

2024. 6. 20

EV/모빌리티팀

조현렬

Senior Analyst

hyunryul.cho@samsung.com

## LG에너지솔루션 (373220)

## 2024년 하반기 전망 - GM의 판매 성장 궤적이 중요

- 2024 실적은 예상보다 컸던 선도 전기차업체량 수요 부진과 ESS 적자로 인해 컨센서스 26% 하회 전망.
- 2024년 하반기 펀더멘탈에 있어 전통 완성차업체의 모델 노후화가 본격화되는 가운데 GM의 신차 판매 성장세가 보다 중요.
- 이익 전망치 하향과 최근 Peer multiple 하향으로 목표주가 8% 하향. 투자 심리는 GM의 판매 고성장과 선도 전기차업체의 신차 출시가 가시화되는 시점에 회복 전망.

## ▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	470,000원	37.0%
현재주가	343,000원	
시가총액	80.3조원	
Shares (float)	234,000,000주 (14.8%)	
52주 최저/최고	328,000원/597,000원	
60일-평균거래대금	713.7억원	

## ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
LG에너지솔루션 (%)	-8.9	-19.5	-38.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	-11.3	-26.1	-43.0

## ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	470,000	510,000	-7.8%
2024E EPS	3,246	4,639	-30.0%
2025E EPS	11,534	14,315	-19.4%

## ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	20
Target price	488,750
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

## WHAT'S THE STORY?

2024년 하반기 전망, 전통 고객사의 노후화 vs 이를 상쇄할 신차: 현재 동사의 핵심 고객사 대다수가 판매 부진을 겪는 가운데, GM만이 신차 라인업을 바탕으로 판매 성장세. 하반기에도 GM의 판매가 여타 고객사의 부진을 얼마나 상쇄시켜 줄 수 있을지가 관건.

- **고객 포트폴리오:** LG에너지솔루션의 핵심 고객사는 VW Group, Tesla, Volvo, GM, 르노, Ford 등으로 구성. 2024년 YTD(1월~4월) 판매 기준 성장률은 각각 -14%YoY, -41%YoY, -55%YoY, +25%YoY, -6%YoY, -16%YoY 수준. Tesla와 Ford의 경우 판매 부진에 따른 LFP 트림 확장으로 인해 동사 판매량에 차질 발생하였으며, Volvo 및 르노의 경우 모델 노후화로 인해 수요 부진. 한편 GM의 경우 신차 출시 본격화로 수요 개선.
- **핵심 고객 (1), Tesla:** 2024년 YTD Tesla의 중국 공장 출하량은 -13%YoY를 기록했는데, Model 3 및 Model Y는 각각 -9%YoY 및 -15%YoY 기록. Model 3의 경우 페이스리프트 모델 출시로 상대적으로 판매 약세가 제한적인 반면, Model Y는 모델 노후화 및 페이스리프트 대기 수요로 인해 판매 부진 심화. 이로 인해 NCM 트림 대신 LFP 트림 판매 확대를 활용한 가격 경쟁력 제고 정책이 동사 판매 부진으로 귀결 추정. 2024년 YTD 중국 공장의 Model Y LFP 트림은 +40%YoY인 반면, NCM 트림은 -66%YoY 수준.
- **핵심 고객 (2), GM:** Ultium 플랫폼 기반 전기차의 판매량은 2023년 14,519대(+1,388YoY)에서 2024년 YTD(1월~4월) 15,051대(+918%YoY)까지 성장. 5월에도 9,000대 이상 달성 추정. 다만 GM의 가이던스가 올해 20~25만 대 생산 목표인 것을 감안하면, 남은 기간 월평균 2.5~3.2만 대 양산 및 판매해야 달성 가능할 것.

(다음 페이지에 계속)

## SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	33,745	28,187	34,625	41,899
영업이익 (십억원)	2,163	2,000	5,843	12,048
순이익 (십억원)	1,638	1,613	4,658	9,833
EPS (adj) (원)	5,287	3,246	11,534	25,070
EPS (adj) growth (%)	60.0	-38.6	255.3	117.3
EBITDA margin (%)	11.2	10.9	12.6	13.0
ROE (%)	6.4	3.7	12.1	22.1
P/E (adj) (배)	80.9	105.7	29.7	13.7
P/B (배)	5.0	3.8	3.4	2.7
EV/EBITDA (배)	29.2	31.3	22.8	17.9
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: LG에너지솔루션, 삼성증권 추정

**2Q24 preview, 컨센서스 하회:** 2Q 영업이익은 2,105억원(+34%QoQ)으로 컨센서스(2,859억원, Enguide)를 26% 하회 예상. 예상보다 컸던 선도 전기차업체향 수요 부진과 ESS 적자로 인해 기대치 하향 필요할 전망.

- **소형 전지:** 매출액 2.12조원(-2%QoQ) 및 영업이익 980억원(+25%QoQ) 추정(영업이익률 4.6%). ASP 하락세(-6%QoQ)는 전분기(-19%QoQ) 대비 다소 완화되었으나, 고객사의 전기차 판매경쟁 격화에 따른 수요 둔화로 판매량 성장세는 일부 하향(+1%QoQ; 기존 예상 +5%QoQ).
- **자동차 전지:** 매출액 3.96조원(+6%QoQ) 및 영업이익 -1,981억원(-1,737억원QoQ) 추정(영업이익률 -5.0%). 판매량(+35%QoQ)의 경우 전분기(-28%QoQ) 대비 크게 회복 예상. 다만, 원소재 가격의 변화가 소형 전지 대비 후행 반영되는 특성을 감안할 경우 ASP(-16%QoQ) 하락세는 전분기(-7%QoQ) 대비 심화. 즉, 부정적 레깅 효과가 심화되어 수익성은 전분기 대비 악화될 것으로 예상되나, 전분기 일부 고객사로부터 수령했던 보상금 영향을 제외할 경우 소폭 수익성 개선 추정.
- **ESS 전지:** 매출액 0.43조원(+102%QoQ) 및 영업이익 -909억원(-51억원QoQ) 추정(영업이익률 -21.0%). 전분기 대비 판매량 회복하겠으나, 여전히 고정비 부담하기엔 역부족인 수준으로 예상.
- **IRA AMPC:** 영업이익 4,016억원(+113%QoQ; 추정 판매량 8.2GWh) 예상. Ultium Cells 1공장 및 2공장의 가동률 상향 지속과 전분기 발생했던 일부 고객사의 단종 영향이 소멸되어 전분기(4.0GWh) 대비 판매량 회복 전망.

