

1, 2분기 저점으로 개선 기대하지만, 재무구조 부담

Analyst 윤혁진 / hjyoon2019@sk.com / 02-3773-9025

● 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 양극활물 질 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 투자 의견

- ① 1분기 매출액 877억원(-28%YoY, -26%QoQ), 영업적자 15억원(적자전환)으로 부진한 실적 기록. 코발트 가격 급락에 따른 양극활물질 가격 하락과 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

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률	
자본금	124 억원	주가(19/05/28)	25,000 원	<div><div>(₩)</div><div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div></div><div><div>— 엘앤에프</div><div>— KOSDAQ 대비 상대수익률</div></div><div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></</div></div></div>	

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	18.4	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						포괄손익계산서					
월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,609	1,990	1,947	3,046	3,895	매출액	4,030	5,057	4,804	7,600	9,900
현금및현금성자산	223	114	164	226	221	매출원가	3,579	4,573	4,371	6,916	8,910
매출채권및기타채권	489	576	548	866	1,129	매출총이익	451	484	432	684	990
재고자산	846	1,213	1,152	1,822	2,374	매출총이익률(%)	11.2%	9.6%	9.0%	9.0%	10.0%
비유동자산	1,046	1,320	1,634	1,732	1,843	판매비와관리비	157	214	203	321	419
장기금융자산	2	13	13	13	13	영업이익	294	270	229	363	571
유형자산	965	1,218	1,527	1,636	1,746	영업이익률(%)	7.3%	5.3%	4.8%	4.8%	5.8%
무형자산	62	62	52	42	31	비영업손익	(108)	(11)	(37)	(92)	(93)
자산총계	2,655	3,310	3,581	4,778	5,738	순금융손익	(44)	(36)	(47)	(57)	(68)
유동부채	1,043	1,408	1,583	2,268	2,694	외환관련손익	(18)	24	0	0	0
단기금융부채	756	911	1,111	1,521	1,721	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	233	412	391	619	806	세전계속사업이익	186	259	192	271	478
단기충당부채	0	0	0	0	0	세전계속사업이익률(%)	4.6%	5.1%	4.0%	3.6%	4.8%
비유동부채	379	472	444	772	964	계속사업법인세	(21)	60	51	65	116
장기금융부채	326	422	422	722	882	계속사업이익	206	199	141	205	362
장기매입채무 및 기타채무	22	27	0	0	0	중단사업이익	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0	*법인세효과	0	0	0	0	0
부채총계	1,422	1,880	2,027	3,040	3,658	당기순이익	206	199	141	205	362
지배주주지분	1,214	1,406	1,525	1,705	2,041	순이익률(%)	5.1%	3.9%	2.9%	2.7%	3.7%
자본금	123	124	124	124	124	지배주주	199	194	136	201	358
자본잉여금	781	799	799	799	799	지배주주귀속 순이익률(%)	4.9%	3.8%	2.8%	2.6%	3.6%
기타자본구성요소	(114)	(119)	(119)	(119)	(119)	비지배주주	7	5	5	5	5
자기주식	(99)	(99)	(99)	(99)	(99)	총포괄이익	248	203	145	209	366
이익잉여금	283	461	577	753	1,086	지배주주	234	194	136	200	357
비지배주주지분	19	24	29	33	38	비지배주주	14	9	9	9	9
자본총계	1,233	1,430	1,554	1,738	2,079	EBITDA	393	371	330	463	672
부채와자본총계	2,655	3,310	3,581	4,778	5,738						

엘앤에프(066970/KQ | 중립(신규편입) | T.P 24,000원(신규편입))

기업분석

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	67	(34)	391	(353)	(62)
당기순이익(손실)	206	199	141	205	362
비현금성항목등	206	227	205	258	310
유형자산감가상각비	84	91	91	91	91
무형자산상각비	15	10	10	10	10
기타	79	29	(5)	35	25
운전자본감소(증가)	(314)	(363)	111	(743)	(611)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(181)	(88)	44	(319)	(262)
재고자산감소(증가)	(208)	(371)	61	(670)	(552)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	95	144	(18)	228	187
기타	(20)	(48)	25	19	15
법인세납부	(0)	(60)	(58)	(74)	(123)
투자활동현금흐름	(176)	(324)	(414)	(213)	(211)
금융자산감소(증가)	(6)	6	1	(13)	(11)
유형자산감소(증가)	(150)	(308)	(416)	(200)	(200)
무형자산감소(증가)	(22)	(11)	0	0	0
기타	0	(11)	1	0	0
재무활동현금흐름	273	254	76	628	267
단기금융부채증가(감소)	107	(32)	124	410	200
장기금융부채증가(감소)	217	289	(1)	300	160
자본의증가(감소)	(46)	14	(0)	0	0
배당금의 지급	(10)	(21)	0	(25)	(25)
기타	4	5	(46)	(57)	(68)
현금의 증가(감소)	152	(110)	51	62	(5)
기초현금	71	223	114	164	226
기말현금	223	114	164	226	221
FCF	223	205	174	346	475

자료 : 엘앤에프, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	61.4%	25.5%	-5.0%	58.2%	30.3%
영업이익	111.9%	-8.0%	-15.2%	58.2%	57.6%
세전계속사업이익	174.8%	39.6%	-26.1%	41.2%	76.6%
EBITDA	67.1%	-5.6%	-11.1%	40.4%	45.1%
EPS(계속사업)	209.4%	-3.0%	-29.9%	47.0%	78.4%
수익성 (%)					
ROE	8.8%	6.7%	4.1%	4.9%	6.9%
ROA	19.0%	14.8%	9.3%	12.4%	19.1%
EBITDA마진	9.7%	7.3%	6.9%	6.1%	6.8%
안정성 (%)					
유동비율	154.3%	141.4%	123.0%	134.3%	144.6%
부채비율	115.3%	131.5%	130.5%	174.9%	175.9%
순차입금/자기자본	67.3%	83.6%	86.6%	114.0%	112.3%
EBITDA/이자비용(배)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	811	786	551	810	1,445
BPS	4,938	5,680	6,159	6,885	8,245
CFPS	864	829	593	866	1,512
주당 현금배당금	100	100	100	100	100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	57.7	69.3	67.2	45.7	25.6
PER(최저)	17.2	39.9	43.8	29.8	16.7
PBR(최고)	9.5	9.6	6.0	5.4	4.5
PBR(최저)	2.8	5.5	3.9	3.5	2.9
PCR	35.2	30.5	25.7	20.2	13.3
EV/EBITDA(최고)	31.6	39.8	32.0	24.2	17.3
EV/EBITDA(최저)	2.3	24.3	22.4	17.3	12.5