

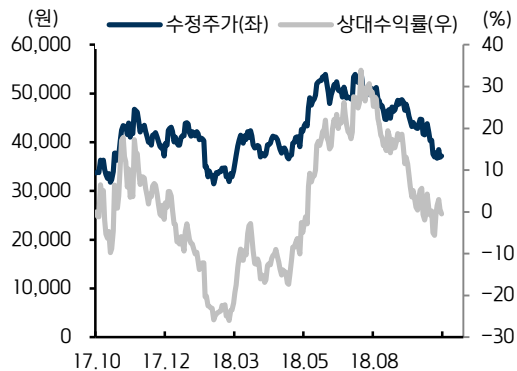
시가총액 (10/17)	9,259억원
자기자본 (2018)	1,233억원
현재가 (18/10/17)	37,400원

### KEY Word

- ◎ 3세대 전기차 배터리에 적용되는 NCM712 양산 준비 중
- ◎ 경쟁사 대비 높은 생산력과 원재료 수급처 확보가 핵심 경쟁력
- ◎ 장기적인 실적 모멘텀을 고려 시 부담없는 매수 구간

Not Rated

52주 최고가	55,600원
52주 최저가	30,800원
수익률 (절대/상대)	
1개월	-13.2% -0.9%
6개월	-8.7% 11.9%
12개월	10.4% -0.5%
발행주식수	24,752천주
일평균거래량(3M)	302천주
외국인 지분율	10.75%
주당배당금('17)	100원



IFRS연결(억원)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	4,030	5,237	6,256	9,560
영업이익	294	309	444	774
증감율(%)	111.9	5.1	43.7	74.4
영업이익률(%)	7.3	5.9	7.1	8.1
ROE(%)	30.4	17.9	21.9	27.8
PER(배)	52.8	41.7	23.7	15.2
PBR(배)	8.0	6.8	5.4	4.1

### 투자포인트

#### 3세대 전기차 배터리에 적용되는 NCM712 양산 준비 중

- 1회 충전 시 500KM 이상 주행이 가능한 3세대 전기차가 빠르면 2021년 상반기에 출시될 것으로 전망됨. 2세대 전기차 배터리에 적용된 NCM523, 622로는 500KM 이상 주행거리 달성이 불가능하기 때문에 NCM712가 적용된 배터리를 탑재할 예정
- 현재 국내 양극재 업체 중 유일하게 NCM712 개발을 완료 및 양산 중이며 전동공구용으로 매출이 나오고 있는 상황. 또한 전기차 배터리로 개량 중이며 통상적으로 전기차 출시 2년 전부터 양산이 들어가는 것을 고려할 때 2019년에 초도 양산 물량을 납품할 것으로 전망됨

#### 경쟁사 대비 높은 생산력과 안정적인 원재료 수급처 확보가 핵심 경쟁력

- 전기차, ESS향 2차 리튬이온전지 수요가 급증함에 따라 국내외 2차 전지 관련 업체들의 양극재 사업 진출이 활발한 상황. 양극재 특성상 기술 진입 장벽이 높지 않기 때문에 시간이 지남에 따라 선두업체와 후발업체 사이의 기술력 차이는 줄어들 것으로 보임. 다만 기술력을 보유하고더라도 안정적인 원재료 수급처 확보 및 양산 수율을 높이는 것이 핵심 경쟁력이기 때문에 후발업체의 진입이 동사에 위협적인 요인이라고 보기에 제한적이라는 판단
- 동사의 경우 과거부터 국내 배터리 업체인 LG화학, 삼성SDI에 전동공구 및 IT용 NCM 양극재를 납품해오며 레퍼런스를 쌓아온 결과 전기차용 배터리에 들어가는 NCM 양극재도 납품 중에 있음. 또한 기술력 및 양산 수율이 높기 때문에 좋은 품질의 제품을 경쟁력 있는 가격에 납품하며 경쟁사 대비 우위에 있음

