

Issue Comment

2022. 11. 30

LG 에너지솔루션 373220

2023년 질적 성장의 토대 마련

● **이차전지/석유화학**

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

RA **이지호**
02. 6454-4885
jiholee@meritz.co.kr

[Story] 2023년 LG에너지솔루션 Preview

당사는 2023년 이차전지 업종 비중확대 의견, 최선호주 LG에너지솔루션 유지. 2023년 추정 LG에너지솔루션 매출액은 40.2조원(+56% YoY), 영업이익 3.3조원(+98% YoY, 이익률 8.3%). 2023년 동사의 펀더멘털 강화 배경은 (1) 고객사: Tesla 및 Non-Tesla 고객사들의 신차출시에 출하량 증가, (2) 미국 시장 선점(총 수주증 70% 이상 미국), (3) SCM 전략, (4) 기술 선도가 해당

[Comment] 2023년 LG에너지솔루션의 주요 사업 Comment

동사는 2020년 모회사 LG화학에서 물적분할 이후 2년간 양적 확장 전략을 시행 중. 기존 국내 오창 공장을 비롯하여 고객사 거점별 생산기지를 보유, 2025년 생산 Capa는 580Gw로 판단(2025년 연말 Honda JV 생산설비 포함)

2023년 동사가 주력할 사업 분야는 (1) 질적 성장(수익성 제고), (2) SCM 경쟁력, (3) 스마트 팩토리, (4) 기술적 선도(Tesla향 4680 전지 양산, 실리콘 첨가비율 확대 등)로 추정됨. 결국 제조원가 경쟁력과 기술력 차별화로 판가 결정권 보유로 High-single 마진율을 목표로 한 점

2023년 착공 프로젝트는 (1) 미국 Arizona 원통형 전지 프로젝트 확정 가시성(투자계획 11Gw 이상): Tesla/신규 OEM향 판매, (2) GM 합작 Ultium Cells 2기 가동으로 GM의 2025년 전기차 100만대 생산계획에 보조, (3) Stellantis JV: Inflation 변수로 원가 수준/단위당 투자비용 증가로 판가 등 수익성 재검토 가능성, (4) 인도네시아 현대차 JV: Inflation 영향력 적고, 니켈 등 원자재 조달 이점으로 기존 계획 진행. 2023년 수익성 위주의 질적 성장 전략이 발표될 전망

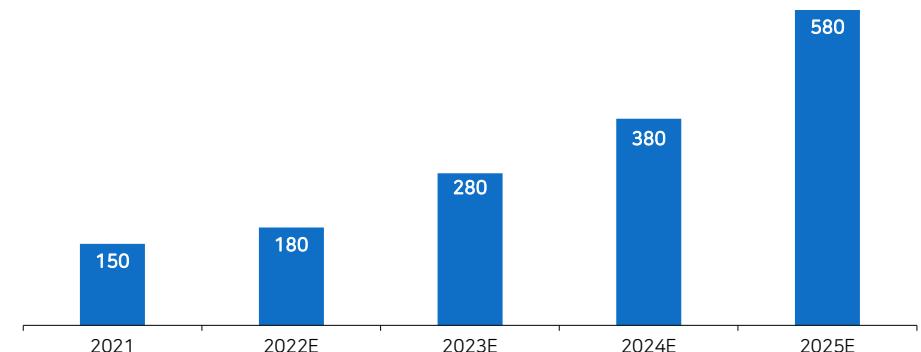
2023년 동사는 SCM 경쟁력 확보에 집중할 점. IRA 영향권에 놓인 소재는 양극재/음극재. 동사는 LG화학의 내재화 및 소재 파트너 기업(양극재: 엘앤에프/포스코케미칼, 음극재: 포스코케미칼, 동박: SKC/ 솔루스첨단소재, 전해액: 동화기업/엔켐, 도전재: 나노신소재)들을 보유. SCM 경쟁력으로 점진적 조달 비용 감소 전략

[View] 2023년 역시 LG에너지솔루션의 낙수효과

동사의 주가는 CATL 대비 EV/EBITDA 프리미엄 반영. 당사의 이차전지 산업 투자 논리 (1) 고객사 Quality, (2) 기술 선도, (3) Capex 집행 능력, (4) 수익성. 2023년 셀: LG에너지솔루션, 양극재: 엘앤에프/LG화학, 동박: SKC, 도전재: 나노신소재에 최선호주 의견 유지

