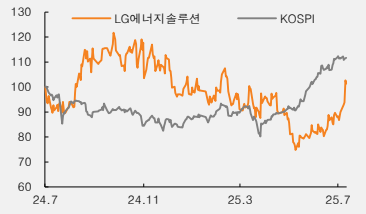
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.7.28

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 530,000원
현재주가(25/7/25)	363,500원
상승여력	45.8%

영업이익(25F,십억원)	2,031
Consensus 영업이익(25F,십억원)	1,803
EPS 성장률(25F,%)	적지
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.3
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	11.7
KOSPI	3,196.05
시가총액(십억원)	85,059
발행주식수(백만주)	234
유동주식비율(%)	17.6
외국인 보유비중(%)	4.3
베타(12M) 일간수익률	0.81
52주 최저가(원)	268,000
52주 최고가(원)	436,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	22.0	2.8	9.3
상대주가	18.6	-18.4	-7.3



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraeasset.com

373220 · 2차전지

LG에너지솔루션

ESS 영업이익률 20%. 사업가치 40조원

목표주가 53만원으로 상향 조정. ESS 사업부 재평가 필요

LG에너지솔루션에 대한 목표주가를 53만원으로 상향 조정한다(기존 42만원). 목표주가 산정에 사용하는 ESS 사업부문의 실적 추정치를 27년으로 변경하였으며, ESS Target EV/EBITDA를 20배로 상향 조정하였다. 동사의 ESS 사업부문 영업이익률은 AMPC 포함 시, 26년 21%, 27년 24%로 추정한다(26년 북미 ESS 출하량 20GWh, 27년 26GWh 가정). 셀 판매 구조인 EV와 달리 ESS의 경우, 팩/시스템 단위 판매인 점을 감안 시, AMPC 보조금 산정 시 kWh 당 45$ 가정이 가능하다. 동사의 ESS 관련 AMPC를 26년 9,100억원, 27년 1.2조원으로 추정한다.

최근 상향 조정한 당사의 예상치를 훌쩍 뛰어넘는 ESS 사업부

동사의 26년 ESS 사업부 매출액은 5.5조원(+59% YoY), 영업이익은 1.2조원(+350% YoY), AMPC를 포함한 영업이익률은 21%를 기록할 것으로 전망한다. 26년 20GWh 출하를 가정 시, 연간 AMPC 금액은 9,100억원 수준으로 추정한다. 동사의 북미 ESS 생산능력은 25년 말 16GWh → 26년 말 30GWh로 증가할 것으로 예상한다. EV 수요 둔화에 따라 기존 EV JV 라인들의 ESS로의 전환이 지속될 것으로 판단한다. 미국 EV 수요 부진을 가정(26년 EV AMPC Flat) 시에도, ESS 관련 실적으로 전사 실적 추정치의 상향 조정이 가능한 구간이라고 판단한다.

북미 ESS는 ITC 및 PTC 수령을 위한 기한 내 투자 수요가 증가하며, 27년까지 큰 폭의 실적 성장이 가능할 것으로 판단한다. 관세 및 OBBBA 법안으로 인한 중국 경쟁사 진입이 제한적임을 감안 시, ESS 사업부 실적 및 사업 가치에 대한 재평가가 필요한 구간이라고 판단한다. 동사의 27년 ESS 매출액은 7.4조원(+33% YoY), AMPC를 포함한 영업이익은 1.8조원(+49% YoY)로 추정한다. 26년 및 27년 기준 전사 영업이익 중 ESS 사업부 비중은 각각 33%, 34% 수준일 것으로 판단한다.

