

# 엘앤에프 (066970)

## NCM 양극활 물질 성장의 최대 수혜주

### ■ 이차전지용 양극활 물질 전문 제조업체

동사는 지난 2000년에 설립되었으며, 이차전지용 양극활 물질 전문 제조업체이다. 양극활 물질은 리튬전지 소재가격의 44% 가량을 차지하는 핵심소재로 금속 염의 구성 성분에 따라 LCO(리튬코발트산화물), NCM(니켈코발트망간산화물), NCA(니켈코발트알루미늄산화물), LMO(리튬망간산화물) 및 LFP(리튬인산철산화물) 등으로 나누어진다. 이 중에서 동사의 경우 NCM, LCO, LOM 등의 양극활 물질을 생산하고 있으며, 주로 LG화학과 삼성SDI에 공급하고 있다.

2015년 기준으로 제품 용도별 매출 비중을 살펴보면 IT 및 Power Tool 87.6%, 전기차 10.0%, 기타 1.9%, 전자소재 0.5% 등이다.

한편, 주주는 새로닉스 17.4%를 비롯하여, Kwang Sung Electronics 4.7%, 허제홍 2.9%, 허제현 2.3%, 이봉원 외 특수관계인 4.0%, 기타 68.7% 등으로 분포되어 있다.

### ■ NCM 양극활 물질 수요 확대에 따른 성장으로 동사 수혜 가능

그 동안 동사는 부진한 실적을 기록하였는데, 지난해 2분기 및 3분기에 흑자전환에 성공하였다. 이는 가동률 상승 및 신규 거래처 확대에 기인한다. 지난 2015년 10월 신규 공장 건설을 마치고 지난해 3월부터 본격적으로 생산량을 늘리면서 공장 가동률이 상승하였을 뿐만 아니라 중국 기업 등으로 신규 거래처가 확대되면서 매출이 증가하였다.

또한 중대형 배터리 시장 확대에 주력 제품인 NCM 양극활물질 수요가 급증해 매출이 상승하면서 수익성 개선에 긍정적인 영향을 줄 것이다.

### ■ CAPA 증설 효과로 해를 거듭할수록 실적 턴어라운드 가속화 될 듯

현재 양극활물질에 대한 증설이 단계적으로 이루어지고 있다. 즉 2015년 신규공장 증설 완료로 인하여 총 CAPA가 10,000톤으로 늘어났으며, 지난해에도 2,000톤이 추가 증설이 이루어져 총 CAPA가 12,000톤으로 증가하였다. 또한 올해에도 2,000톤 증설이 완료되면 총 CAPA가 14,000톤에 이르게 된다. 이에 따라 연간 판매량이 2014년 8,000톤, 2015년 9,000톤, 지난해에는 11,000톤을 상회 할 것으로 예상되는 등 지속적으로 증가하고 있다.

특히 동사는 현재 NCM소재 양극활물질을 전동공구 및 전기차용 등에 공급하면서 매출비중이 약 45%로 상승하였는데, 향후 전기차 고출력 배터리 수요가 증가하면서 NCM소재 양극활물질 성장이 가속화 될 것으로 예상된다. 이에 따라 CAPA 증설 효과로 인한 매출 증가로 해를 거듭할수록 실적 턴어라운드 가속화 될 것이다.

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

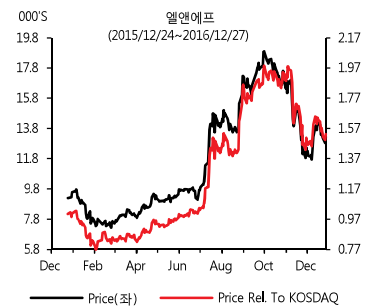
# NR

액면가	500원
종가(2016/12/27)	13,250원

### Stock Indicator

자본금	11.5십억원
발행주식수	2,318만주
시가총액	307십억원
외국인지분율	7.1%
배당금(2015)	0원
EPS(2015)	-원
BPS(2015)	3,715원
ROE(2015)	-%
52주 주가	7,260~18,900원
60일평균거래량	136,129주
60일평균거래대금	2.0십억원

