

엔켐 (348370)

기업이슈 브리프

Not Rated

목표주가	N.R
현재주가	66,800 원
시가총액	10,557 억원
KOSDAQ (6/26)	879.5 pt

탐방 메모: IRA 수혜, 원료 내재화, 성공적

Analyst 안희수 _ 02 3779 8897 _ hoosoo@ebestsec.co.kr

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

90 일 일평균거래대금	453.65 억원
외국인 지분율	4.5%
절대수익률 (YTD)	27.0%
상대수익률 (YTD)	-2.5%
배당수익률 (22.12)	0.0%

재무데이터

(억원)	2019	2020	2021	2022
매출액	881	1,389	2,143	5,097
영업이익	127	125	-260	156
순이익	-20	5	-195	538
ROE (%)	n/a	0.7	-11.6	0.8
PER (x)	n/a	n/a	n/a	48.6
PBR (x)	n/a	n/a	6.9	3.3

자료: 엔켐, 이베스트투자증권 리서치센터
주: K-IFRS 연결 기준

Stock Price



공격적인 증설 계획 중인 전해액 기업

이차전지에서 리튬이온이 양극과 음극 사이를 이동할 수 있도록 매개체 역할을 하는 전해액을 생산하는 기업이다. CAPA 2022년 기준 9.5만톤 → 2023년 29.5만톤 → 2024년 89.5만톤 → 2025년 105.5만톤으로 공격적인 증설 계획을 가지고 있으며, 이에 따른 급격한 매출 성장도 예상된다. 전해액은 유통기한이 짧아 수요처 인근에서 생산하는 것이 중요인데, 1Q23 기준 한국, 중국, 폴란드, 미국에 공장을 가동 중이다. 앞으로도 중국, 유럽, 미국, 인도네시아 등에 증설을 계획 중이며, 2022년 글로벌 점유율 4위에서 2026년 1위로 올라서는 것을 목표로 하고 있다.

증설 말고도 눈여겨볼 이유

- 1) 미국 IRA 수혜: 전해액은 배터리 부품으로서 일정 비중 이상을 미국 내에서 조달해야 한다. 전해액 글로벌 점유율 1~3위 기업은 중국 기업들이기 때문에 전기차 밸류체인에서 동사 제품에 대한 수요가 늘어날 수 밖에 없다.
- 2) 내재화로 안정적 원료 확보 준비 중: 전해액 원가의 약 40%를 차지하는 원료 리튬염(LiPF6)은 IRA법안에서 구성 물질로 분류되며 북미 또는 미국과 FTA국가에서 조달해야 한다. 리튬염 역시 중국 의존도가 높고, 기술 진입장벽이 높은 원료이다. 엔켐도 중국의 리튬염 생산기업 다불다화학(DFD)의 지분 15%를 취득하였다. 또한 미국에 연간 1만톤 리튬염 생산공장 설립을 계획 중이고, 한국 새만금에는 DFD와 협력하여 중앙디앤엠과 5만톤의 리튬염 JV 공장 설립을 계획 중이다.
- 3) 오버행 이슈 일부 해소: 지난 6/19 주식등의대량보유상황보고 공시에 따르면 오정강 대표이사는 콜옵션을 행사하여 81만주의 전환사채권을 추가 취득하였고, 동사의 특수관계사 광무는 메리츠증권과의 총수익스왑을 통해 브라만피에스창인(FI) 등이 보유하던 70만주를 실질적으로 취득하였다.

