

EV/모빌리티팀

조현렬

Senior Analyst

hyunryul.cho@samsung.com

LG에너지솔루션 (373220)

1Q24 preview - 어려운 환경 속 보조금 현금화는 긍정적

- 1Q24 영업이익은 994억원(-71%QoQ)으로 컨센서스 9% 하회 전망. 부정적 래깅 효과가 지속된 가운데 고객사 수요 둔화에 따른 출하 감소 영향 심화.
- 어려운 영업 환경 속 IRA AMPC를 매각하여 경제적 실질을 조기 확보하기 시작했다는 점은 긍정적. 목표주가 및 BUY 투자 의견 유지.

WHAT'S THE STORY?

1Q24 preview, 컨센서스 소폭 하회: 1Q 영업이익은 994억원(-71%QoQ)으로 컨센서스(1,090억원)를 9% 하회 예상. 원료가 하락에 따른 부정적 래깅 효과가 지속된 가운데, 자동차 및 ESS 출하 감소 영향으로 외형 및 수익성 둔화.

- 소형 전자:** 매출액 2.20조원(+16%QoQ) 및 영업이익 549억원(+427%QoQ) 추정(영업이익률 2.5%). 2H23 고객사 재고 소진 활동이 종료되어 출하량은 의미 있게 회복하겠으나(+36%QoQ), ASP 약세 지속(-15%QoQ)과 부정적 래깅 효과로 수익성 회복은 다소 미진.
- 자동차 전자:** 매출액 3.80조원(-24%QoQ) 및 영업이익 -1,329억원(적자전환QoQ) 추정(영업이익률 -3.5%). ASP(-6%QoQ)도 추가 감소하겠으나, 전분기(-11%QoQ) 대비 하락 폭은 축소. 전분기 대비 유럽 고객사 수요 부진 영향이 심화되었고, 북미 고객사도 일부 차종 단종에 따른 생산라인 전환 과정에서 가동 중단으로 출하량은 크게 감소(-20%QoQ). 특히, 원재료 가격 약세가 지속되는 가운데 출하 감소될 경우 원재료의 리드 타임이 길어져 부정적 래깅 효과는 증폭. 이러한 추세는 1H24까지 지속될 전망.
- ESS 전자:** 매출액 0.2조원(-82%QoQ) 및 영업이익 -601억원(적자전환QoQ) 추정(영업이익률 -30.0%). 전분기 일회성 판매 확대 후 출하 급감하여 매출 및 수익성 동반 감소.
- IRA AMPC:** 영업이익 2,375억원(-5%QoQ; 추정 판매량 5.1GWh) 예상. Ultium Cells 1공장 가동률은 상향되었으나, 일부 고객사의 단종 영향으로 전분기(2,501억원; 추정 판매량 5.3GWh) 대비 감소 예상.

(다음 페이지에 계속)

▶ AT A GLANCE

| 투자 의견 | BUY | |
|----------------|----------------------|-------|
| 목표주가 | 510,000원 | 24.7% |
| 현재주가 | 409,000원 | |
| 시가총액 | 95.7조원 | |
| Shares (float) | 234,000,000주 (14.8%) | |
| 52주 최저/최고 | 368,000원/612,000원 | |
| 60일-평균거래대금 | 808.4억원 | |

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

| | 1M | 6M | 12M |
|--------------------|------|-------|-------|
| LG에너지솔루션 (%) | 1.4 | -14.2 | -28.7 |
| Kospi 지수 대비 (%pts) | -3.4 | -23.2 | -37.7 |

▶ KEY CHANGES

| (원) | New | Old | Diff |
|-----------|---------|---------|--------|
| 투자 의견 | BUY | BUY | |
| 목표주가 | 510,000 | 510,000 | 0.0% |
| 2024E EPS | 5,138 | 6,216 | -17.3% |
| 2025E EPS | 14,446 | 16,891 | -14.5% |

▶ SAMSUNG vs THE STREET

| | |
|--|---------|
| No of estimates | 19 |
| Target price | 510,053 |
| Recommendation | 4.0 |
| BUY★★★/BUY: 4/HOLD: 3/SELL: 2/SELL★★★: 1 | |

SUMMARY FINANCIAL DATA

| | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원) | 33,745 | 29,839 | 37,367 | 44,706 |
| 영업이익 (십억원) | 2,163 | 2,617 | 6,753 | 12,795 |
| 순이익 (십억원) | 1,638 | 2,002 | 5,377 | 10,414 |
| EPS (adj) (원) | 5,287 | 5,138 | 14,446 | 27,545 |
| EPS (adj) growth (%) | 60.0 | -2.8 | 181.1 | 90.7 |
| EBITDA margin (%) | 11.2 | 12.0 | 13.9 | 14.0 |
| ROE (%) | 6.4 | 5.8 | 14.6 | 23.0 |
| P/E (adj) (배) | 80.9 | 79.6 | 28.3 | 14.8 |
| P/B (배) | 5.0 | 4.5 | 3.9 | 3.1 |
| EV/EBITDA (배) | 29.2 | 31.0 | 22.1 | 18.1 |
| Dividend yield (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