**View, GM의 판매 성장 궤적이 중요:** 12MF EBITDA의 소폭 감소(-1%; 4.40조원→4.35조원)와 Peer multiple 하향(12MF EV/EBITDA 25.6배→23.8배)을 감안하여 목표주가도 8% 추가 하향(51만원→47만원). 전통 완성차업체의 판매 부진이 심화되는 가운데, 고객사 중 유일하게 신차 라인업이 두터운 GM의 판매 성장세가 중요. 특히 성장의 궤적이 기존 GM의 가이던스 대비 얼마나 근접하게 상승할 수 있을 것이냐가 핵심. 더불어 선도 전기차업체의 신차 출시가 내년 상반기 계획된 만큼 해당 모델에 대한 출시가 본격화될 경우 동사의 주가 모멘텀도 회복 기대. BUY 투자의견 유지.

#### LG에너지솔루션: EV/EBITDA Valuation

(십억원)	12MF EBITDA	Multiples (x)	EV	설명
<b>영업 가치 (A)</b>				
배터리*	4,349	23.8	103,503	Peers (글로벌 배터리업체** 평균 60% 프리미엄); 하향(25.6→23.8배)
합계	4,349	23.8	103,503	
<b>자산 가치 (B)</b>			454	투자자산 장부가치에 대한 30% 할인
<b>순차입금 (C)</b>			-6,099	2024년 말 당사 추정 기준 및 AMPC 세제 혜택의*** 30% 반영
<b>적정 시가총액 (D = A + B - C)</b>			110,055	
총 주식 수 (천주)			234,000	
적정 주가 (원)			470,321	
<b>목표주가 (원)</b>			470,000	목표주가 8% 하향 (51만원→47만원)
현재 주가 (원)			343,000	6/19일 종가 기준
상승 여력 (%)			37.0	
2024 implied P/E (배)			129.4	
2025 implied P/E (배)			40.1	
2024 implied P/B (배)			5.2	
2025 implied P/B (배)			4.6	

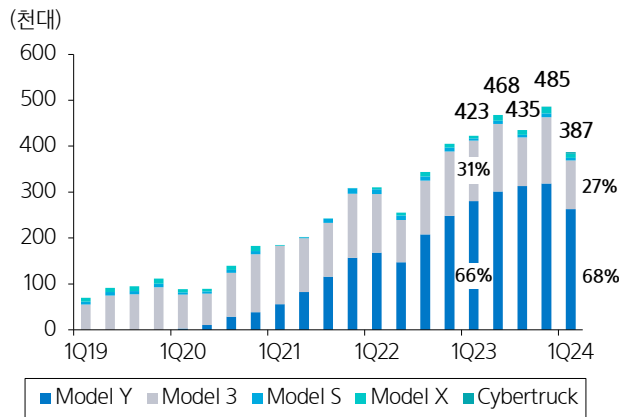
참고: \* IRA AMPC를 제외한 EBITDA

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

\*\*\* IRA AMPC로 유입될 지배주주 기준 현금흐름을 2024년 초 기준으로 현재가치 계산(할인율 5%). 현재가치 기준 총 39.9조원의 현금 유입 기대.

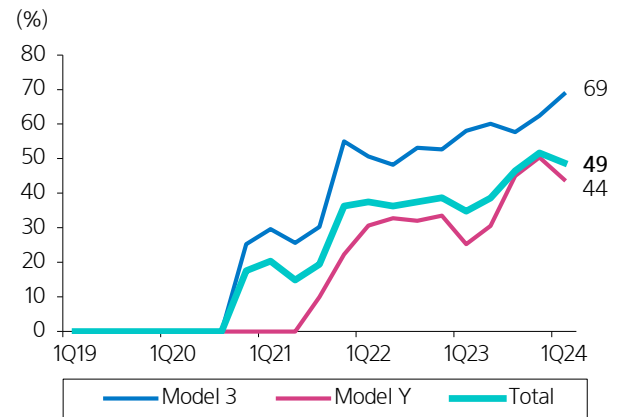
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

Tesla: 모델별 판매 대수



자료: EV Volumes, 삼성증권

Tesla: 모델별 LFP 배터리 탑재 비중



자료: EV Volumes, 삼성증권

Tesla: 주요 모델별 전기차 판매 대수

모델	배터리 공급사*	2022			2023			2024YTD		
		판매 대수	성장률 (YoY, %)	판매 비중 (%)	판매 대수	성장률 (YoY, %)	판매 비중 (%)	판매 대수	성장률 (YoY, %)	판매 비중 (%)
Model Y	Panasonic(북미) / BYD(유럽) / CATL(중국) / LG ES(중국/유럽/북미)	771,297	87.7	58.7	1,213,039	57.3	67.0	331,443	-6.3	68.2
Model 3	Panasonic(북미) / BYD(유럽) / CATL(중국/북미) / LG ES(중국)	476,542	-4.8	36.3	530,283	11.3	29.3	131,105	-23.0	27.0
Model S	Panasonic(북미)	37,667	62.4	2.9	25,358	-32.7	1.4	6,647	4.3	1.4
Model X	Panasonic(북미)	29,036	1555.4	2.2	42,373	45.9	2.3	11,766	36.7	2.4
Cybertruck	Tesla(북미)	n/a	n/a	n/a	35	n/a	0.0	4,700	n/a	1.0
<b>Total</b>		<b>1,314,542</b>	<b>40.4</b>	<b>100.0</b>	<b>1,811,088</b>	<b>37.8</b>	<b>100.0</b>	<b>485,661</b>	<b>-9.9</b>	<b>100.0</b>