실적전망 및 Valuation

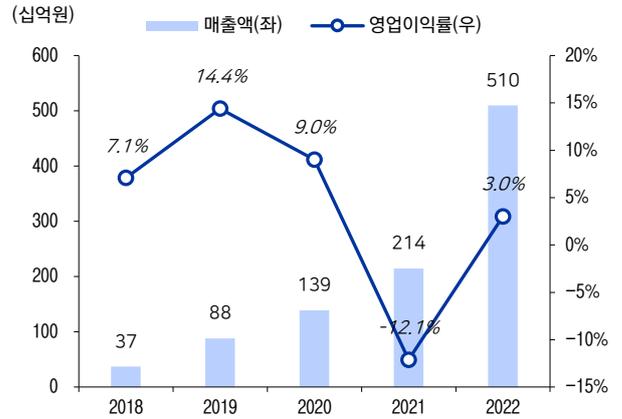
2023년 동사의 매출 가이던스는 1.1조원(+115% YoY)이다. 2Q23 실적은 1Q23과 비슷한 수준이겠으나, 3Q23부터는 작년 말 가동 시작한 미국 공장에서의 매출 기여가 본격적으로 시작되며 급격한 두 배 가까이 매출 증가가 예상된다. 이에 따라 기존 미국 판매 비중이 2%에서 22%까지 늘어날 전망이다. 작년 말 단가 협상으로 이익률이 개선되었고, 원료인 리튬염 가격은 4월까지 하락을 지속하다 5월 소폭 반등 이후 다시 안정세로 접어들었다. 현 주가는 2023년 영업이익을 mid-single 가정 시 12M Fwd 기준 P/E 20x 수준으로 다른 이차전지 소재 기업대비 낮은 Multiple을 받고 있다.

그림1 엔켐 연혁

2012	엔켐 설립
2013	5000톤 제천공장 설립
2014	LG 화학, 네스캡 공급업체 등록, LG 화학, SKI Gen II 전해액공급시작
2015	LG 화학 20,000톤 전해액 장비 인수해 사업 확장
2018	중국 공장, 폴란드 폴란드 공장 완공
2019	미국 법인 설립
2020	중국 JV 공장, 폴란드공장
2022	인도네시아 법인 설립, 미국 공장과 중국 두번째 JV 공장 완공
2023	헝가리공장 완공 및 중국 자체공장 완공 목표

자료: 엔켐, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 엔켐 매출 및 영업이익률 추이



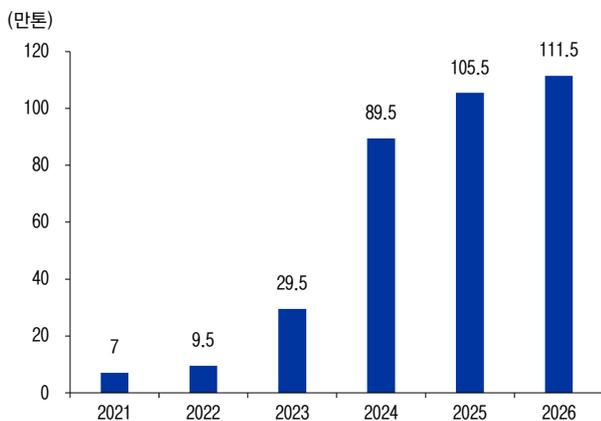
자료: 엔켐, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 엔켐 글로벌 진출 현황



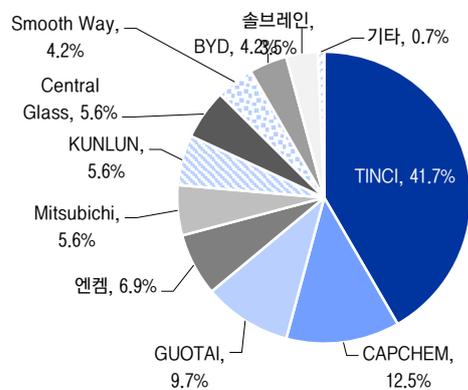
자료: 엔켐, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 엔켐 CAPACITY PLAN



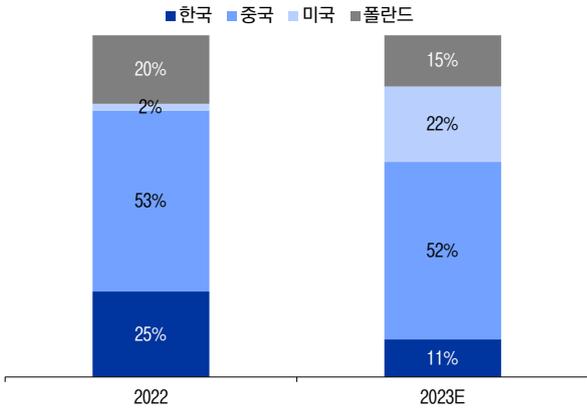
자료: 엔켐, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 2022년 12월 기준 글로벌 전해액 기업 M/S



