

## Company Update

Analyst 신우철

02) 6915-5677

woochur.shin@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 58,000원

현재가 (10/25) 37,350원

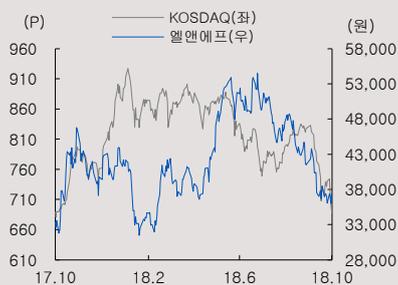
KOSDAQ (10/25)	686.84pt
시가총액	925십억원
발행주식수	24,758천주
액면가	500원
52주 최고가	54,500원
최저가	31,450원
60일 일평균거래대금	13십억원
외국인 지분율	10.8%
배당수익률 (2018F)	0.3%

주주구성  
새로닉스 외 14 인 29.43%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	8%	25%	12%
절대기준	-10%	-1%	12%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	58,000	70,000	▼
EPS(18)	997	1,103	▼
EPS(19)	1,445	1,826	▼

### 엘앤에프 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 엘앤에프 (066970)

## 숨 고르기

### 코발트 가격 하락

3분기 실적은 매출액 1,289억원(-3.2% QQ), 영업이익 61억원(-26% QQ)을 기록했다. 영업이익이 2분기 대비 감소한 이유는 하반기부터 코발트 가격이 하락했기 때문이다. NCM 제품보다는 코발트 가격과 연동이 높은 LCO의 영업이익이 크게 감소했다. 다만, 이번 실적은 비용 발생에 따른 이익감소가 아니기 때문에 코발트 가격만 반등한다면 언제든지 이익률이 개선될 수 있다고 판단된다.

### 추가 증설과 코발트 가격 상승

엘앤에프는 배터리 셀 업체들의 수요증가에 대응하기 위해서 생산능력 확대를 진행하고 있다. 연간 생산능력은 2018년 말 기준으로 1만 8,000톤인데 노후라인 개선과 1만톤 증설로 2019년 말에는 2만 9,000톤까지 확대될 전망이다. 이에 따라 2019년 매출액은 2018년 대비 약 20% 이상 증가할 것으로 기대한다. 물량 증가뿐만 아니라 코발트 가격도 점차 안정되면서 수익성도 개선될 것으로 전망된다.

### 투자의견 '매수' 목표주가 58,000원으로 하향

엘앤에프에 대한 투자의견 '매수' 목표주가 58,000원으로 하향한다. 코발트 가격 하락으로 2019년 예상 EPS를 -9.6% 하향하였다. 코발트 가격이 최근 반등하면서 향후 추가적인 이익 감소는 제한적일 것으로 예상된다. 2019년 엘앤에프는 추가 증설로 실적 개선의 여력을 충분히 보유하고 있다고 판단된다. 또한 중대형 배터리 물량이 증가하고 있어 향후 xEV, ESS 시장 개화시 큰 폭의 매출성장이 가능할 것으로 예상된다. 따라서 현재 코발트 가격 하락에 의한 단기 실적에 따른 주가 조정은 매수 기회라고 판단된다.

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	250	403	521	635	856
영업이익	14	29	33	43	78
세전이익	7	19	34	48	84
지배주주순이익	6	20	25	36	62
EPS(원)	262	815	997	1,445	2,491
증가율(%)	흑전	211.2	22.3	44.9	72.4
영업이익률(%)	5.6	7.3	6.3	6.8	9.1
순이익률(%)	2.1	5.1	4.8	5.7	7.3
ROE(%)	8.2	19.0	18.5	22.1	29.5
PER	57.1	52.5	37.5	25.9	15.0
PBR	4.0	8.7	6.4	5.2	3.9
EV/EBITDA	17.5	28.9	23.0	17.5	10.4

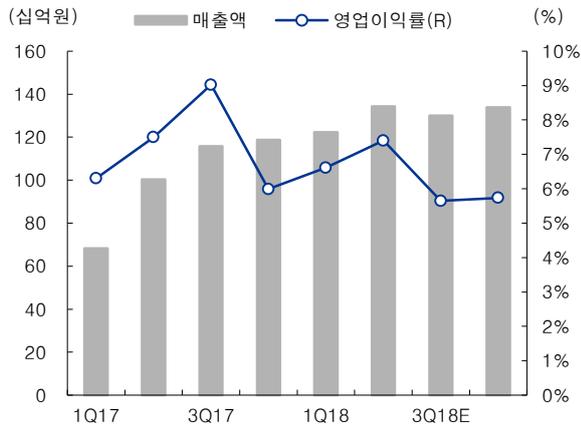
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 엘앤에프 실적전망 추이