23년 초 반도체 섹터에서의 변화와 유사

23년 초 반도체 섹터는 1) 레거시 제품의 공급 축소, 2) HBM 이익 비중 증가가 시작되며 극단적 다운사이클에서 탈피가 가능했다. 최근 동사를 포함한 2차전지 섹터는 1) 중국 정부 공급 조절 가능성이 관찰되고 있으며, 2) 북미 중심 ESS 매출/이익 비중 증가 초입구간에 진입한 것으로 판단한다. EV 수요 변화에 대한 영점잡기가 필요하겠으나, 섹터 전반적인 사이클 전환에 대한 고민이 필요한 구간이라고 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	33,745	25,620	23,774	28,978	37,766
영업이익 (십억원)	2,163	575	2,031	3,587	5,249
영업이익률 (%)	6.4	2.2	8.5	12.4	13.9
순이익 (십억원)	1,237	-1,019	-296	1,165	1,781
EPS (원)	5,287	-4,354	-1,266	4,978	7,613
ROE (%)	6.4	-4.9	-1.4	5.4	7.7
P/E (배)	80.9	-	-	73.0	47.7
P/B (배)	5.0	3.9	4.0	3.8	3.6
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 목표주가 산출

Operating Value	EBITDA	EV/EBITDA	EV	비고
합산 EBITDA(ESS 제외) (십억원)	6,202	15	93,028	ESS 사업부 제외 사업 가치
ESS EBITDA(27년) (십억원)	2,120	20	42,403	ESS 사업부 가치
소형 배터리	1,321			
EV	3,284			
ESS	937	20		
26년 AMPC(ESS 제외) (십억원)	1,597			ESS 제외 26년 AMPC Flat YoY 가정
27년 ESS 사업부 AMPC (십억원)	1,183			
27년 예상 순차입금 (십억원)			11,625	
적정 시가총액 (십억원)			123,806	
주식 수 (주)			234,000	
목표 주가 (원)			530,000	

자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

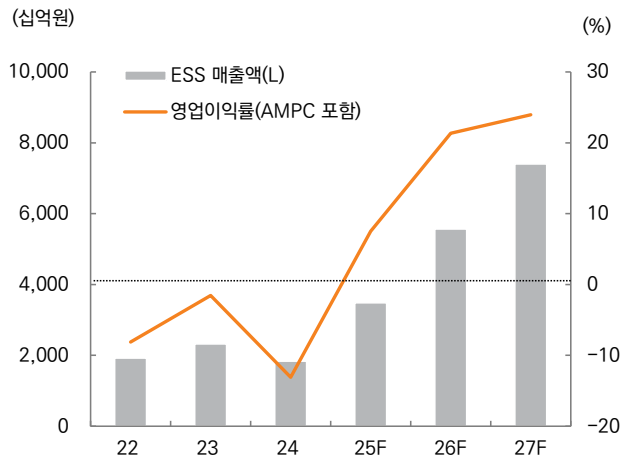
표 2. LG에너지솔루션 분기 실적 추정

(십억원, %)

	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	**6,265**	**5,458**	**5,365**	**6,686**	**5,891**	**6,246**	**7,550**	**9,292**	**25,619**	**23,774**	**28,978**
Small	1,652	1,545	1,629	1,731	1,596	1,686	1,967	2,305	7,511	6,558	7,554
EV	4,041	3,427	2,912	3,349	3,289	3,454	4,145	4,974	16,274	13,730	15,861
ESS	572	485	824	1,606	1,006	1,106	1,438	2,013	1,834	3,487	5,563
OP	**375**	**492**	**538**	**626**	**698**	**822**	**938**	**1,130**	**575**	**2,031**	**3,587**
Small	101	78	79	100	88	99	113	149	167	359	450
EV	-98	-77	25	12	5	53	110	184	-831	-139	352
ESS	-86	0	41	112	50	55	72	101	-240	68	278
AMPC	**458**	**491**	**392**	**402**	**554**	**615**	**642**	**696**	**1,480**	**1,742**	**2,507**
OPM	**6.0**	**9.0**	**10.0**	**9.4**	**11.8**	**13.2**	**12.4**	**12.2**	**2.2**	**8.5**	**12.4**
Small	6.1	5.1	4.9	5.8	5.5	5.9	5.8	6.5	2.2	5.5	6.0
EV	-2.4	-2.2	0.9	0.4	0.2	1.5	2.7	3.7	-5.1	-1.0	2.2
ESS	-15.0	0.0	5.0	7.0	5.0	5.0	5.0	5.0	-13.1	1.9	5.0
EBITDA	**1,231**	**1,407**	**1,453**	**1,542**	**1,683**	**1,808**	**2,000**	**2,193**	**3,617**	**5,632**	**7,683**
Small	318	295	297	318	306	317	331	367	1,019	1,227	1,321
EV	536	558	659	646	703	751	878	952	1,476	2,400	3,284
ESS	-22	63	105	176	120	125	149	177	-9	322	571
AMPC	458	491	392	402	554	615	642	696	1,480	1,742	2,507

