

2023. 3. 27

# LG 에너지솔루션 373220

## 미국 Arizona 원통형 전지/ESS 사업 확정

### 이차전지/석유화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

### RA 이지호

02. 6454-4885

jiholee@meritz.co.kr

### 2023년 LG에너지솔루션 사업전략: 미국시장 선점, 제조원가, 고객사, 신제품

전주 금요일(24일) LG에너지솔루션은 제3기 정기주주총회 개최 및 이사회를 통해 중장기 사업 전략을 주주/언론에 공개함. 직후 공개된 사업 전략은

(1) 미국 시장 선점(미국 내 공급망 구축, 다수 고객사와 JV 추진 등), (2) 제조원가 경쟁력 구축(스마트 팩토리 구축 등 설비 자동화 최우선 과제), (3) 고객사(Tesla 사업협력 강화), (4) 4680 원통형 전지/LF(M)P 전지 개발 등

### 미국 IRA 법안 수혜로 Arizona 투자규모는 기존대비 확대(총 7.2조원)

LG에너지솔루션은 지난 1년간 잠정 중단된 미국 Arizona 프로젝트 개시를 최종 확정함. 지난 1년간 수익성 재검토 명분으로 보류된 해당 프로젝트는 미국 정부의 IRA 인센티브(AMPC: 배터리 생산 세액공제, 35\$/kwh)가 보장되며 최종 확정됨. AMPC는 연간 실질 생산량(수율)을 근거로 지급, 당사는 삼성 SDI/SK On 등 경쟁사들 대비 국내/외 전 설비에서 높은 양산능력(수율)을 실현 중으로 해당 설비 구축 이후 연간 1.9~2.1조원 규모의 생산자 보조금 수령 혜택이 가능(환율 1,300원 가정)

해당 프로젝트 개시로 (1) 당사는 미국 내 첫 원통형 전지 생산설비를 구축(2170 전지 생산규모 27GWh), (2) 주력 고객사는 Tesla이며 Rivian/Lucid 등은 양산능력 검증 후 공급량 조정, (3) 16GWh 규모의 LFP용 ESS 개발(협력사는 Tesla 및 한화솔루션으로 추정). 당사의 해당 투자 개시를 통해 Tesla/Non-Tesla 파트너십을 통한 미국 시장 선점 의지를 재확인. 배터리 신규 Chemistry 로드맵(LFP/LFMP)과 배터리 수요 Target 시장 확대(EV/전동공구→ ESS→ 선박/항공기/로봇/우주선/DataCenter 등) 또한 확인.

### LG에너지솔루션 외에 대안이 있는가? 여전히 사업/주가 Upside 여력 높아

LG에너지솔루션을 2023년 이차전지 산업 최선호주로 유지. 공급망/생산Capa 등 협상력을 기반으로 Tesla를 포함한 다수의 경쟁력 갖춘 EV 고객사를 확보/양질의 성장 기반으로 25~26년 이익률 Double-Digit 창출하며, 미국 IRA 인센티브 보장 규모가 가장 클 기업으로 전망. Tesla향 전지 출하량 증가(4680 전지/Giga Berlin, Texas, Nevada, Mexico) 및 공개된 LF(M)P는 ESS 외에 EV 영역으로 확장 적용 예정(기존 주력 고객사와 협의 중).

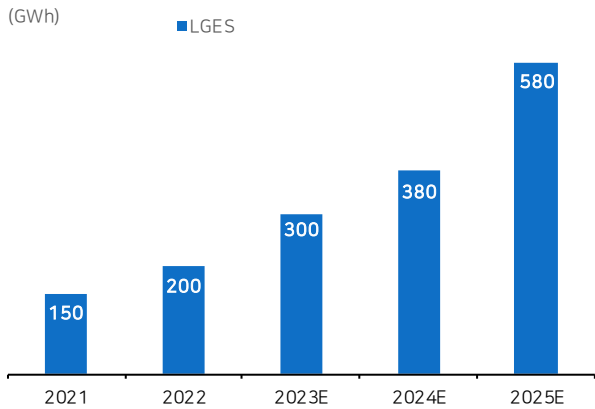
### 2023년 이차전지 최선호주 LG에너지솔루션 유지

**표1 LG에너지솔루션의 23.3월 기준 확정된 북미 생산설비 구축 현황(추후 신규 고객사 및 JV 확정에 따른 변화 가능성 높아)**

생산설비	생산규모	위치	내용	비고	연간 AMPC 혜택 추정
단독	20Gw	미시건	LGES의 미국 최초 설비	2023년 AMPC 즉시 적용	0.9조원
Ultium Cells 1	45Gw	오하이오	GM 합작	2023년 AMPC 즉시 적용	2.0조원
Ultium Cells 2	50Gw	테네시	GM 합작	2024년 AMPC 즉시 적용	2.3조원
Ultium Cells 3	50Gw	미시건	GM 합작	2025년 AMPC 즉시 적용	2.3조원
L-히브리드컴퍼니	40Gw	오하이오	Honda 합작	2025년 AMPC 적용 예정	1.8조원
단독	43Gw	애리조나	Tesla 등 EV, ESS 포함	2025년 AMPC 원통형 전지 적용, 26년 LFP ESS 적용	2.0조원
넥스타에너지	45Gw	캐나다	스텔란티스 합작	캐나다 정부와 보조금 등 협의 중	미정

