

## EV/모빌리티팀

## 조현렬

Senior Analyst

hyunryul.cho@samsung.com

## 김영욱

Research Associate

younguk1.kim@samsung.com

## ▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	580,000원	41.5%
현재주가	410,000원	
시가총액	95.9조원	
Shares (float)	234,000,000주 (14.8%)	
52주 최저/최고	377,500원/612,000원	
60일-평균거래대금	1,550.6억원	

## ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
LG에너지솔루션 (%)	-1.3	-32.5	-17.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	-5.5	-29.0	-22.0

## ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	580,000	620,000	-6.5%
2023E EPS	6,531	7,172	-8.9%
2024E EPS	8,782	11,141	-21.2%

## ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	23
Target price	599,000
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

## LG에너지솔루션 (373220)

## 4Q23 preview - 예상보다 더 부진한 전방 수요

- 4Q23 영업이익은 4,297억원(-41%QoQ)으로 컨센서스를 34% 하회 전망. 이는 예상보다 부진한 전방 수요와 원소재 가격 추가 하락 등에 기인.
- 실적 하향을 감안하여, 목표주가를 6% 추가 하향(62→58만원). 2024~2025년 수익성에 대한 시장 기대치 추가 하향 이후, 투자 심리 회복 전망. BUY 투자 의견 유지.

## WHAT'S THE STORY?

4Q23 preview, 컨센서스 크게 하회: 4Q 영업이익은 4,297억원(-41%QoQ)으로 컨센서스(6,470억원)를 34% 하회 예상. 자동차뿐만 아니라 IT 기기 등의 전방 수요 부진이 예상보다 커져 외형 및 수익성 하향 불가피.

- 소형 전자: 매출액 2.11조원(-16%QoQ) 및 영업이익 657억원(-74%QoQ) 추정(영업이익률 3.1%). ASP 하락도 크겠지만(-13%QoQ), 고객사 재고조정에 따른 전기차량 출하 감소 및 스마트폰 및 노트북 등 IT 기기향 출하도 예상보다 크게 부진(전체 출하 -5%QoQ).
- 자동차 전자: 매출액 4.87조원(-9%QoQ) 및 영업이익 199억원(-94%QoQ) 추정(영업이익률 0.4%). ASP 하락세가 전분기 대비 확대될 것이며(-10%QoQ), 출하량도 기존엔 성장을 기대했지만 예상보다 부진한 전방 수요로 하향 불가피(Flat QoQ). 특히, 북미 공장(Ultium Cells 1공장)은 순차적 가동 및 수율 안정화로 출하 성장세가 기대되지만, 유럽 공장의 경우 고객사 수요 부진으로 출하 감소세 지속 예상. 최근 원소재 가격 감안 시, 1H24까지 배터리 가격 하락이 예상되기에, 고객사의 구매 지연도 일부 부담으로 작용 추정.
- ESS 전자: 매출액 1.04조원(+180%QoQ) 및 영업이익 830억원(흑자 전환QoQ) 추정(영업이익률 8.0%). 3Q23 출하 계획의 이연 판매로 일시적으로 이익 크게 증가 예상.
- IRA AMPC: 영업이익 2,614억원(+21%QoQ; 추정 판매량 5.5GWh) 예상. Ultium Cells 1공장 가동을 상향으로 전분기(2,155억원; 추정 판매량 4.6GWh) 대비 성장 예상.

(다음 페이지에 계속)

## SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	25,599	33,756	36,560	45,473
영업이익 (십억원)	1,214	2,255	3,906	8,033
순이익 (십억원)	780	1,833	3,173	6,373
EPS (adj) (원)	3,305	6,531	8,782	16,695
EPS (adj) growth (%)	-16.6	97.6	34.5	90.1
EBITDA margin (%)	11.9	11.2	11.5	12.2
ROE (%)	5.7	7.8	9.7	16.1
P/E (adj) (배)	131.8	62.8	46.7	24.6
P/B (배)	5.4	4.7	4.3	3.7
EV/EBITDA (배)	34.7	27.9	25.7	19.7
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: LG에너지솔루션, 삼성증권 추정