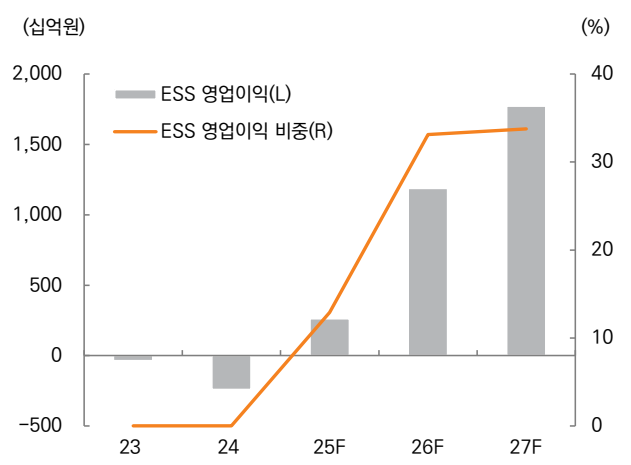
자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LG에너지솔루션 ESS 사업부 실적 추정



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. ESS 사업부 영업이익 비중 전망(AMPC 포함)



자료: 미래에셋증권 리서치센터

LG에너지솔루션 (373220)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**25,620**	**23,774**	**28,978**	**37,766**
매출원가	**22,214**	**19,850**	**23,604**	**30,570**
매출총이익	**3,406**	**3,924**	**5,374**	**7,196**
판매비와관리비	**4,311**	**3,636**	**4,294**	**5,237**
조정영업이익	**575**	**2,031**	**3,587**	**5,249**
영업이익	**575**	**2,031**	**3,587**	**5,249**
비영업손익	**-226**	**-78**	**-161**	**-9**
금융손익	-341	-510	-598	-454
관계기업등 투자손익	-49	-30	-35	-36
세전계속사업손익	349	1,953	3,426	5,240
계속사업법인세비용	10	376	514	786
계속사업이익	339	1,577	2,912	4,454
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**339**	**1,577**	**2,912**	**4,454**
지배주주	-1,019	-296	1,165	1,781
비지배주주	1,357	1,873	1,747	2,672
총포괄이익	**3,217**	**1,749**	**2,912**	**4,454**
지배주주	915	203	339	518
비지배주주	2,302	1,546	2,573	3,936
EBITDA	2,141	5,633	7,683	9,946
FCF	-7,287	-3,506	325	4,699
EBITDA 마진율 (%)	8.4	23.7	26.5	26.3
영업이익률 (%)	2.2	8.5	12.4	13.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	-4.0	-1.2	4.0	4.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**15,327**	**15,061**	**20,098**	**30,010**
현금 및 현금성자산	3,899	2,813	3,079	7,714
매출채권 및 기타채권	5,516	6,268	8,710	11,409
재고자산	4,552	4,570	6,351	8,319
기타유동자산	1,360	1,410	1,958	2,568
비유동자산	**44,979**	**49,395**	**52,324**	**52,454**
관계기업투자등	62	65	90	118
유형자산	38,350	43,229	46,342	46,620
무형자산	1,285	1,265	1,055	880
자산총계	**60,307**	**64,455**	**72,422**	**82,464**
유동부채	**12,055**	**12,452**	**16,078**	**20,086**
매입채무 및 기타채무	2,705	3,021	4,198	5,500
단기금융부채	2,491	3,148	3,148	3,149
기타유동부채	6,859	6,283	8,732	11,437
비유동부채	**17,285**	**19,382**	**20,811**	**22,391**
장기금융부채	12,901	15,715	15,715	15,715
기타비유동부채	4,384	3,667	5,096	6,676
부채총계	**29,340**	**31,834**	**36,889**	**42,477**
지배주주지분	**21,117**	**21,012**	**22,177**	**23,959**
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,397	1,090	2,255	4,036
비지배주주지분	**9,850**	**11,609**	**13,356**	**16,028**
자본총계	**30,967**	**32,621**	**35,533**	**39,987**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**5,112**	**5,258**	**7,325**	**9,499**
당기순이익	339	1,577	2,912	4,454
비현금수익비용가감	4,984	4,273	5,243	5,973
유형자산감가상각비	2,856	3,350	3,886	4,522
무형자산상각비	190	251	210	175
기타	1,938	672	1,147	1,276
영업활동으로인한자산및부채의변동	691	197	282	312
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	664	-450	-2,211	-2,445
재고자산 감소(증가)	984	105	-1,781	-1,969
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-924	278	1,177	1,301
법인세납부	-515	-357	-514	-786
투자활동으로 인한 현금흐름	**-12,065**	**-8,268**	**-7,000**	**-4,800**
유형자산처분(취득)	-12,324	-8,747	-7,000	-4,800
무형자산감소(증가)	-111	-35	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-277	479	0	0
기타투자활동	647	35	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**5,382**	**1,951**	**0**	**1**
장단기금융부채의 증가(감소)	4,383	2,222	0	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	999	-271	0	0
현금의 증가	**-1,170**	**-1,086**	**266**	**4,635**
기초현금	5,069	3,899	2,813	3,079
기말현금	3,899	2,813	3,079	7,714