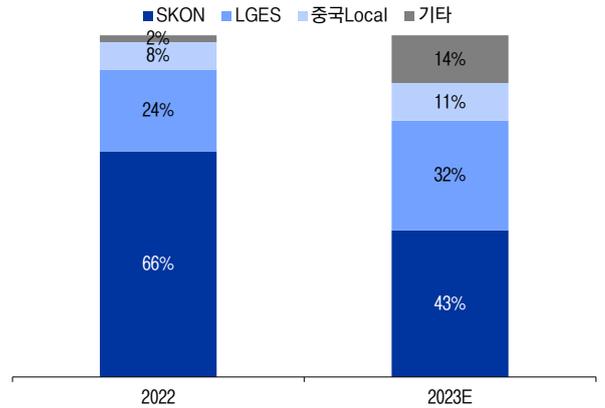
자료: 엔켐, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 2022~2023 엔캠 지역별 매출 비중



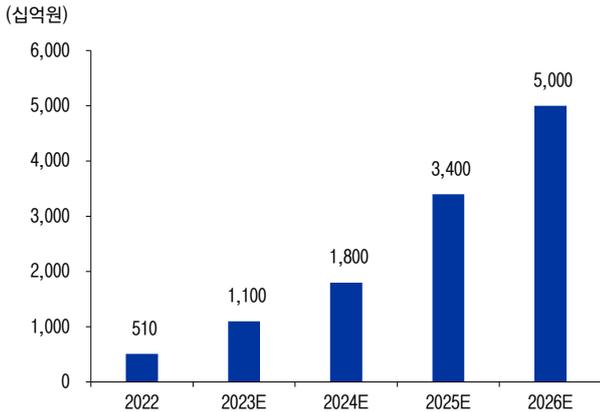
자료: 엔캠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 2023년 엔캠 고객사 매출 비중 전망



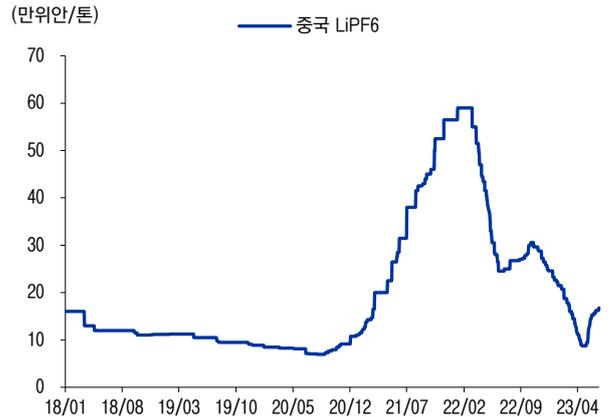
자료: 엔캠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 엔캠 매출 가이드선스



자료: 엔캠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 중국 LiPF6 리튬염 가격 추이



자료: Wind, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 6/19 주식등의 대량보유상황 보고서 공시: 세부변동내역

(단위: 주, 원)

성명 (명칭)	생년월일 또는 사업자등록번호 등	변동일*	취득/처분 방법	주식등의 종류	변동 내역			취득/처분 단가**		비고
					변동전	증감	변동후			
오정강	710813	2023년 05월 10일	롤옵션취득 (+)	전환사채 권	3,740,831	171,884	3,912,715	73,305	()	한국투자증권외
오정강	710813	2023년 05월 18일	롤옵션취득 (+)	전환사채 권	3,912,715	646,602	4,559,317	68,048	()	케이디비씨외
메리츠증권	116-81-22502	2021년 11월 29일	BW인수(+)	신주인수 권부사채 권	-	31,775	31,775	78,677	()	-
메리츠증권	116-81-22502	2023년 06월 13일	장내매수(+)	의결권있 는 주식	-	176,743	176,743	73,700	()	-
메리츠증권	116-81-22502	2023년 06월 13일	장외매수(+)	의결권있 는 주식	176,743	700,000	876,743	65,771	()	- 마르케피에스창인 신기술사 업무자조합 제2호 - 브라만피에스창인 신기술사 업무자조합 제1호

자료: Dart, 이베스트투자증권 리서치센터

엔캠 목표주가 추이	투자 의견 변동내역											
	일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
				최저 대비	최고 대비	평균 대비				최저 대비	최고 대비	평균 대비
	2023.06.27	신규	안회수									
	2023.06.27	NR	NR									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안회수)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.3% 8.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)