



2018. 11. 20

엘앤에프 [탐방노트]

반도체 · 디스플레이 담당 이원식
(2004-9984) lee.won-sik@shinyoung.com

1. 사업개요

- 2차전지용 양극재를 생산하는 업체

- > 2000년 7월 설립 이후 2005년부터 양극활물질 생산 사업을 본격적으로 시작
- > 18년 3월 대표이사 변경: 기존 이봉원 대표 → 허제홍 대표로 변경
- > 주요 제품: 스마트폰, Cordless 기기, ESS, xEV 등 배터리에 사용되는 양극재(LCO, NCM 계열)를 생산하는 업체
- rf. 제품별 매출 비중: 18년: NCM 계열 76%, LCO 23%, LMO 1% 수준으로 추정
- > 주요 고객사: LG화학, 삼성SDI, 기타 중국 고객사
- rf. 고객사별 매출 비중(18년 상반기 기준): LG화학(70%), 삼성SDI(30%)
- rf. 고객사별 매출 비중(18년 연간 기준): LG화학(55%), 삼성SDI(35%), 중국 업체(10%)
- > 주주현황: 새로닉스 외 14인 29.43%, 자사주 15.10%
- > 자회사 현황(지분율): 제이에치화학공업(64.21%), 무석광미래신재료유한공사(62.17%),

2. 사업현황

- 양극재 사업 현황

- > 현재 LCO와 NCM 계열 양극재를 주력으로 생산 중
- > LCO는 현재 LG화학으로 공급 중에 있으며, End Application은 스마트폰이 주력. LCO가 코발트 함유량이 NCM 제품 대비 높아 가격은 상대적으로 높으나, 수익성은 상대적으로 낮은 것으로 파악
- > NCM은 현재 LG화학, 삼성SDI에게 모두 공급 중이며, End Application은 스마트폰을 포함한 IT 기기, Cordless 기기, ESS, xEV 등. LCO 대비 코발트 함유량이 적어 가격은 상대적으로 낮으나, 수익성은 상대적으로 높은 것으로 파악
- rf. NCM 계열의 End Application별 매출 비중(추정): 중대형 10%, 기타 90%(휴대폰, ESS, Cordless 기기 등)
- 20년 이후부터 전기차 시장 확대에 따라 중대형 매출 비중은 점진적으로 확대될 것으로 전망
- > NCM 계열 내 제품 Breakdown(추정): NCM 523 이하 70%, NCM 622 이상 30%
- > Capa: 연간 1.5만톤 - 1.7만톤 수준 (본사 1.2만톤 / 왜관 공장 4천톤 / 중국 공장 1천톤)
- rf. 제품 믹스 변화에 따라 연간 공급 가능 Capa는 유동적(예: NCM 523 제품 공급이 확대될 시 연간 Capa 1.7만톤 / NCM 622 제품 공급이 확대 시 연간 Capa 1.5만톤)
- > 추가 증설 관련: 지난 5월 25일 추가 생산라인 증설 발표. 770억원 규모로 Capa 규모는 연간 1.0만톤 - 1.2만톤
- rf. 추가 생산라인은 19년 3분기 시가동을 실시한 이후 본격적인 가동 시점은 20년 1분기가 될 것으로 전망

- **자회사(제이에이치화학공업)**

- > 2011년 1월 설립. 경상북도 김천에 위치하고 있으며, 전구체를 생산하는 자회사
- > 엘앤에프의 내재화 비율은 약 20% 수준이며, 제이에이치화학공업의 매출은 100% 엘앤에프향
- > 나머지 80% 물량은 대부분 중국에서 수입 중. 일본으로부터도 일부 물량을 수입 중에 있으나, 일본 비중은 지속 감소
- > 현재 플라동이나, 향후 Capa 증설에 대한 계획은 아직까지 없는 것으로 파악
- > 다만, 기존 노후화 생산라인을 일부 교체 중에 있음. 교체 완료 시 기존 Capa 대비 약 10-15% 증가할 것으로 추정
→ 19년부터 반영될 것으로 추정
- > 17년 연간 순이익 10.7억원 기록 → 18년 3분기 누적 순이익 4.7억원 기록

- **자회사(무석광미래신재료유한공사)**

- > 2004년 11월 설립. 중국 강소성 무석시에 위치하고 있으며, 현재 LG화학향 LCO 제품을 주력적으로 공급 중
- > LG화학으로부터의 수요를 대응하고자 설립. 향후 추가적인 Capa 증설 계획은 없는 것으로 파악
- > 17년 연간 순이익 9.8억원 기록 → 18년 3분기 누적 순이익 14.2억원 기록

3. 기타

- > 제품 가격 협상 주기는 약 3개월 수준 → 원재료(니켈, 코발트 등) 가격 변동은 판가로 전가 가능
- > 원재료 가격 상승은 판가 상승으로 이어짐 → 매출 확대에 따른 고정비 부담 완화 효과를 야기시켜 수익성에는 긍정적

관련기업 투자 의견 및 목표주가

	투자 의견	목표주가 (12M)	현재가 (11/19)	영업이익률(%)		PER(배)		PBR(배)		ROE(%)		
				2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	
엘앤에프	A066970	Not Rated	-	37,700	6.5	7.5	40.3	25.7	6.2	5.0	17.8	22.8

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
- 중립** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
- 매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
- 중립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
- 비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율				
기준일(2018.09.30)	매수 : 84.62%	중립 : 15.38%	매도 : 0.0%	

[당사와의 이해 관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증
	ELW	주식선물	주식옵션			
엘앤에프	-	-	-	-	-	-