참고: \* 괄호 안의 지역은 차량 생산지 기준, YTD는 1~4월 누적 기준

자료: EV Volumes, 삼성증권

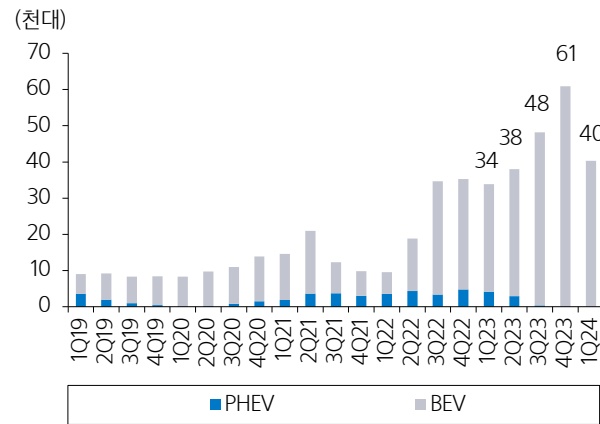
Tesla: 전기차 출시 스케줄

	북미	유럽	중국
2021	Model S refresh Model X refresh	Model Y	Model Y
2022		Model S refresh Model X refresh	
2023	Cybertruck	Model 3 refresh(Highland)	Model S refresh Model X refresh Model 3 refresh(Highland)
2024E	Model 3 refresh(Highland) Robotaxi		
2025E	Model Y refresh(Juniper) Roadster Model H	Model Y refresh(Juniper)	Model Y refresh(Juniper)
2026E	Compact car(Redwood)	Compact car(Redwood)	Compact car(Redwood)

참고: 페이스리프트 버전 출시는 이탤릭으로 표시

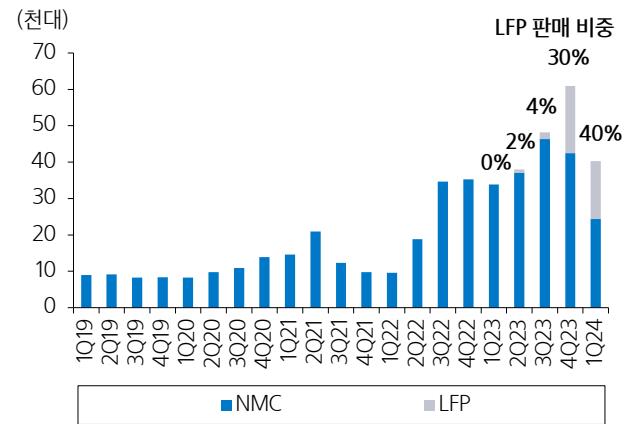
자료: Marklines, 삼성증권 정리

## GM: 전기차 판매 추이



참고: GM이 2대주주(44% 보유)인 SGMW 산하 브랜드(Baojun 및 Wuling)는 제외  
자료: EV Volumes, 삼성증권

## GM: 배터리 케미스트리별 판매 대수



참고: GM이 2대주주(44% 보유)인 SGMW 산하 브랜드(Baojun 및 Wuling)는 제외  
자료: EV Volumes, 삼성증권

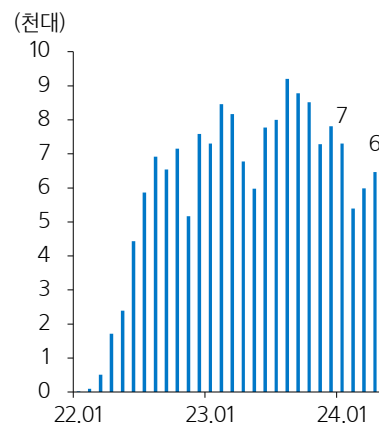
## GM: 주요 모델별 전기차 판매 대수

모델	배터리 공급사*	2022			2023			2024YTD		
		판매 대수	성장률 (YoY, %)	판매 비중 (%)	판매 대수	성장률 (YoY, %)	판매 비중 (%)	판매 대수	성장률 (YoY, %)	판매 비중 (%)
Buick Velite 6 BEV	CATL(중국)	24,243	128.8	24.6	35,277	45.5	19.5	23,271	382.7	40.2
Chevrolet Bolt BEV	LG ES(미국)	47,280	53.7	48.1	78,844	66.8	43.6	9,679	-66.8	16.7
Cadillac Lyriq BEV	CATL(중국) / LG ES(미국)	2,533	n/a	2.6	14,486	471.9	8.0	8,897	262.1	15.4
Buick Electra E5 BEV	CATL(중국)	0	n/a	0.0	30,399	n/a	16.8	7,916	800.6	13.7
GMC Hummer BEV	LG ES(미국)	854	85300.0	0.9	3,495	309.3	1.9	2,864	35700.0	5.0
Chevrolet Blazer BEV	LG ES(미국)	0	n/a	0.0	482	n/a	0.3	1,925	n/a	3.3
Chevrolet Silverado BEV	LG ES(미국)	0	n/a	0.0	461	n/a	0.3	1,912	n/a	3.3
Others		23,454	44.4	23.8	17,593	-25.0	9.7	1,371	-81.5	2.4
<b>Total</b>		<b>98,364</b>	<b>70.7</b>	<b>100.0</b>	<b>181,037</b>	<b>84.0</b>	<b>100.0</b>	<b>57,835</b>	<b>29.3%</b>	<b>100.0</b>

