

LG 화학 051910

GM 과 공급계약: LGES 의존도 축소의 서막

이차전지/석유화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

LG화학은 계약 상대방(GM)과 양극재 총 24.7조원의 공급계약을 체결

금일 LG화학은 24년 2월~35년 12월까지 총 24.7조원의 양극재 공급계약이 체결됨을 공시함. 해당 계약금액에 적용된 원/달러 환율은 1,323.5원, 향후 원 재료 가격/환율 변동에 따라 계약 금액 변동 가능. LG화학을 비롯한 국내 평균 양극재 수출판매단가(USD 31~32)를 고려한 계약 규모는 최대 60만톤

(1) Implication: GM의 EV용 배터리 공급망 강화(LG그룹 & Posco그룹)

2024년 북미 EV 시장 핵심 주역은 GM이 될 점. GM의 EV 사업 가이던스는 경쟁사들 대비 긍정적. 2024년 EV 신규 차종 총 6대, 판매량 목표치 최대 30만대(2023년 EV 판매량 7.7만대)를 제시하며 관련 공급망 기업들의 예정된 출하량 증가율은 경쟁사들 대비 높아. GM의 EV사업 핵심 파트너사는 LG그룹(LGES, LGC)과 Posco그룹(Posco홀딩스, 포스코퓨처엠). 과거 GM은 2Q22 실적 설명회에서 EV용 배터리 공급망 강화를 위한 LG화학 및 포스코퓨처엠과의 사업협력 계획을 공식화. 이번 LG화학의 GM향 양극재 공급계약 역시 해당 내용을 반영한 결과물(22년 7월 포스코퓨처엠은 GM향 양극재 13.7조원 계약)

(2) Implication: LG화학 양극재는 Ultium Cells No.2 및 기타 프로젝트로 출하

LG화학은 GM향 양극재 물량보장 계약(Binding)을 체결함. 출하될 양극재 절대규모는 Ultium Cells No.2향 판매(국내 청주 및 미국 Tennessee Advanced Materials에서 생산), 이후 GM의 기타 EV 프로젝트에 투입될 예정. 과거 당사 발간 리포트(23년 12월 'LG화학, 미국 양극재 생산설비 투자 Comment')를 재인용하면 이번 계약된 양극재 Spec은 NCMA 하이니켈 양극재, 메탈시세 연동형 판가 적용. 특히 2026년부터 직접 출하될 LG화학의 Tennessee Advanced Materials Inc는 (1) 미국 최초 양극재 생산설비(포스코퓨처엠: 캐나다 퀘백주 3만톤, 에코프로비엠: 캐나다 퀘백주 4.5만톤), (2) AMPC Credit(첨단제조세액 공제) 적용 예정(Ultium Cells:LGC 75%:25% 비율, 이후 Ultium Cells는 75%에 대해 LGES:GM 각각 25%:75%로 배분)으로 미국 소재 양극재 상위기업으로 진화 가능

(3) Implication: 2024년 독을 품은 LG화학, LGES 의존도 축소는 이제 시작

LG화학은 Upstream 역량 확보를 통해 LGES 양극재 1차 벤더(내재화율 40% 이행) 및 외부 고객사 확보(LGES 의존도 탈피)를 진행 중. 2024년 출하 고객 및 최근 수주 동향에 변화가 감지됨. 특히 24년 1월 Panasonic ESS향 출하를 시작으로 외부 고객사(Toyota, GM, Honda, 현대차, Tesla 원통형)를 확보. LGES에 절대 의존도를 탈피하는 긍정적 사업성과를 도출 중

(4) Implication: 핵심사업에 투자, 현금확보, 자회사 보유 할인을 축소

LG화학이 선정한 3대 신성장동력은 전지소재, 신재생소재, 신약 분야, 향후 집중 투자가 예정됨. 이에 기반한 매출액 가이드는 2026년 45조원, 2030년 70조원. 이를 위한 연간 투자금액은 10조원 이상(LG에너지솔루션 포함)으로 재무 건전성에 기반한 투자재원을 확보 예정. 최근 정부 주도의 기업별 주가 저평가 탈피 정책에 동사의 주가 Re-rating 여력이 가장 높다고 판단함

근거는 (1) 사업 구조조정 진행: 비핵심 or 비주력 사업 효율화 작업 진행(대산/여수 NCC, 진단사업부 매각 등)으로 사업 선택과 집중, (2) 2024년 글로벌 최저한세 도입에 따른 세금 회피 명목으로 자회사 LG에너지솔루션 보유 지분을 직접 매각(최소 2%p)하는 현금 확보 시도는 결국 할인을 축소의 계기가 될 점. LG화학이 이차 전지/석유화학 커버리지 기준 주가 상승여력이 가장 높다는 판단 하에 2월 이차전지 섹터 최선호주 List에 추가

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.