GOLDEN BRIDGE 골든브릿지투자증권

엘앤에프 (066970.KQ)	투자의견 : BUY (유지)			
Analyst 이안나	목표주가 : 55,000원 / 현재주가 : 37,350원 (상승여력 : 47.3%)			
	PM Grade	Increase	Trading Up	Short-term Reduce

여전히 전기차 수혜주 중 TOP

환율 효과로 인한 6% 미만 영업이익률 기록

동사는 연결기준 3분기 매출액 1,300억원(YoY +12.3%), 영업이익 73.4(YoY -29.7%)을 기록하였다. 이는 당사 추정치(매출액 1,300억원, 영업이익 78억원)에 거의 부합하지만 최소 6%대 이상의 영업이익률을 유지해오던 과거 실적대비 저조한 기록이다. 매출액 증가에도 불구하고 6% 미만의 영업이익률을 기록했던 것은 코발트 가격 하락으로 인한 재고평가손실의 영향보다는 7월부터 급격히 올라온 원달러 환율의 영향이 더 컸다고 보여진다. 동사의 경우, 리튬가격과 환율이 수익성에 가장 크게 영향을 미치며, 코발트나 니켈 가격에 따른 변동은 미미하기 때문이다. 다만, 원달러 환율이 비우호적(원화약세)이었음에도 불구하고 9%의 영업이익률을 기록했던 2017년 3분기는 수익성 좋은 NCM 비중이 중국 로컬향으로 급격하게 올라오면서 과하게 잘 나온 측면이 있다. 따라서 2017년과 비교하는 것은 큰 의미가 없다고 판단된다.

수요에 따른 안정적인 증설로 2019년 외형성장 폭 클 것

중국이 이끄는 전기차 시장의 성장성은 여전히 계속되고 있으며 그 중에서도 중국 주도의 리튬인산철(LFP) 배터리 대신 한국 주도의 리튬이온 (NCM·니켈코발트망간) 배터리쪽으로 가는 방향 역시 변함없다. 이에 따라 글로벌 양극재 업체들이 폭발적인 수요에 대비하여 빠르게 증설하고 있는 상황으로 2019년부터는 양극재 업체들의 수익성 향상이 두드러질 것으로 기대된다. 다만, 최근 동사가 타 업체 대비 증설 속도가 느리다는 시장의 오해도 있는데 이는 타업체들은 수요를 예측하여 공격적으로 증설하는 반면, 동사는 고객의 요구에 맞게 증설하고 있다는 측면에서 안정적인 증설을 추구하고 있다고 보는 것이 맞다.

중국 전기차 방향성+NCM 양극재 선발주자 → 전기차 수혜주 중 TOP

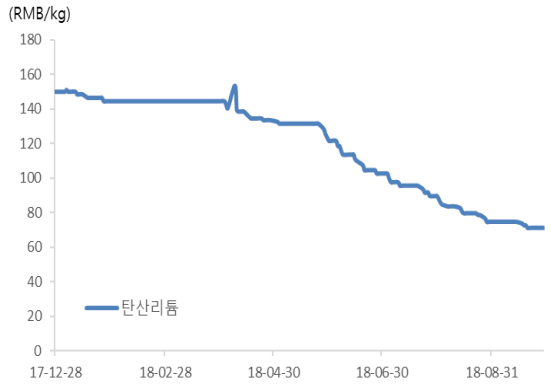
동사에 대한 목표주가 55,000원, 투자의견 BUY를 유지한다. 그 이유는 1) 중국의 NCM 양극재 적용 방향성 속에서 NCM 양극재 선발주자이며, 2) 모든 NCM계열 라인업을 갖추고 있으며, 3) NCM 양극재 비중 약80%(2018년 기준)로 그 수혜가 가장 크기 때문이다. 특히, 2018년을 시작으로 매년 계속되는 추가 증설로 NCM 양극재 매출 비중은 2019년 85%까지 증가하게 될 것이며 이에 따라 외형성장, 이익성장이 기대된다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	249.7	13.9	6.8	5.2	267	흑전	23.5	56.0	18.2	4.0	8.2
2017	403.0	29.4	20.6	18.9	818	206.3	39.3	52.3	28.9	8.7	19.0
2018E	511.8	33.1	32.2	25.6	1,003	22.7	47.5	37.2	21.5	7.1	19.6
2019E	751.1	52.6	42.9	39.1	1,535	53.0	67.0	24.3	15.8	5.6	25.6

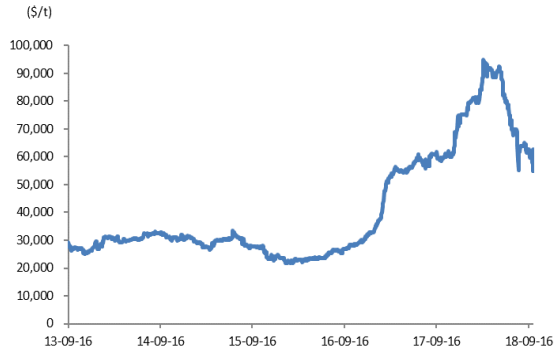
자료: 엘앤에프, 골든브릿지투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

