

LG 에너지솔루션 373220

2Q23 Review: 수요와 공급의 줄다리기

이차전지/석유화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

2Q23 잠정 실적: 전통적 수요 비수기 Vs. 고객사들 구매 지연 Vs. 수익성

동사는 전주 금요일 2Q23 매출액 8.7조원(+0.3% QoQ), 영업이익 6,116억원(-3.4% QoQ, AMPC 제외 시 5,007억원)으로 잠정 영업실적을 공시. 특이사항은 (1) 유럽/미국 주요 고객사들의 EV 판매 부진, (2) 주요 메탈 가격 하락의 후행적 부작용 발생: 원재료 가격 연동으로 배터리 판매단가 하락/수익성은 저가법 손실 반영, 또한 최종 고객사들의 구매 의사 지연 움직임 발생 추정

매출액 총 8.7조원: 소형전지 2.5조원(EV 2.0조원, IT 4,834억원) 중대형 전지 6.2조원(EV 5.6조원, ESS 6,229억원)을 추정. AMPC 제외한 영업이익은 총 5,007억원: 소형전지 2,253억원(EV 1,803억원, IT 451억원), 중대형 전지 2,754억원(EV 2,724억원, ESS 30억원)을 달성했을 점으로 추정

LGES Ultium Cells No.2 가동으로 공급여력 확대 Vs. 고객사들은 숨고르기

동사는 미국/유럽 등 주요 EV배터리 시장 지배력과 Tesla 공급망을 배경으로 경쟁사들 대비 높은 사업 프리미엄이 주가에 반영됨과 Ultium Cells No.2 신규 가동에 전분기 대비 증가되어야할 AMPC 혜택 등을 감안하면 당분기 영업실적 둔화는 다소 아쉬운 상황

1H23 대외 공급망 정책의 긍정적 환경과 동사의 계획된 연간 생산Capa 증가에도 전방 자동차 고객사들의 EV Shift 전략에 속도가 다소 지연된 점. 주력 유럽 고객사 VW/Renault/Volvo 등은 여전한 차량용 반도체 공급조달 이슈 및 EV 신차 출시 일정 지연으로 동사의 고객사향 판매량 정체 중. 또한 북미 주력 고객사 GM은 당분기 EV 판매 15,562대(-24% QoQ) 기록하며 단기 판매량 부진. 당분기 자동차용 전지 수익성은 중대형 4.9%(+0.1%p QoQ), 원통형 8.7%(-0.5%p QoQ). 원재료 가격 연동으로 수익성은 저가법 손실과 배터리 판가 하락(당분기 원통형 전지, 차분기부터 중대형 전지 적용될 전망)

Tesla향 배터리 공급기업간 경쟁 심화 Vs. 동사 소형전지의 Tesla향 성과물

기존 Tesla향 배터리 공식 공급사는 Panasonic, LGES, CATL이 해당. Tesla의 글로벌 EV 생산기지 확장 및 자체 배터리 양산 등에 BYD 등 신규 공급사들이 추가될 가능성에 조달 공급기업간 경쟁은 심화될 전망. 그럼에도 동사 소형전지부문의 높은 성장성을 전망하는 바는 결국 Tesla와의 파트너십. (1) 동사의 2170 전지 탑재로 Tesla Model 3(기본형/L.R)의 IRA 세제혜택 가능, (2) 24년 Tesla향 4680 전지 양산, (3) 25~26년 ESS용 LFP 배터리 양산을 기점으로 중장기 EV용 LFP Chemistry로 Tesla와의 미국 내 추가 협업 예상

연간 동사의 외형성장세는 유지되겠으나 외생 변수에 따른 실적 Risk 감안해야

당사의 2023년 연간 매출액 추정은 기존 37.7조원(+47% YoY), 2H23 합산 매출액은 20.2조원 시현이 필요. 올 하반기 실적 변수로 고객사들의 배터리 구매동향이 핵심이 될 점. 동사의 연간 높아지는 배터리 공급체력은 고객사들과의 계약 기반, 동사의 배터리 출하량 역시 고객사들의 EV 전략에 따라 결정됨. 전년 자동차 기업들의 최대 고민거리였던 차량용 반도체 조달 이슈 및 원재료 가격 변동성 확대에 따른 구매의사 부담은 상당부분 완화되며 EV 전략 이행에 특이사항은 없어. 또한 GM은 올 하반기 Chevrolet/Cadillac 브랜드에서 총 7개 차종을 출시할 계획. 단, 동사를 비롯한 배터리 생산기업들은 메탈가격-판매단가 연동제로 연이은 배터리 판매가격 하락기조에 이들 고객사들의 실질 배터리 구매 의사가 중요