자료: LG에너지솔루션, 삼성증권 추정

IRA AMPC, 2023년분의 58% 매각 추정: 당사는 2023년 사업보고서 공시를 통해 Ultium Cells 법인에서 비지배지분(50% GM 소유)에 대한 1,974억원 배당 지급을 발표. 이는 IRA AMPC 매각에 따른 조기 현금화 및 배당을 통한 분배금으로 추정. 즉, Ultium Cells 전체 기준으로 3,947억원의 매각한 것으로 추정되며, 이는 당사가 2023년 인식한 IRA AMPC 6,768억원 대비 58% 수준. 즉, 추가적인 현금화가 예상되기에 경제적 실질을 조기 확보하기 시작했다는 점에서 긍정적.

View, 2024년 상반기 업황 저점을 확인하는 구간: IRA AMPC의 공유를 감안하지 않은 2024년 영업이익, 순이익 및 지배주주 순이익은 2.62조원(+21%YoY), 2.00조원(+22%YoY) 및 1.20조원(-3%YoY) 예상. 이는 컨센서스 대비 각각 4%, 8% 및 23% 낮은 수준으로, 2024년 실적 기대치 추가 하향이 필요 예상. 특히 GM을 제외한 주요 완성차업체 신규 모델 출시가 제한적인 구간에서 올해 상반기는 가격 경쟁력 제고를 통한 수요 저점을 확인하는 시기. 다만 동사의 경우 IRA AMPC 조기 현금화 및 생산능력 도입 시점의 지연을 통해 재무구조 및 수익성 개선 추진. 2024년 상반기 실적을 저점으로 하반기부터 신규 모델향 공급 증가로 펀더멘털 회복 기대. SOTP 밸류에이션 방식으로 산출한 목표주가 및 BUY 투자의견 유지.

표 1. LG에너지솔루션: 1Q24 실적 전망

| (십억원) | 1Q24E | 4Q23 | 1Q23 | Consensus | 증감 (%) | | |
|----------------|-------|-------|-------|-----------|--------|-------|-----------|
| | | | | | QoQ | YoY | Consensus |
| 매출액 | 6,194 | 8,001 | 8,747 | 6,521 | -22.6 | -29.2 | -5.0 |
| 영업이익 | 99 | 338 | 633 | 109 | -70.6 | -84.3 | -8.7 |
| 세전이익 | -69 | 288 | 711 | 213 | BR | BR | BR |
| 순이익 | -55 | 190 | 562 | 84 | BR | BR | BR |
| 지배주주순이익 | -164 | -24 | 501 | 38 | RR | BR | BR |
| 이익률 (%) | | | | | | | |
| 영업이익 | 1.6 | 4.2 | 7.2 | 1.7 | | | |
| 세전이익 | -1.1 | 3.6 | 8.1 | 3.3 | | | |
| 순이익 | -0.9 | 2.4 | 6.4 | 1.3 | | | |
| 지배주주순이익 | -2.6 | -0.3 | 5.7 | 0.6 | | | |

