

2024. 4. 25

EV/모빌리티팀

조현렬

Senior Analyst

hyunryul.cho@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	510,000원	32.5%
현재주가	385,000원	
시가총액	90.1조원	
Shares (float)	234,000,000주 (14.8%)	
52주 최저/최고	364,500원/612,000원	
60일-평균거래대금	774.4억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
LG에너지솔루션 (%)	-6.9	-14.2	-32.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	-4.4	-23.5	-35.8

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	510,000	510,000	0.0%
2024E EPS	4,639	4,851	-4.4%
2025E EPS	14,315	14,325	-0.1%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	20
Target price	511,100
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

LG에너지솔루션 (373220)

1Q24 review - 불확실한 수요 환경 지속

- 1Q24 영업이익은 1,573억원(-54%QoQ)으로 컨센서스를 28% 상회
- 1Q 어닝 서프라이즈에도 2Q 실적은 컨센서스 44% 하회 예상. 전방 고객사의 수요 하향이 충분히 이뤄진 후 투자 심리 회복 전망. BUY 투자의견 유지.

WHAT'S THE STORY?

1Q24 review, 컨센서스 상회: 4/5일 잠정 실적을 통해 발표한 것처럼 1Q24 영업이익은 1,573억원(-53%QoQ)으로 컨센서스 및 당사 추정치를 각각 28% 및 58% 상회. 이는 가동률 하향으로 인해 일부 고객사로부터 수령한 보상금이 예상보다 컸기 때문으로 추정.

- **소형 전지:** 매출액 2.18조원(+15%QoQ) 및 영업이익 786억원(+655%QoQ) 추정(영업이익률 3.6%). 2H23 고객사 재고 소진 활동이 종료되어 출하량은 의미 있게 회복했으나(+40%QoQ), ASP 약세 심화(-19%QoQ) 및 부정적 래깅 효과로 수익성 회복은 다소 미진.
- **자동차 전지:** 매출액 3.74조원(-25%QoQ) 및 영업이익 -244억원(적자 전환QoQ) 추정(영업이익률 -0.7%). ASP 하락은 소형 전지 대비 미미했으나(-7%QoQ), 북미 및 유럽 공장 가동률 하향 영향으로 출하는 크게 감소(-28%QoQ). 다만, 당사 추정(-1,330억원) 대비 상회하는 고객사들의 조달량 급감에 따른 보상금 수령규모가 예상보다 컸기 때문으로 추정.
- **ESS 전지:** 매출액 0.21조원(-81%QoQ) 및 영업이익 -858억원(적자 전환QoQ) 추정(영업이익률 -40.0%). 전분기 대규모 일회성 판매 후 출하량 급감으로 실적 부진.
- **IRA AMPC:** 영업이익 1,889억원(-24%QoQ)으로 감소했으며, 당사 추정치 하회(2,375억/-20%). AMPC 수령 대상인 미국 공장의 생산/판매량은 4.0GWh(-24%QoQ; 당사 추정 5.1GWh)으로 추정. 북미 고객사의 일부 차종 단종에 따른 생산라인 전환 효과가 예상보다 컸으며, 신규 공장 램프업 효과는 예상보다 작았던 것으로 추정.

2Q24 preview, 컨센서스 하회 전망: 2Q24 영업이익은 2,674억원(+70%QoQ)으로 컨센서스(4,812억원, Fnguide)를 44% 하회 전망. 소형 및 자동차 부문 ASP는 각각 7%QoQ 및 16%QoQ 추가 하락 예상. 소형 전지 출하량은 4%QoQ 추가 회복하겠으며, 자동차 전지 출하량도 35%QoQ 회복 전망. 다만, 전분기 고객사로부터 수령한 보상금 소멸 및 부정적 래깅 효과 심화에 따른 자동차 전지의 수익성이 크게 부진 예상(OPM -5.0%; -4.3%pQoQ).

