

엘앤에프(066970)

테슬라향 공급계약의 함의

전창현 changhyun.jeon@daishin.com

2023.03.02

투자의견 BUY 목표주가 380,000 현재주가(02.28) 262,000

공시 내용 분석

- 테슬라향 하이니켈 양극재 공급계약 체결 공시. 계약금액은 3.8조원이며, 계약기간은 24년 1월부터 25년 12월까지 2년간, 테슬라향 미국 및 기타 지역으로 공급
- 전체 공급량은 양극재 7만톤 수준으로 추정(2H22 판가 kg당 5.5만원 기준). 배터리 환산시 44~47GWh 대응 (1GWh당 1,500~1,600톤 투입 가정), 85kWh급 BEV(TESLA Model Y 기준) 52~55만대 대응 가능한 수준으로 추정
- 초기 공급은 주로 국내 구지 3공장(NCMA, 9만톤 추정)에서 담당할 것으로 예상하며, 25년 이후는 해외 현지 공장에서도 대응할 것으로 기대

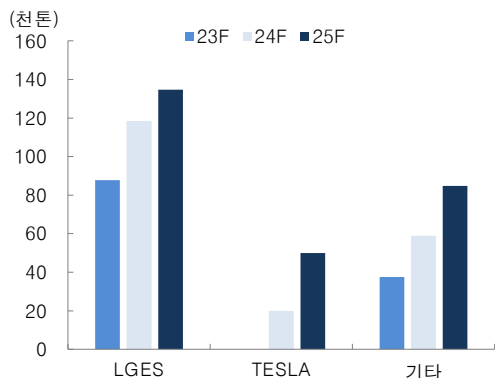
공급계약의 3가지 함의

- 금번 계약의 가장 큰 함의는 1) 테슬라향 배터리 내재화 계획의 핵심 파트너이자 양극재 메인 벤더로서 진입, 2) 후속 수주 기대감, 3) 고객 다변화로 요약
- 동사는 글로벌 선두적인 니켈 함량 90% 중반대 이상의 하이니켈 양극재 제품 경쟁력과 함께 기존 배터리사(LGES)를 통한 안정적인 공급 이력을 긍정적으로 평가받아 직납 벤더 채택까지 연결될 것으로 판단. 테슬라는 이전부터 4680 원통형 플랫폼을 기반으로 한 배터리 내재화 계획을 밝힌 바 있으며, 텍사스 공장이 그 중심이 될 것으로 언급. 텍사스 공장의 예상 연간 EV 생산량은 23년 30만대, 24년 60만대, 25년 100만대 수준. 24~25년 기준 텍사스 공장 EV 생산분의 30%가량에 자체 생산 배터리를 탑재할 것으로 추정. 현재 텍사스 공장에서 생산하는 Model Y(Standard Range) 일부에 자체 생산 4680 배터리 탑재 중인 것으로 판단하며, 24년부터 생산량 본격 확대될 것으로 추정. 동사는 금번 공급계약을 통해 주로 텍사스 자체 배터리 물량에 들어갈 NCMA 하이니켈 양극재를 공급할 것으로 추정
- 특히, 미국 IRA 적극 대응을 위해 북미 공장 중심으로 캐파 확대 계획 추진 중인 테슬라의 텍사스 공장 생산 규모는 지속적으로 확대될 것으로 예상. 텍사스 내 자체 배터리 캐파 규모 또한 25년 40GWh 수준에서 향후 100GWh로 확대 추정. 이에 따라, 금번 계약으로 24~25년 테슬라향 직납 레퍼런스 확보한 동사에 26년 이후 보다 확대된 추가 물량에 대한 후속 수주 또한 기대 가능
- 또한 기존 LGES향 높은 매출 의존도(22년 기준 70% 이상)에서 벗어나 신규 완성차 고객 확보로 고객 다변화 측면에서도 긍정적으로 평가(25년 고객별 매출 비중 가이던스 LGES 50%, SKOn 20%, OEM 30%)