자료: LG에너지솔루션, FnGuide, 삼성증권 추정

표 2. LG에너지솔루션: 1Q24 사업부별 실적 전망

| (십억원) | 1Q24E | 4Q23 | 1Q23 | 성장률 (% q-q) | 성장률 (% y-y) |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 6,194 | 8,001 | 8,747 | -22.6 | -29.2 |
| 소형 전지 | 2,196 | 1,895 | 2,624 | 15.9 | -16.3 |
| 자동차 전지 | 3,797 | 4,994 | 5,642 | -24.0 | -32.7 |
| ESS 전지 | 200 | 1,112 | 481 | -82.0 | -58.3 |
| 영업이익 | 99 | 338 | 633 | -70.6 | -84.3 |
| 소형 전지 | 55 | 10 | 247 | 427.2 | -77.8 |
| 자동차 전지 | -133 | 22 | 286 | BR | BR |
| ESS 전지 | -60 | 56 | 0 | BR | RR |
| IRA AMPC | 238 | 250 | 100 | -5.0 | 136.8 |
| 세전이익 | -69 | 288 | 711 | BR | BR |
| 당기순이익 | -55 | 190 | 562 | BR | BR |
| 이익률 (%) | | | | | |
| 영업이익 | 1.6 | 4.2 | 7.2 | | |
| 소형 전지 | 2.5 | 0.5 | 9.4 | | |
| 자동차 전지 | -3.5 | 0.4 | 5.1 | | |
| ESS 전지 | -30.0 | 5.0 | 0.0 | | |
| 세전이익 | -1.1 | 3.6 | 8.1 | | |
| 당기순이익 | -0.9 | 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 | 110 | 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%) | | | | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | |
| Ultium Cells #3 (50%) | | | | | 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 | |
| LG에너지솔루션 미국 배터리 설비 가동률 | | | | | | | | | | | | | |
| Total | 80% | 43% | 47% | 59% | 74% | 89% | 91% | 91% | 91% | 91% | 91% | 91% | |
| Michigan (100%) | 80% | 80% | 80% | 49% | 88% | 91% | 91% | 91% | 91% | 91% | 91% | 91% | |
| Ultium Cells #1 (50%) | | 25% | 41% | 68% | 89% | 91% | 91% | 91% | 91% | 91% | 91% | 91% | |
| Ultium Cells #2 (50%) | | | | 22% | 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 | 40 | 109 | 219 | 268 | 268 | 268 | 268 | 268 | 268 | |
| Michigan (100%) | 4 | 4 | 4 | 6 | 27 | 36 | 36 | 36 | 36 | 36 | 36 | 36 | |
| Ultium Cells #1 (50%) | | 3 | 10 | 27 | 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 | 1,442 | 4,003 | 8,414 | 10,399 | 10,399 | 10,399 | 7,799 | 5,200 | 2,600 | 61,171 |
| 셀 | | | 496 | 1,412 | 3,810 | 7,680 | 9,372 | 9,372 | 9,372 | 7,029 | 4,686 | 2,343 | 55,573 |
| 모듈 | | | 20 | 31 | 193 | 734 | 1,027 | 1,027 | 1,027 | 770 | 513 | 257 | 5,598 |
| LG에너지솔루션 IRA 세제 혜택 (십억원; 연결 기준) | | | | | | | | | | | | | |
| 합계 | | | 677 | 1,875 | 5,143 | 10,938 | 13,519 | 13,519 | 13,519 | 10,139 | 6,759 | 3,380 | 79,468 |
| 셀 | | | 650 | 1,836 | 4,895 | 9,984 | 12,184 | 12,184 | 12,184 | 9,138 | 6,092 | 3,046 | 72,193 |
| 모듈 | | | 26 | 40 | 248 | 954 | 1,335 | 1,335 | 1,335 | 1,001 | 667 | 334 | 7,275 |
| LG에너지솔루션 IRA 세제 혜택 (백만달러; 지배주주 기준) | | | | | | | | | | | | | |
| 합계 | | | 339 | 843 | 2,533 | 5,426 | 6,762 | 6,762 | 6,762 | 5,072 | 3,381 | 1,691 | 39,570 |
| 셀 | | | 319 | 813 | 2,386 | 4,895 | 6,008 | 6,008 | 6,008 | 4,506 | 3,004 | 1,502 | 35,446 |
| 모듈 | | | 20 | 31 | 147 | 532 | 754 | 754 | 754 | 566 | 377 | 189 | 4,124 |
| LG에너지솔루션 IRA 세제 혜택 (십억원; 지배주주 기준) | | | | | | | | | | | | | |
| 합계 | | | 440 | 1,096 | 3,293 | 7,054 | 8,791 | 8,791 | 8,791 | 6,593 | 4,395 | 2,198 | 51,441 |
| 셀 | | | 414 | 1,057 | 3,102 | 6,363 | 7,810 | 7,810 | 7,810 | 5,857 | 3,905 | 1,952 | 46,079 |
| 모듈 | | | 26 | 40 | 191 | 691 | 981 | 981 | 981 | 736 | 490 | 245 | 5,362 |
| LG에너지솔루션 현재가치 할인 기준* IRA 세제 혜택 (십억원; 지배주주 기준) | | | | | | | | | | | | | |
| 합계 | | | 440 | 1,044 | 2,987 | 6,093 | 7,232 | 6,888 | 6,560 | 4,686 | 2,975 | 1,417 | 40,321 |
| 셀 | | | 414 | 1,006 | 2,813 | 5,496 | 6,425 | 6,119 | 5,828 | 4,163 | 2,643 | 1,259 | 36,167 |
| 모듈 | | | 26 | 38 | 173 | 597 | 807 | 768 | 732 | 523 | 332 | 158 | 4,154 |