**IRA AMPC, 공유 가능성 점검:** 글로벌 전기차 가격경쟁이 심화되는 가운데 Panasonic가 완성차업체에게 IRA AMPC 50% 공유 결정한 이후, 완성차업체들의 IRA AMPC 공유 요구 증가 추세. Panasonic과 동일한 기준으로 공유 시, 합작법인에서 동사가 수취할 IRA AMPC는 50%에서 25%로 하향 가능. 25% 가정 시, 2024년 0.5조원 및 2025년 1.1조원 규모의 보조금 수령 규모(지배주주 기준) 하향 예상. 회계적 이익 관점에서 영업이익 및 순이익에 영향은 없겠으나, 지배주주순이익에서 합작 파트너에게 공유하는 만큼 이익 하향 가능. 한편 IRA AMPC에 대한 수령 방식을 세액공제의 직접환급(Refundable tax credit: direct pay)이 아닌 환급/양도가능한 세제 크레딧(Transferrable tax credit)으로 수취를 선택할 경우, 합작법인 내 차등배당을 통해 합작 파트너에게 크레딧 공유 시 손익계산서상 이익 영향은 없을 것으로 알려짐. 다만 이는 추후 확인이 필요.

**View, 2024년 실적 기대치 하향 필요:** IRA AMPC의 공유를 감안하지 않은 2024년 영업이익, 순이익 및 지배주주 순이익은 3.91조원(+73%YoY), 3.17조원(+73%YoY) 및 2.06조원(+34%YoY) 예상. 이는 컨센서스 대비 각각 8%, 4% 및 25% 낮은 수준으로, 2024년 실적 기대치 추가 하향이 필요할 전망. 이익 전망치 하향을 감안하여, SOTP Valuation상 동사의 목표주가도 6% 추가 하향(62→58만원). 2024~2025년 수익성에 대한 시장 기대치가 하향된 이후, 투자 심리 회복 가능. 다만, 전방 수요 불확실성 확대될 수록 지역/고객 포트폴리오가 다각화된 동사가 상대적으로 안정적 지위 유지할 수 있기에 BUY 투자의견 유지.

표 1. LG에너지솔루션: EV/EBITDA Valuation

(십억원)	12MF EBITDA	Multiples (x)	EV	설명
<b>영업 가치 (A)</b>				
배터리*	4,876	26.6	129,822	Peers (글로벌 배터리업체** 평균 60% 프리미엄); 하향(5.4→4.9조원)
합계	4,876	26.6	129,822	
<b>자산 가치 (B)</b>			544	투자자산 장부가치에 대한 30% 할인
<b>순차입금 (C)</b>			-4,412	2023년 말 당사 추정 기준 및 AMPC 세제 혜택의*** 30% 반영
<b>적정 시가총액 (D = A + B - C)</b>			134,779	
총 주식 수 (천주)			234,000	
적정 주가 (원)			575,978	
<b>목표주가 (원)</b>			580,000	목표주가 6% 하향 (62만원→58만원)
현재 주가 (원)			410,000	12/13일 종가 기준
상승 여력 (%)			41.5	
2023 implied P/E (배)			88.8	
2024 implied P/E (배)			66.0	
2023 implied P/B (배)			6.7	
2024 implied P/B (배)			6.1	

참고: \* IRA AMPC를 제외한 EBITDA

\*\* CATL, Gotion High-tech 및 Eve Energy

\*\*\* IRA AMPC로 유입될 지배주주 기준 현금흐름을 2023년 초 기준으로 현재가치 계산(할인율 5%). 현재가치 기준 총 32.0조원의 현금 유입 기대.

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

표 2. LG에너지솔루션: 4Q23 실적 전망

(십억원)	4Q23E	3Q23	4Q22	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	8,012	8,224	8,538	8,570	-2.6	-6.2	-6.5
영업이익	430	731	237	647	-41.2	81.0	-33.6
세전이익	510	399	365	769	28.0	39.7	-33.7
순이익	385	421	276	672	-8.3	39.9	-42.6
지배주주순이익	268	328	261	422	-18.4	2.6	-36.6
<b>이익률 (%)</b>							
영업이익	5.4	8.9	2.8	7.6			
세전이익	6.4	4.9	4.3	9.0			
순이익	4.8	5.1	3.2	7.8			
지배주주순이익	3.3	4.0	3.1	4.9			

