

1, 2분기 저점으로 개선 기대하지만, 재무구조 부담

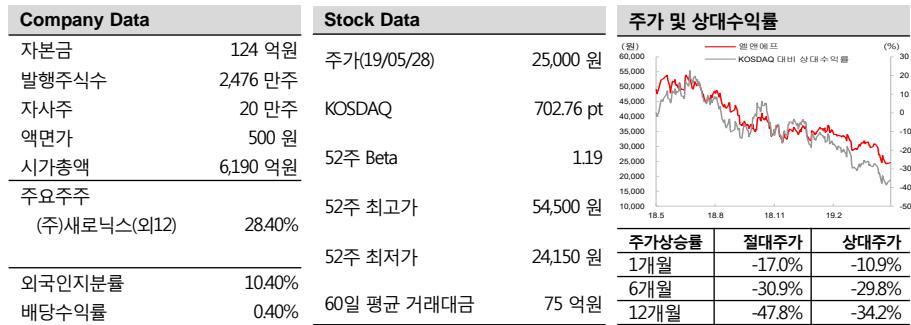
● 투자포인트

- ① 코발트가격 급락과 국내 ESS 화재사건 등으로 고점대비 50% 이상 하락한 상황. 코발트 가격 반등과 국내 ESS 출하 정상화시 주가 반등도 예상할 수 있음.
- ② 동사의 양극활물질 생산능력은 2019년 19,000톤에서 2020년에는 42,000톤으로 증설 완료할 예정. 2020년부터 주 고객사인 LG화학의 전기차용 프로젝트들이 개시되면서 엘앤에프도 다시 한번 성장세에 들어갈 것으로 전망함(LG화학의 2차전지 생산능력은 2018년 40GWh에서 2020년 100GWh로 증가 전망)

● 부문별 전망 및 투자의견

- ① 1분기 매출액 877억원(-28%YoY, -26%QoQ), 영업적자 15억원(적자전환)으로 부진한 실적 기록. 코발트 가격 급락에 따른 양극활물질 가격하락과 국내 ESS 출하부진에 따른 가동률 하락으로 영업적자를 기록한 것으로 추정함
- ② 2분기에도 코발트가격 하락 여파가 영향을 미칠 것으로 예상하며, ESS 출하도 아직 부진하기 때문에 실적 개선을 기대하기 어려운 상태
- ③ 설비 투자지속에 따른 차입금 증가로 4월말 기준으로 단기차입금만 1,484억원을 보유하고 있음. 높은 차입금 비중이 부담스러운 수준
- ④ 투자의견 중립 및 목표주가 24,000원 신규 제시. 목표주가는 2020년 예상 EPS에 PER 30배를 적용했다. 다른 전기차 밸류체인 업체들과 같이 향후 높은 성장성을 보일 것으로 예상하지만, 상대적으로 열위인 재무구조와 그에 따른 설비 투자여력이 부족한 점이 투자의견 중립의 주 요인임

Analyst 윤혁진 / hjoon2019@sk.com / 02-3773-9025



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	2,497	4,030	5,057	4,804	7,600	9,900
yoY	%	6.2	61.4	25.5	-5.0	58.2	30.3
영업이익	억원	139	294	270	229	363	571
yoY	%	흑전	111.9	-8.0	-15.2	58.2	57.6
EBITDA	억원	235	393	371	330	463	672
세전이익	억원	68	186	259	192	271	478
순이익(지배주주)	억원	57	199	194	136	201	358
영업이익률%	%	5.6	7.3	5.3	4.8	4.8	5.8
EBITDA%	%	9.4	9.8	7.3	6.9	6.1	6.8
순이익률	%	2.1	5.1	3.9	2.9	2.7	3.7
EPS	원	262	811	786	551	810	1,445
PER	배	57.1	52.8	46.3	44.6	30.4	17.0
PBR	배	4.0	8.7	6.4	4.0	3.6	3.0
EV/EBITDA	배	184	29.1	27.7	22.7	17.6	12.7
ROE	%	8.2	19.0	14.8	9.3	12.4	19.1
순차입금	억원	808	830	1,195	1,346	1,981	2,335
부채비율	%	132.0	115.3	131.5	130.5	174.9	176.0

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,609	1,990	1,947	3,046	3,895
현금및현금성자산	223	114	164	226	221
매출채권및기타채권	489	576	548	866	1,129
재고자산	846	1,213	1,152	1,822	2,374
비유동자산	1,046	1,320	1,634	1,732	1,843
장기금융자산	2	13	13	13	13
유형자산	965	1,218	1,527	1,636	1,746
무형자산	62	62	52	42	31
자산총계	2,655	3,310	3,581	4,778	5,738
유동부채	1,043	1,408	1,583	2,268	2,694
단기금융부채	756	911	1,111	1,521	1,721
매입채무 및 기타채무	233	412	391	619	806
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	379	472	444	772	964
장기금융부채	326	422	422	722	882
장기매입채무 및 기타채무	22	27	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,422	1,880	2,027	3,040	3,658
지배주주지분	1,214	1,406	1,525	1,705	2,041
자본금	123	124	124	124	124
자본잉여금	781	799	799	799	799
기타자본구성요소	(114)	(119)	(119)	(119)	(119)
자기주식	(99)	(99)	(99)	(99)	(99)
이익잉여금	283	461	577	753	1,086
비지배주주지분	19	24	29	33	38
자본총계	1,233	1,430	1,554	1,738	2,079
부채와자본총계	2,655	3,310	3,581	4,778	5,738