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 | 843 | 2,533 | 5,426 | 6,762 | 6,762 | 6,762 | 5,072 | 3,381 | 1,691 | 39,570 |
| 셀 | 319 | 813 | 2,386 | 4,895 | 6,008 | 6,008 | 6,008 | 4,506 | 3,004 | 1,502 | 35,446 |
| 모듈 | 20 | 31 | 147 | 532 | 754 | 754 | 754 | 566 | 377 | 189 | 4,124 |
| 완성차업체 50% : LG에너지솔루션 50% (십억원) | | | | | | | | | | | |
| 합계 | 440 | 1,096 | 3,293 | 7,054 | 8,791 | 8,791 | 8,791 | 6,593 | 4,395 | 2,198 | 51,441 |
| 셀 | 414 | 1,057 | 3,102 | 6,363 | 7,810 | 7,810 | 7,810 | 5,857 | 3,905 | 1,952 | 46,079 |
| 모듈 | 26 | 40 | 191 | 691 | 981 | 981 | 981 | 736 | 490 | 245 | 5,362 |
| 완성차업체 85% : LG에너지솔루션 15% (백만달러) | | | | | | | | | | | |
| 합계 | 214 | 424 | 1,533 | 3,398 | 4,280 | 4,280 | 4,280 | 3,210 | 2,140 | 1,070 | 24,828 |
| 셀 | 194 | 394 | 1,389 | 2,944 | 3,652 | 3,652 | 3,652 | 2,739 | 1,826 | 913 | 21,356 |
| 모듈 | 20 | 31 | 144 | 454 | 628 | 628 | 628 | 471 | 314 | 157 | 3,472 |
| 완성차업체 85% : LG에너지솔루션 15% (십억원) | | | | | | | | | | | |
| 합계 | 278 | 551 | 1,993 | 4,418 | 5,564 | 5,564 | 5,564 | 4,173 | 2,782 | 1,391 | 32,277 |
| 셀 | 252 | 512 | 1,806 | 3,828 | 4,748 | 4,748 | 4,748 | 3,561 | 2,374 | 1,187 | 27,763 |
| 모듈 | 26 | 40 | 187 | 590 | 816 | 816 | 816 | 612 | 408 | 204 | 4,514 |
| 완성차업체 80% : LG에너지솔루션 20% (백만달러) | | | | | | | | | | | |
| 합계 | 232 | 484 | 1,676 | 3,688 | 4,634 | 4,634 | 4,634 | 3,476 | 2,317 | 1,159 | 26,934 |
| 셀 | 212 | 453 | 1,531 | 3,223 | 3,989 | 3,989 | 3,989 | 2,992 | 1,994 | 997 | 23,369 |
| 모듈 | 20 | 31 | 144 | 465 | 646 | 646 | 646 | 484 | 323 | 161 | 3,565 |
| 완성차업체 80% : LG에너지솔루션 20% (십억원) | | | | | | | | | | | |
| 합계 | 302 | 629 | 2,178 | 4,794 | 6,025 | 6,025 | 6,025 | 4,519 | 3,012 | 1,506 | 35,015 |
| 셀 | 275 | 589 | 1,991 | 4,190 | 5,185 | 5,185 | 5,185 | 3,889 | 2,593 | 1,296 | 30,380 |
| 모듈 | 26 | 40 | 187 | 604 | 839 | 839 | 839 | 630 | 420 | 210 | 4,635 |
| 완성차업체 75% : LG에너지솔루션 25% (백만달러) | | | | | | | | | | | |
| 합계 | 250 | 544 | 1,819 | 3,978 | 4,989 | 4,989 | 4,989 | 3,742 | 2,495 | 1,247 | 29,040 |
| 셀 | 230 | 513 | 1,674 | 3,502 | 4,325 | 4,325 | 4,325 | 3,244 | 2,163 | 1,081 | 25,382 |
| 모듈 | 20 | 31 | 145 | 476 | 664 | 664 | 664 | 498 | 332 | 166 | 3,658 |
| 완성차업체 75% : LG에너지솔루션 25% (십억원) | | | | | | | | | | | |
| 합계 | 325 | 707 | 2,364 | 5,171 | 6,486 | 6,486 | 6,486 | 4,864 | 3,243 | 1,621 | 37,752 |
| 셀 | 299 | 667 | 2,176 | 4,552 | 5,623 | 5,623 | 5,623 | 4,217 | 2,811 | 1,406 | 32,997 |
| 모듈 | 26 | 40 | 188 | 619 | 863 | 863 | 863 | 647 | 431 | 216 | 4,756 |
| 완성차업체 70% : LG에너지솔루션 30% (백만달러) | | | | | | | | | | | |
| 합계 | 268 | 604 | 1,961 | 4,267 | 5,344 | 5,344 | 5,344 | 4,008 | 2,672 | 1,336 | 31,146 |
| 셀 | 247 | 573 | 1,816 | 3,780 | 4,662 | 4,662 | 4,662 | 3,496 | 2,331 | 1,165 | 27,395 |
| 모듈 | 20 | 31 | 145 | 487 | 682 | 682 | 682 | 511 | 341 | 170 | 3,752 |
| 완성차업체 70% : LG에너지솔루션 30% (십억원) | | | | | | | | | | | |
| 합계 | 348 | 785 | 2,550 | 5,548 | 6,947 | 6,947 | 6,947 | 5,210 | 3,473 | 1,737 | 40,490 |
| 셀 | 322 | 745 | 2,361 | 4,914 | 6,060 | 6,060 | 6,060 | 4,545 | 3,030 | 1,515 | 35,613 |
| 모듈 | 26 | 40 | 189 | 633 | 886 | 886 | 886 | 665 | 443 | 222 | 4,877 |
| 완성차업체 65% : LG에너지솔루션 35% (백만달러) | | | | | | | | | | | |
| 합계 | 285 | 664 | 2,104 | 4,557 | 5,698 | 5,698 | 5,698 | 4,274 | 2,849 | 1,425 | 33,252 |
| 셀 | 265 | 633 | 1,959 | 4,059 | 4,998 | 4,998 | 4,998 | 3,749 | 2,499 | 1,250 | 29,407 |
| 모듈 | 20 | 31 | 146 | 498 | 700 | 700 | 700 | 525 | 350 | 175 | 3,845 |
| 완성차업체 65% : LG에너지솔루션 35% (십억원) | | | | | | | | | | | |
| 합계 | 371 | 863 | 2,736 | 5,924 | 7,408 | 7,408 | 7,408 | 5,556 | 3,704 | 1,852 | 43,228 |
| 셀 | 345 | 823 | 2,546 | 5,276 | 6,498 | 6,498 | 6,498 | 4,873 | 3,249 | 1,624 | 38,230 |
| 모듈 | 26 | 40 | 189 | 648 | 910 | 910 | 910 | 683 | 455 | 228 | 4,998 |