십억원, %	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	122.3	134.3	130.0	133.9	136.5	140.6	144.8	212.9	403.0	520.5	634.9
영업이익	8.1	9.9	7.3	7.7	7.9	8.6	8.9	17.9	29.4	33.0	43.3
세전이익	7.5	10.6	9.2	6.6	33.9	8.9	9.6	10.1	18.6	33.9	47.8
당기순이익	5.9	6.7	7.2	5.1	24.9	7.0	6.1	7.9	20.6	24.9	35.9
영업이익률	6.6%	7.4%	5.6%	5.7%	5.8%	6.1%	6.2%	8.4%	7.3%	6.3%	6.8%
세전이익률	6.1%	7.9%	7.1%	4.9%	24.8%	6.4%	6.7%	4.7%	4.6%	6.5%	7.5%
순이익률	4.8%	5.0%	5.5%	3.8%	18.2%	5.0%	4.2%	3.7%	5.1%	4.8%	5.7%
<b>QoQ/YoY</b>											
매출액	3.0	9.8	-3.2	3.0	2.0	3.0	3.0	47.0	61.4	29.2	22.0
영업이익	13.7	22.9	-26.1	4.5	3.6	7.6	4.3	100.1	111.9	12.5	31.0
세전이익	-773.4	41.4	-13.1	-28.3	413.4	-73.6	7.7	4.8	174.8	82.4	41.2
당기순이익	32.1	15.1	6.3	-28.2	383.8	-71.9	-12.4	28.3	295.0	20.7	44.3

