

2024. 3. 25

엘앤에프 066970

SK On 향 계약, 전환점

이차전지/석유화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

엘앤에프의 SK On향 13.1조원 하이니켈 양극재 공급 바인딩 계약

금일 엘앤에프는 공시를 통해 SK On향 하이니켈 양극재 공급계약 체결이 완료됨을 공시. 24년 3월 ~ 30년 12월까지 7년간 13.1조원 규모로 고객사에게 구매 강제성이 부여된 Binding 계약. 연간 양극재 출하량은 약 4.2만톤, 총 계약 규모는 30만톤 이상으로 해석. 물량 출하 대상은 SK On 및 계약 상대방의 지정 업체로 명시됨. SK On이 납품하는 현대/기아차의 국내/미국 단일공장 및 JV 향이 모두 포함된 내용으로 추정. SK On의 현대차향 사업규모에 따른 추가 공급 논의도 가능

엘앤에프의 24년 양극재 기업중 첫 수주 발표: 추가 공급계약 가능성 열어둬

23년 12월 미국의 FEOC 발표 이후 non-China 이차전지 채택 움직임은 가속화되는 중. 경쟁력을 갖춘 한국 이차전지 Value-chain 기업들에 명확한 수혜 엘앤에프의 금일 SK On향 계약을 계기로 전년부터 고객사들과 논의된 양극재 공급 확정 가시성이 높아지는 중. 특히 동사는 중장기 고객사 비중 및 제품 포트폴리오 다변화를 추진 중, 다수의 수주 확정 관련 긍정적 Event가 예상됨. 당사 추정 (1) LGES의 국내 오창 및 미국 Arizona 4680 원통형 전지향 하이니켈 양극재, (2) 유럽 Northvolt향 하이니켈 양극재, (3) LGES-현대차 JV향 하이니켈 양극재, (4) Panasonic 4680 원통형 전지향 하이니켈 양극재 등은 모두 확정 가시성이 높은 Event로 판단

2024년 엘앤에프는 Upside Potential이 클 기업으로 부각될 전망

연중 국내 양극재 기업들의 공통된 이슈(단기 Q/P 불확실성)로 선별적 접근이 필요. 이는 (1) 최종 고객사의 시장 지배력/신차 출시, (2) 신규 폼팩터(4680, 46시리즈 등) 납품 등을 기준으로 기업간 상대적 매력 및 긍정적 투자センチ먼트 형성 가능. 지난 1년간 엘앤에프는 경쟁사들 대비 주가 Discount가 명확했음. 엘앤에프의 연중 예상되는 다수의 수주건 및 신규 사업(전구체 JV로 양극재 사업의 수직계열화, 양극재 포트폴리오 다변화, 흑연 기반 음극재 사업 등) 추진으로 주가 Discount는 점진적 해소 필요. 또한 앞선 내용 가시화에 주가의 Upside Potential이 명확해질 기업으로 변화될 점을 주목함