자료: LG에너지솔루션, FnGuide, 삼성증권 추정

표 3. LG에너지솔루션: 4Q23 사업부별 실적 전망

(십억원)	4Q23E	3Q23	4Q22	성장률 (% q-q)	성장률 (% y-y)
<b>매출액</b>	<b>8,012</b>	<b>8,224</b>	<b>8,538</b>	<b>-2.6</b>	<b>-6.2</b>
소형 전지	2,106	2,508	2,348	-16.0	-10.3
자동차 전지	4,872	5,345	5,549	-8.9	-12.2
ESS 전지	1,035	370	640	179.7	61.6
<b>영업이익</b>	<b>430</b>	<b>731</b>	<b>237</b>	<b>-41.2</b>	<b>81.0</b>
소형 전지	66	249	156	-73.6	-57.8
자동차 전지	20	316	229	-93.7	-91.3
ESS 전지	83	(49)	(147)	RB	RB
IRA AMPC	261	216		21.3	
세전이익	510	399	365	28.0	39.7
<b>당기순이익</b>	<b>385</b>	<b>421</b>	<b>276</b>	<b>-8.3</b>	<b>39.9</b>
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	5.4	8.9	2.8		
소형 전지	3.1	9.9	6.6		
자동차 전지	0.4	5.9	4.1		
ESS 전지	8.0	-13.2	-22.9		
세전이익	6.4	4.9	4.3		
당기순이익	4.8	5.1	3.2		

자료: LG에너지솔루션, 삼성증권 추정

표 4. Panasonic: 배터리 사업부 실적 현황

(십억엔)		CY2022				CY2023		
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
In-vehicle	매출	118.8	146.4	153.2	171.9	182.6	170.2	159.7
	영업이익		4.8	5.2	-4.9	5.6	25.9	17
	영업이익률		3.3%	3.4%	-2.9%	3.1%	15.2%	10.6%
	매출 (IRA AMPC 제외)						194.4	184.8
	영업이익 (IRA AMPC 제외)						5.1	-4.4
	영업이익률 (IRA AMPC 제외)						2.6%	-2.4%
Industrial / Consumer	매출	78.1	79.8	87	73.7	70.2	66.8	78
	영업이익		9.7	9.3	5.4	4.1	3.8	5.5
	영업이익률		12.2%	10.7%	7.3%	5.8%	5.7%	7.1%

자료: Panasonic, 삼성증권

표 5. Panasonic: 고객사 배분을 포함한 IRA AMPC 손익계산서 반영 구조

(십억엔)	CY2023		
	1Q	2Q	3Q
매출 영향*	0.0	-24.2	-25.1
당분기 생산분 공유	0.0	-22.5	-23.3
CY1Q23 생산분 공유**	0.0	-1.7	-1.8
영업이익 영향	0.0	20.8	21.4
총 수령 보조금	0.0	45.0	46.5
고객사 공유 보조금	0.0	-24.2	-25.1
순이익 영향	40.0	26.8	27.6
회사 수령 보조금	0.0	20.8	21.4
고객사 공유 보조금에 대한 법인세 효과	40.0	6.0	6.2

