

대표주자

• 양극재 생산 업체

- 엘앤에프는 2000년 설립되어 2차전지의 핵심소재인 양극재를 생산 중. 주요 제품으로는 NCM, LCO 등을 생산하고 있으며, 17년 기준 NCM/LCO의 매출 비중은 69%/30% 수준
- 주요 고객사로는 LG화학, 삼성SDI 등을 확보 중

• Capa 증설을 통한 본격 성장을 기대

- 엘앤에프의 양극재 생산 Capa는 17년말 1.5만톤 → 18년말 1.7만톤 → 19년말 2.9만톤 수준으로 확대될 전망
- 당사는 NCM523/NCM622 양극재 생산을 통해 안정된 기술력과 신뢰도를 확보 중이며, NCM811 생산량 또한 점진적으로 확대시켜 나가는 중
- 주요 고객사의 Capa 증설 로드맵 고려 시 향후 추가적인 Capa 증설 가능성 또한 존재

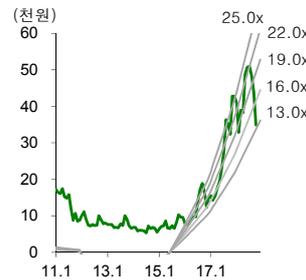
• NCM811 시대를 기다리며

- 향후 배터리 용량 개선을 위해 NCM811 개발은 필수
- 엘앤에프는 하이니켈계 NCM에 대한 특허가 국내 소재업체들 가운데 상대적으로 많은 것으로 파악
- 향후 NCM811 시대 개화 시 확실한 레퍼런스를 확보하고 있는 선발 업체에게 우호적인 환경이 나타날 전망

결산기(12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	Key Data	(2018.10.29)
매출액(십억원)	226.0	245.7	235.1	249.7	403.0	KOSPI(pt)	1996.05
영업이익(십억원)	-3.2	1.0	-2.0	13.9	29.4	KOSDAQ(pt)	629.70
세전손익(십억원)	-8.1	-1.6	-4.9	6.8	18.6	역만가(원)	500
지배순이익(십억원)	-7.3	-1.4	-3.5	5.7	19.9	발행주식수(천주)	8,640
EPS(원)	-593	-104	-249	262	815	평균거래량(3M, 주)	24,758
증감율(%)	-2,968.5	적지	적지	흑전	211.2	평균거래대금(3M, 백만원)	12,643
ROE(%)	-16.8	-2.8	-6.7	8.2	19.0	52주 최고/최저	4,500 / 31,450
PER(배)	-11.1	na	na	57.1	52.5	52주 일간Beta	1.1
PBR(배)	1.7	1.4	2.6	3.6	8.0	배당수익률(17A, %)	0.3
EV/EBITDA(배)	27.4	15.8	30.9	18.2	28.9	외국인지분율(%)	10.7
						주요주주 지분율(%)	
						세르노스 외 14인	29.4%