투자 의견 BUY, 목표주가 38만원 유지

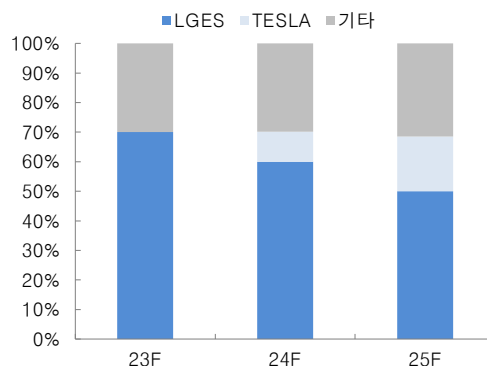
- 금번 계약 물량은 지난 4분기 실적 발표 때 제시되었던 양극재 캐파 가이던스(24년 22만톤, 26년 40~43만톤) 내 포함된 수치로 추정하며, 후속 공급계약 이어질 시 26년 이후 실적 추정치 상향으로 이어질 전망
- 공시 이후 상승한 주가에도 여전히 Peer 대비 밸류에이션 매력도 높아 주가 상승여력 충분하다고 판단(23년 PER 31배 vs 경쟁사 평균 50배)

엘앤에프 고객별 양극재 출하량 추정



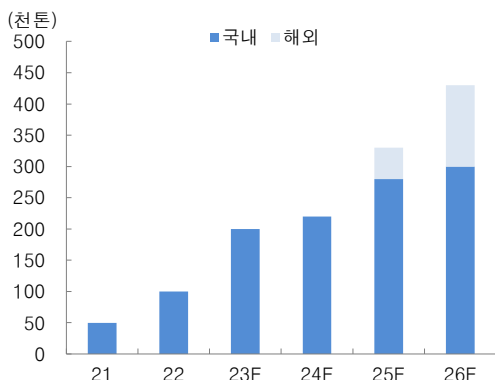
자료: 대신증권 Research Center

엘앤에프 고객별 매출 비중 추정



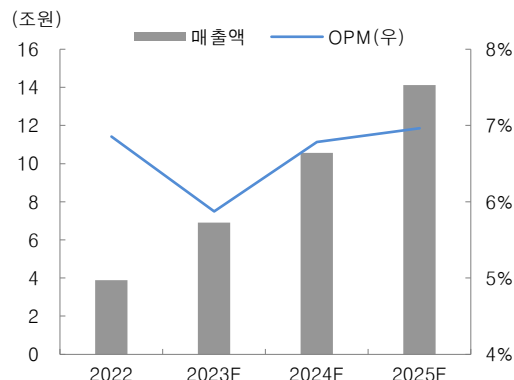
자료: 대신증권 Research Center

엘앤에프 양극재 생산 캐파 전망



자료: 대신증권 Research Center

엘앤에프 중장기 실적 전망



자료: 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:전창현)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

엘앤에프(066970) 투자의견 및 목표주가 변경 내용							투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230226)											
							<table border="1" style="width:100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th>구분</th> <th>Buy(매수)</th> <th>Marketperform(중립)</th> <th>Underperform(매도)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>비율</td> <td style="text-align: center;">92.0%</td> <td style="text-align: center;">8.0%</td> <td style="text-align: center;">0.0%</td> </tr> </tbody> </table>				구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)	비율	92.0%	8.0%	0.0%
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)															
비율	92.0%	8.0%	0.0%															
<p>산업 투자의견</p> <ul style="list-style-type: none"> - Overweight(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 - Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상 - Underweight(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상 																		
<p>기업 투자의견</p> <ul style="list-style-type: none"> - Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상 - Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상 - Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상 																		
제시일자	23.03.01	23.02.28	23.02.24	23.02.17	23.02.13	23.01.08												
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy												
목표주가	380,000	380,000	380,000	380,000	380,000	380,000												
과리율(평균%)			(33.88)	(38.03)	(45.13)	(45.46)												
과리율(최대/최소%)		(100.00)	(31.05)	(34.08)	(32.37)	(32.37)												
제시일자	22.11.09	22.11.05	22.10.06	22.08.17	22.06.28	22.06.19												
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy												
목표주가	380,000	380,000	380,000	380,000	340,000	340,000												
과리율(평균%)	(45.06)	(43.79)	(43.83)	(42.98)	(30.87)	(26.83)												
과리율(최대/최소%)	(32.37)	(32.37)	(32.37)	(32.37)	(18.65)	(18.65)												
제시일자	22.06.02	22.05.17	22.03.29															
투자의견	Buy	Buy	Buy															
목표주가	340,000	340,000	320,000															
과리율(평균%)	(25.98)	(23.81)	(28.54)															
과리율(최대/최소%)	(18.65)	(18.65)	(23.19)															
제시일자																		
투자의견																		
목표주가																		
과리율(평균%)																		
과리율(최대/최소%)																		