참고: \* 괄호 안의 지역은 차량 생산지 기준, YTD는 1~4월 누적 기준

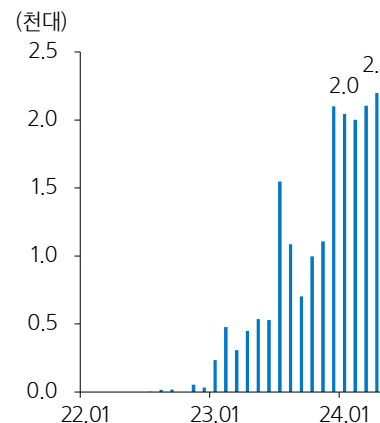
자료: EV Volumes, 삼성증권

## 북미 시장: GM 총 전기차 판매량



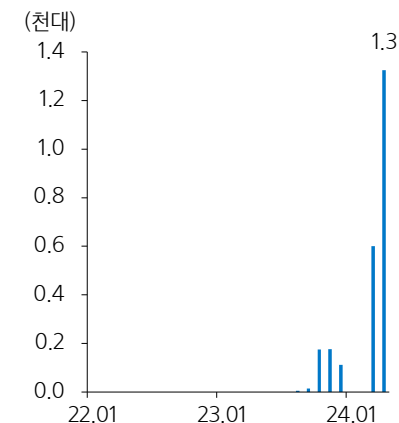
자료: EV Volumes, 삼성증권

## 북미 시장: Cadillac Lyriq 판매량



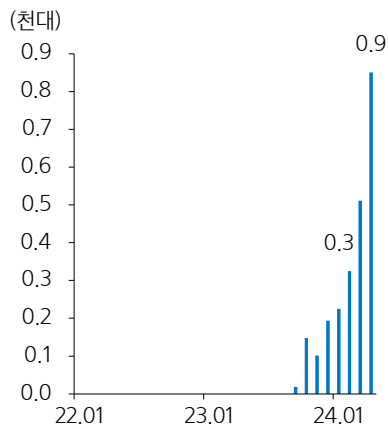
자료: EV Volumes, 삼성증권

## 북미 시장: Chevrolet Blazer BEV 판매량



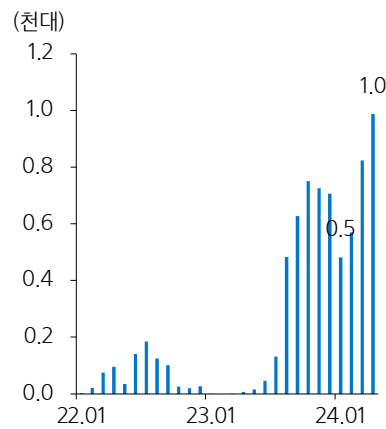
자료: EV Volumes, 삼성증권

북미 시장: Chevrolet Silverado BEV 판매량



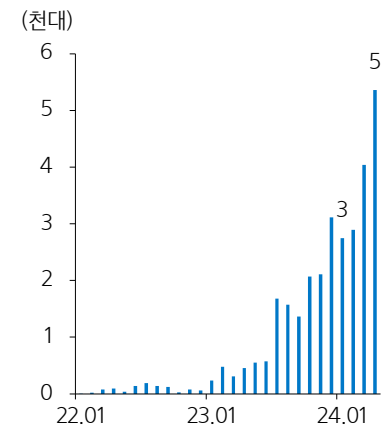
자료: EV Volumes, 삼성증권

북미 시장: GMC Hummer BEV 판매량



자료: EV Volumes, 삼성증권

북미 시장: Ultium 기반 전기차 판매량



자료: EV Volumes, 삼성증권

## GM: 전기차 출시 스케줄

	북미	유럽	중국
2021	Chevrolet Bolt EUV Hummer BEV Pickup BrightDrop Zevo 600		Baojun KiWi EV Wuling Nano EV
2022	Cadillac Lyriq Cruise AV		Cadillac Lyriq Wuling Air EV
2023	Chevrolet Silverado EV Chevrolet Blazer EV Hummer BEV SUV BrightDrop Zevo 400	Cadillac Lyriq	Baojun Yep Buick Electra E5 Wuling Bingo Buick Electra E4 Baojun Yunduo Wuling Xingguang
2024E	GMC Sierra EV Chevrolet Equinox EV Cadillac Celestiq Buick Electra X Buick Electra Y Cadillac Escalade IQ/IQL		Chevrolet Equinox EV Cadillac Optiq Baojun Yep PLUS
2025E	Cadillac Optiq Cadillac Vistiq Chevrolet Camaro EV Chevrolet Bolt EV Chevrolet Performance crossover EV Chevrolet Compact Pickup EV		
2026E	Cadillac Compact sedan EV Cadillac Mid-size sedan EV Buick Compact electric crossover GMC Canyon EV		

참고: GM이 2대주주(44% 보유)인 SGMW 산하 브랜드(Baojun 및 Wuling)는 이탤릭으로 표시

자료: Marklines, 삼성증권 정리

## LG에너지솔루션: 2Q24 실적 전망

(십억원)	2Q24E	1Q24	2Q23	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	6,519	6,129	8,773	6,750	6.4	-25.7	-3.4
영업이익	210	157	461	286	33.8	-54.3	-26.4
세전이익	42	223	646	268	-81.0	-93.5	-84.3
순이익	35	212	465	189	-83.4	-92.4	-81.3
지배주주순이익	-115	-0	432	65	RR	BR	BR
<b>이익률 (%)</b>							
영업이익	3.2	2.6	5.2	4.2			
세전이익	0.6	3.6	7.4	4.0			
순이익	0.5	3.5	5.3	2.8			
지배주주순이익	-1.8	-0.0	4.9	1.0			

