

# LG 에너지솔루션 373220

## No.1 고객사의 낙수효과

### 석유화학/이차전지

Analyst 노우호  
02. 6454-4867  
wooho.rho@meritz.co.kr

### No.1 고객사 효과로 기대치를 상회한 이익 서프라이즈

LG에너지솔루션은 전일 1Q22 잠정 실적 공시를 통해 매출액 4.3조원(-2.2% QoQ), 영업이익 2,589억원(+242.0% QoQ), 영업이익률 6%를 발표. 동사의 실적 설명회는 4/28(목)에 진행 예정. 원통형 전지의 가파른 출하 속도와 유리한 환율 방향으로 높아진 이익 눈높이를 상회한 호실적으로 판단. 배터리 주요 Type별 실적 추정은 (1) 매출액 4.3조원: 원통형 전지 1.5조원(직전 추정 1.2조원), 자동차용 전지 2.6조원(직전 추정 3.3조원), (2) 영업이익 2,589억원: 원통형 전지 1,824억원(이익률 12% / 직전 추정 1,846억원), 자동차용 전지 573억원(직전 추정 -823억원) 등 해당

금번 호실적 발표로 대외변수 불확실성에 위축된 투자심리 개선이 가능한 점과 고객사 낙수효과에 따른 양/질의 성장과 수익성 차별화는 동사에 추가 프리미엄 근거로 정당한 점

원통형 전지는 매출액 1.5조원(직전분기 추정 1.2조원), 영업이익 1,824억원(직전분기 추정 1,757억원)으로 분기별 이익 규모 경신 중. 이는 주력 고객사의 압도적 영업실적 여건에서 동사는 (1) 국내/외 생산site에서 누적된 대량 양산 경험으로 가파른 외형성장 실현, (2) 최근 해외 경쟁사들의 저조한 생산성과 보수적 공급계획 등의 반사수혜로 동사는 가격 협상력 우위를 점하고 있는 점이 추론됨. 특히 해당 고객사의 생산 계획(3월 독일 공장 양산개시, 연중 Texas 양산과 중국 공장 증설)에 맞춰 동사 원통형 전지 생산capa가 증가, No.1 OEM-Cell 기업간 파트너십이 강화. 동사의 원통형 전지 생산capa는 22년 45Gw→25년 150Gw로 증가

자동차용 전지는 대외변수 불확실성 장기화에 따른 적자 지속 우려에도 매출액 2.6조원, 영업이익 573억원(이익률 2.2%)으로 흑자전환. 차분기 전망은 유럽 소재 OEM들의 생산차질과 생산비용 증가 이슈로 원통형 전지 대비 보수적 전망 유지

### 이익 펀더멘털 강화 및 영업환경 개선 구간으로 No.1 기업으로 변모할 과정

동사의 분기별 영업이익은 1Q22 기점으로 우상향의 방향성을 전망. 원통형 전지의 예견된 성장과 올 하반기 기점으로 중대형 전지의 출하량 정상화를 예상. 동사가 축적 중인 사업 경쟁력(고객사/생산capa/공정-품질 관리 등)은 중장기 해외 경쟁사와의 추가 차별화 요인이 될 점. 원통형 전지의 가파른 외형성장 및 2H22~23년 중대형 전지의 출하량 정상화. 현 시점 동사 주가의 추세적 상승 초입으로 판단, 기존의 투자의견과 적정주가로 커버리지 최선호주 유지

**표1 LG에너지솔루션 1Q22 Review**

(십억원)	1Q22P	1Q21	(% YoY)	4Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	4,342.3	4,254.1	2.1	4,439.4	-2.2	4,413.0	-1.6	4,924.7	-11.8
영업이익	258.9	341.2	-24.1	75.7	241.9	163.9	58.0	145.4	78.0
영업이익률(%)	6.0	8.0		1.7		3.7		3.0	

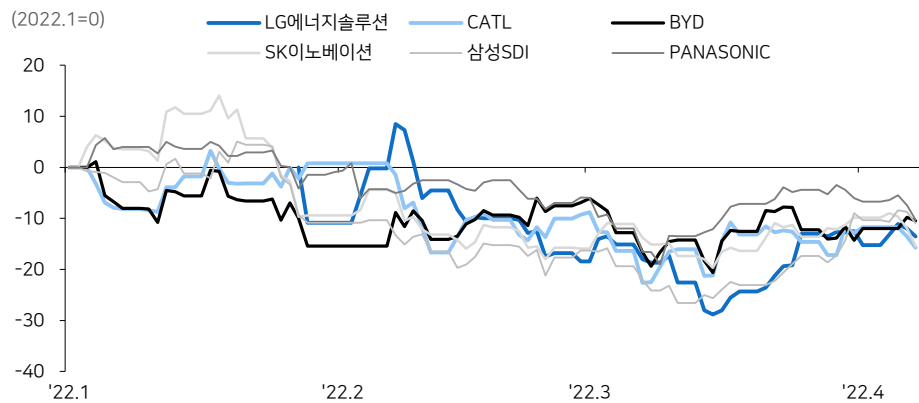
자료: LG에너지솔루션, Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