2H23 실적 변수를 제외한 동사의 주가 특이사항은 모회사의 지분매각 실행력

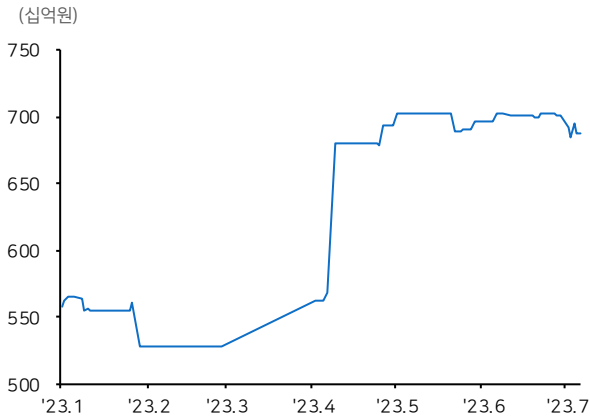
지난 6월 언론을 통해 모회사 LG화학은 투자재원 확보 목적으로 자회사 LG에너지솔루션의 지분 매각 가능성이 보도된 바 있음. 현 시점 LG화학은 미확정 공시를 통해 유보적 입장을 표현한 바 있음. 단, 당사 판단은 올 하반기 모회사의 지분 매각 가능성이 높다는 의견을 제시. 근거는 LG화학의 LG에너지솔루션 지분매각은 투자재원 확보가 우선순위가 아닐 점을 추정

2024년 국내→ 25년 해외 국가별 순차적으로 적용 예정인 '글로벌 최저한세(Pillar 2)' 영향에 모회사 LG화학의 세무 부담이 커질 수 있는 점에 주목함(연결 회계 기준 최종 모회사에 세금 납세 의무를 부여. LG에너지솔루션의 폴란드 등 낮은 세율이 적용되는 국가에 생산기지를 갖춘 자회사들에 적용). LG화학의 LG에너지솔루션에 지분을 80%를 하회할 경우, 해당 세무 부담이 완화 가능. 이는 외부 투자자의 지분이 20%를 상회할 경우, 해당 조세 납세 의무가 최종 모회사(LG화학)가 아닌 사업회사로(LG에너지솔루션) 전이 가능하다는 예외 조항이 있기 때문. 올 하반기 동사 주가는 모회사의 지분매각 실행을 단기 Risk로 판단

(십억원)	2Q23P	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	8,773.5	5,070.6	73.0	8,747.1	0.3	8,751.2	0.3	9,099.0	-3.6
영업이익	611.6	195.6	212.7	633.2	-3.4	688.2	-11.1	722.9	-15.4
영업이익률(%)	7.0	3.9		7.2		7.9		7.9	

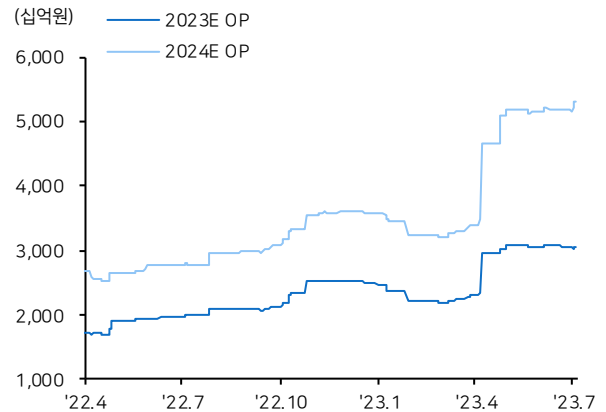
자료: LG에너지솔루션, Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG에너지솔루션 2Q23 영업이익 컨센서스 추이



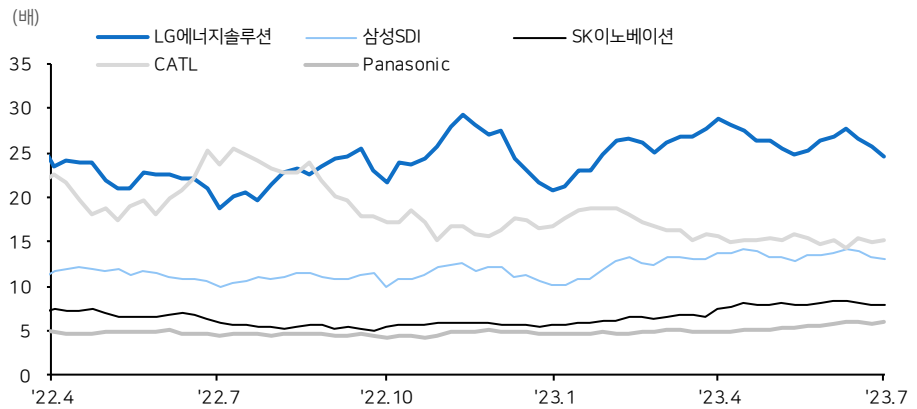
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG에너지솔루션 연간 영업이익 컨센서스 추이