자료: 삼성증권 추정

표 5. LG에너지솔루션: 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24E | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 원/달러 (평균) | 1,277 | 1,315 | 1,312 | 1,321 | 1,329 | 1,315 | 1,300 | 1,285 | 1,292 | 1,306 | 1,307 | 1,285 |
| 매출액 | 8,747 | 8,773 | 8,224 | 8,001 | 6,194 | 6,951 | 8,082 | 8,612 | 25,599 | 33,745 | 29,839 | 37,367 |
| 성장률 (% q-q) | 2.5 | 0.3 | -6.3 | -2.7 | -22.6 | 12.2 | 16.3 | 6.6 | | | | |
| 성장률 (% y-y) | 101.4 | 73.0 | 7.5 | -6.3 | -29.2 | -20.8 | -1.7 | 7.6 | 43.4 | 31.8 | -11.6 | 25.2 |
| 소형 전지 | 2,624 | 2,663 | 2,368 | 1,895 | 2,196 | 2,204 | 2,357 | 2,364 | 8,866 | 9,550 | 9,122 | 10,425 |
| 성장률 (% q-q) | 11.8 | 1.5 | -11.1 | -20.0 | 15.9 | 0.3 | 6.9 | 0.3 | | | | |
| 성장률 (% y-y) | 51.1 | 31.3 | -14.0 | -19.3 | -16.3 | -17.2 | -0.5 | 24.8 | 77.2 | 7.7 | -4.5 | 14.3 |
| 자동차 전지 | 5,642 | 5,624 | 5,485 | 4,994 | 3,797 | 4,431 | 5,360 | 5,837 | 14,921 | 21,745 | 19,425 | 25,100 |
| 성장률 (% q-q) | 1.7 | -0.3 | -2.5 | -8.9 | -24.0 | 16.7 | 21.0 | 8.9 | | | | |
| 성장률 (% y-y) | 136.2 | 111.3 | 26.9 | -10.0 | -32.7 | -21.2 | -2.3 | 16.9 | 37.3 | 45.7 | -10.7 | 29.2 |
| ESS 전지 | 481 | 487 | 370 | 1,112 | 200 | 316 | 365 | 411 | 1,811 | 2,450 | 1,292 | 1,842 |
| 성장률 (% q-q) | -24.9 | 1.2 | -24.0 | 200.5 | -82.0 | 57.6 | 15.5 | 12.5 | | | | |
| 성장률 (% y-y) | 121.6 | 28.0 | -35.5 | 73.7 | -58.3 | -35.1 | -1.3 | -63.1 | 82.8 | 35.3 | -47.3 | 42.5 |
| EBITDA | 1,150 | 1,014 | 1,311 | 976 | 742 | 1,189 | 1,708 | 1,827 | 3,056 | 4,450 | 5,466 | 10,321 |
| 성장률 (% q-q) | 52.9 | -11.8 | 29.2 | -25.5 | -24.0 | 60.3 | 43.7 | 6.9 | | | | |
| 성장률 (% y-y) | 70.1 | 61.5 | 31.0 | 29.8 | -35.5 | 17.3 | 30.3 | 87.2 | 37.7 | 45.6 | 22.8 | 88.8 |
| 영업이익 | 633 | 461 | 731 | 338 | 99 | 503 | 951 | 1,063 | 1,214 | 2,163 | 2,617 | 6,753 |
| 성장률 (% q-q) | 166.7 | -27.3 | 58.8 | -53.7 | -70.6 | 406.1 | 89.1 | 11.8 | | | | |
| 성장률 (% y-y) | 144.6 | 135.5 | 40.1 | 42.5 | -84.3 | 9.2 | 30.1 | 214.3 | 57.9 | 78.2 | 21.0 | 158.1 |
| 소형 전지 | 247 | 265 | 235 | 10 | 55 | 110 | 212 | 118 | 911 | 757 | 495 | 582 |
| 성장률 (% q-q) | 58.7 | 7.4 | -11.4 | -95.6 | 427.2 | 100.7 | 92.5 | -44.3 | | | | |
| 성장률 (% y-y) | 16.2 | 39.6 | -33.4 | -93.3 | -77.8 | -58.4 | -9.7 | 1,035.1 | 77.4 | -16.9 | -34.6 | 17.6 |
| 자동차 전지 | 286 | 84 | 330 | 22 | -133 | 44 | 188 | 175 | 468 | 722 | 274 | 981 |
| 성장률 (% q-q) | 25.1 | -70.6 | 292.2 | -93.3 | BR | RB | 323.4 | -6.6 | | | | |
| 성장률 (% y-y) | 399.0 | 531.7 | 95.6 | -90.3 | BR | -47.3 | -43.1 | 692.5 | -34.2 | 54.3 | -62.0 | 257.9 |
| ESS 전지 | 0 | 0 | -49 | 56 | -60 | 5 | 13 | 14 | -165 | 7 | -28 | 46 |
| 성장률 (% q-q) | RR | RR | BR | RB | BR | RB | 169.5 | 12.5 | | | | |
| 성장률 (% y-y) | RR | RB | BR | RB | RR | 873.6 | RB | -74.2 | RR | RB | BR | RB |
| IRA AMPC | 100 | 111 | 216 | 250 | 238 | 344 | 539 | 755 | | 677 | 1,875 | 5,143 |
| 성장률 (% q-q) | | 10.6 | 94.3 | 16.1 | -5.0 | 44.7 | 56.7 | 40.3 | | | | |
| 성장률 (% y-y) | | | | | 136.8 | 210.0 | 149.9 | 202.0 | | | 177.1 | 174.3 |
| 세전이익 | 711 | 646 | 399 | 288 | -69 | 490 | 938 | 1,042 | 995 | 2,043 | 2,401 | 6,458 |
| 성장률 (% q-q) | -28.5 | -9.2 | -38.2 | -27.9 | BR | RB | 91.2 | 11.1 | | | | |
| 성장률 (% y-y) | 173.9 | 401.6 | 65.1 | -21.3 | BR | -24.1 | 135.1 | 262.3 | 28.1 | 105.3 | 17.5 | 169.0 |
| 순이익 | 562 | 465 | 421 | 190 | -55 | 408 | 781 | 867 | 780 | 1,638 | 2,002 | 5,377 |
| 성장률 (% q-q) | -27.9 | -17.2 | -9.6 | -54.7 | BR | RB | 91.2 | 11.1 | | | | |
| 성장률 (% y-y) | 148.0 | 417.2 | 124.0 | -30.9 | BR | -12.2 | 85.6 | 355.8 | -16.1 | 110.0 | 22.2 | 168.6 |
| 지배주주순이익 | 501 | 432 | 328 | -24 | -164 | 253 | 550 | 563 | 767 | 1,237 | 1,202 | 3,380 |
| 이익률 (%) | | | | | | | | | | | | |
| EBITDA | 13.1 | 11.6 | 15.9 | 12.2 | 12.0 | 17.1 | 21.1 | 21.2 | 11.9 | 13.2 | 18.3 | 27.6 |
| 영업이익 | 7.2 | 5.2 | 8.9 | 4.2 | 1.6 | 7.2 | 11.8 | 12.3 | 4.7 | 6.4 | 8.8 | 18.1 |
| 소형 전지 | 9.4 | 10.0 | 9.9 | 0.5 | 2.5 | 5.0 | 9.0 | 5.0 | 10.3 | 7.9 | 5.4 | 5.6 |
| 자동차 전지 | 5.1 | 1.5 | 6.0 | 0.4 | -3.5 | 1.0 | 3.5 | 3.0 | 3.1 | 3.3 | 1.4 | 3.9 |
| ESS 전지 | 0.0 | 0.1 | -13.2 | 5.0 | -30.0 | 1.5 | 3.5 | 3.5 | -9.1 | 0.3 | -2.2 | 2.5 |
| 세전이익 | 8.1 | 7.4 | 4.9 | 3.6 | -1.1 | 7.1 | 11.6 | 12.1 | 3.9 | 6.1 | 8.0 | 17.3 |
| 순이익 | 6.4 | 5.3 | 5.1 | 2.4 | -0.9 | 5.9 | 9.7 | 10.1 | 3.0 | 4.9 | 6.7 | 14.4 |