자료: LG에너지솔루션, FnGuide, 삼성증권 추정

## LG에너지솔루션: 2Q24 사업부별 실적 전망

(십억원)	2Q24E	1Q24	2Q23	성장률 (% q-q)	성장률 (% y-y)
<b>매출액</b>	<b>6,519</b>	<b>6,129</b>	<b>8,773</b>	<b>6.4</b>	<b>-25.7</b>
소형 전지	2,123	2,176	2,663	-2.4	-20.3
자동차 전지	3,962	3,739	5,624	6.0	-29.5
ESS 전지	433	215	487	101.9	-11.1
<b>영업이익</b>	<b>210</b>	<b>157</b>	<b>461</b>	<b>33.8</b>	<b>-54.3</b>
소형 전지	98	79	265	24.6	-63.0
자동차 전지	-198	-24	84	RR	BR
ESS 전지	-91	-86	0	RR	BR
IRA AMPC	402	189	111	112.6	262.1
세전이익	42	223	646	-81.0	-93.5
<b>당기순이익</b>	<b>35</b>	<b>212</b>	<b>465</b>	<b>-83.4</b>	<b>-92.4</b>
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	3.2	2.6	5.2		
소형 전지	4.6	3.6	10.0		
자동차 전지	-5.0	-0.7	1.5		
ESS 전지	-21.0	-40.0	0.1		
세전이익	0.6	3.6	7.4		
당기순이익	0.5	3.5	5.3		

자료: LG에너지솔루션, 삼성증권 추정

## 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	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	
<b>LG에너지솔루션 미국 배터리 설비 가동률</b>													
Total	80%	43%	47%	56%	71%	88%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	
Michigan (100%)	80%	80%	80%	56%	91%	91%	91%	91%	91%	91%	91%	91%	
Ultium Cells #1 (50%)		25%	41%	62%	87%	91%	91%	91%	91%	91%	91%	91%	
Ultium Cells #2 (50%)				21%	84%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	
Ultium Cells #3 (50%)					16%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	
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%	
<b>LG에너지솔루션 미국 배터리 생산실적</b>													
Total	4	7	14	38	105	216	264	264	264	264	264	264	
Michigan (100%)	4	4	4	7	27	36	36	36	36	36	36	36	
Ultium Cells #1 (50%)		3	10	25	35	36	36	36	36	36	36	36	
Ultium Cells #2 (50%)				7	35	45	45	45	45	45	45	45	
Ultium Cells #3 (50%)					5	36	43	43	43	43	43	43	
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	
<b>LG에너지솔루션 IRA 세제 혜택 (백만달러; 연결 기준)</b>													
합계			517	1,378	3,857	8,307	10,271	10,271	10,271	7,704	5,136	2,568	60,280
셀			496	1,342	3,660	7,573	9,245	9,245	9,245	6,933	4,622	2,311	54,672
모듈			20	35	198	734	1,027	1,027	1,027	770	513	257	5,607
<b>LG에너지솔루션 IRA 세제 혜택 (십억원; 연결 기준)</b>													
합계			677	1,837	5,072	10,799	13,353	13,353	13,353	10,015	6,676	3,338	78,473
셀			650	1,790	4,812	9,845	12,018	12,018	12,018	9,013	6,009	3,004	71,179
모듈			26	47	260	954	1,335	1,335	1,335	1,001	667	334	7,294
<b>LG에너지솔루션 IRA 세제 혜택 (백만달러; 지배주주 기준)</b>													
합계			339	830	2,474	5,373	6,698	6,698	6,698	5,024	3,349	1,675	39,157
셀			319	795	2,323	4,841	5,944	5,944	5,944	4,458	2,972	1,486	35,024
모듈			20	35	151	532	754	754	754	566	377	189	4,133
<b>LG에너지솔루션 IRA 세제 혜택 (십억원; 지배주주 기준)</b>													
합계			440	1,079	3,216	6,984	8,708	8,708	8,708	6,531	4,354	2,177	50,904
셀			414	1,033	3,020	6,293	7,727	7,727	7,727	5,795	3,863	1,932	45,532
모듈			26	46	196	691	981	981	981	736	490	245	5,373
<b>LG에너지솔루션 현재가치 할인 기준* IRA 세제 혜택 (십억원; 지배주주 기준)</b>													
합계			440	1,028	2,917	6,033	7,164	6,823	6,498	4,641	2,947	1,403	39,894
셀			414	984	2,740	5,436	6,357	6,054	5,766	4,118	2,615	1,245	35,729
모듈			26	44	178	597	807	768	732	523	332	158	4,164