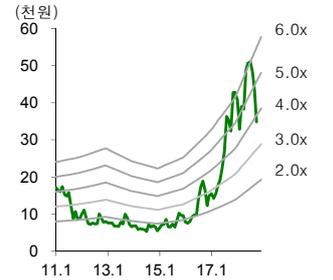
자료: 신영증권 리서치센터

엘앤에프 PER 밴드



자료: 신영증권 리서치센터

엘앤에프 PBR 밴드



자료: 신영증권 리서치센터

전기차 산업

배터리, 무엇을 생각하던 그 이상

Income Statement

12월 결산(십억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	226.0	245.7	235.1	249.7	403.0
증가율(%)	0.8	8.7	-4.3	6.2	61.4
매출원가	217.1	230.9	225.0	222.0	357.9
매출총이익	8.9	14.8	10.2	27.7	45.1
매출총이익률(%)	3.9	6.0	4.3	11.1	11.2
판매비와 관리비 등	12.1	13.8	12.1	13.8	15.7
영업이익	-3.2	1.0	-2.0	13.9	29.4
증가율(%)	-220.1	-131.3	-300.0	-795.0	111.5
영업이익률(%)	-1.4	0.4	-0.9	5.6	7.3
EBITDA	5.9	10.1	7.3	23.5	39.3
EBITDA마진(%)	2.6	4.1	3.1	9.4	9.8
순금융손익	-3.2	-4.5	-4.8	-3.8	-5.3
기타영업외손익	-1.6	1.9	1.9	-3.3	-5.5
종속및관계기업 관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
법인세차감전계속사업이익	-8.1	-1.6	-4.9	6.8	18.6
계속사업손익법인세비용	0.3	0.5	0.1	1.5	-2.1
세후중단사업손익	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-9.0	-2.1	-5.0	5.2	20.6
지배주주지분 당기순이익	-7.3	-1.4	-3.5	5.7	19.9
증가율(%)	-1,418.8	-80.8	150.0	-262.9	249.1
기타포괄이익	11.4	-0.2	1.4	-0.4	4.1
총포괄이익	2.4	-2.3	-3.6	4.9	24.8

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	66.0	73.6	70.1	106.9	160.9
현금및현금성자산	10.8	6.1	6.3	7.1	22.3
매출채권 기타채권	20.5	29.0	22.9	31.2	48.9
재고자산	28.5	35.0	37.3	63.8	84.6
비유동자산	91.9	89.0	98.3	95.8	104.6
유형자산	79.3	75.0	83.3	84.8	96.5
무형자산	11.0	12.5	13.2	9.5	6.2
투자자산	1.0	1.1	1.4	0.5	0.2
자산총계	158	162.7	168.4	202.7	265.5
유동부채	72.9	69.0	56.7	81.0	104.3
단기차입금	42.7	36.7	35.8	38.2	56.5
매입채무및기타채무	12.2	14.0	13.0	15.8	25.5
유동성장기부채	6.7	4.9	3.4	10.3	19.2
비유동부채	33.1	32.8	52.6	34.3	37.9
부채총계	106.1	101.8	109.3	115.3	142.2
지배주주지분	45.7	55.0	50.3	87.7	121.4
자본금	5.2	7.1	7.1	11.6	12.3
자본잉여금	21.5	30.7	31.4	66.0	78.1
비지배주주지분	6.2	5.9	8.8	-0.4	1.9
자본총계	51.8	60.9	59.1	87.4	123.3
총차입금	87.5	81.2	88.9	90.3	108.2
순차입금	74.9	75.0	81.3	80.8	83.0

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동으로인한현금흐름	-0.1	-3.2	11.6	-8.9	6.6
당기순이익	-9.0	-2.1	-5.0	5.2	20.6
현금유출이없는비용및수익	17.4	16.6	17.0	22.0	20.6
유형자산감가상각비	7.3	7.5	7.6	8.0	8.4
무형자산상각비	1.9	1.5	1.7	1.7	1.5
영업활동관련자산부채변동	-4.6	-14.4	1.8	-33.8	-31.5
매출채권의증가(증가)	6.0	-8.3	6.0	-8.8	-18.1
재고자산의감소(증가)	3.4	-6.5	-2.3	-26.5	-20.8
매입채무의증가(감소)	-8.9	1.7	-1.1	2.5	9.5
투자활동으로인한현금흐름	-10.1	-6.2	-21.7	-17.0	-17.7
투자자산의 감소(증가)	0.1	-0.1	-0.2	0.8	0.3
유형자산의 감소	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0
CAPEX	-7.7	-3.7	-14.8	-10.6	-15.0
단기금융자산의감소(증가)	-0.1	1.7	-1.3	-1.0	-0.5
재무활동으로인한현금흐름	13.1	4.6	10.4	26.8	27.3
장기차입금의증가(감소)	4.3	1.9	13.0	4.4	21.8
사채의증가(감소)	0.0	0.0	9.9	0.0	0.0
자본의증가(감소)	0.0	11.5	1.1	21.5	0.0
기타현금흐름	0.1	0.0	0.0	0.0	-1.0
현금의 증가	2.9	-4.7	0.2	0.8	15.2
기초현금	7.9	10.8	6.1	6.3	7.1
기말현금	10.8	6.1	6.3	7.1	22.3

전기차 산업

배터리, 무엇을 생각하던 그 이상