

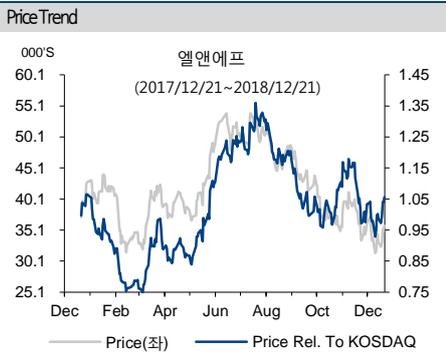
엘앤에프 (066970)

NR

액면가	500 원
종가(2018/12/28)	36,400 원

Stock Indicator	
자본금	123십억원
발행주식수	2,476만주
시가총액	901 십억원
외국인지분율	11.8%
52주 주가	31,350~54,500 원
60 일평균거래량	303,711 주
60 일평균거래대금	11.1 십억원

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.6	-9.8	-26.1	-15.5
상대수익률	3.4	5.2	-11.6	1.3



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	403	520	650	870
영업이익(십억원)	29	33	50	86
순이익(십억원)	20	25	37	64
EPS(원)	811	994	1,495	2,577
BPS(원)				
PER(배)	52.8	36.6	24.3	14.1
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

CAPA 증설이 실적 성장을 가져온다

올해 양호한 실적 기록할 듯

동사는 지난해 3 분기 K-IFRS 연결기준 매출액 1,300 억원(YoY+12.3%), 영업이익 73 억원(YoY-29.7%)으로 다소 부진한 실적을 기록하였다. 이는 코발트 가격으로 하락으로 인한 판매단가 조정 때문이었다.

그러나 올해의 경우 K-IFRS 연결기준 매출액 6,500 억원(YoY+25.0%), 영업이익 500 억원(YoY+51.5%)으로 양호한 실적이 예상된다. 이는 증설효과로 인하여 NCM 매출 비중이 증가되기 때문이다.

CAPA 증설 및 NCM 비중 증가 효과로 실적 턴어라운드 가속화

동사는 현재 양극활물질에 대한 증설이 단계적으로 이루어지고 있다. 즉 2015 년 신규공장 증설 완료로 인하여 총 CAPA 가 10,000 톤/년으로 늘어났으며, 2016 년에도 2,000 톤이 추가 증설이 이루어져 총 CAPA 가 12,000 톤/년으로 증가하였다.

또한 2017 년에도 2,000 톤 증설이 완료되어 총 CAPA 가 14,000 톤/년에 이르렀다. 이에 따라 연간 판매량이 2014 년 8,000 톤, 2015 년 9,000 톤, 2016 년 11,000 톤, 2017 년 13,000 톤을 상회 하는 등 지속적으로 증가하고 있다. 지난해의 경우도 증설이 이루어 지면서 총 CAPA 가 16,000 톤/년에 이르게 될 것이다.

무엇보다 지난해 5 월 공시를 통하여 국내외 고객향 양극활물질 수요 증가에 대응하기 위해 770 억원 규모로 1 단계 투자를 2019 년 10 월까지 진행하여 이차전지 양극활물질 생산 CAPA 를 확대할 예정이라고 발표하였다. 투자규모 등을 고려할 때 증설 CAPA 는 12,000 톤 이상이 될 것으로 예상되므로 2019 년에는 총 CAPA 는 30,000 톤/년 수준에 이르게 될 것이다.

따라서 2020 년부터 CAPA 증설효과가 본격화 될 것으로 예상된다. 또한 향후에도 고객사의 증설 등을 고려할 때 추가 투자가 기대된다.

한편, 동사는 현재 NCM 소재 양극활물질을 전동공구 및 전기차용 등에 공급하면서 매출비중이 약 70%으로 상승하였는데, 향후 전기차용 고출력 배터리 수요가 증가하면서 NCM 소재 양극활물질 성장이 가속화 될 것으로 예상된다.

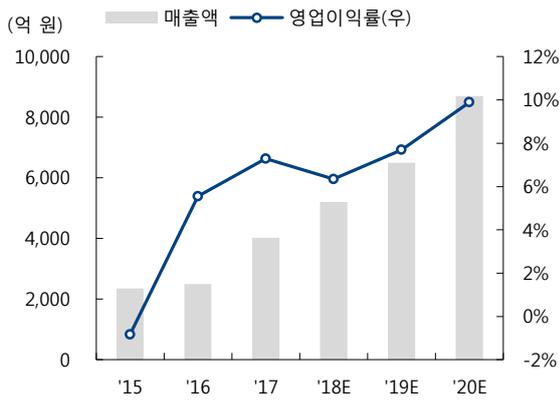
이에 따라 CAPA 증설 효과와 더불어 NCM 소재 양극활물질 매출 증가로 인하여 해를 거듭할수록 실적 턴어라운드 가속화 될 것이다.

표32. 엘앤에프 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2013	2,260	-32	-81	-90	-73	-	-
2014	2,457	10	-16	-21	-14	-	-
2015	2,351	-20	-49	-50	-35	-	-
2016	2,497	139	68	52	57	262	57.1
2017	4,030	294	186	206	199	811	52.8
2018E	5,200	330	320	256	246	994	36.6
2019E	6,500	500	480	384	370	1,495	24.3
2020E	8,700	860	830	664	638	2,577	14.1

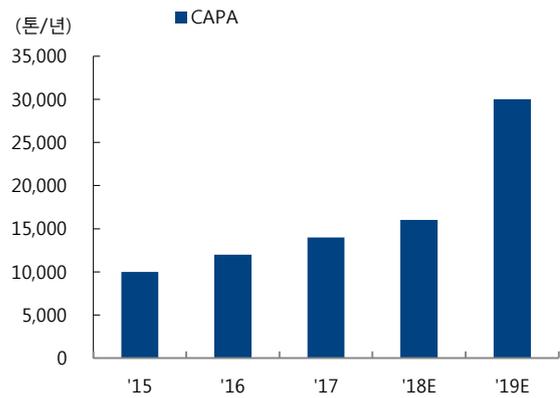
자료: 엘앤에프, 하이투자증권

그림100. 엘앤에프 실적 추이



자료: 엘앤에프, 하이투자증권

그림101. 엘앤에프 CAPA 추이



자료: 엘앤에프, 하이투자증권

엘앤에프
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2018-05-21 NR



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상헌)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내의 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	90.9%	9.1%	-