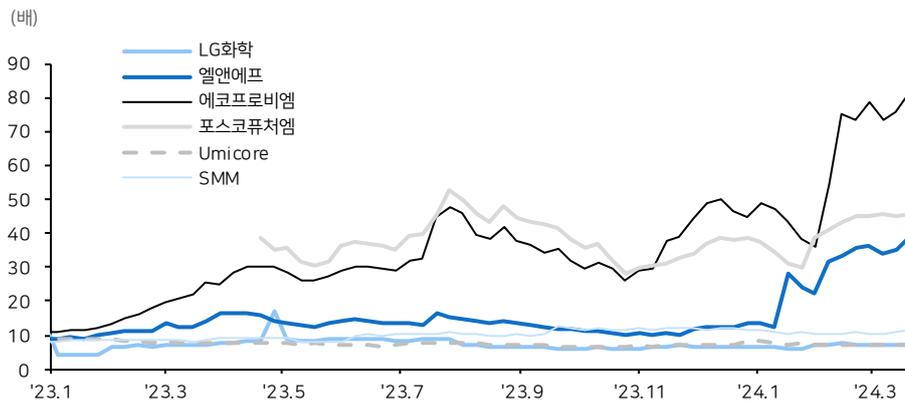
그림1 엘앤에프의 SK On향 양극재 공급계약 공시

단일판매 · 공급계약 체결

1. 판매 · 공급계약 구분		상품공급
- 체결계약명		하이니켈 양극재 공급 계약 체결
2. 계약내역	계약금액(원)	13,191,047,266,527
	최근매출액(원)	3,887,293,713,353
	매출액대비(X)	339.34
	대규모법인여부	해당
3. 계약상대		에스케이온(SKON) 및 계약상대방의 지정업체
- 회사의 관계		-
4. 판매 · 공급지역		에스케이온의 국/내외 모든 생산법인 및 지정업체
5. 계약기간	시작일	2024-03-22
	종료일	2030-12-31
6. 주요 계약조건		-
7. 계약(수주)일자		2024-03-22

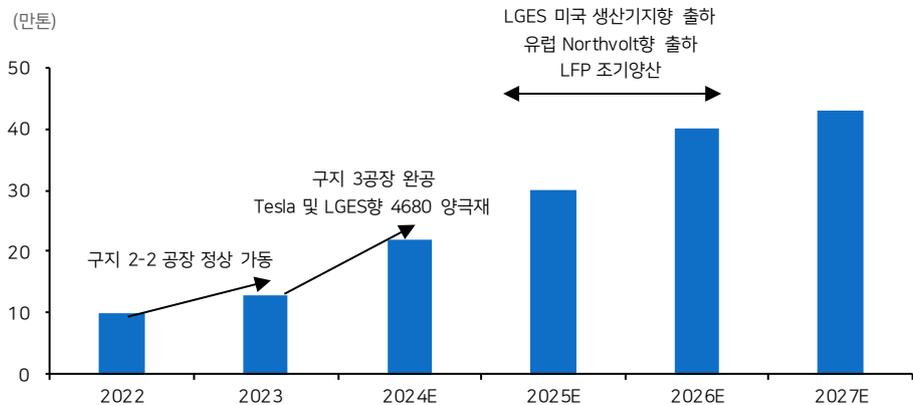
자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

그림2 국내/외 양극재 기업간 EV/EBITDA



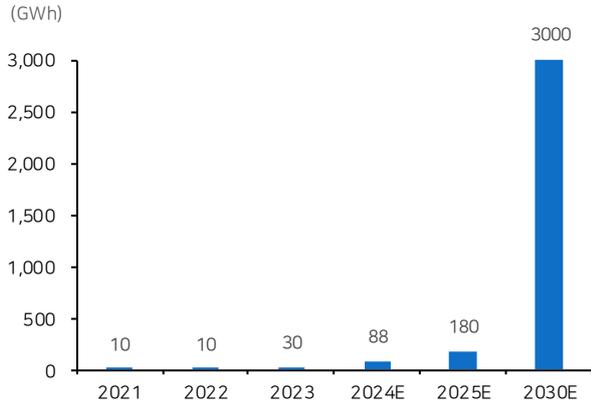
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 엘앤에프의 연간 생산 Capa 추이



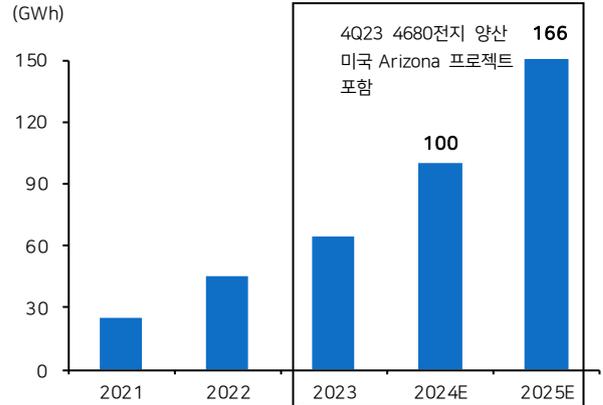
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Tesla의 4680 전지 생산 Capa 전망