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(십억원)	1Q24	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	6,128.7	-29.9	-23.4	-1.0	-5.9
영업이익	157.3	-75.2	-53.5	58.3	27.5
세전이익	222.6	-68.7	-22.6	nm	-8.0
순이익	212.1	-62.3	11.4	nm	151.9
이익률 (%)					
영업이익	2.6				
세전이익	3.6				
순이익	3.5				

자료: LG에너지솔루션, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2023	2024E	2025E
Valuation (배)			
P/E	80.9	83.0	26.9
P/B	5.0	4.2	3.7
EV/EBITDA	29.2	30.8	21.4
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0
EPS 증가율 (%)	60.0	-12.3	208.6
ROE (%)	6.4	5.2	14.6
주당지표 (원)			
EPS	5,287	4,639	14,315
BVPS	86,328	90,966	105,282
DPS	0	0	0

View, 1H24 불확실한 수요 환경 지속: 1Q24 전기차 판매 실적을 통해 글로벌 전기차 수요 전망치가 하향 추세이나, 1Q24 완성차업체 실적 발표를 통해 알려진 가이던스 하향은 제한적. 이에 대한 현실화가 2Q24 이후 추가 발표될 수 있으며, 해당 조치 이후 배터리 업체의 출하 전망치 추가 현실화 가능. 동사의 2024년 영업이익은 2.49조원(+15%YoY)으로 예상되며, 이는 최근 크게 낮아진 시장 컨센서스(2.62조원)의 추가 하향 가능성을 시사. 1Q 어닝 서프라이즈와 2Q 실적 부진을 동반 반영하여 목표주가를 유지. 또한 최근 낮아진 주가 및 시장 기대치를 감안하여 BUY 투자 의견 또한 유지.

표 1. LG에너지솔루션: 1Q24 실적 요약

(십억원)	1Q24	4Q23	1Q23	Consensus	Samsung	증감 (%)			
						QoQ	YoY	Consensus	Samsung
매출액	6,129	8,001	8,747	6,516	6,194	-23.4	-29.9	-5.9	-1.0
영업이익	157	338	633	123	99	-53.5	-75.2	27.5	58.3
세전이익	223	288	711	242	-69	-22.6	-68.7	-8.0	RB
순이익	212	190	562	84	-55	11.4	-62.3	151.9	RB
지배주주순이익	124	-24	501	52	-164	RB	-75.3	139.0	RB
이익률 (%)									
영업이익	2.6	4.2	7.2	1.9	1.6				
세전이익	3.6	3.6	8.1	3.7	-1.1				
순이익	3.5	2.4	6.4	1.3	-0.9				
지배주주순이익	2.0	-0.3	5.7	0.8	-2.6				

자료: LG에너지솔루션, FnGuide, 삼성증권 추정

표 2. LG에너지솔루션: 1Q24 사업부별 실적

(십억원)	1Q24	4Q23	1Q23	성장률 (% q-q)	성장률 (% y-y)
매출액	6,129	8,001	8,747	-23.4	-29.9
소형 전지	2,176	1,895	2,624	14.8	-17.1
자동차 전지	3,739	4,994	5,642	-25.1	-33.7
ESS 전지	215	1,112	481	-80.7	-55.4
영업이익	157	338	633	-53.5	-75.2
소형 전지	79	10	247	654.8	-68.2
자동차 전지	-24	22	286	BR	BR
ESS 전지	-86	56	0	BR	RR
IRA AMPC	189	250	100	-24.5	88.3
세전이익	223	288	711	-22.6	-68.7
당기순이익	212	190	562	11.4	-62.3
이익률 (%)					
영업이익	2.6	4.2	7.2		
소형 전지	3.6	0.5	9.4		
자동차 전지	-0.7	0.4	5.1		
ESS 전지	-40.0	5.0	0.0		
세전이익	3.6	3.6	8.1		
당기순이익	3.5	2.4	6.4		