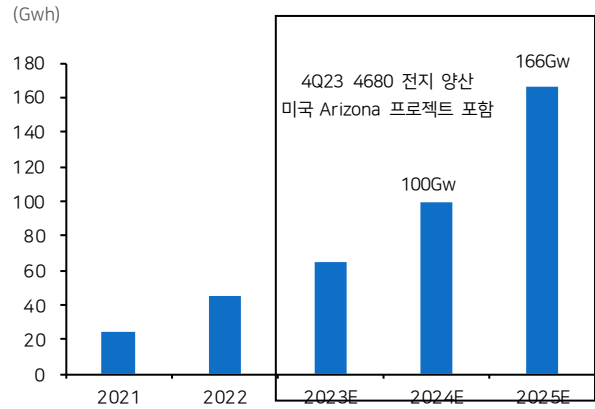
자료: 기사 발췌, 메리츠증권 리서치센터

**그림1 LG에너지솔루션의 총 생산 Capa 추정**



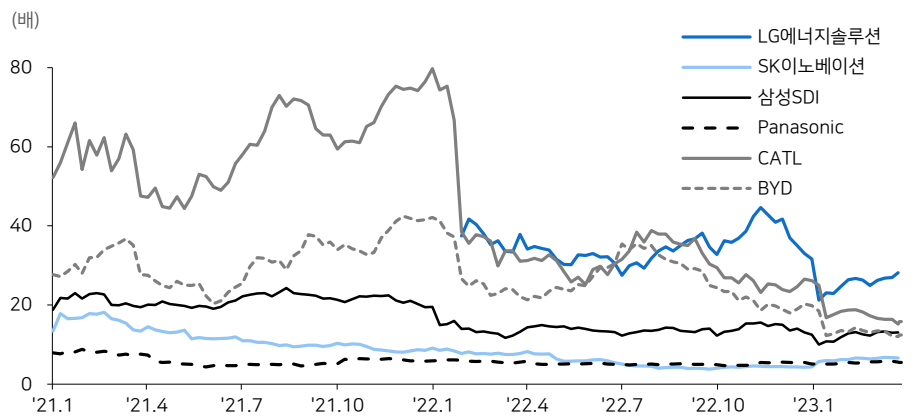
자료: LG에너지솔루션, 메리츠증권 리서치센터

**그림2 LG에너지솔루션의 원통형 전지 생산 Capa 추정**



자료: 메리츠증권 리서치센터

**그림3 주요 배터리 셀 경쟁기업 EV/EBITDA 추이**

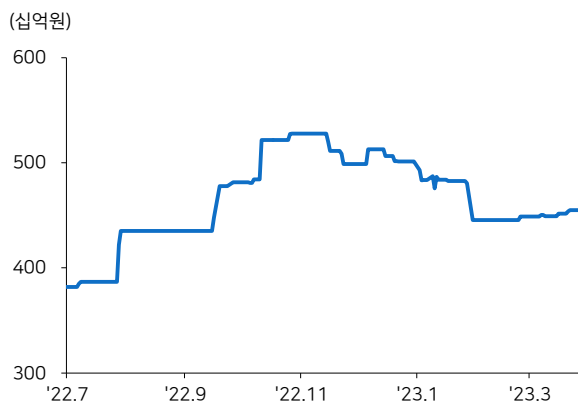


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG에너지솔루션 분기별 실적 추정											
(십억원)	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>8,451.6</b>	<b>8,859.7</b>	<b>9,125.5</b>	<b>9,644.5</b>	<b>10,001.4</b>	<b>10,532.8</b>	<b>11,199.1</b>	<b>11,827.5</b>	<b>25,598.6</b>	<b>36,081.3</b>	<b>43,560.8</b>
소형 배터리	2,650.9	2,886.8	3,070.7	3,292.1	3,512.7	3,898.8	4,358.6	4,853.1	11,594.1	11,900.4	16,623.2
IT/기타	477.2	505.2	522.0	592.6	772.8	974.7	1,002.5	1,067.7	2,016.8	2,096.9	3,817.7
EV 원통형	2,173.7	2,381.6	2,548.7	2,699.5	2,739.9	2,924.1	3,356.2	3,785.4	9,577.3	9,803.5	12,805.6
중대형 배터리	5,800.7	5,973.0	6,054.8	6,352.5	6,488.7	6,634.1	6,840.4	6,974.4	13,177.1	24,180.9	26,937.6
자동차용 파우치	5,336.6	5,435.4	5,509.8	5,780.8	5,904.7	6,103.4	6,293.2	6,416.4	11,595.9	22,062.6	24,717.7
ESS	464.1	537.6	544.9	571.7	584.0	530.7	547.2	557.9	1,581.3	2,118.3	2,219.9
<b>영업이익</b>	<b>486.5</b>	<b>571.2</b>	<b>655.2</b>	<b>735.8</b>	<b>757.6</b>	<b>814.7</b>	<b>888.7</b>	<b>961.5</b>	<b>1,213.7</b>	<b>2,448.7</b>	<b>3,422.5</b>
%OP	5.8%	6.4%	7.2%	7.6%	7.6%	7.7%	7.9%	8.1%	4.7%	6.8%	7.9%