자료: LG에너지솔루션, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 25,599 | 33,745 | 29,839 | 37,367 | 44,706 |
| 매출원가 | 21,308 | 28,802 | 26,043 | 31,931 | 38,159 |
| 매출총이익 | 4,291 | 4,943 | 3,796 | 5,436 | 6,548 |
| (매출총이익률, %) | 16.8 | 14.6 | 12.7 | 14.5 | 14.6 |
| 판매 및 일반관리비 | 3,077 | 3,457 | 3,054 | 3,826 | 4,577 |
| 영업이익 | 1,214 | 2,163 | 2,617 | 6,753 | 12,795 |
| (영업이익률, %) | 4.7 | 6.4 | 8.8 | 18.1 | 28.6 |
| 영업외손익 | -218 | -120 | -216 | -295 | -286 |
| 금융수익 | 386 | 985 | 167 | 167 | 273 |
| 금융비용 | 519 | 857 | 378 | 434 | 530 |
| 지분법손익 | -37 | -32 | -32 | -32 | -32 |
| 기타 | -48 | -215 | 28 | 5 | 3 |
| 세전이익 | 995 | 2,043 | 2,401 | 6,458 | 12,509 |
| 법인세 | 215 | 405 | 399 | 1,081 | 2,095 |
| (법인세율, %) | 21.7 | 19.8 | 16.6 | 16.7 | 16.7 |
| 계속사업이익 | 780 | 1,638 | 2,002 | 5,377 | 10,414 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 순이익 | 780 | 1,638 | 2,002 | 5,377 | 10,414 |
| (순이익률, %) | 3.0 | 4.9 | 6.7 | 14.4 | 23.3 |
| 지배주주순이익 | 767 | 1,237 | 1,202 | 3,380 | 6,445 |
| 비지배주주순이익 | 13 | 401 | 799 | 1,996 | 3,969 |
| EBITDA | 3,056 | 3,773 | 3,590 | 5,178 | 6,239 |
| (EBITDA 이익률, %) | 11.9 | 11.2 | 12.0 | 13.9 | 14.0 |
| EPS (지배주주) | 3,305 | 5,287 | 5,138 | 14,446 | 27,545 |
| EPS (연결기준) | 3,359 | 7,000 | 8,555 | 22,977 | 44,506 |
| 수정 EPS (원)* | 3,305 | 5,287 | 5,138 | 14,446 | 27,545 |