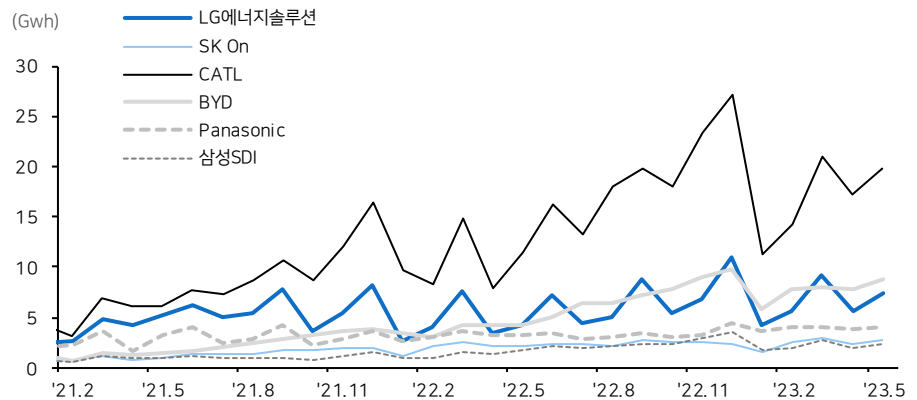
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 배터리 생산기업 EV/EBITDA 추이



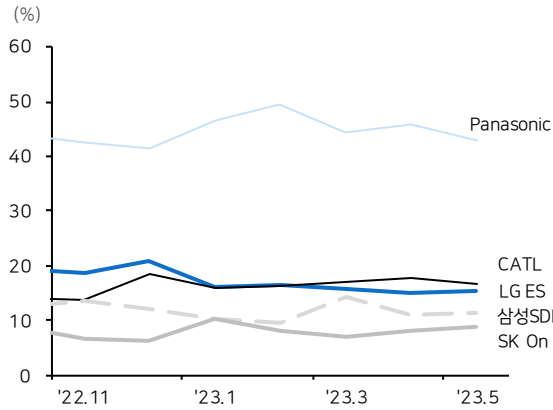
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 글로벌 기업별 월간 배터리 셀 출하량



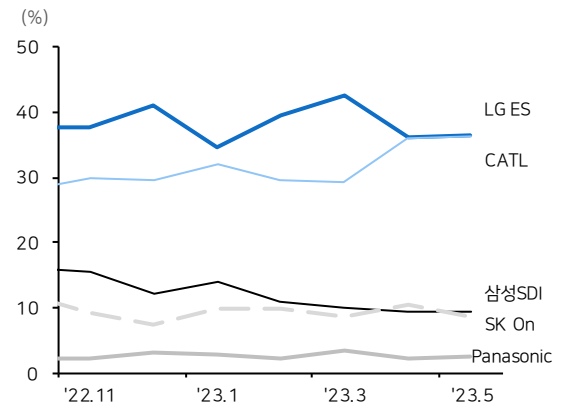
자료: SNE Research, 메리츠증권 리서치센터

그림5 지역별 배터리 월간 출하 점유율: 미국



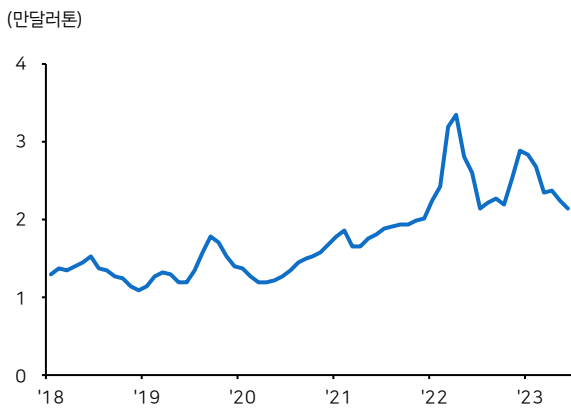
자료: SNE Research, 메리츠증권 리서치센터

그림6 지역별 배터리 월간 출하 점유율: 유럽



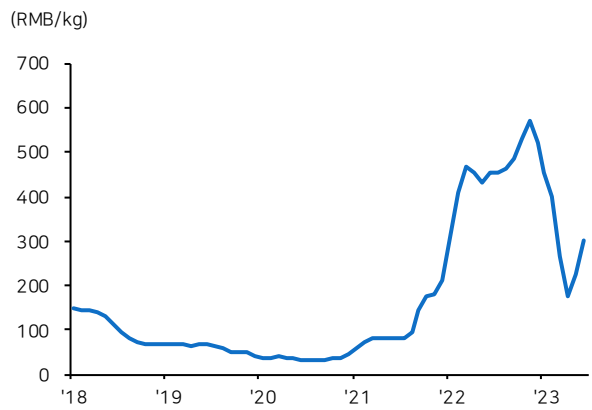
자료: SNE Research, 메리츠증권 리서치센터

그림7 니켈 가격 동향



자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림8 리튬 가격 동향



자료: KOMIS, 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 추천 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 하시기를 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.