자료: LG에너지솔루션, 삼성증권 추정

표 3. LG에너지솔루션: IRA 정책 시행에 따른 세제 혜택 분석

(GW)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Total
IRA 첨단 제조 생산세액공제 혜택													
배터리 셀 (달러/kWh)			35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	26.3	17.5	8.8	
배터리 모듈 (달러/kWh)			10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	7.5	5.0	2.5	
LG에너지솔루션 미국 배터리 생산능력													
Total	5	15	45	92	202	293	293	293	293	293	293	293	
Michigan (100%)	5	5	5	20	40	40	40	40	40	40	40	40	
Ultium Cells #1 (50%)		10	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	
Ultium Cells #2 (50%)				32	50	50	50	50	50	50	50	50	
Ultium Cells #3 (50%)					32	50	50	50	50	50	50	50	
L-H Battery Company (50%)					14	40	40	40	40	40	40	40	
Arizona (100%)					15	43	43	43	43	43	43	43	
HMG JV (50%)					11	30	30	30	30	30	30	30	
LG에너지솔루션 미국 배터리 설비 가동률													
Total	80%	43%	47%	60%	75%	89%	92%	92%	92%	92%	92%	92%	
Michigan (100%)	80%	80%	80%	62%	95%	92%	92%	92%	92%	92%	92%	92%	
Ultium Cells #1 (50%)		25%	41%	66%	89%	91%	91%	91%	91%	91%	91%	91%	
Ultium Cells #2 (50%)				23%	89%	91%	91%	91%	91%	91%	91%	91%	
Ultium Cells #3 (50%)					23%	93%	93%	93%	93%	93%	93%	93%	
L-H Battery Company (50%)					7%	83%	91%	91%	91%	91%	91%	91%	
Arizona (100%)					7%	83%	91%	91%	91%	91%	91%	91%	
HMG JV (50%)					8%	81%	91%	91%	91%	91%	91%	91%	
LG에너지솔루션 미국 배터리 생산실적													
Total	4	7	14	41	111	220	268	268	268	268	268	268	
Michigan (100%)	4	4	4	8	28	37	37	37	37	37	37	37	
Ultium Cells #1 (50%)		3	10	26	36	36	36	36	36	36	36	36	
Ultium Cells #2 (50%)				7	37	46	46	46	46	46	46	46	
Ultium Cells #3 (50%)					7	38	47	47	47	47	47	47	
L-H Battery Company (50%)					1	22	36	36	36	36	36	36	
Arizona (100%)					1	24	39	39	39	39	39	39	
HMG JV (50%)					1	17	27	27	27	27	27	27	
LG에너지솔루션 IRA 세제 혜택 (백만달러; 연결 기준)													
합계			517	1,486	4,079	8,431	10,416	10,416	10,416	7,812	5,208	2,604	61,383
셀			496	1,448	3,875	7,694	9,386	9,386	9,386	7,039	4,693	2,346	55,750
모듈			20	38	204	737	1,030	1,030	1,030	772	515	257	5,633
LG에너지솔루션 IRA 세제 혜택 (십억원; 연결 기준)													
합계			677	1,983	5,364	10,960	13,540	13,540	13,540	10,155	6,770	3,385	79,915
셀			650	1,932	5,096	10,002	12,202	12,202	12,202	9,151	6,101	3,050	72,588
모듈			26	51	268	958	1,339	1,339	1,339	1,004	669	335	7,328
LG에너지솔루션 IRA 세제 혜택 (백만달러; 지배주주 기준)													
합계			339	897	2,608	5,442	6,778	6,778	6,778	5,083	3,389	1,694	39,786
셀			319	858	2,451	4,908	6,021	6,021	6,021	4,516	3,011	1,505	35,633
모듈			20	38	156	534	756	756	756	567	378	189	4,153
LG에너지솔루션 IRA 세제 혜택 (십억원; 지배주주 기준)													
합계			440	1,166	3,390	7,074	8,811	8,811	8,811	6,608	4,406	2,203	51,721
셀			414	1,116	3,187	6,381	7,828	7,828	7,828	5,871	3,914	1,957	46,323
모듈			26	50	203	694	983	983	983	738	492	246	5,399
LG에너지솔루션 현재가치 할인 기준* IRA 세제 혜택 (십억원; 지배주주 기준)													
합계			440	1,110	3,075	6,111	7,249	6,904	6,575	4,696	2,982	1,420	40,563
셀			414	1,063	2,891	5,512	6,440	6,133	5,841	4,172	2,649	1,261	36,377
모듈			26	48	185	599	809	771	734	524	333	158	4,186

