

Issue Comment

2022. 10. 11

LG 에너지솔루션 373220

미국 시장 선점의 첫 단추를 잘 꿰메다

이차전지/석유화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

RA 이지호

02. 6454-4885

jiholee@meritz.co.kr

[Review Note]

LG에너지솔루션은 전주 금요일 3Q22 매출액 7.6조원, 영업이익 5,219억원(영업이익률 6.8%)의 잠정실적을 발표함. 당분기 매출액과 영업이익은 최근 상향된 시장 예상치(매출액 6.5조원, 영업이익 4,037억원)/당사 예상치(매출액 6.5조원, 영업이익 5,103억원)를 상회한 호실적

당사의 기존 추정 전지 Type별 영업이익은 (1) 자동차용 원통형 전지 2,623억원(이익률 11.6%), (2) 자동차용 파우치 전지 1,980억원(이익률 5.2%), (3) 기타 IT용 소형전지 500억원, (4) ESS는 적자. 해당 실적의 세부사항은 금월 마지막 주 투자자 컨퍼런스 콜을 통하여 공개될 예정이나, 기대치를 상회한 배경은 다음과 같음

당분기 특이사항은 (1) 원재료 상승의 긍정적 레깅효과(원재료 상승에 따른 판가 인상) 및 원/달러 환율 상승으로 평균 판매단가는 +12% QoQ 상승 추정, (2) 22.8월 Ultium Cells 정상 가동 중으로 판매량 증가, (3) ESS부문의 흑자 전환(북미 고객사향 출하 개시)을 제시

잠정실적에 전지 Type별 Breakdown은 (1) 매출액 소형전지 3.6조원(원통형 전지 2.0조원, IT파우치 1.6조원), 중대형 전지 3.9조원(자동차 파우치 3.4조원, ESS 5,567억원), (2) 영업이익 소형전지 2,400억원(원통형 전지 2,112억원/OPM 7.0%, IT파우치 288억원), 중대형 전지 2,818억원(자동차 파우치 2,423억원/OPM 7.0%, ESS 394억원)

[Fundamental Comment]

당사는 Batter War 시리즈를 통해 이차전지 산업의 핵심 경쟁력은 (1) 고객사, (2) 양산능력 및 기술적 선도, (3) 적시성을 갖춘 투자능력(Capex), (4) Up/Down-stream의 Supply-chain 구축, (5) 해외 시장 선점 등을 제시한 바 있음. 해당 관점에서 LG에너지솔루션은 후발주자들 대비 절대적 경쟁력을 시현 중이며 해당 격차는 점진적으로 확대될 전망

LG에너지솔루션의 22년 연말 생산Capa는 180Gw→ 25년 580Gw(혼다 JV 감산)→ 30년 1.1Tw 이상으로 확대. 미국/아시아/유럽 순으로 생산규모를 갖춰가는 외형성장의 측은 Tesla향 원통형 전지를 우선순위로 파우치/ESS의 순서로 투자.

동사는 지난 6월 공시를 통해 4Q23 목표로 Tesla향 4680 원통형 전지 양산 계획을 공개. 동사와 Tesla와의 끈끈한 파트너십을 고려 시, Tesla의 주력 생산공장(미국/독일)에 납품 가능성이 높은 점이 긍정적. 경기 둔화 우려에도 불구하고, Tesla 상해 법인의 9월 판매량은 8.3만대(+8.0% MoM)로 월간 최대 판매량을 기록. 하반기 역시 동사의 출하량 증대를 기대 가능

동사는 올 8월 가동 개시한 미국 Ultium Cells과 폴란드 법인에서 GM과 Fod(Mach-E)향 판매 중. 미국 시장 선점 과제의 첫 시작은 Ultium Cells의 정상 가동 여부였을 것. 8월 이후 정상 수율로 계획된 물량을 출하하고 있어 동사의 대형 설비 양산능력을 증명 중. IRA법안으로 광물/소재/셀/재활용의 Supply-chain 구축과 배터리 신기술 채용(22년 BIPS 국산화, 23년 하반기 실리콘 첨가제 적용, 24년 4680 전지 양산 등)의 Road-map 보유. 현재 사업 협력을 논의 중인 현대/기아차, Toyota, Renault, VW 등 주요 완성차 기업들이며 가격 협상력은 동사가 보유했다는 점에 주목