참고: \* 2024년 초 기준이며, 할인율은 5% 적용

자료: 삼성증권 추정

## LG에너지솔루션: 완성차업체와의 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	830	2,474	5,373	6,698	6,698	6,698	5,024	3,349	1,675	39,157
셀	319	795	2,323	4,841	5,944	5,944	5,944	4,458	2,972	1,486	35,024
모듈	20	35	151	532	754	754	754	566	377	189	4,133
완성차업체 50% : LG에너지솔루션 50% (십억원)											
합계	440	1,079	3,216	6,984	8,708	8,708	8,708	6,531	4,354	2,177	50,904
셀	414	1,033	3,020	6,293	7,727	7,727	7,727	5,795	3,863	1,932	45,532
모듈	26	46	196	691	981	981	981	736	490	245	5,373
완성차업체 85% : LG에너지솔루션 15% (백만달러)											
합계	214	447	1,535	3,382	4,261	4,261	4,261	3,195	2,130	1,065	24,751
셀	194	411	1,388	2,928	3,633	3,633	3,633	2,725	1,817	908	21,271
모듈	20	35	147	454	628	628	628	471	314	157	3,480
완성차업체 85% : LG에너지솔루션 15% (십억원)											
합계	278	581	1,996	4,397	5,539	5,539	5,539	4,154	2,769	1,385	32,177
셀	252	535	1,804	3,807	4,723	4,723	4,723	3,542	2,362	1,181	27,652
모듈	26	46	192	590	816	816	816	612	408	204	4,524
완성차업체 80% : LG에너지솔루션 20% (백만달러)											
합계	232	501	1,669	3,667	4,609	4,609	4,609	3,457	2,304	1,152	26,809
셀	212	466	1,522	3,202	3,963	3,963	3,963	2,972	1,982	991	23,236
모듈	20	35	148	465	646	646	646	484	323	161	3,574
완성차업체 80% : LG에너지솔루션 20% (십억원)											
합계	302	652	2,170	4,767	5,992	5,992	5,992	4,494	2,996	1,498	34,852
셀	275	606	1,978	4,162	5,152	5,152	5,152	3,864	2,576	1,288	30,206
모듈	26	46	192	604	839	839	839	630	420	210	4,646
완성차업체 75% : LG에너지솔루션 25% (백만달러)											
합계	250	556	1,803	3,951	4,957	4,957	4,957	3,718	2,479	1,239	28,867
셀	230	521	1,655	3,475	4,293	4,293	4,293	3,220	2,147	1,073	25,200
모듈	20	35	148	476	664	664	664	498	332	166	3,667
완성차업체 75% : LG에너지솔루션 25% (십억원)											
합계	325	723	2,344	5,136	6,444	6,444	6,444	4,833	3,222	1,611	37,527
셀	299	677	2,152	4,517	5,581	5,581	5,581	4,186	2,791	1,395	32,760
모듈	26	46	193	619	863	863	863	647	431	216	4,767
완성차업체 70% : LG에너지솔루션 30% (백만달러)											
합계	268	611	1,938	4,235	5,305	5,305	5,305	3,979	2,653	1,326	30,925
셀	247	576	1,789	3,748	4,623	4,623	4,623	3,468	2,312	1,156	27,165
모듈	20	35	149	487	682	682	682	511	341	170	3,760
완성차업체 70% : LG에너지솔루션 30% (십억원)											
합계	348	794	2,519	5,506	6,897	6,897	6,897	5,173	3,448	1,724	40,203
셀	322	748	2,325	4,872	6,010	6,010	6,010	4,508	3,005	1,503	35,315
모듈	26	46	193	633	886	886	886	665	443	222	4,888
완성차업체 65% : LG에너지솔루션 35% (백만달러)											
합계	285	666	2,072	4,520	5,654	5,654	5,654	4,240	2,827	1,413	32,983
셀	265	630	1,922	4,021	4,953	4,953	4,953	3,715	2,477	1,238	29,130
모듈	20	35	149	498	700	700	700	525	350	175	3,853
완성차업체 65% : LG에너지솔루션 35% (십억원)											
합계	371	865	2,693	5,875	7,350	7,350	7,350	5,512	3,675	1,837	42,878
셀	345	820	2,499	5,228	6,440	6,440	6,440	4,830	3,220	1,610	37,869
모듈	26	46	194	648	910	910	910	683	455	228	5,009