참고: \* 총 수령 보조금에 대한 매출 인식은 하지 않으며, 고객사 공유 금액만 매출액에서 차감

\*\* CY2023 1Q 보조금은 동사가 100% 인식하여, 2Q부터 1Q 생산분을 분할하여 인식

자료: Panasonic, 삼성증권

표 6. LG에너지솔루션: IRA 정책 시행에 따른 세제 혜택 분석

(GW)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Total
<b>IRA 첨단 제조 생산세액공제 혜택</b>													
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	
<b>LG에너지솔루션 미국 배터리 생산능력</b>													
Total	5	15	50	115	217	302	302	302	302	302	302	302	
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%)			5	50	50	50	50	50	50	50	50	50	
Ultium Cells #3 (50%)				5	50	50	50	50	50	50	50	50	
L-H Battery Company (50%)					5	40	40	40	40	40	40	40	
Arizona (100%)					27	52	52	52	52	52	52	52	
HMG JV (50%)					5	30	30	30	30	30	30	30	
<b>LG에너지솔루션 미국 배터리 설비 가동률</b>													
Total	80%	43%	44%	64%	76%	76%	89%	91%	91%	91%	91%	91%	
Michigan (100%)	80%	80%	80%	71%	79%	86%	91%	91%	91%	91%	91%	91%	
Ultium Cells #1 (50%)		25%	42%	66%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	
Ultium Cells #2 (50%)			0%	57%	73%	90%	92%	92%	92%	92%	92%	92%	
Ultium Cells #3 (50%)				33%	69%	85%	92%	92%	92%	92%	92%	92%	
L-H Battery Company (50%)					33%	55%	85%	92%	92%	92%	92%	92%	
Arizona (100%)					33%	60%	85%	92%	92%	92%	92%	92%	
HMG JV (50%)					33%	70%	92%	92%	92%	92%	92%	92%	
<b>LG에너지솔루션 미국 배터리 생산실적</b>													
Total	4	7	14	53	127	229	268	274	274	274	274	274	
Michigan (100%)	4	4	4	9	24	35	37	37	37	37	37	37	
Ultium Cells #1 (50%)		3	10	27	34	34	34	34	34	34	34	34	
Ultium Cells #2 (50%)			0	16	36	45	46	46	46	46	46	46	
Ultium Cells #3 (50%)				2	19	42	46	46	46	46	46	46	
L-H Battery Company (50%)					2	22	34	37	37	37	37	37	
Arizona (100%)					9	31	44	48	48	48	48	48	
HMG JV (50%)					3	21	27	27	27	27	27	27	
<b>LG에너지솔루션 IRA 세제 혜택 (백만달러; 연결 기준)</b>													
합계			524	1,892	4,695	8,815	10,414	10,704	10,704	8,028	5,352	2,676	63,802
셀			504	1,847	4,435	8,029	9,363	9,588	9,588	7,191	4,794	2,397	57,736
모듈			20	44	259	786	1,051	1,116	1,116	837	558	279	6,066
<b>LG에너지솔루션 IRA 세제 혜택 (십억원; 연결 기준)</b>													
합계			688	2,394	5,868	11,460	13,538	13,915	13,915	10,436	6,957	3,479	82,649
셀			662	2,338	5,544	10,438	12,171	12,464	12,464	9,348	6,232	3,116	74,777
모듈			26	56	324	1,022	1,367	1,450	1,450	1,088	725	363	7,872
<b>LG에너지솔루션 IRA 세제 혜택 (백만달러; 지배주주 기준)</b>													
합계			343	1,123	3,002	5,751	6,880	7,107	7,107	5,330	3,553	1,777	41,973
셀			322	1,079	2,787	5,160	6,089	6,265	6,265	4,699	3,133	1,566	37,367
모듈			20	44	215	591	791	841	841	631	421	210	4,606
<b>LG에너지솔루션 IRA 세제 혜택 (십억원; 지배주주 기준)</b>													
합계			445	1,460	3,903	7,476	8,944	9,239	9,239	6,929	4,619	2,310	54,564
셀			419	1,403	3,623	6,708	7,916	8,145	8,145	6,109	4,073	2,036	48,577
모듈			26	58	279	768	1,028	1,094	1,094	820	547	273	5,988
<b>LG에너지솔루션 현재가치 할인 기준* IRA 세제 혜택 (십억원; 지배주주 기준)</b>													
합계			424	1,325	3,371	6,151	7,008	6,894	6,566	4,690	2,978	1,418	40,824
셀			399	1,272	3,130	5,519	6,202	6,078	5,789	4,135	2,625	1,250	36,399
모듈			25	52	241	632	806	816	777	555	353	168	4,425