**표2 국내/외 2차전지 Cell기업별 Multiple Table**

기업명	P/E(배)			P/B(배)			ROE(%)			EV/EBITDA(배)		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
<b>LG에너지솔루션</b>	<b>150.0</b>	<b>75.9</b>	<b>53.8</b>	<b>5.1</b>	<b>4.7</b>	<b>4.4</b>	<b>4.7</b>	<b>6.5</b>	<b>8.4</b>	<b>31.0</b>	<b>19.9</b>	<b>15.4</b>
SK이노베이션	21.4	23.8	29.6	1.1	1.1	1.0	5.3	4.5	3.6	8.4	9.0	4.8
삼성SDI	27.2	22.0	19.1	2.5	2.2	2.0	9.5	10.9	11.2	14.3	11.6	9.9
Panasonic	10.8	10.4	9.2	1.0	0.9	0.8	9.1	9.0	9.8	5.4	4.4	3.9
CATL	86.1	49.6	34.6	15.0	11.2	8.4	18.3	24.8	26.5	48.8	27.9	19.6
BYD	91.5	60.7	42.8	7.1	6.4	5.7	8.5	11.8	14.0	23.2	17.9	13.9
<b>평균</b>	<b>64.5</b>	<b>40.4</b>	<b>31.5</b>	<b>5.3</b>	<b>4.4</b>	<b>3.7</b>	<b>9.2</b>	<b>11.3</b>	<b>12.2</b>	<b>21.8</b>	<b>15.1</b>	<b>11.3</b>

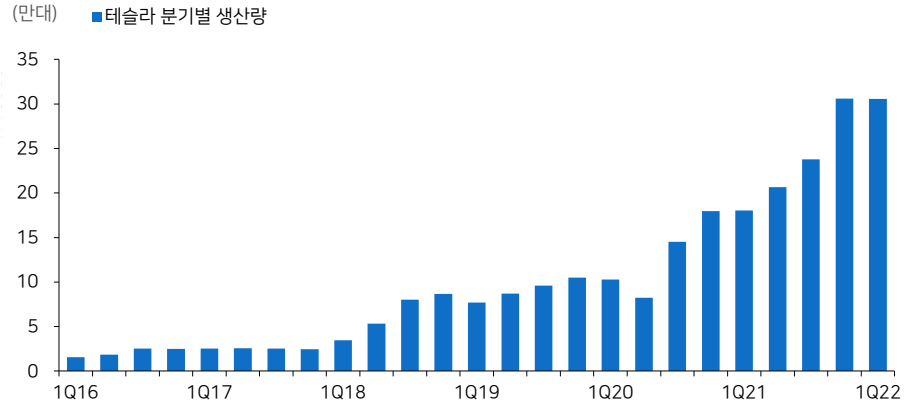
주: LG에너지솔루션, SK이노베이션은 당사 추정치 사용  
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**그림 1 2022년 이후 국내/외 2차전지 Cell생산기업들의 주가 변화**



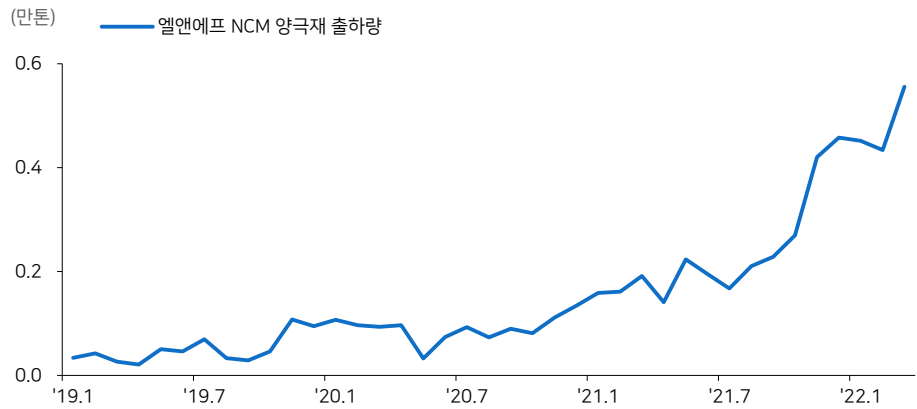
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Tesla의 분기별 차량 생산 규모



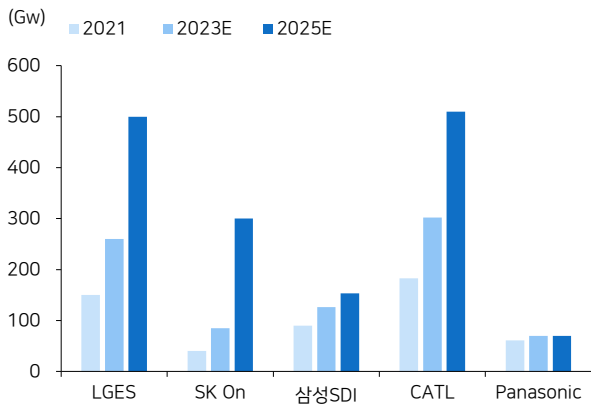
자료: Tesla, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Tesla-LG에너지솔루션 Supply-chain 엘엔에프의 양극재 월별 출하량



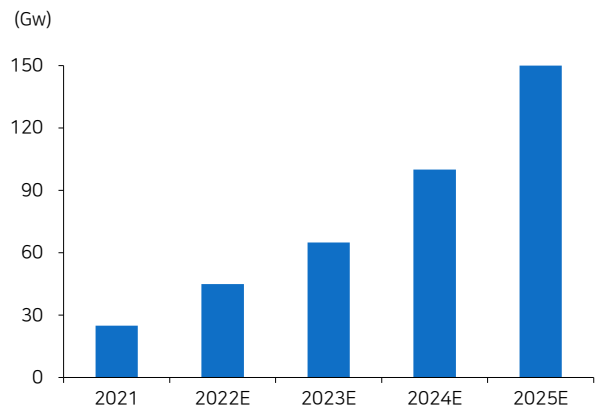
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림4 글로벌 EV배터리 생산기업별 capa



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 LG에너지솔루션의 원통형 전지 생산capa



자료: 메리츠증권 리서치센터

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2022년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**LG에너지솔루션 (373220) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