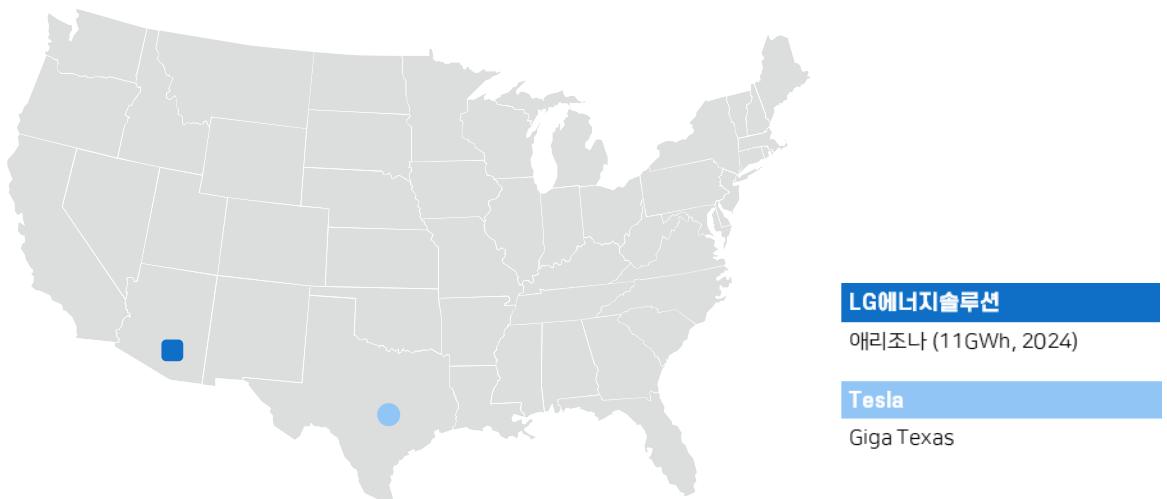
그림1 LG에너지솔루션의 연간 생산 Capa 전망

(GWh)



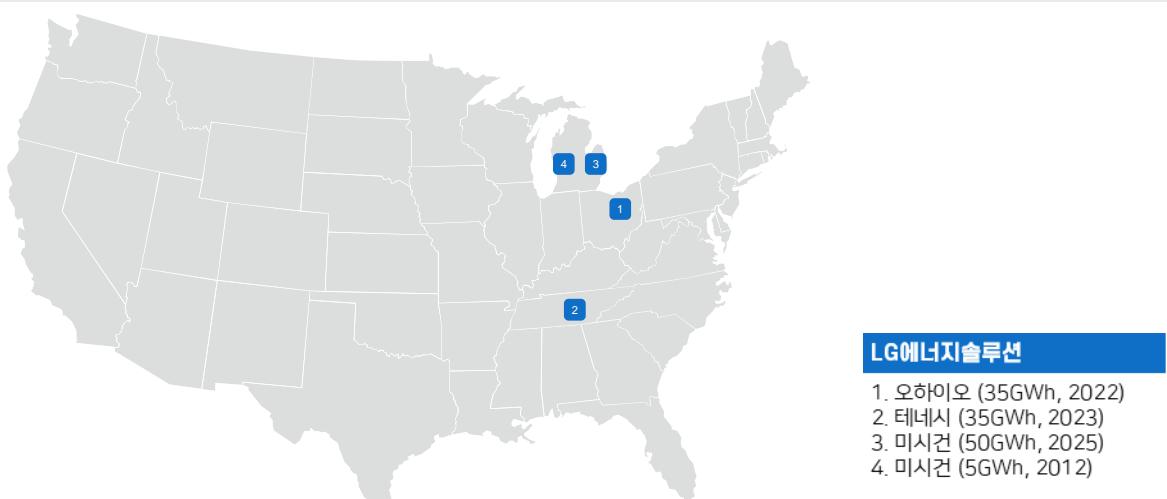
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG에너지솔루션의 미국 내 원통형 전지 생산부지(Arizona)



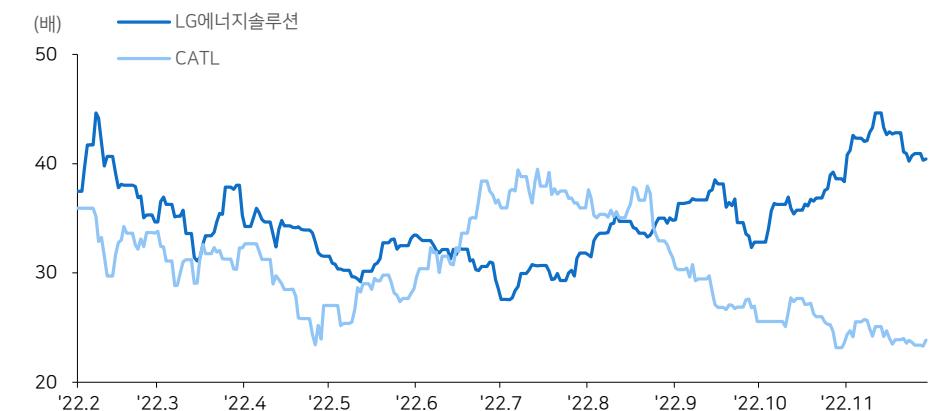
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 LG에너지솔루션의 미국 내 파우치형 전지 생산부지(JV 포함)



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 LG에너지솔루션과 CATL의 EV/EBITDA 비교



자료: Bloomberg, 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 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.