율	3.4	2.8	3.8	4.9	5.0

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자 의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자 의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