참고: * 2024년 초 기준이며, 할인율은 5% 적용

자료: 삼성증권 추정

표 4. LG에너지솔루션: 완성차업체와 공유 비율에 따른 IRA 세제 혜택 분석 (지배주주 기준)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Total
완성차업체 50% : LG에너지솔루션 50% (백만달러)											
합계	339	897	2,608	5,442	6,778	6,778	6,778	5,083	3,389	1,694	39,786
셀	319	858	2,451	4,908	6,021	6,021	6,021	4,516	3,011	1,505	35,633
모듈	20	38	156	534	756	756	756	567	378	189	4,153
완성차업체 50% : LG에너지솔루션 50% (십억원)											
합계	440	1,166	3,390	7,074	8,811	8,811	8,811	6,608	4,406	2,203	51,721
셀	414	1,116	3,187	6,381	7,828	7,828	7,828	5,871	3,914	1,957	46,323
모듈	26	50	203	694	983	983	983	738	492	246	5,399
완성차업체 85% : LG에너지솔루션 15% (백만달러)											
합계	214	484	1,608	3,414	4,296	4,296	4,296	3,222	2,148	1,074	25,052
셀	194	446	1,455	2,958	3,666	3,666	3,666	2,750	1,833	917	21,551
모듈	20	38	153	456	630	630	630	472	315	157	3,500
완성차업체 85% : LG에너지솔루션 15% (십억원)											
합계	278	630	2,090	4,439	5,584	5,584	5,584	4,188	2,792	1,396	32,567
셀	252	580	1,891	3,846	4,766	4,766	4,766	3,575	2,383	1,192	28,017
모듈	26	50	199	593	818	818	818	614	409	205	4,550
완성차업체 80% : LG에너지솔루션 20% (백만달러)											
합계	232	543	1,751	3,704	4,650	4,650	4,650	3,488	2,325	1,163	27,156
셀	212	505	1,597	3,237	4,003	4,003	4,003	3,002	2,001	1,001	23,563
모듈	20	38	154	467	648	648	648	486	324	162	3,594
완성차업체 80% : LG에너지솔루션 20% (십억원)											
합계	302	706	2,276	4,815	6,045	6,045	6,045	4,534	3,023	1,511	35,303
셀	275	656	2,076	4,208	5,203	5,203	5,203	3,903	2,602	1,301	30,632
모듈	26	50	200	607	842	842	842	631	421	210	4,672
완성차업체 75% : LG에너지솔루션 25% (백만달러)											
합계	250	602	1,894	3,994	5,005	5,005	5,005	3,754	2,502	1,251	29,261
셀	230	564	1,740	3,516	4,339	4,339	4,339	3,254	2,170	1,085	25,575
모듈	20	38	154	478	666	666	666	499	333	166	3,687
완성차업체 75% : LG에너지솔루션 25% (십억원)											
합계	325	783	2,462	5,192	6,506	6,506	6,506	4,880	3,253	1,627	38,040
셀	299	733	2,261	4,570	5,641	5,641	5,641	4,231	2,820	1,410	33,247
모듈	26	50	200	621	866	866	866	649	433	216	4,793
완성차업체 70% : LG에너지솔루션 30% (백만달러)											
합계	268	661	2,037	4,283	5,360	5,360	5,360	4,020	2,680	1,340	31,366
셀	247	623	1,882	3,794	4,676	4,676	4,676	3,507	2,338	1,169	27,586
모듈	20	38	155	489	684	684	684	513	342	171	3,780
완성차업체 70% : LG에너지솔루션 30% (십억원)											
합계	348	859	2,647	5,568	6,967	6,967	6,967	5,226	3,484	1,742	40,776
셀	322	810	2,447	4,932	6,078	6,078	6,078	4,559	3,039	1,520	35,862
모듈	26	50	201	636	889	889	889	667	445	222	4,914
완성차업체 65% : LG에너지솔루션 35% (백만달러)											
합계	285	720	2,179	4,573	5,714	5,714	5,714	4,286	2,857	1,429	33,471
셀	265	682	2,024	4,073	5,012	5,012	5,012	3,759	2,506	1,253	29,598
모듈	20	38	155	500	702	702	702	527	351	176	3,873
완성차업체 65% : LG에너지솔루션 35% (십억원)											
합계	371	936	2,833	5,945	7,428	7,428	7,428	5,571	3,714	1,857	43,512
셀	345	886	2,632	5,294	6,516	6,516	6,516	4,887	3,258	1,629	38,477
모듈	26	50	202	650	913	913	913	685	456	228	5,035