#### 전기차 배터리 수요 증가에 따른 장기적인 실적 모멘텀을 고려 시 부담없는 매수 구간

- 2Q18부터 원재료 중 가장 큰 비중을 차지하는 코발트 가격 하락세를 보임. 이에 따른 재고자산 평가손실로 인한 3,4분기 영업이익 감익 전망에 7월부터 주가 하락세가 지속됨. 현재 코발트 가격 하향 안정화 및 4Q18말부터 가격 하락분이 원가 반영됨에 따라 원재료 가격 하락에 따른 이익 손실은 일시적이라는 판단
- 현 주가는 12MF PER 26.3배로 전기차 관련 업체 상승 랠리가 시작된 이후 역사적 하단에 위치해 있고 전기차 배터리 수요 증가에 따른 장기적인 실적 모멘텀을 고려 시 부담없는 매수 구간이라는 판단

### 지분구성

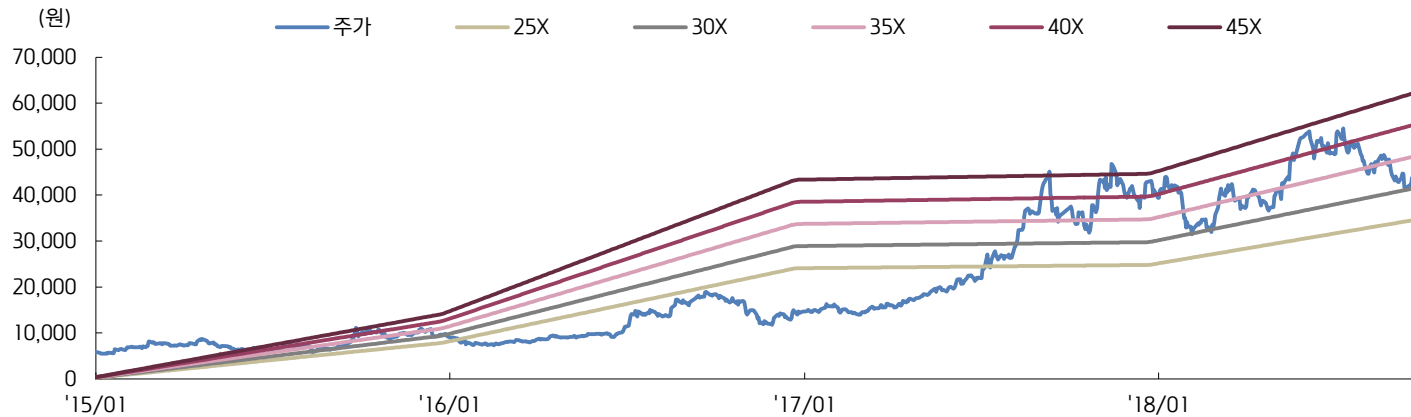
- (주)새로닉스 16.3%
- (주)엘앤에프 15.1%

### 엘앤에프 실적 추이 및 전망

	2018E				2019E				2017	2018E	2019E	2020E
	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E				
<b>매출액</b>	1,223	1,343	1,341	1,330	1,425	1,566	1,609	1,656	4,030	5,237	6,256	9,560
YoY(%)	79.3	33.9	15.8	12.0	16.5	16.6	20.0	24.5	61.4	30.0	19.5	52.8
QoQ(%)	3.0	9.8	-0.1	-0.8	7.1	9.9	2.7	2.9				
<b>영업이익</b>	81	99	66	63	91	102	124	127	294	309	444	774
YoY(%)	88.4	32.0	-36.5	-11.3	12.3	3.0	87.9	101.6	111.9	5.1	43.7	74.4
QoQ(%)	13.7	22.9	-33.3	-4.5	44.4	12.1	21.6	2.4				
<b>순이익</b>	59	67	46	43	64	74	90	92	206	219	320	578
영업이익률	6.6	7.4	4.9	4.7	6.3	6.5	7.7	7.7	7.3	5.9	7.1	8.1
순이익률	4.8	5.0	3.4	3.2	4.5	4.7	5.6	5.6	5.1	4.2	5.1	6.0