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	4,030	5,057	4,804	7,600	9,900
매출원가	3,579	4,573	4,371	6,916	8,910
매출총이익	451	484	432	684	990
매출총이익률(%)	11.2%	9.6%	9.0%	9.0%	10.0%
판매비와관리비	157	214	203	321	419
영업이익	294	270	229	363	571
영업이익률(%)	7.3%	5.3%	4.8%	4.8%	5.8%
비영업손익	(108)	(11)	(37)	(92)	(93)
순금융손익	(44)	(36)	(47)	(57)	(68)
외환관련손익	(18)	24	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	186	259	192	271	478
세전계속사업이익률(%)	4.6%	5.1%	4.0%	3.6%	4.8%
계속사업법인세	(21)	60	51	65	116
계속사업이익	206	199	141	205	362
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	206	199	141	205	362
순이익률(%)	5.1%	3.9%	2.9%	2.7%	3.7%
지배주주	199	194	136	201	358
지배주주귀속 순이익률(%)	4.9%	3.8%	2.8%	2.6%	3.6%
비지배주주	7	5	5	5	5
총포괄이익	248	203	145	209	366
지배주주	234	194	136	200	357
비지배주주	14	9	9	9	9
EBITDA	393	371	330	463	672

현금흐름표						주요투자지표					
월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	67	(34)	391	(353)	(62)	성장성 (%)					
당기순이익(순실)	206	199	141	205	362	매출액	61.4%	25.5%	-5.0%	58.2%	30.3%
비현금성항목등	206	227	205	258	310	영업이익	111.9%	-8.0%	-15.2%	58.2%	57.6%
유형자산감가상각비	84	91	91	91	91	세전계속사업이익	174.8%	39.6%	-26.1%	41.2%	76.6%
무형자산상각비	15	10	10	10	10	EBITDA	67.1%	-5.6%	-11.1%	40.4%	45.1%
기타	79	29	(5)	35	25	EPS(계속사업)	209.4%	-3.0%	-29.9%	47.0%	78.4%
운전자본감소(증가)	(314)	(363)	111	(743)	(611)	수익성 (%)					
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(181)	(88)	44	(319)	(262)	ROE	8.8%	6.7%	4.1%	4.9%	6.9%
재고자산감소(증가)	(208)	(371)	61	(670)	(552)	ROA	19.0%	14.8%	9.3%	12.4%	19.1%
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	95	144	(18)	228	187	EBITDA마진	9.7%	7.3%	6.9%	6.1%	6.8%
기타	(20)	(48)	25	19	15	안정성 (%)					
법인세납부	(0)	(60)	(58)	(74)	(123)	유동비율	154.3%	141.4%	123.0%	134.3%	144.6%
투자활동현금흐름	(176)	(324)	(414)	(213)	(211)	부채비율	115.3%	131.5%	130.5%	174.9%	175.9%
금융자산감소(증가)	(6)	6	1	(13)	(11)	순차입금/자기자본	67.3%	83.6%	86.6%	114.0%	112.3%
유형자산감소(증가)	(150)	(308)	(416)	(200)	(200)	EBITDA/이자비용(배)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
무형자산감소(증가)	(22)	(11)	0	0	0	주당지표 (원)					
기타	0	(11)	1	0	0	EPS(계속사업)	811	786	551	810	1,445
재무활동현금흐름	273	254	76	628	267	BPS	4,938	5,680	6,159	6,885	8,245
단기금융부채증가(감소)	107	(32)	124	410	200	CFPS	864	829	593	866	1,512
장기금융부채증가(감소)	217	289	(1)	300	160	주당 현금배당금	100	100	100	100	100
자본의증가(감소)	(46)	14	(0)	0	0	Valuation지표 (배)					
배당금의 지급	(10)	(21)	0	(25)	(25)	PER(최고)	57.7	69.3	67.2	45.7	25.6
기타	4	5	(46)	(57)	(68)	PER(최저)	17.2	39.9	43.8	29.8	16.7
현금의 증가(감소)	152	(110)	51	62	(5)	PBR(최고)	9.5	9.6	6.0	5.4	4.5
기초현금	71	223	114	164	226	PBR(최저)	2.8	5.5	3.9	3.5	2.9
기밀현금	223	114	164	226	221	PCR	35.2	30.5	25.7	20.2	13.3
FCF	223	205	174	346	475	EV/EBITDA(최고)	31.6	39.8	32.0	24.2	17.3
자료 : 엘앤에프, SK증권 추정						EV/EBITDA(최저)	2.3	24.3	22.4	17.3	12.5