자료: 삼성증권 추정



## 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	1,369	1,335	1,315	1,292	1,306	1,337	1,315
<b>매출액</b>	<b>8,747</b>	<b>8,773</b>	<b>8,224</b>	<b>8,001</b>	<b>6,129</b>	<b>6,519</b>	<b>7,531</b>	<b>8,009</b>	<b>25,599</b>	<b>33,745</b>	<b>28,187</b>	<b>34,625</b>
성장률 (% q-q)	2.5	0.3	-6.3	-2.7	-23.4	6.4	15.5	6.3				
성장률 (% y-y)	101.4	73.0	7.5	-6.3	-29.9	-25.7	-8.4	0.1	43.4	31.8	-16.5	22.8
소형 전지	2,624	2,663	2,368	1,895	2,176	2,123	2,261	2,258	8,866	9,550	8,818	9,965
성장률 (% q-q)	11.8	1.5	-11.1	-20.0	14.8	-2.4	6.5	-0.1				
성장률 (% y-y)	51.1	31.3	-14.0	-19.3	-17.1	-20.3	-4.5	19.2	77.2	7.7	-7.7	13.0
자동차 전지	5,642	5,624	5,485	4,994	3,739	3,962	4,777	5,197	14,921	21,745	17,675	22,179
성장률 (% q-q)	1.7	-0.3	-2.5	-8.9	-25.1	6.0	20.6	8.8				
성장률 (% y-y)	136.2	111.3	26.9	-10.0	-33.7	-29.5	-12.9	4.1	37.3	45.7	-18.7	25.5
ESS 전지	481	487	370	1,112	215	433	493	553	1,811	2,450	1,694	2,480
성장률 (% q-q)	-24.9	1.2	-24.0	200.5	-80.7	101.9	13.9	12.1				
성장률 (% y-y)	121.6	28.0	-35.5	73.7	-55.4	-11.1	33.3	-50.3	82.8	35.3	-30.9	46.4
<b>EBITDA</b>	<b>1,150</b>	<b>1,014</b>	<b>1,311</b>	<b>976</b>	<b>816</b>	<b>911</b>	<b>1,539</b>	<b>1,647</b>	<b>3,056</b>	<b>4,450</b>	<b>4,913</b>	<b>9,422</b>
성장률 (% q-q)	52.9	-11.8	29.2	-25.5	-16.3	11.6	68.8	7.1				
성장률 (% y-y)	70.1	61.5	31.0	29.8	-29.0	-10.1	17.4	68.8	37.7	45.6	10.4	91.8
<b>영업이익</b>	<b>633</b>	<b>461</b>	<b>731</b>	<b>338</b>	<b>157</b>	<b>210</b>	<b>766</b>	<b>866</b>	<b>1,214</b>	<b>2,163</b>	<b>2,000</b>	<b>5,843</b>
성장률 (% q-q)	166.7	-27.3	58.8	-53.7	-53.5	33.8	264.1	13.0				
성장률 (% y-y)	144.6	135.5	40.1	42.5	-75.2	-54.3	4.8	156.1	57.9	78.2	-7.5	192.1
소형 전지	247	265	235	10	79	98	161	70	911	757	408	498
성장률 (% q-q)	58.7	7.4	-11.4	-95.6	655.1	24.6	64.2	-56.3				
성장률 (% y-y)	16.2	39.6	-33.4	-93.3	-68.1	-63.0	-31.5	575.4	77.4	-16.9	-46.1	22.2
자동차 전지	286	84	330	22	-24	-198	76	57	468	722	-89	290
성장률 (% q-q)	25.1	-70.6	292.2	-93.3	BR	RR	RB	-25.2				
성장률 (% y-y)	399.0	531.7	95.6	-90.3	BR	BR	-76.8	158.7	-34.2	54.3	BR	RB
ESS 전지	0	0	-49	56	-86	-91	10	11	-165	7	-156	-17
성장률 (% q-q)	RR	RR	BR	RB	BR	RR	RB	12.1				
성장률 (% y-y)	RR	RB	BR	RB	RR	BR	RB	-80.1	RR	RB	BR	RR
IRA AMPC	100	111	216	250	189	402	519	728		677	1,837	5,072
성장률 (% q-q)		10.6	94.3	16.1	-24.5	112.6	29.3	40.1				
성장률 (% y-y)					88.3	262.1	141.0	190.9			171.5	176.1
<b>세전이익</b>	<b>711</b>	<b>646</b>	<b>399</b>	<b>288</b>	<b>223</b>	<b>40</b>	<b>853</b>	<b>900</b>	<b>995</b>	<b>2,043</b>	<b>2,016</b>	<b>5,652</b>
성장률 (% q-q)	-28.5	-9.2	-38.2	-27.9	-89.1	-82.1	2,037.0	5.6				
성장률 (% y-y)	173.9	401.6	65.1	-21.3	-68.7	-93.8	113.8	213.1	28.1	105.3	-1.4	180.4
<b>순이익</b>	<b>562</b>	<b>465</b>	<b>421</b>	<b>190</b>	<b>212</b>	<b>33</b>	<b>710</b>	<b>750</b>	<b>780</b>	<b>1,638</b>	<b>1,705</b>	<b>4,705</b>
성장률 (% q-q)	-27.9	-17.2	-9.6	-54.7	-87.1	-84.3	2,037.0	5.6				
성장률 (% y-y)	148.0	417.2	124.0	-30.9	-62.3	-92.9	68.8	293.9	-16.1	110.0	4.1	176.0
지배주주순이익	501	432	328	-24	0	-118	501	468	767	1,237	850	2,745
<b>이익률 (%)</b>												
EBITDA	13.1	11.6	15.9	12.2	13.3	14.0	20.4	20.6	11.9	13.2	17.4	27.2
영업이익	7.2	5.2	8.9	4.2	2.6	3.2	10.2	10.8	4.7	6.4	7.1	16.9
소형 전지	9.4	10.0	9.9	0.5	3.6	4.6	7.1	3.1	10.3	7.9	4.6	5.0
자동차 전지	5.1	1.5	6.0	0.4	-0.7	-5.0	1.6	1.1	3.1	3.3	-0.5	1.3
ESS 전지	0.0	0.1	-13.2	5.0	-40.0	-21.0	2.0	2.0	-9.1	0.3	-9.2	-0.7
세전이익	8.1	7.4	4.9	3.6	3.6	0.6	11.3	11.2	3.9	6.1	7.2	16.3
순이익	6.4	5.3	5.1	2.4	3.5	0.5	9.4	9.4	3.0	4.9	6.0	13.6

자료: LG에너지솔루션, 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	25,599	33,745	28,187	34,625	41,899
매출원가	21,308	28,802	24,857	29,962	36,079
매출총이익	4,291	4,943	3,330	4,663	5,820
(매출총이익률, %)	16.8	14.6	11.8	13.5	13.9
판매 및 일반관리비	3,077	3,457	3,167	3,892	4,709
영업이익	1,214	2,163	2,000	5,843	12,048
(영업이익률, %)	4.7	6.4	7.1	16.9	28.8
영업외손익	-218	-120	-95	-249	-238
금융수익	386	985	220	213	322
금융비용	519	857	378	434	530
지분법손익	-37	-32	-32	-32	-32
기타	-48	-215	95	5	3
세전이익	995	2,043	1,905	5,595	11,811
법인세	215	405	292	937	1,978
(법인세율, %)	21.7	19.8	15.3	16.7	16.7
계속사업이익	780	1,638	1,613	4,658	9,833
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	780	1,638	1,613	4,658	9,833
(순이익률, %)	3.0	4.9	5.7	13.5	23.5
지배주주순이익	767	1,237	760	2,699	5,866
비지배주주순이익	13	401	853	1,959	3,966
EBITDA	3,056	3,773	3,076	4,349	5,442
(EBITDA 이익률, %)	11.9	11.2	10.9	12.6	13.0
EPS (지배주주)	3,305	5,287	3,246	11,534	25,070
EPS (연결기준)	3,359	7,000	6,892	19,905	42,020
수정 EPS (원)*	3,305	5,287	3,246	11,534	25,070

