

LG에너지솔루션 — 보조금이 가른 흑자

2Q26 영업이익 1,133억원, 회사가 밝힌 보조금 제외 실적은 -1,277억원

- 2Q26 잠정 영업이익 1,133억원. 북미 생산 보조금(AMPC) 제외 시 -1,277억원으로 회사가 직접 공시.
- 1Q26은 영업적자 2,078억원. 상반기 누계 영업이익은 -945억원.
- FY2023~2025 잉여현금흐름 3년 합계 -19.6조원. 부채비율 129.0%.

보조금을 빼면 적자다 — 회사가 직접 공시했다

7월 7일 공시되고 7월 30일 정정된 2Q26 잠정실적은 매출 7조 5,602억원, 영업이익 1,133억원이다. 그런데 같은 공시에서 회사는 "이를 제외한 2026년 2분기 매출액은 7조 3,193억원, 영업이익은 -1,277억원, 영업이익률은 -1.7%"라고 밝혔다.

여기서 '이것'은 미국 IRA 첨단 제조 생산 세액공제(45X) 등에 따른 북미 생산 보조금이다. 두 값을 빼면 보조금 효과는 매출 2,409억원·영업이익 2,410억원이다. 보조금이 매출 원가에 대응되지 않고 그대로 이익으로 남는 구조라 영업이익의 부호 자체를 보조금이 결정한다(표 1).

1Q26은 영업적자 2,078억원이었으므로 상반기 누계 영업이익은 -945억원이다. 회사는 1Q26부터 북미 생산 보조금 회계 표시 방식을 변경해 공시 재무제표의 매출에 보조금을 포함하고 있으며, 전년동기 실적도 같은 기준으로 재작성했다.

매출은 FY2023 대비 30% 줄었다

FY2025 매출 23조 6,718억원은 FY2023 33조 7,455억원 대비 29.9% 적다. FY2024 25조 6,196억원에서도 7.6% 더 줄었다(표 2).

영업이익은 FY2023 2조 1,632억원에서 FY2024 5,754억원까지 떨어졌다가 FY2025 1조 3,461억원으로 회복했다. 다만 지배주주 기준 주당순이익은 FY2024 -4,354원, FY2025 -4,585원으로 2년 연속 음수다. FY2025 연결 순이익 808억원이 흑자인 것과 방향이 다르다.

동사 위험신호는 12개 중 1개가 커져 있고 그 신호가 영업적자다. 표시점수는 65점(B등급)으로 전종목 평균 82점을 밑돈다.

3년째 잉여현금흐름이 마이너스다

FY2025 설비투자는 10조 9,987억원으로 영업이익 1조 3,461억원의 8.2배다. 영업활동 현금흐름 4조 4,323억원을 빼면 잉여현금흐름은 -6조 5,664억원이다.

같은 계산을 3년에 적용하면 FY2023 -5조 5,812억원, FY2024 -7조 4,087억원, FY2025 -6조 5,664억원으로 3년 합계 -19조 5,563억원이다(표 3). 증설이 영업현금을 계속 앞지른 구간이다.

그 결과 부채총계는 FY2023 21조 636억원에서 FY2025 37조 8,263억원으로 79.6% 늘었고, 자본총계는 FY2024 30조 9,665억원에서 FY2025 29조 3,217억원으로 줄었다. 부채비율은 86.4%에서 129.0%가 됐다. 현금전환주기도 84.7일에서 107.8일로 늘었다.

국면 판단

본업 적자 지속 보조금 의존

현재주가 (26/08/07)

360,000원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

보조금 제외 영업이익
(2Q26 -1,277억원)

Key Data

시가총액	84.2조원
발행주식수(보통주)	2.34억주
PER / PBR	산출 불가 / 4.2배
외국인지분율	5.6%
공매도잔고비율	1.6%
업종	전기·전자
위험신호	1건 / 12건 (영업적자)
표시점수 / 등급	65 / B

영업실적 및 주요 지표

구분	2024	2025	1Q26	2Q26P
매출액(억원)	256,196	236,718	65,550	75,602
영업이익(억원)	5,754	13,461	-2,078	1,133
영업이익률(%)	2.25	5.69	-3.17	1.50
보조금 제외 영업이익	주y	주y	주q	-1,277
순이익(억원)	3,386	808	-9,440	주p
EPS(원, 지배)	-4,354	-4,585	-2,889	주p
설비투자(억원)	125,204	109,987	17,331	주p
부채비율(%)	94.7	129.0	주q	주p
현금전환주기(일)	100.7	107.8	주q	주p

2Q26P는 7/30 정정 잠정실적(외부감사 전). 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다. 주q 분기보고서에 있으나 연결·별도 표가 여러 벌이라 값을 특정하지 못해 비웠다. 주y 우리 적재분에 그해 값이 없다(회사 미공시가 아니라 수집 공백).