소형 배터리	241.2	262.7	291.7	322.6	347.8	393.8	448.9	509.6	1,045.5	1,118.3	1,700.1
파우치	12.1	13.1	14.6	16.1	17.4	7.9	9.0	10.2	166.3	55.9	44.4
원통형	229.2	249.6	277.1	306.5	330.4	385.9	440.0	499.4	879.3	1,062.4	1,655.6
중대형 배터리	245.3	308.5	363.5	413.2	409.8	420.9	439.8	452.0	720.9	1,330.5	1,722.5
자동차용 파우치	242.8	305.4	356.2	409.1	401.6	412.5	431.0	442.9	684.9	1,313.5	1,688.0
ESS	2.5	3.1	7.3	4.1	8.2	8.4	8.8	9.0	36.0	16.9	34.4
<b>세전이익</b>	<b>281.3</b>	<b>358.9</b>	<b>435.1</b>	<b>531.0</b>	<b>568.6</b>	<b>628.6</b>	<b>694.4</b>	<b>912.8</b>	<b>995.3</b>	<b>1,606.3</b>	<b>2,804.4</b>
<b>순이익(지배주주)</b>	<b>208.9</b>	<b>266.5</b>	<b>323.0</b>	<b>385.5</b>	<b>417.5</b>	<b>464.1</b>	<b>514.1</b>	<b>669.2</b>	<b>767.2</b>	<b>1,183.8</b>	<b>2,064.8</b>
<b>%YoY</b>											
매출액	94.6	74.7	19.3	13.0	18.3	18.9	22.7	22.6	43.4	41.0	20.7
영업이익	87.9	192.0	25.6	210.0	55.7	42.6	35.6	30.7	57.9	101.8	39.8
세전이익	8.3	178.7	80.1	45.4	102.1	75.1	59.6	71.9	-1.1	61.4	74.6
순이익(지배주주)	-7.8	183.0	73.9	47.9	99.9	74.2	59.2	73.6	-3.2	54.3	74.4
<b>%QoQ</b>											
매출액	-1.0	4.8	3.0	5.7	3.7	5.3	6.3	5.6			
영업이익	104.9	17.4	14.7	12.3	3.0	7.5	9.1	8.2			
세전이익	-23.0	27.6	21.2	22.1	7.1	10.5	10.5	31.5			
순이익(지배주주)	-19.9	27.6	21.2	19.3	8.3	11.2	10.8	30.2			

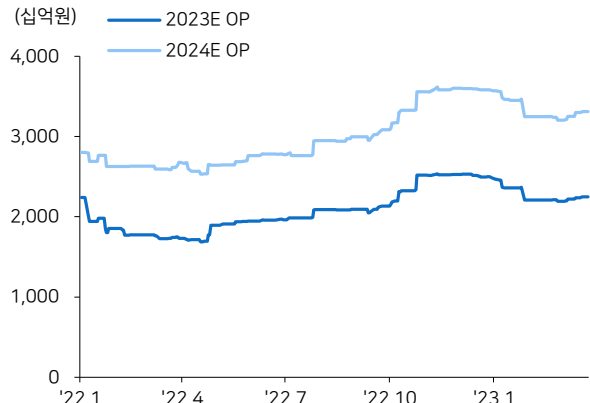
자료: LG에너지솔루션, 메리츠증권 리서치센터

그림4 1Q23E LG에너지솔루션 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림5 LG에너지솔루션 연간 영업이익 컨센서스 추이



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.