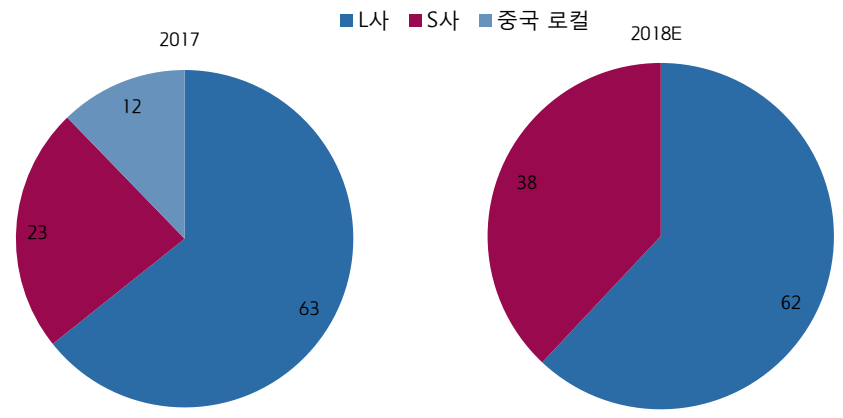
출처: 전자공시, 키움증권 추정

### 엘앤에프 12M Fwd PER Band Chart



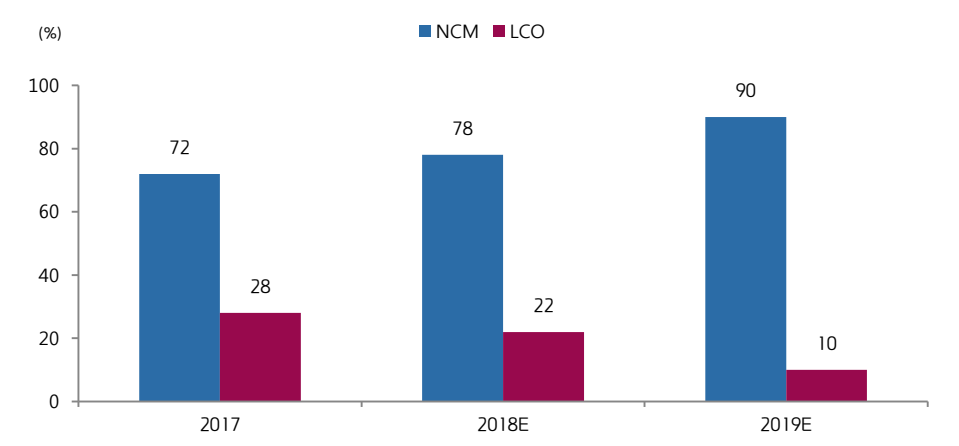
출처: Fnguide, 키움증권 추정

### 주요 고객사 기준 매출 비중



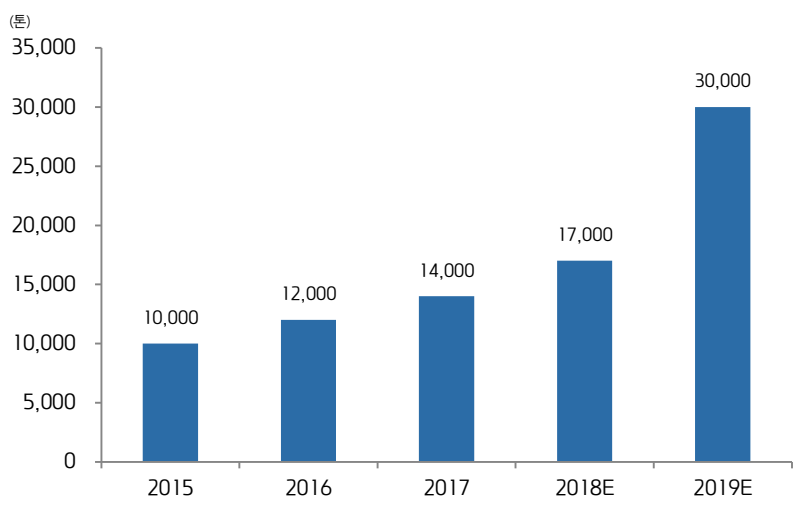
출처: 엘앤에프, 키움증권

### 주요 제품 기준 매출 비중



출처: SNER리서치, 키움증권