자료: 삼성증권 추정

표 5. LG에너지솔루션: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
원/달러 (평균)	1,277	1,315	1,312	1,321	1,329	1,370	1,340	1,315	1,292	1,306	1,339	1,315
매출액	8,747	8,773	8,224	8,001	6,129	6,578	7,587	8,035	25,599	33,745	28,328	34,744
성장률 (% q-q)	2.5	0.3	-6.3	-2.7	-23.4	7.3	15.3	5.9				
성장률 (% y-y)	101.4	73.0	7.5	-6.3	-29.9	-25.0	-7.7	0.4	43.4	31.8	-16.1	22.6
소형 전지	2,624	2,663	2,368	1,895	2,176	2,180	2,297	2,285	8,866	9,550	8,938	10,085
성장률 (% q-q)	11.8	1.5	-11.1	-20.0	14.8	0.2	5.3	-0.5				
성장률 (% y-y)	51.1	31.3	-14.0	-19.3	-17.1	-18.1	-3.0	20.6	77.2	7.7	-6.4	12.8
자동차 전지	5,642	5,624	5,485	4,994	3,739	3,964	4,795	5,197	14,921	21,745	17,695	22,179
성장률 (% q-q)	1.7	-0.3	-2.5	-8.9	-25.1	6.0	20.9	8.4				
성장률 (% y-y)	136.2	111.3	26.9	-10.0	-33.7	-29.5	-12.6	4.1	37.3	45.7	-18.6	25.3
ESS 전지	481	487	370	1,112	215	433	495	553	1,811	2,450	1,696	2,480
성장률 (% q-q)	-24.9	1.2	-24.0	200.5	-80.7	102.0	14.3	11.7				
성장률 (% y-y)	121.6	28.0	-35.5	73.7	-55.4	-11.0	33.8	-50.3	82.8	35.3	-30.8	46.2
EBITDA	1,150	1,014	1,311	976	816	974	1,748	1,876	3,056	4,450	5,415	10,419
성장률 (% q-q)	52.9	-11.8	29.2	-25.5	-16.4	19.4	79.5	7.3				
성장률 (% y-y)	70.1	61.5	31.0	29.8	-29.0	-3.9	33.4	92.2	37.7	45.6	21.7	92.4
영업이익	633	461	731	338	157	267	971	1,092	1,214	2,163	2,488	6,830
성장률 (% q-q)	166.7	-27.3	58.8	-53.7	-53.5	70.0	263.2	12.5				
성장률 (% y-y)	144.6	135.5	40.1	42.5	-75.2	-42.0	32.8	223.0	57.9	78.2	15.0	174.5
소형 전지	247	265	235	10	79	111	209	117	911	757	516	575
성장률 (% q-q)	58.7	7.4	-11.4	-95.6	654.8	41.8	87.8	-44.2				
성장률 (% y-y)	16.2	39.6	-33.4	-93.3	-68.2	-58.0	-10.9	1,021.7	77.4	-16.9	-31.8	11.3
자동차 전지	286	84	330	22	-24	-198	168	156	468	722	101	867
성장률 (% q-q)	25.1	-70.6	292.2	-93.3	BR	RR	RB	-7.1				
성장률 (% y-y)	399.0	531.7	95.6	-90.3	BR	BR	-49.1	605.7	-34.2	54.3	-86.0	757.3
ESS 전지	0	0	-49	56	-86	-48	10	11	-165	7	-112	25
성장률 (% q-q)	RR	RR	BR	RB	BR	RR	RB	11.7				
성장률 (% y-y)	RR	RB	BR	RB	RR	BR	RB	-80.1	RR	RB	BR	RB
IRA AMPC	100	111	216	250	189	402	584	809		677	1,983	5,364
성장률 (% q-q)		10.6	94.3	16.1	-24.5	112.7	45.3	38.5				
성장률 (% y-y)					88.3	262.3	171.0	223.3			193.0	170.5
세전이익	711	646	399	288	223	123	1,006	825	995	2,043	2,176	6,544
성장률 (% q-q)	-28.5	-9.2	-38.2	-27.9	-89.1	-44.9	720.5	-17.9				
성장률 (% y-y)	173.9	401.6	65.1	-21.3	-68.7	-81.0	152.2	187.1	28.1	105.3	6.5	200.7
순이익	562	465	421	190	212	102	837	687	780	1,638	1,839	5,448
성장률 (% q-q)	-27.9	-17.2	-9.6	-54.7	-87.1	-51.9	720.5	-17.9				
성장률 (% y-y)	148.0	417.2	124.0	-30.9	-62.3	-78.1	99.1	261.1	-16.1	110.0	12.3	196.3
지배주주순이익	501	432	328	-24	124	-15	600	377	767	1,237	1,086	3,350
이익률 (%)												
EBITDA	13.1	11.6	15.9	12.2	13.3	14.8	23.0	23.3	11.9	13.2	19.1	30.0
영업이익	7.2	5.2	8.9	4.2	2.6	4.1	12.8	13.6	4.7	6.4	8.8	19.7
소형 전지	9.4	10.0	9.9	0.5	3.6	5.1	9.1	5.1	10.3	7.9	5.8	5.7
자동차 전지	5.1	1.5	6.0	0.4	-0.7	-5.0	3.5	3.0	3.1	3.3	0.6	3.9
ESS 전지	0.0	0.1	-13.2	5.0	-40.0	-11.0	2.0	2.0	-9.1	0.3	-6.6	1.0
세전이익	8.1	7.4	4.9	3.6	3.6	1.9	13.3	10.3	3.9	6.1	7.7	18.8
순이익	6.4	5.3	5.1	2.4	3.5	1.6	11.0	8.6	3.0	4.9	6.5	15.7