참고: \* 2023년 초 기준이며, 할인율은 5% 적용

자료: 삼성증권 추정

표 7. 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	343	1,123	3,002	5,751	6,880	7,107	7,107	5,330	3,553	1,777	41,973
셀	322	1,079	2,787	5,160	6,089	6,265	6,265	4,699	3,133	1,566	37,367
모듈	20	44	215	591	791	841	841	631	421	210	4,606
완성차업체 50% : LG에너지솔루션 50% (십억원)											
합계	445	1,460	3,903	7,476	8,944	9,239	9,239	6,929	4,619	2,310	54,564
셀	419	1,403	3,623	6,708	7,916	8,145	8,145	6,109	4,073	2,036	48,577
모듈	26	58	279	768	1,028	1,094	1,094	820	547	273	5,987
완성차업체 85% : LG에너지솔루션 15% (백만달러)											
합계	215	586	1,843	3,666	4,470	4,653	4,653	3,490	2,327	1,163	27,066
셀	195	541	1,634	3,151	3,798	3,940	3,940	2,955	1,970	985	23,108
모듈	20	44	209	515	673	713	713	535	357	178	3,957
완성차업체 85% : LG에너지솔루션 15% (십억원)											
합계	280	761	2,396	4,766	5,811	6,049	6,049	4,537	3,024	1,512	35,185
셀	254	704	2,124	4,097	4,937	5,122	5,122	3,841	2,561	1,280	30,041
모듈	26	58	272	669	874	927	927	695	464	232	5,144
완성차업체 80% : LG에너지솔루션 20% (백만달러)											
합계	234	662	2,008	3,964	4,815	5,004	5,004	3,753	2,502	1,251	29,195
셀	213	618	1,799	3,438	4,125	4,272	4,272	3,204	2,136	1,068	25,145
모듈	20	44	210	526	690	732	732	549	366	183	4,050
완성차업체 80% : LG에너지솔루션 20% (십억원)											
합계	304	861	2,611	5,153	6,259	6,505	6,505	4,878	3,252	1,626	37,954
셀	277	803	2,338	4,470	5,363	5,554	5,554	4,165	2,777	1,388	32,689
모듈	26	58	273	683	896	951	951	713	475	238	5,265
완성차업체 75% : LG에너지솔루션 25% (백만달러)											
합계	252	739	2,174	4,262	5,159	5,354	5,354	4,016	2,677	1,339	31,325
셀	232	695	1,963	3,725	4,452	4,604	4,604	3,453	2,302	1,151	27,182
모듈	20	44	211	536	706	750	750	562	375	187	4,142
완성차업체 75% : LG에너지솔루션 25% (십억원)											
합계	327	961	2,826	5,540	6,706	6,960	6,960	5,220	3,480	1,740	40,722
셀	301	903	2,552	4,843	5,788	5,986	5,986	4,489	2,993	1,496	35,337
모듈	26	58	274	697	918	975	975	731	487	244	5,385
완성차업체 70% : LG에너지솔루션 30% (백만달러)											
합계	270	816	2,340	4,559	5,503	5,705	5,705	4,278	2,852	1,426	33,454
셀	250	772	2,128	4,012	4,780	4,937	4,937	3,702	2,468	1,234	29,219
모듈	20	44	212	547	723	768	768	576	384	192	4,235
완성차업체 70% : LG에너지솔루션 30% (십억원)											
합계	351	1,061	3,042	5,927	7,154	7,416	7,416	5,562	3,708	1,854	43,491
셀	325	1,003	2,767	5,216	6,214	6,417	6,417	4,813	3,209	1,604	37,985
모듈	26	58	275	712	940	999	999	749	499	250	5,506
완성차업체 65% : LG에너지솔루션 35% (백만달러)											
합계	288	893	2,505	4,857	5,847	6,055	6,055	4,541	3,028	1,514	35,584
셀	268	848	2,293	4,299	5,107	5,269	5,269	3,952	2,634	1,317	31,256
모듈	20	44	212	558	740	786	786	590	393	197	4,328
완성차업체 65% : LG에너지솔루션 35% (십억원)											
합계	374	1,161	3,257	6,314	7,601	7,872	7,872	5,904	3,936	1,968	46,259
셀	348	1,103	2,981	5,589	6,639	6,849	6,849	5,137	3,425	1,712	40,633
모듈	26	58	276	726	962	1,022	1,022	767	511	256	5,626