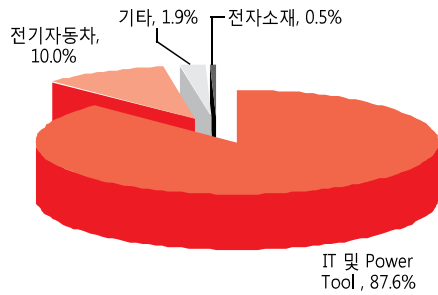
### Price Trend



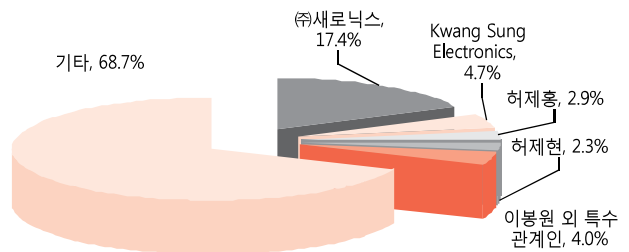
FY	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	지배주주순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)
2013	2,260	-32	-81	-90	-73	-	-
2014	2,457	10	-16	-21	-14	-	-
2015	2,351	-20	-49	-50	-35	-	-
2016E	2,580	100	68	68	70	302	43.8
2017E	3,100	200	168	146	148	639	20.7

자료: 엘앤에프, 하이투자증권

<그림1> 제품 용도별 매출구성(2015년 기준)



<그림2> 주주분포(2016년 6월 30일 기준)

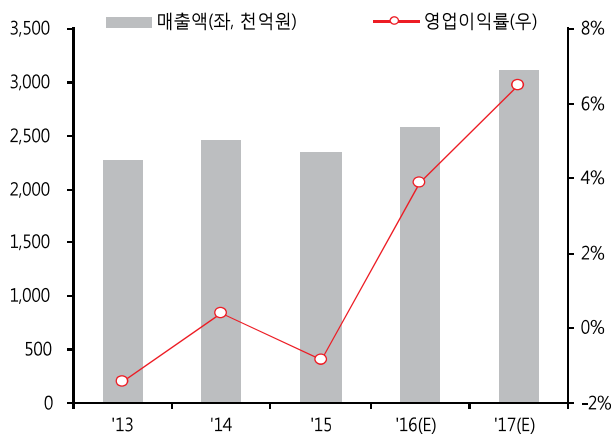


新 新 新

자료: 엘앤에프, 하이투자증권

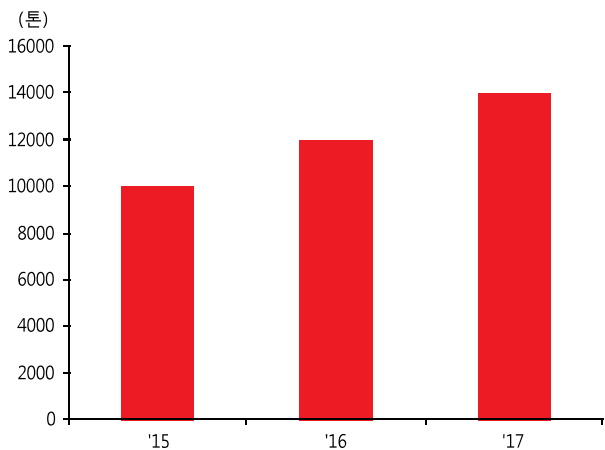
자료: 엘앤에프, 하이투자증권

<그림3> 실적 추이



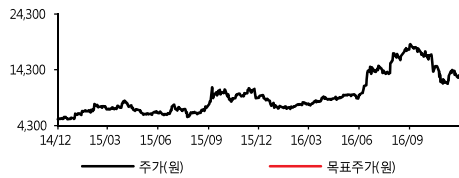
자료: 엘앤에프, 하이투자증권

<그림4> 생산 CAPA 추이



자료: 엘앤에프, 하이투자증권

주가와 목표주가와와의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자의견	목표가격

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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 5월 17일부터 19일까지 코스맥스 기업의 일부 비용으로 코스맥스 차이나 행사에 참석하였습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이상현, 조경진)

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 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2014년 5월 12일부터 적용)-Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 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 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-