자료: LG에너지솔루션, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	25,599	33,745	28,328	34,744	42,040
매출원가	21,308	28,802	24,641	29,373	35,542
매출총이익	4,291	4,943	3,688	5,371	6,498
(매출총이익률, %)	16.8	14.6	13.0	15.5	15.5
판매 및 일반관리비	3,077	3,457	3,183	3,905	4,724
영업이익	1,214	2,163	2,488	6,830	12,872
(영업이익률, %)	4.7	6.4	8.8	19.7	30.6
영업외손익	-218	-120	-312	-287	-264
금융수익	386	985	89	175	295
금융비용	519	857	378	434	530
지분법손익	-37	-32	-32	-32	-32
기타	-48	-215	10	5	3
세전이익	995	2,043	2,176	6,544	12,608
법인세	215	405	338	1,096	2,111
(법인세율, %)	21.7	19.8	15.5	16.7	16.7
계속사업이익	780	1,638	1,839	5,448	10,497
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	780	1,638	1,839	5,448	10,497
(순이익률, %)	3.0	4.9	6.5	15.7	25.0
지배주주순이익	767	1,237	1,086	3,350	6,439
비지배주주순이익	13	401	753	2,098	4,057
EBITDA	3,056	3,773	3,431	5,055	6,116
(EBITDA 이익률, %)	11.9	11.2	12.1	14.6	14.5
EPS (지배주주)	3,305	5,287	4,639	14,315	27,518
EPS (연결기준)	3,359	7,000	7,858	23,281	44,857
수정 EPS (원)*	3,305	5,287	4,639	14,315	27,518

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	-580	4,444	5,169	8,664	14,414
당기순이익	780	1,638	1,839	5,448	10,497
현금유출입이없는 비용 및 수익	2,765	3,607	3,622	5,055	6,730
유형자산 감가상각비	1,745	2,150	2,788	3,449	4,201
무형자산 상각비	97	137	138	140	141
기타	922	1,320	696	1,466	2,387
영업활동 자산부채 변동	-4,021	-277	323	-383	-435
투자활동에서의 현금흐름	-6,259	-9,719	-10,076	-8,754	-8,117
유형자산 증감	-6,200	-9,821	-9,900	-8,600	-7,960
장단기금융자산의 증감	-26	-49	22	-26	-30
기타	-33	151	-198	-127	-127
재무활동에서의 현금흐름	11,415	4,355	869	2,536	3,273
차입금의 증가(감소)	1,145	2,895	869	2,536	3,273
자본금의 증가(감소)	10,059	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	211	1,460	0	0	0
현금증감	4,655	-869	-4,034	2,371	9,489
기초현금	1,283	5,938	5,069	1,035	3,405
기말현금	5,938	5,069	1,035	3,405	12,895
Gross cash flow	3,545	5,245	5,461	10,503	17,226
Free cash flow	-6,790	-5,479	-4,731	64	6,454