자료: 삼성증권 추정

표 8. LG에너지솔루션: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
원/달러 (평균)	1,205	1,261	1,340	1,357	1,277	1,315	1,312	1,327	1,145	1,292	1,308	1,270
<b>매출액</b>	<b>4,342</b>	<b>5,071</b>	<b>7,648</b>	<b>8,538</b>	<b>8,747</b>	<b>8,773</b>	<b>8,224</b>	<b>8,012</b>	<b>17,852</b>	<b>25,599</b>	<b>33,756</b>	<b>36,560</b>
성장률 (% q-q)	-2.2	16.8	50.8	11.6	2.5	0.3	-6.3	-2.6				
성장률 (% y-y)	2.1	-1.2	89.9	92.3	101.4	73.0	7.5	-6.2	44.3	43.4	31.9	8.3
소형 전지	1,737	2,028	2,753	2,348	2,624	2,663	2,508	2,106	5,002	8,866	9,901	10,087
성장률 (% q-q)	11.8	16.8	35.8	-14.7	11.8	1.5	-5.8	-16.0				
성장률 (% y-y)	63.3	88.5	110.4	51.1	51.1	31.3	-8.9	-10.3	45.7	77.2	11.7	1.9
자동차 전지	2,388	2,662	4,321	5,549	5,642	5,624	5,345	4,872	10,867	14,921	21,483	24,280
성장률 (% q-q)	-10.3	11.5	62.3	28.4	1.7	-0.3	-5.0	-8.9				
성장률 (% y-y)	-16.8	-5.4	71.7	108.3	136.2	111.3	23.7	-12.2	37.1	37.3	44.0	13.0
ESS 전지	217	380	574	640	481	487	370	1,035	991	1,811	2,373	2,193
성장률 (% q-q)	-2.2	75.2	50.8	11.6	-24.9	1.2	-24.0	179.7				
성장률 (% y-y)	-32.0	53.1	184.9	188.5	121.6	28.0	-35.5	61.6	-2.3	82.8	31.0	-7.6
<b>EBITDA</b>	<b>676</b>	<b>628</b>	<b>1,001</b>	<b>752</b>	<b>1,150</b>	<b>1,014</b>	<b>1,311</b>	<b>1,010</b>	<b>2,220</b>	<b>3,056</b>	<b>4,484</b>	<b>6,614</b>
성장률 (% q-q)	40.2	-7.1	59.4	-24.9	52.9	-11.8	29.2	-22.9				
성장률 (% y-y)	2.6	-41.5	17,026.4	56.0	70.1	61.5	31.0	34.4	164.5	37.7	46.7	47.5
<b>영업이익</b>	<b>259</b>	<b>196</b>	<b>522</b>	<b>237</b>	<b>633</b>	<b>461</b>	<b>731</b>	<b>430</b>	<b>768</b>	<b>1,214</b>	<b>2,255</b>	<b>3,906</b>
성장률 (% q-q)	241.8	-24.4	166.8	-54.5	166.7	-27.3	58.8	-41.2				
성장률 (% y-y)	-24.1	-73.0	RB	213.5	144.6	135.5	40.1	81.0	RB	57.9	85.8	73.3
소형 전지	212	190	353	156	247	265	249	66	513	911	826	705
성장률 (% q-q)	95.6	-10.6	85.8	-55.9	58.7	7.4	-6.2	-73.6				
성장률 (% y-y)	53.2	65.4	133.2	43.3	16.2	39.6	-29.5	-57.8	55.3	77.4	-9.3	-14.7
자동차 전지	57	13	169	229	286	84	316	20	711	468	706	784
성장률 (% q-q)	2,051.9	-76.8	1,166.1	35.7	25.1	-70.6	275.6	-93.7				
성장률 (% y-y)	-69.3	-98.7	RB	8,483.6	399.0	531.7	87.4	-91.3	RB	-34.2	50.9	11.1
ESS 전지	-11	-8	0	-147	0	0	-49	83	-456	-165	34	24
성장률 (% q-q)	RR	RR	RB	BR	RR	RR	BR	RB				
성장률 (% y-y)	BR	RR	RB	RR	RR	RB	BR	RB	BR	RR	RB	-29.8
IRA AMPC					100	111	216	261			688	2,394
성장률 (% q-q)						10.6	94.3	21.3				
성장률 (% y-y)												247.9
<b>세전이익</b>	<b>260</b>	<b>129</b>	<b>242</b>	<b>365</b>	<b>711</b>	<b>646</b>	<b>399</b>	<b>510</b>	<b>777</b>	<b>995</b>	<b>2,266</b>	<b>3,921</b>
성장률 (% q-q)	155.0	-50.4	87.6	51.2	-28.5	-9.2	-38.2	28.0				
성장률 (% y-y)	-13.6	-84.6	RB	258.7	173.9	401.6	65.1	39.7	RB	28.1	127.7	73.0
<b>순이익</b>	<b>227</b>	<b>90</b>	<b>188</b>	<b>276</b>	<b>562</b>	<b>465</b>	<b>421</b>	<b>385</b>	<b>930</b>	<b>780</b>	<b>1,833</b>	<b>3,173</b>
성장률 (% q-q)	215.6	-60.3	108.7	46.8	-27.9	-17.2	-9.6	-8.3				
성장률 (% y-y)	-47.7	-85.7	RB	283.7	148.0	417.2	124.0	39.9	RB	-16.1	135.1	73.1
지배주주순이익	227	94	186	261	501	432	328	268	793	767	1,528	2,055
<b>이익률 (%)</b>												
EBITDA	15.6	12.4	13.1	8.8	13.1	11.6	15.9	12.6	12.4	11.9	13.3	18.1
영업이익	6.0	3.9	6.8	2.8	7.2	5.2	8.9	5.4	4.3	4.7	6.7	10.7
소형 전지	12.2	9.4	12.8	6.6	9.4	10.0	9.9	3.1	10.3	10.3	8.3	7.0
자동차 전지	2.4	0.5	3.9	4.1	5.1	1.5	5.9	0.4	6.5	3.1	3.3	3.2
ESS 전지	-5.0	-2.0	0.1	-22.9	0.0	0.1	-13.2	8.0	-46.0	-9.1	1.5	1.1
세전이익	6.0	2.5	3.2	4.3	8.1	7.4	4.9	6.4	4.4	3.9	6.7	10.7
순이익	5.2	1.8	2.5	3.2	6.4	5.3	5.1	4.8	5.2	3.0	5.4	8.7