현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 영업활동에서의 현금흐름 | -580 | 4,444 | 5,086 | 8,505 | 14,255 |
| 당기순이익 | 780 | 1,638 | 2,002 | 5,377 | 10,414 |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익 | 2,765 | 3,607 | 3,528 | 5,031 | 6,672 |
| 유형자산 감가상각비 | 1,745 | 2,150 | 2,711 | 3,428 | 4,127 |
| 무형자산 상각비 | 97 | 137 | 138 | 140 | 141 |
| 기타 | 922 | 1,320 | 679 | 1,463 | 2,403 |
| 영업활동 자산부채 변동 | -4,021 | -277 | 233 | -449 | -438 |
| 투자활동에서의 현금흐름 | -6,259 | -9,719 | -10,003 | -9,258 | -8,617 |
| 유형자산 증감 | -6,200 | -9,821 | -9,900 | -9,100 | -8,460 |
| 장단기금융자산의 증감 | -26 | -49 | 16 | -31 | -30 |
| 기타 | -33 | 151 | -119 | -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 | -4,055 | 1,701 | 8,830 |
| 기초현금 | 1,283 | 5,938 | 5,069 | 1,014 | 2,715 |
| 기말현금 | 5,938 | 5,069 | 1,014 | 2,715 | 11,545 |
| Gross cash flow | 3,545 | 5,245 | 5,530 | 10,408 | 17,086 |
| Free cash flow | -6,790 | -5,479 | -4,814 | -595 | 5,795 |

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 | 11,748 | 16,157 | 27,627 |
| 현금 및 현금등가물 | 5,938 | 5,069 | 1,014 | 2,715 | 11,545 |
| 매출채권 | 4,772 | 5,128 | 4,535 | 5,679 | 6,794 |
| 재고자산 | 6,996 | 5,396 | 4,772 | 5,975 | 7,149 |
| 기타 | 1,099 | 1,615 | 1,428 | 1,788 | 2,139 |
| 비유동자산 | 19,495 | 28,229 | 35,396 | 41,143 | 45,548 |
| 투자자산 | 687 | 648 | 615 | 680 | 743 |
| 유형자산 | 15,331 | 23,655 | 30,844 | 36,516 | 40,849 |
| 무형자산 | 642 | 876 | 888 | 897 | 906 |
| 기타 | 2,835 | 3,050 | 3,050 | 3,050 | 3,050 |
| 자산총계 | 38,299 | 45,437 | 47,144 | 57,300 | 73,175 |
| 유동부채 | 11,445 | 10,937 | 8,724 | 10,583 | 12,412 |
| 매입채무 | 3,842 | 3,094 | 2,736 | 3,426 | 4,099 |
| 단기차입금 | 1,244 | 1,576 | 1,576 | 1,576 | 1,576 |
| 기타 유동부채 | 6,359 | 6,267 | 4,412 | 5,581 | 6,737 |
| 비유동부채 | 6,261 | 10,126 | 12,045 | 14,965 | 18,596 |
| 사채 및 장기차입금 | 5,157 | 7,628 | 9,818 | 12,217 | 15,339 |
| 기타 비유동부채 | 1,103 | 2,498 | 2,227 | 2,749 | 3,257 |
| 부채총계 | 17,706 | 21,064 | 20,769 | 25,548 | 31,009 |
| 지배주주지분 | 18,732 | 20,201 | 21,403 | 24,783 | 31,229 |
| 자본금 | 117 | 117 | 117 | 117 | 117 |
| 자본잉여금 | 17,165 | 17,165 | 17,165 | 17,165 | 17,165 |
| 이익잉여금 | 1,155 | 2,364 | 3,567 | 6,947 | 13,393 |
| 기타 | 296 | 555 | 555 | 555 | 555 |
| 비지배주주지분 | 1,862 | 4,173 | 4,972 | 6,968 | 10,937 |
| 자본총계 | 20,594 | 24,374 | 26,375 | 31,752 | 42,166 |
| 순부채 | 2,167 | 5,870 | 10,802 | 11,622 | 6,050 |