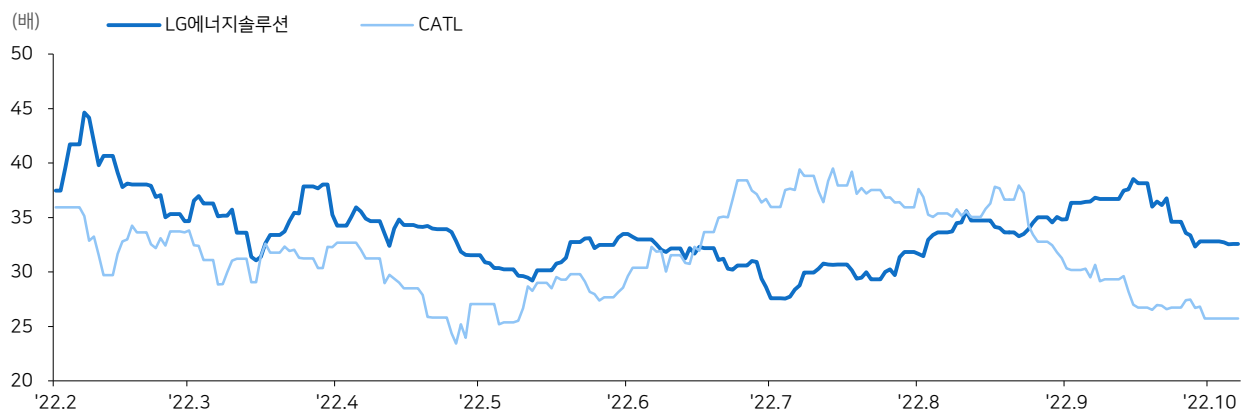
결론은 배터리 생태계의 Hegemony를 갖춰가는 LG에너지솔루션에 커버리지 최선호주 의견을 유지.

표1 LG에너지솔루션 3Q22 Review

(십억원)	3Q22P	3Q21	(% YoY)	2Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 추정치	(% diff.)
매출액	7,648.2	4,027.4	89.9	5,070.6	50.8	6,238.9	22.6	6,553.0	16.7
영업이익	521.9	-372.8	흑전	195.6	166.8	403.7	29.3	510.3	2.2
영업이익률(%)	6.8	-9.3		3.9		6.5		7.8	

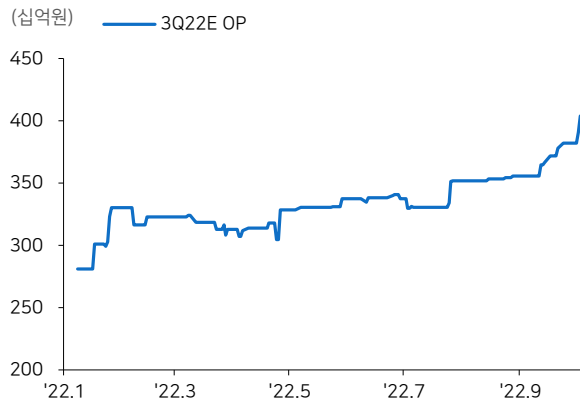
자료: LG에너지솔루션, Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG에너지솔루션과 CATL의 EV/EBITDA 추이



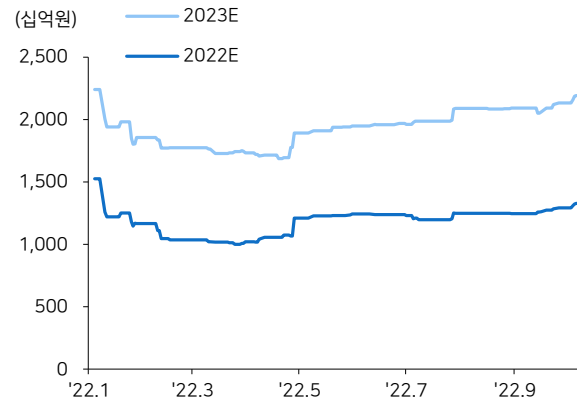
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG에너지솔루션 3Q22E 분기 영업이익 컨센서스



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 LG에너지솔루션 연간 영업이익 컨센서스



자료: Quantwise, 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.