표 1. 2Q26 잠정실적 — 보조금 포함과 제외 (단위: 억원, %)

구분	보조금 포함(공시 재무제표)	보조금 제외(회사 병기)	차이
매출액	75,602	73,193	2,409
영업이익	1,133	-1,277	2,410
영업이익률(%)	1.50	-1.74	3.24%p
분기 흐름			
1Q26 영업이익	-2,078	미공시	-
1H26 누계 영업이익	-945	미공시	-

주: 보조금 제외 수치는 회사가 잠정실적 공정공시 '기타 투자판단과 관련한 중요사항'에 직접 병기한 값이다. 보조금은 미국 IRA 첨단 제조 생산 세액공제(45X) 등에 따른 북미 생산 보조금이며, 회사는 1Q26부터 회계 표시 방식을 변경해 공시 재무제표 매출에 이를 포함하고 전년동기도 재작성했다. 1Q26의 보조금 제외 실적은 공시되지 않았다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260730800128 정정)

표 2. 손익 추이 (단위: 억원, %, 원)

구분	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	178,519	255,986	337,455	256,196	236,718
영업이익	7,685	12,137	21,632	5,754	13,461
영업이익률(%)	4.31	4.74	6.41	2.25	5.69
순이익(연결)	9,299	7,798	16,380	3,386	808
EPS(지배)	3,974	3,332	5,287	-4,354	-4,585
매출총이익	38,988	42,905	49,430	34,060	42,321

주: FY2025 연결 순이익은 808억원 흑자이나 지배주주 기준 주당순이익은 -4,585원으로 2년 연속 음수다. 자료: 사업보고서 연결재무제표

표 3. 투자와 현금 (단위: 억원, %)

구분	2023	2024	2025	3년 합계
영업활동현금흐름	44,442	51,117	44,323	139,882
설비투자	100,254	125,204	109,987	335,445
잉여현금흐름	-55,812	-74,087	-65,664	-195,563
재무 구조				
자본총계	243,735	309,665	293,217	-
부채총계	210,636	293,402	378,263	-
부채비율(%)	86.4	94.7	129.0	-
현금성자산	50,688	38,987	37,793	-

주: 잉여현금흐름 = 영업활동현금흐름 - 설비투자. FY2025 설비투자는 영업이익의 8.2배다. 자료: 사업보고서 연결재무제표·현금흐름표

점점 지표

1순위는 보조금 제외 영업이익이다. 2Q26 -1,277억원이 흑자로 돌아서는지가 본업 회복의 유일한 확인선이며, 회사가 잠정 공시에 계속 병기하는지도 함께 본다(차기 영업(잠정)실적 공정공시 및 반기보고서). 잉여현금흐름은 3년째 마이너스이므로 설비투자 10조원대가 축소되는지, 아니면 영업활동현금흐름이 그 수준까지 올라오는지를 분기보고서 현금흐름표에서 확인한다. 부채비율 129.0%는 자본총계가 FY2025에 줄어든 상태라 추가 상승 여부를 본다. 공매도잔고비율 1.6%는 비교 대상 대형주 대비 높은 편이므로 수급 지표로 함께 관찰한다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자 의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260514001046) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260730800128 정정).

한계: ① 2Q26은 외부감사 전 잠정치이며 순이익이 공시되지 않았다. ② 보조금 제외 실적은 회사가 2Q26에 한해 병기한 값이고 1Q26-연간 기준은 공시되지 않아 상반기 보조금 제외 누계를 산출하지 않았다. ③ 회사가 1Q26부터 북미 생산 보조금 회계 표시 방식을 변경해 그 이전 연도와 매출·영업이익 기준이 완전히 같지 않다. ④ PER은 지배주주 기준 주당순이익이 음수라 산출하지 않았다. ⑤ 설비투자는 사업보고서 수집분 기준이며 부문별 투자 내역은 공시되지 않아 용도를 나누지 않았다. ⑥ FY2020은 분할 첫째라 회전일수 지표가 비정상적으로 커 추이 비교에서 제외했다.