자료: LG에너지솔루션, 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	17,852	25,599	33,756	36,560	45,473
매출원가	13,953	21,308	29,154	31,754	39,215
매출총이익	3,899	4,291	4,603	4,805	6,257
(매출총이익률, %)	21.8	16.8	13.6	13.1	13.8
판매 및 일반관리비	3,130	3,077	3,036	3,293	4,093
영업이익	768	1,214	2,255	3,906	8,033
(영업이익률, %)	4.3	4.7	6.7	10.7	17.7
영업외손익	284	-218	11	15	-157
금융수익	340	386	76	145	60
금융비용	295	519	125	146	186
지분법손익	-12	-37	-37	-37	-37
기타	251	-48	98	53	6
세전이익	1,052	995	2,266	3,921	7,876
법인세	77	215	433	748	1,503
(법인세율, %)	7.3	21.7	19.1	19.1	19.1
계속사업이익	701	780	1,833	3,173	6,373
중단사업이익	229	0	0	0	0
순이익	930	780	1,833	3,173	6,373
(순이익률, %)	5.2	3.0	5.4	8.7	14.0
지배주주순이익	793	767	1,528	2,055	3,907
비지배주주순이익	137	13	305	1,118	2,466
EBITDA	2,220	3,056	3,796	4,220	5,532
(EBITDA 이익률, %)	12.4	11.9	11.2	11.5	12.2
EPS (지배주주)	3,963	3,305	6,531	8,782	16,695
EPS (연결기준)	4,649	3,359	7,834	13,560	27,234
수정 EPS (원)*	3,963	3,305	6,531	8,782	16,695

## 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	979	-580	3,012	5,363	8,617
당기순이익	930	780	1,833	3,173	6,373
현금유출입이없는 비용 및 수익	2,844	2,765	2,639	3,394	4,898
유형자산 감가상각비	1,379	1,745	2,132	2,603	3,257
무형자산 상각비	73	97	98	104	110
기타	1,392	922	409	686	1,531
영업활동 자산부채 변동	-2,320	-4,021	-1,041	-358	-1,137
투자활동에서의 현금흐름	-2,178	-6,259	-8,581	-6,763	-6,478
유형자산 증감	-3,404	-6,200	-8,500	-6,800	-6,320
장단기금융자산의 증감	621	-26	-28	-10	-31
기타	604	-33	-53	47	-127
재무활동에서의 현금흐름	883	11,415	344	2,511	2,792
차입금의 증가(감소)	810	1,145	344	2,511	2,792
자본금의 증가(감소)	-109	10,059	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	182	211	0	0	0
현금증감	-210	4,655	-5,327	1,052	4,823
기초현금	1,493	1,283	5,938	611	1,663
기말현금	1,283	5,938	611	1,663	6,486
Gross cash flow	3,774	3,545	4,472	6,567	11,271
Free cash flow	-2,484	-6,790	-5,488	-1,437	2,297

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)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	9,536	18,804	17,577	20,039	29,341
현금 및 현금등가물	1,283	5,938	611	1,663	6,486
매출채권	2,914	4,772	6,293	6,815	8,477
재고자산	3,896	6,996	9,225	9,991	12,427
기타	1,443	1,099	1,449	1,569	1,952
비유동자산	14,228	19,495	25,956	30,229	33,431
투자자산	481	687	777	808	907
유형자산	11,051	15,331	21,699	25,896	28,959
무형자산	455	642	645	690	730
기타	2,241	2,835	2,835	2,835	2,835
자산총계	23,764	38,299	43,533	50,268	62,772
유동부채	9,474	11,445	12,815	13,865	17,011
매입채무	2,178	3,842	5,066	5,487	6,824
단기차입금	1,146	1,244	1,244	1,244	1,244
기타 유동부채	6,150	6,359	6,505	7,135	8,943
비유동부채	5,548	6,261	8,292	10,803	13,788
사채 및 장기차입금	4,709	5,157	6,864	9,264	11,895
기타 비유동부채	839	1,103	1,428	1,539	1,893
부채총계	15,022	17,706	21,106	24,668	30,800
지배주주지분	7,966	18,732	20,261	22,316	26,222
자본금	100	117	117	117	117
자본잉여금	7,122	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	338	1,155	2,683	4,738	8,644
기타	406	296	296	296	296
비지배주주지분	776	1,862	2,166	3,284	5,751
자본총계	8,742	20,594	22,427	25,600	31,973
순부채	5,685	2,167	7,835	9,293	7,259