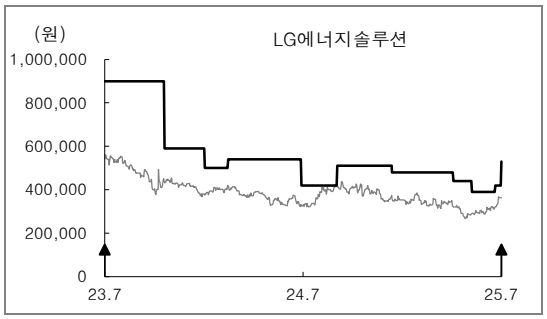
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	-	73.0	47.7
P/CF (x)	15.3	14.5	10.4	8.2
P/B (x)	3.9	4.0	3.8	3.6
EV/EBITDA (x)	48.0	20.0	14.9	11.3
EPS (원)	-4,354	-1,266	4,978	7,613
CFPS (원)	22,748	24,998	34,849	44,557
BPS (원)	90,240	89,796	94,774	102,387
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	-7.2	21.9	30.3
EBITDA증가율 (%)	-51.9	163.1	36.4	29.4
조정영업이익증가율 (%)	-73.4	253.0	76.6	46.3
EPS증가율 (%)	적전	적지	흑전	52.9
매출채권 회전율 (회)	5.1	4.5	4.3	4.1
재고자산 회전율 (회)	5.2	5.2	5.3	5.1
매입채무 회전율 (회)	7.7	6.9	6.5	6.3
ROA (%)	0.6	2.5	4.3	5.8
ROE (%)	-4.9	-1.4	5.4	7.7
ROIC (%)	1.5	3.4	5.9	8.2
부채비율 (%)	94.7	97.6	103.8	106.2
유동비율 (%)	127.1	121.0	125.0	149.4
순차입금/자기자본 (%)	37.1	49.2	44.4	27.9
조정영업이익/금융비용 (x)	1.0	2.9	5.1	7.4

자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG에너지솔루션 (373220)				
2025.07.28	매수	530,000	-	-
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
2024.01.30	매수	500,000	-20.65	-16.10
2023.11.17	매수	590,000	-29.28	-22.97
2023.04.10	매수	900,000	-41.09	-32.00



* 괴리율 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 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

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

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 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.