### CAPA 추이 및 전망



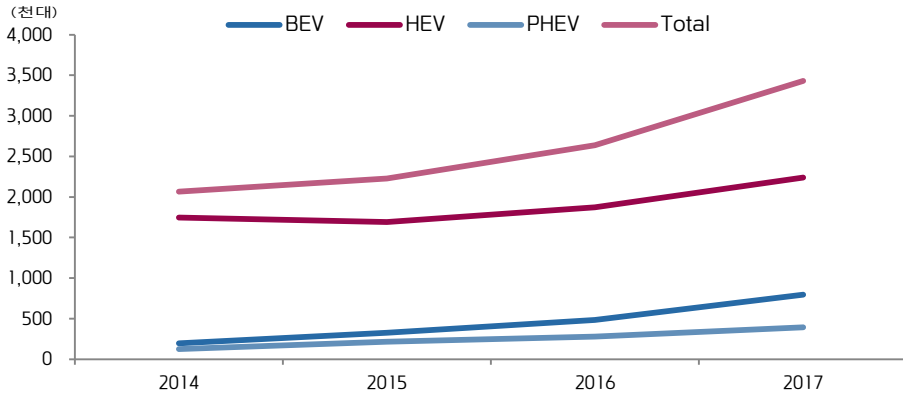
출처: 엘앤에프, 키움증권 추정

### 진행중인 신규 CAPA 증설 세부사항

투자내역	투자금액(억원)	770
	자기자본(억원)	1,233
	자기자본대비(%)	62.45
투자목적	2차전지 양극활물질 Capa 증설	
투자기간	시작일	2018.05.28
	종료일	2019.10.31
기타	상기 투자는 중대형 이차전지용 양극활물질 제조/판매를 위한 투자소재지에서의 1단계 투자. 1단계 투자이므로 향후 추가적인 CAPA 증설 가능성은 높아 보임	