[그림1] 탄산리튬 가격 추이



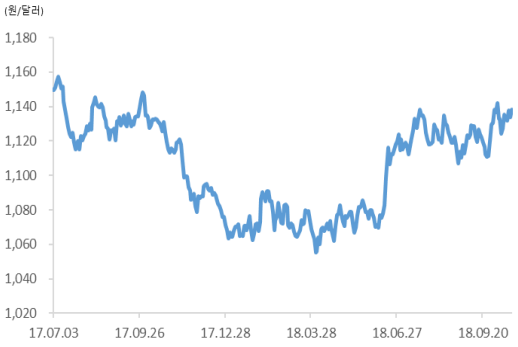
자료: KOMIS, 골든브릿지투자증권 리서치센터

[그림2] 코발트 가격 추이



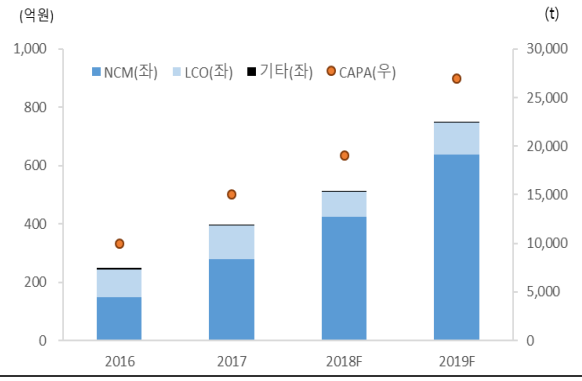
자료: 블룸버그

[그림3] 원달러 환율 추이



자료: 블룸버그

[그림4] 매출액 및 CAPA 추이, 전망



자료: 엘앤에프, 골든브릿지투자증권 리서치센터 추정

[표1] 실적 추이

(억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
매출액	488.6	581.6	703.4	723.8	682.4	1,002.8	1,157.6	1,187.5	1,222.9	1,343.0	1,300.0
영업이익	(12.7)	34.6	50.7	66.0	43.0	75.2	104.4	71.1	80.8	99.4	73.4
세전이익	(16.9)	22.1	15.5	47.0	38.9	59.8	98.1	(11.1)	74.9	105.9	69.6
당기순이익	(17.7)	20.1	13.7	36.1	40.3	45.4	76.8	44.3	58.5	67.4	
매출증가율					39.7%	72.4%	64.6%	64.1%	79.2%	33.9%	12.3%
영업이익률	적자	6.0%	7.2%	9.1%	6.3%	7.5%	9.0%	6.0%	6.6%	7.4%	5.6%
세전이익률	적자	3.8%	2.2%	6.5%	5.7%	6.0%	8.5%	-0.9%	6.1%	7.9%	5.4%
순이익률	적자	3.5%	1.9%	5.0%	5.9%	4.5%	6.6%	3.7%	4.8%	5.0%	

주: 3Q18 잠정실적에서 당기순이익은 미발표

자료: 전자공시시스템

Stock Data

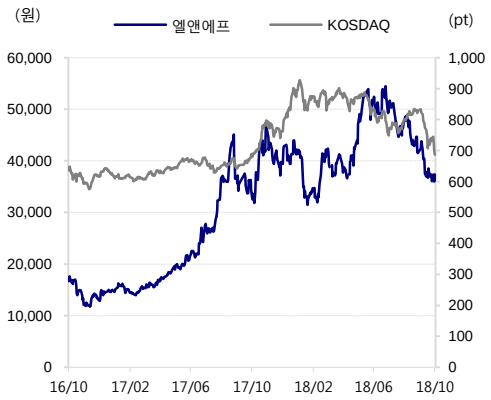
KOSDAQ(10/25)	686.8pt
시가총액	9,247억원
발행주식수	24,758천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	54,500/31,450원
90일 일평균거래대금	131억원
외국인 지분율	10.8%
배당수익률(18.12E)	0.3%
BPS(18.12E)	5,282원

주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	0.9	-10.0	-1.1	12.0
상대수익률	4.9	1.8	14.7	29.2

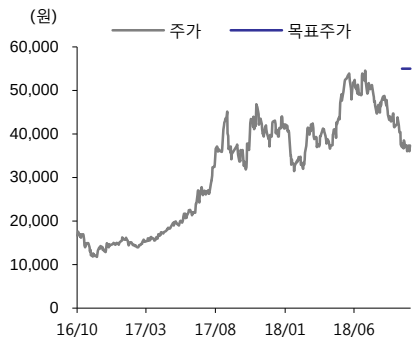
주주구성

(주)새로닉스 (외 13인)	29.4%
엘앤에프 자사주 펀드	0.8%
이병희	0.0%

Stock Price



엘앤에프 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018. 06. 11	N/R	-	-		
2018. 10. 08	매수(신규)	55,000원	1년	-32.5	-30.0
2018. 10. 26	매수(유지)	55,000원	1년		

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:이안나)

연락처: 02-3779-3553 / Email: Anna.lee@goldenbridgefg.com

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight(비중확대)			
		Neutral (중립)			
		Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	49.5%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중 (최근 1 년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	1.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	48.9%	
		합계		100.0%	