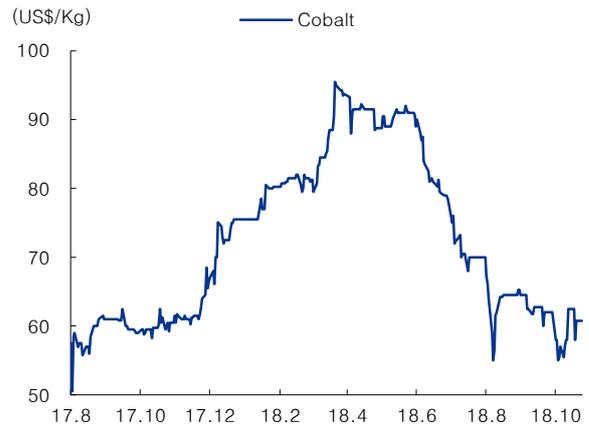
자료: 엘앤에프, IBK투자증권

그림 1. 매출액 및 영업이익 추이



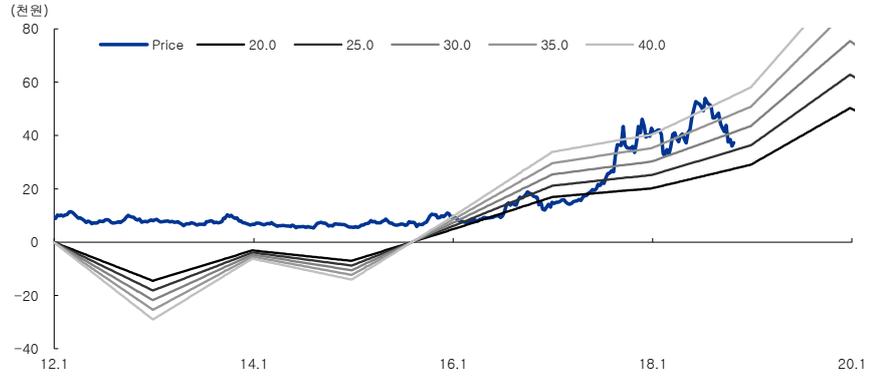
자료: 엘앤에프, IBK투자증권

그림 2. 코발트 가격 추이



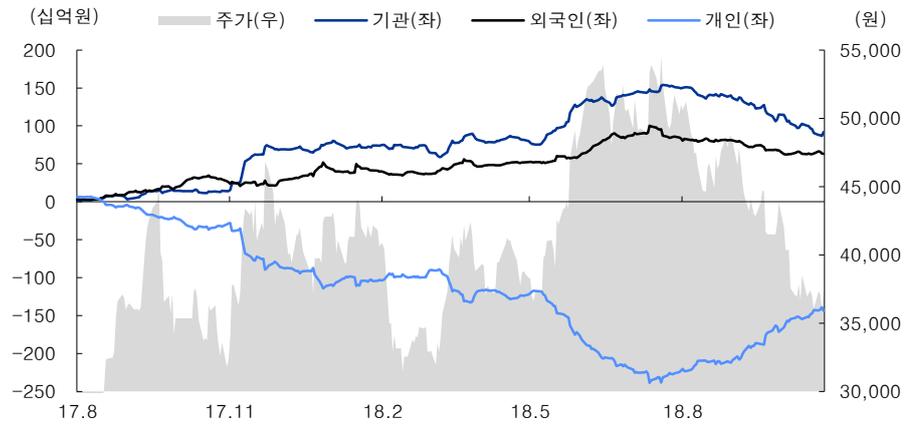
자료: KOMIS, IBK투자증권

그림 3. 엘앤에프 12개월 Forward PER 밴드



자료: IBK투자증권

그림 4. 엘앤에프 기관 및 외국인 매매 동향



자료: IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	250	403	521	635	856
증가율(%)	6.2	61.4	29.2	22.0	34.8
매출원가	222	358	461	554	732
매출총이익	28	45	60	81	124
매출총이익률 (%)	11.1	11.2	11.5	12.7	14.5
판매비	14	16	27	37	46
판매비율(%)	5.5	3.9	5.1	5.9	5.4
영업이익	14	29	33	43	78
증가율(%)	흑전	111.9	12.5	31.0	79.1
영업이익률(%)	5.6	7.3	6.3	6.8	9.1
순금융손익	-4	-5	0	5	6
이자손익	-3	-4	2	5	6
기타	-1	-1	-2	0	0
기타영업외손익	-3	-5	1	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	7	19	34	48	84
법인세	2	-2	9	12	21
법인세율	22.7	-11.1	26.5	24.9	25.6
계속사업이익	5	21	25	36	62
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	21	25	36	62
증가율(%)	흑전	295.0	20.7	44.3	73.3
당기순이익률 (%)	2.1	5.1	4.8	5.7	7.3
지배주주당기순이익	6	20	25	36	62
기타포괄이익	0	4	0	0	0
총포괄이익	5	25	25	36	62
EBITDA	24	39	45	60	96
증가율(%)	221.3	67.1	15.2	31.9	60.3
EBITDA마진율(%)	9.4	9.7	8.7	9.4	11.2

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	262	815	997	1,445	2,491
BPS	3,783	4,938	5,871	7,231	9,637
DPS	50	100	100	100	100
밸류에이션(배)					
PER	57.1	52.5	37.5	25.9	15.0
PBR	4.0	8.7	6.4	5.2	3.9
EV/EBITDA	17.5	28.9	23.0	17.5	10.4
성장성지표(%)					
매출증가율	6.2	61.4	29.2	22.0	34.8
EPS증가율	흑전	211.2	22.3	44.9	72.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
ROE	8.2	19.0	18.5	22.1	29.5
ROA	2.8	8.8	8.1	8.5	11.9
ROIC	3.5	11.2	10.5	12.7	20.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	132.0	115.3	135.8	172.3	127.9
순차입금 비율(%)	75.9	67.3	76.8	63.9	29.6
이자보상배율(배)	4.3	6.6	-18.3	-9.4	-12.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.2	11.1	23.7	0.0	0.0
재고자산회전율	4.9	5.4	5.1	5.6	7.9
총자산회전율	1.3	1.7	1.7	1.5	1.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	107	161	221	327	373
현금및현금성자산	7	22	33	111	147
유가증권	2	3	0	0	0
매출채권	29	44	0	0	0
재고자산	64	85	119	106	111
비유동자산	96	105	128	167	177
유형자산	85	97	121	161	172
무형자산	10	6	4	3	2
투자자산	1	0	0	1	1
자산총계	203	265	348	494	551
유동부채	81	104	166	275	270
매입채무및기타채무	11	21	0	0	0
단기차입금	38	56	99	179	171
유동성장기부채	10	19	20	20	20
비유동부채	34	38	34	38	39
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	27	33	28	28	28
부채총계	115	142	200	313	309
자배주주지분	88	121	145	179	239
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	66	78	80	80	80
자본조정등	-9	-11	2	2	2
기타포괄이익누계액	10	14	0	0	0
이익잉여금	9	28	51	85	144
비자배주주지분	0	2	2	2	3
자본총계	87	123	148	181	242
비이자부채	40	34	54	86	90
총차입금	76	108	146	227	219
순차입금	66	83	113	116	72

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	-9	7	9	66	76
당기순이익	5	21	25	36	62
비현금성 비용 및 수익	22	21	20	12	12
유형자산감가상각비	8	8	10	15	17
무형자산상각비	2	2	2	2	1
운전자본변동	-34	-31	-32	14	-5
매출채권등의 감소	0	0	0	0	0
재고자산의 감소	-26	-21	-34	12	-5
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-2	-3	-4	5	6
투자활동 현금흐름	-17	-18	-36	-97	-33
유형자산의 증가(CAPEX)	-11	-15	-34	-55	-28
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-2	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
기타	-4	-1	-1	-42	-5
재무활동 현금흐름	27	27	37	109	-6
차입금의 증가(감소)	4	22	5	0	0
자본의 증가	22	0	0	0	0
기타	1	6	32	109	-6
기타 및 조정	0	-1	0	0	0
현금의 증가	1	15	10	78	37
기초현금	6	7	22	33	111
기말현금	7	22	33	111	147

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	84.1
중립	24	15.9
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