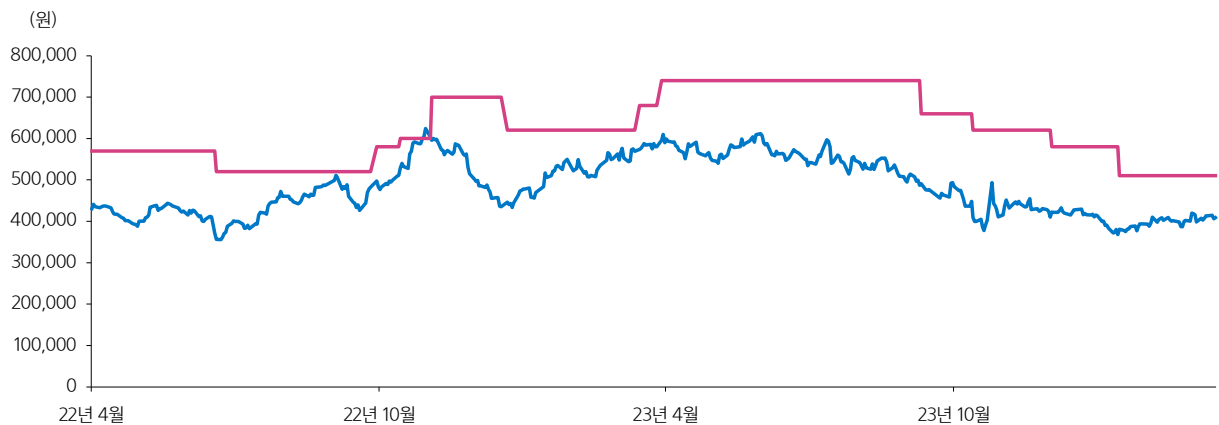
재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 증감률 (%) | | | | | |
| 매출액 | 43.4 | 31.8 | -11.6 | 25.2 | 19.6 |
| 영업이익 | 57.9 | 78.2 | 21.0 | 158.1 | 89.5 |
| 순이익 | -16.1 | 110.0 | 22.2 | 168.6 | 93.7 |
| 수정 EPS** | -16.6 | 60.0 | -2.8 | 181.1 | 90.7 |
| 주당지표 | | | | | |
| EPS (지배주주) | 3,305 | 5,287 | 5,138 | 14,446 | 27,545 |
| EPS (연결기준) | 3,359 | 7,000 | 8,555 | 22,977 | 44,506 |
| 수정 EPS** | 3,305 | 5,287 | 5,138 | 14,446 | 27,545 |
| BPS | 80,052 | 86,328 | 91,466 | 105,912 | 133,457 |
| DPS (보통주) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Valuations (배) | | | | | |
| P/E*** | 131.8 | 80.9 | 79.6 | 28.3 | 14.8 |
| P/B*** | 5.4 | 5.0 | 4.5 | 3.9 | 3.1 |
| EV/EBITDA | 34.7 | 29.2 | 31.0 | 22.1 | 18.1 |
| 비율 | | | | | |
| ROE (%) | 5.7 | 6.4 | 5.8 | 14.6 | 23.0 |
| ROA (%) | 2.5 | 3.9 | 4.3 | 10.3 | 16.0 |
| ROIC (%) | 5.3 | 6.7 | 6.5 | 14.0 | 23.1 |
| 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 | 41.0 | 36.6 | 14.3 |
| 이자보상배율 (배) | 10.7 | 6.9 | 6.9 | 15.6 | 24.1 |

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 3월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 3월 27일 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 | 2022/3/25 | 4/8 | 7/1 | 10/11 | 10/26 | 11/15 | 2023/1/2 | 3/27 | 4/10 | 9/22 | 10/25 | 12/14 |
|--------------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY |
| TP (₩) | 500000 | 570000 | 520000 | 580000 | 600000 | 700000 | 620000 | 680000 | 740000 | 660000 | 620000 | 580000 |
| 과리율 (평균) | -12.08 | -26.55 | -15.31 | -14.91 | -3.59 | -24.63 | -16.49 | -14.36 | -24.77 | -29.31 | -30.96 | -29.64 |
| 과리율 (최대or최소) | -10.20 | -22.11 | -1.73 | -11.90 | 4.00 | -14.29 | -7.10 | -13.53 | -17.30 | -25.23 | -20.40 | -25.43 |
| 일 자 | 2024/1/26 | | | | | | | | | | | |
| 투자의견 | BUY | | | | | | | | | | | |
| TP (₩) | 510000 | | | | | | | | | | | |
| 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 2023.12.31 기준
매수(79.9%)·중립(20.1%)·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