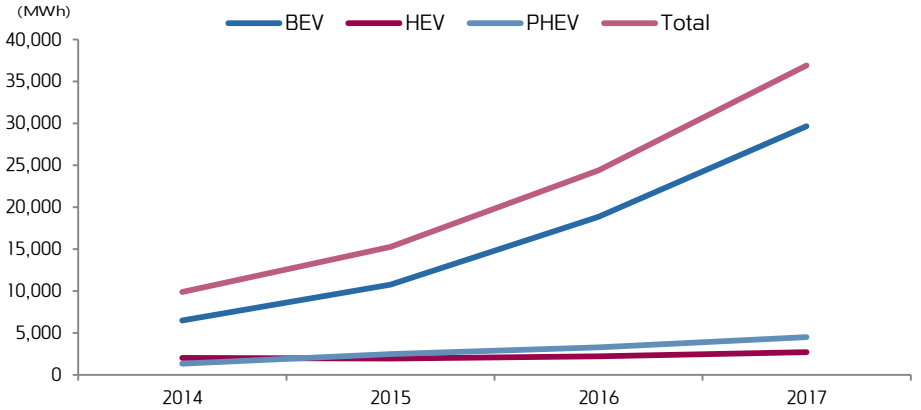
출처: 전자공시, 키움증권

### 전기차 글로벌 판매 대수 추이



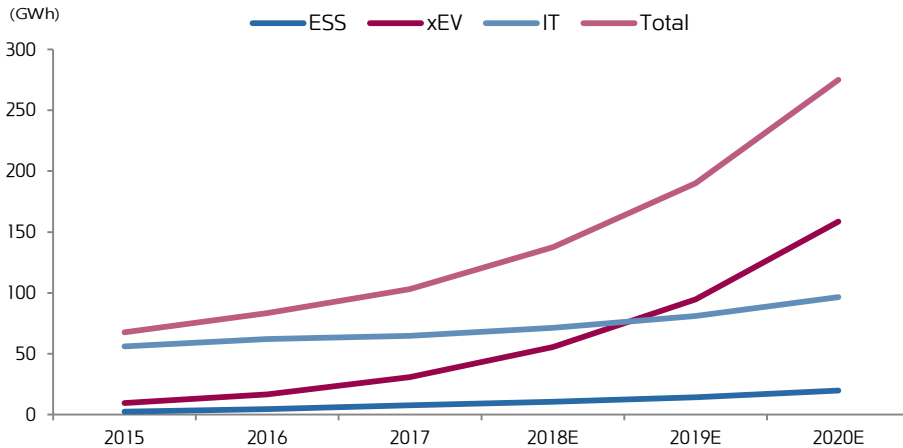
출처: SNE리서치, 키움증권

### 전기차용 배터리 글로벌 출하량 추이



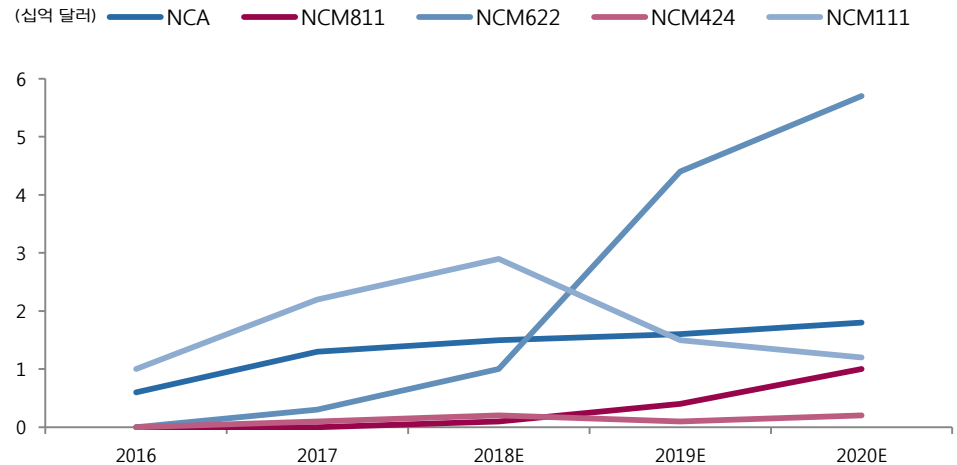
출처: SNE리서치, 키움증권

### 리튬이온전지 시장 추이 및 전망



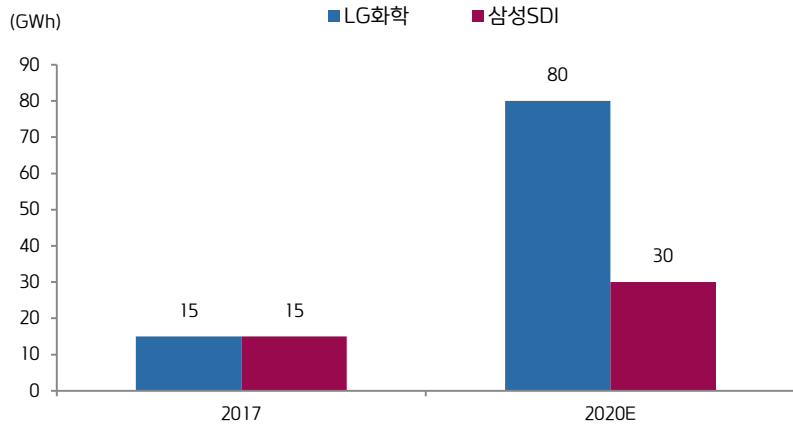
출처: SNE리서치, 키움증권

### 양극재 종류별 글로벌 시장 추이 및 전망



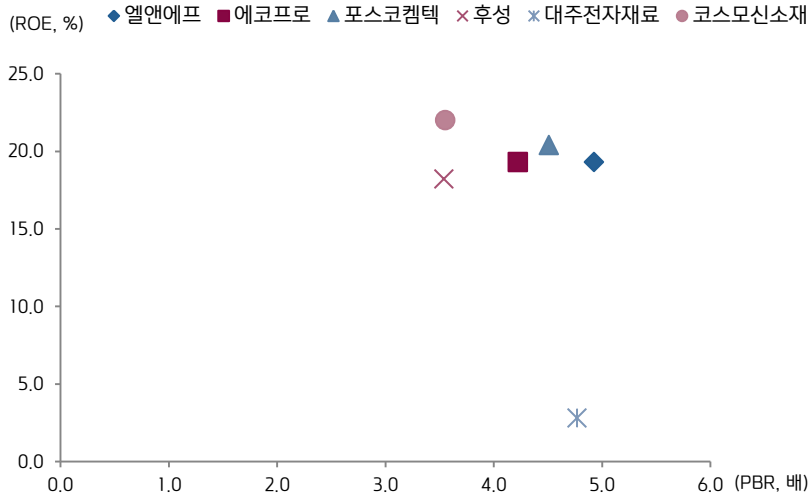
출처: SNE리서치, 키움증권

### LG화학, 삼성SDI CAPA 규모 전망



출처: SNER리서치, 키움증권

### 국내 배터리 소재 업체 PBR-ROE 비교



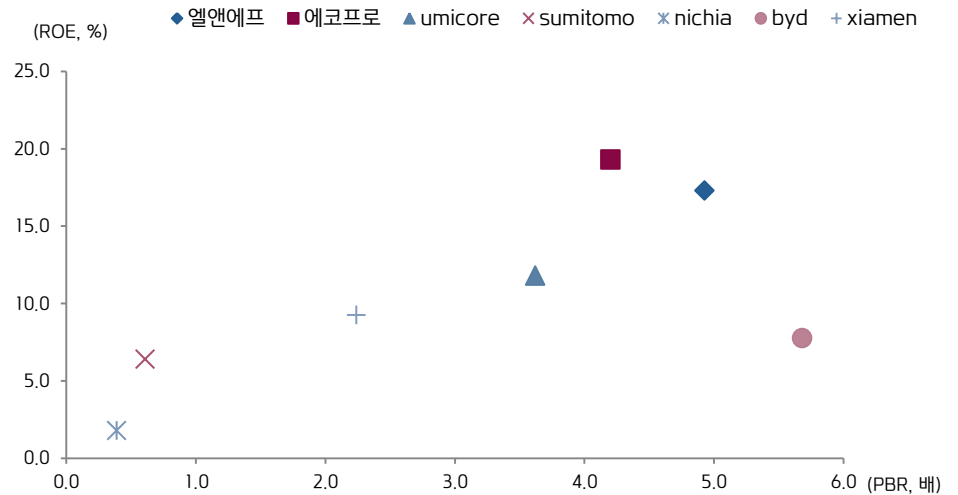
출처: dataguide, 키움증권

### LG화학, 삼성SDI 전기차용 배터리 출하량 시장 점유율

순위	제조사명	2017.01~08 (단위 MWh)	2018.01~08 (단위 MWh)	2017 점유율 (단위 %)	2018 점유율 (단위 %)
1	파나소닉	4,768	9,365	40.1	47.7
2	LG화학	2,749	3,669	23.1	18.7
3	AESC	1,200	2,471	10.1	12.6
4	삼성SDI	1,321	1,761	11.1	9.0
5	PEVE	1,095	1,109	9.2	5.6
6	SK이노베이션	165	429	1.4	2.2

출처: SNER리서치, 키움증권

### 국내외 양극재 업체 PBR-ROE 비교



출처: bloomberg, 키움증권

### Compliance Notice

- 당사는 10월 17일 현재 '엘앤에프' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 + 20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 + 10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 + 10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 + 10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 + 10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

### 투자등급 비율 통계 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%