## 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	-580	4,444	4,836	7,862	13,738
당기순이익	780	1,638	1,613	4,658	9,833
현금유출입이없는 비용 및 수익	2,765	3,607	3,465	4,906	6,627
유형자산 감가상각비	1,745	2,150	2,775	3,438	4,189
무형자산 상각비	97	137	138	140	141
기타	922	1,320	552	1,328	2,297
영업활동 자산부채 변동	-4,021	-277	332	-384	-434
투자활동에서의 현금흐름	-6,259	-9,719	-9,973	-8,754	-8,117
유형자산 증감	-6,200	-9,821	-9,900	-8,600	-7,960
장단기금융자산의 증감	-26	-49	23	-26	-30
기타	-33	151	-96	-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	-4,264	1,569	8,814
기초현금	1,283	5,938	5,069	805	2,374
기말현금	5,938	5,069	805	2,374	11,188
Gross cash flow	3,545	5,245	5,078	9,564	16,460
Free cash flow	-6,790	-5,479	-5,064	-738	5,778

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	10,945	14,830	26,260
현금 및 현금등가물	5,938	5,069	805	2,374	11,188
매출채권	4,772	5,128	4,284	5,262	6,368
재고자산	6,996	5,396	4,508	5,537	6,700
기타	1,099	1,615	1,349	1,657	2,005
비유동자산	19,495	28,229	35,318	40,545	44,388
투자자산	687	648	600	656	719
유형자산	15,331	23,655	30,780	35,942	39,713
무형자산	642	876	888	897	906
기타	2,835	3,050	3,050	3,050	3,050
자산총계	38,299	45,437	46,263	55,375	70,648
유동부채	11,445	10,937	8,346	9,955	11,770
매입채무	3,842	3,094	2,584	3,174	3,841
단기차입금	1,244	1,576	1,576	1,576	1,576
기타 유동부채	6,359	6,267	4,185	5,204	6,352
비유동부채	6,261	10,126	11,931	14,775	18,402
사채 및 장기차입금	5,157	7,628	9,818	12,217	15,339
기타 비유동부채	1,103	2,498	2,113	2,559	3,063
부채총계	17,706	21,064	20,277	24,731	30,172
자배주주지분	18,732	20,201	20,960	23,659	29,526
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,155	2,364	3,124	5,823	11,689
기타	296	555	555	555	555
비지배주주지분	1,862	4,173	5,026	6,985	10,951
자본총계	20,594	24,374	25,986	30,644	40,477
순부채	2,167	5,870	11,014	11,968	6,412

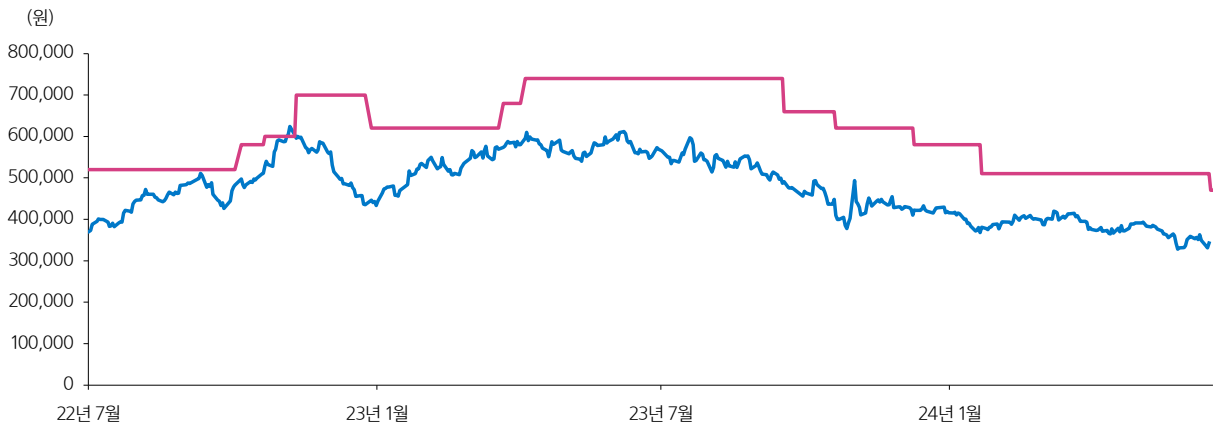
## 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	43.4	31.8	-16.5	22.8	21.0
영업이익	57.9	78.2	-7.5	192.1	106.2
순이익	-16.1	110.0	-1.5	188.8	111.1
수정 EPS**	-16.6	60.0	-38.6	255.3	117.3
주당지표					
EPS (지배주주)	3,305	5,287	3,246	11,534	25,070
EPS (연결기준)	3,359	7,000	6,892	19,905	42,020
수정 EPS**	3,305	5,287	3,246	11,534	25,070
BPS	80,052	86,328	89,574	101,108	126,178
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	131.8	80.9	105.7	29.7	13.7
P/B***	5.4	5.0	3.8	3.4	2.7
EV/EBITDA	34.7	29.2	31.3	22.8	17.9
비율					
ROE (%)	5.7	6.4	3.7	12.1	22.1
ROA (%)	2.5	3.9	3.5	9.2	15.6
ROIC (%)	5.3	6.7	5.1	12.4	22.4
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	42.4	39.1	15.8
이자보상배율 (배)	10.7	6.9	5.3	13.5	22.7

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 6월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 6월 19일 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	-25.18
과리율 (최대or최소)	-22.11	-1.73	-11.90	4.00	-14.29	-7.10	-13.53	-17.30	-25.23	-20.40	-25.43	-17.75
일 자	6/20											
투자의견	BUY											
TP (₩)	470000											
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 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](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