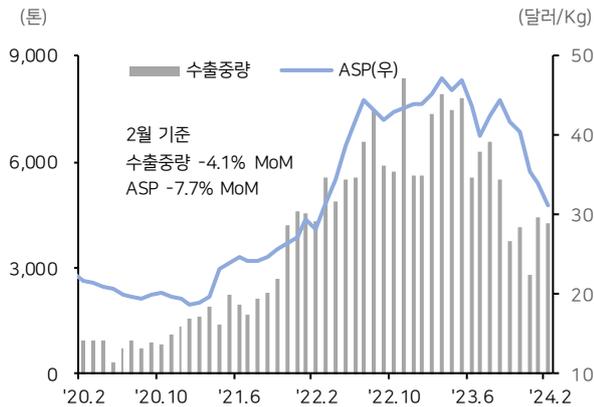
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 LG에너지솔루션의 원통형 전지 생산 Capa 계획



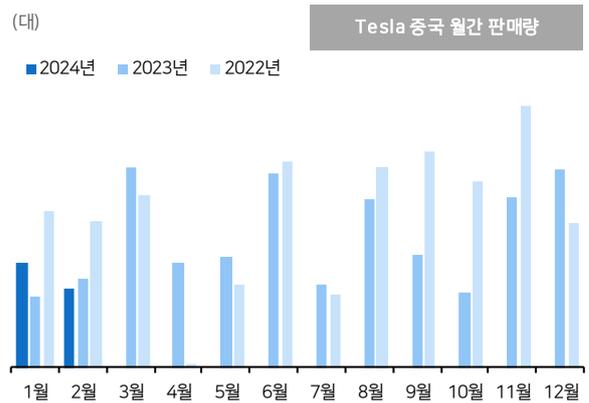
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 엘앤에프의 양극재 수출 Data 추이



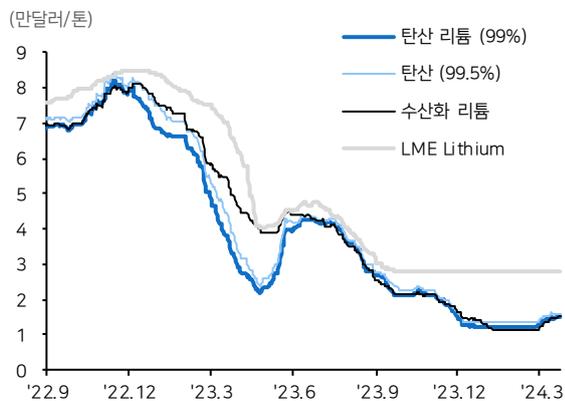
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림7 Tesla의 중국 내 월간 판매량 변화



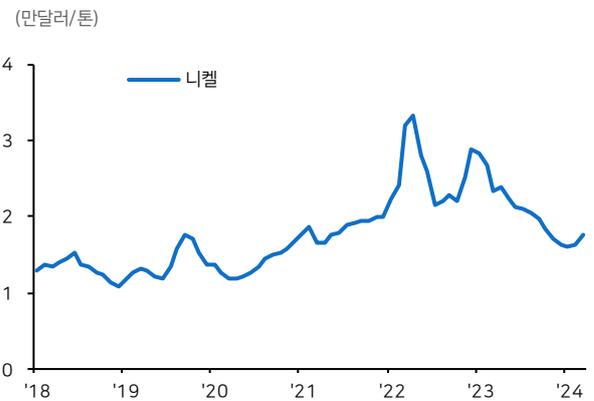
자료: CNEVPOST, 메리츠증권 리서치센터

그림8 리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 니켈 가격 추이



자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.