## 재무비율 및 주당지표

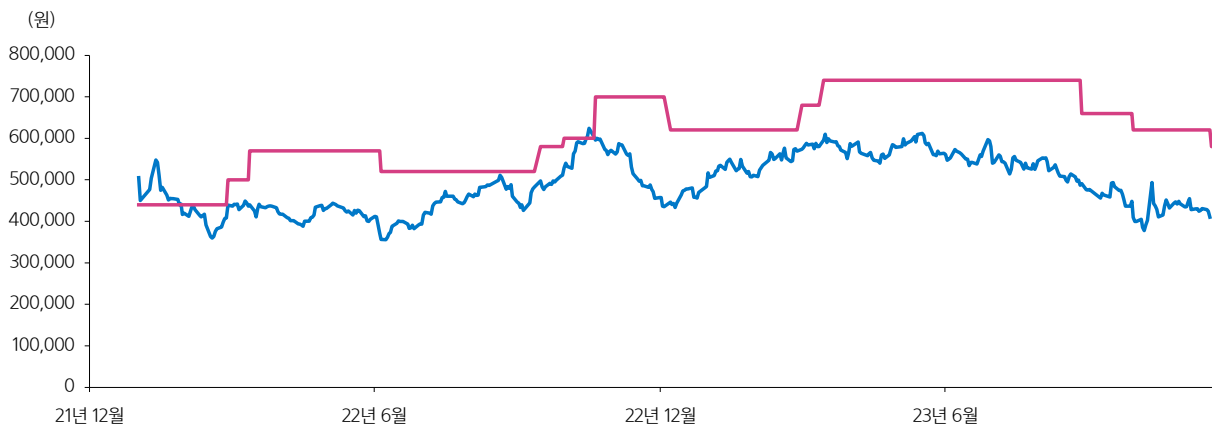
12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	1,121.8	43.4	31.9	8.3	24.4
영업이익	흑전	57.9	85.8	73.3	105.6
순이익	흑전	-16.1	135.1	73.1	100.8
수정 EPS**	흑전	-16.6	97.6	34.5	90.1
주당지표					
EPS (지배주주)	3,963	3,305	6,531	8,782	16,695
EPS (연결기준)	4,649	3,359	7,834	13,560	27,234
수정 EPS**	3,963	3,305	6,531	8,782	16,695
BPS	39,831	80,052	86,583	95,366	112,060
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	131.8	62.8	46.7	24.6
P/B***	n/a	5.4	4.7	4.3	3.7
EV/EBITDA	2.9	34.7	27.9	25.7	19.7
비율					
ROE (%)	10.7	5.7	7.8	9.7	16.1
ROA (%)	4.3	2.5	4.5	6.8	11.3
ROIC (%)	5.4	5.3	7.1	9.8	17.5
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	n/a	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	65.0	10.5	34.9	36.3	22.7
이자보상배율 (배)	11.5	10.7	18.1	26.7	43.1



## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 12월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 12월 13일 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	2022/1/27	3/25	4/8	7/1	10/11	10/26	11/15	2023/1/2	3/27	4/10	9/22	10/25
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	440000	500000	570000	520000	580000	600000	700000	620000	680000	740000	660000	620000
과리율 (평균)	-1.13	-12.08	-26.55	-15.31	-14.91	-3.59	-24.63	-16.49	-14.36	-24.77	-29.31	-30.96
과리율 (최대or최소)	-18.30	-10.20	-22.11	-1.73	-11.90	4.00	-14.29	-7.10	-13.53	-17.30	-25.23	-20.40
일 자	12/14											
투자의견	BUY											
TP (₩)	580000											
과리율 (평균)												
과리율 (최대or최소)												

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

\* 2023년 7월 27일부터 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 2023.09.30 기준  
매수(80.4%)·중립(19.6%)·매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

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