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: LG에너지솔루션, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	18,804	17,208	11,225	15,904	28,018
현금 및 현금등가물	5,938	5,069	1,035	3,405	12,895
매출채권	4,772	5,128	4,305	5,280	6,389
재고자산	6,996	5,396	4,530	5,556	6,723
기타	1,099	1,615	1,356	1,663	2,012
비유동자산	19,495	28,229	35,306	40,522	44,352
투자자산	687	648	602	657	720
유형자산	15,331	23,655	30,767	35,918	39,676
무형자산	642	876	888	897	906
기타	2,835	3,050	3,050	3,050	3,050
자산총계	38,299	45,437	46,531	56,426	72,370
유동부채	11,445	10,937	8,378	9,983	11,802
매입채무	3,842	3,094	2,597	3,185	3,854
단기차입금	1,244	1,576	1,576	1,576	1,576
기타 유동부채	6,359	6,267	4,204	5,221	6,371
비유동부채	6,261	10,126	11,941	14,784	18,412
사채 및 장기차입금	5,157	7,628	9,818	12,217	15,339
기타 비유동부채	1,103	2,498	2,123	2,567	3,072
부채총계	17,706	21,064	20,319	24,766	30,214
지배주주지분	18,732	20,201	21,286	24,636	31,075
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,155	2,364	3,450	6,800	13,239
기타	296	555	555	555	555
비지배주주지분	1,862	4,173	4,926	7,024	11,081
자본총계	20,594	24,374	26,212	31,660	42,157
순부채	2,167	5,870	10,784	10,936	4,705

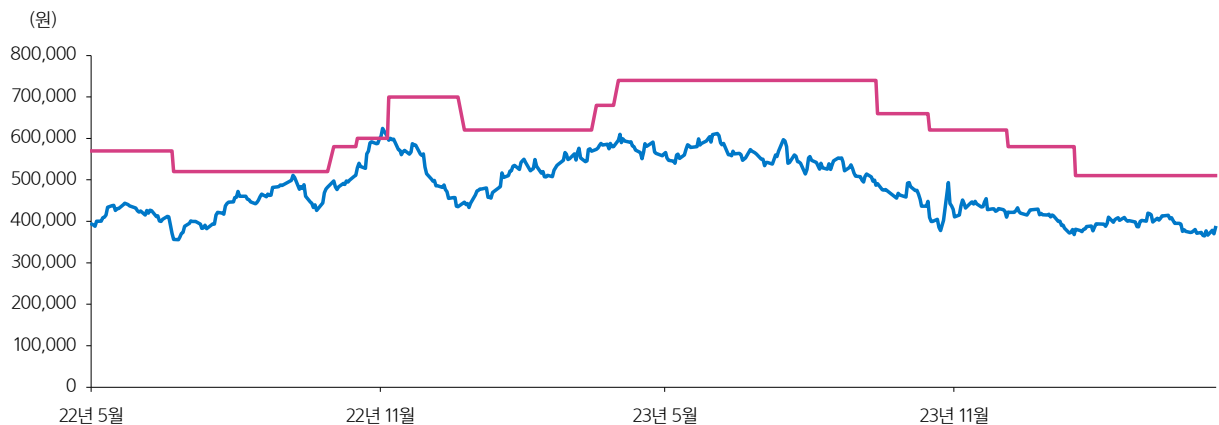
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	43.4	31.8	-16.1	22.6	21.0
영업이익	57.9	78.2	15.0	174.5	88.5
순이익	-16.1	110.0	12.3	196.3	92.7
수정 EPS**	-16.6	60.0	-12.3	208.6	92.2
주당지표					
EPS (지배주주)	3,305	5,287	4,639	14,315	27,518
EPS (연결기준)	3,359	7,000	7,858	23,281	44,857
수정 EPS**	3,305	5,287	4,639	14,315	27,518
BPS	80,052	86,328	90,966	105,282	132,800
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	131.8	80.9	83.0	26.9	14.0
P/B***	5.4	5.0	4.2	3.7	2.9
EV/EBITDA	34.7	29.2	30.8	21.4	17.3
비율					
ROE (%)	5.7	6.4	5.2	14.6	23.1
ROA (%)	2.5	3.9	4.0	10.6	16.3
ROIC (%)	5.3	6.7	6.3	14.4	23.9
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	10.5	24.1	41.1	34.5	11.2
이자보상배율 (배)	10.7	6.9	6.6	15.7	24.3

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 4월 24일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 4월 24일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/4/8	7/1	10/11	10/26	11/15	2023/1/2	3/27	4/10	9/22	10/25	12/14	2024/1/26
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	570000	520000	580000	600000	700000	620000	680000	740000	660000	620000	580000	510000
과리율 (평균)	-26.55	-15.31	-14.91	-3.59	-24.63	-16.49	-14.36	-24.77	-29.31	-30.96	-29.64	
과리율 (최대or최소)	-22.11	-1.73	-11.90	4.00	-14.29	-7.10	-13.53	-17.30	-25.23	-20.40	-25.43	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.03.31 기준

매수(77.6%)·중립(22.4%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA