

엘앤에프 (066970)

상반기엔 ‘수요’, 하반기엔 ‘수주 모멘텀’

1Q24 Preview: 전분기 대비 외형성장 기대

동사는 2024년 1분기 매출액 6,741억원(+3% qoq, -51% yoy), 영업이익 -1,537억원(적지 qoq, 적전 yoy, 재고평가손실 1,550억원 반영)이 예상됨. 2차전지 셀, 소재 기업들 대부분 외형 감소, 영업이익 적자(일부 양극재 기업 환입으로 적자 면함)를 기록하는 가운데 동사는 주요 고객사 수요 증가로 인한 외형성장이 예상됨. ASP는 NCMA90은 flat, NCM523은 15% 이상 하락할 것으로 예상되나, 그로 인한 주요 고객사 Re-stocking 수요 증가로 1분기 출하량 기준 25% 이상 증가가 기대됨. 주요 고객사향 수요 증가는 2분기에도 지속될 것

하반기엔 수주 모멘텀도 기대

동사는 상반기 주요 고객사향 NCMA90 수요 증가로 인한 외형성장이 지속되는 가운데, 6월부터는 신규 유럽 고객사향 공급(Ni 93% 하이니켈)이 시작될 것. 2024년 3, 4월 공시를 통해 SK온, 신규 유럽 고객사향 계약을 발표하면서 고객사 다변화가 진행되고 있으며 이는 하반기에도 이어질 것. 2025년부터 삼원계 배터리 신규 수요로 자리잡을 46시리즈에 대한 기대감 있음. 특히, 2025년부터 양산될 테슬라 3세대 4680 배터리는 지금까지 적용하던 NCM811 양극활물질에서 NCM955로 전환하는 작업을 진행하고 있으며 NCM973도 테스트 중. 적용 활물질은 하반기에 최종 결정될 것으로 예상되고 있어 이 제품에 강점이 있는 동사에 대한 관심이 높아지는 중

실적 조정으로 목표주가 하향하나 투자 매력도 여전히 높음

동사에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 260,000원으로 하향 조정. 이는 실적 추정 하향 조정으로 인한 것. 동사는 상반기에는 수요 중심 외형성장을 통한 실적 차별화, 하반기에는 신규 고객사 양산 및 여전한 수주 모멘텀, 그리고 46시리즈 양극활물질 수주에 대한 기대감까지 투자 매력도 높다는 판단



이안나 2차전지/전기전자
anna.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 260,000원 (D)

현재주가 (5/3) 157,600원

상승여력 65%

시가총액 57,201억원

총발행주식수 36,294,738주

60일 평균 거래대금 698억원

60일 평균 거래량 423,496주

52주 고/저 285,000원 / 129,400원

외인지분율 21.78%

배당수익률 0.00%

주요주주 새로닉스 외 17 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (7.7) 8.2 (38.1)

상대 (6.6) 5.8 (42.1)

절대 (달러환산) (8.6) 5.0 (39.2)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	674	-50.5	2.5	693	-2.7
영업이익	-154	적전	적지	-134	-14.9
세전계속사업이익	-145	적지	적지	-133	-9.1
지배순이익	-129	적지	적지	-96	-34.7
영업이익률 (%)	-22.8	적전	적지	-19.3	-3.5 %pt
지배순이익률 (%)	-19.1	적지	적지	-13.8	-5.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,887	4,644	3,127	4,593
영업이익	266	-222	-214	184
지배순이익	270	-194	-207	131
PER	28.4	-41.1	-27.6	43.5
PBR	5.6	6.7	6.0	5.3
EV/EBITDA	28.6	-55.6	-49.6	32.2
ROE	28.3	-16.4	-21.0	14.0

자료: 유안타증권

[표1] 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,363	1,368	1,255	658	674	710	799	943	4,644	3,127	4,593
(%, QoQ)	11	0	-8	-48	3	5	13	18			
(%, YoY)	146	59	1	-46	-51	-48	-36	43	19	-33	47
영업이익	40	3	15	-280	-154	-78	1	17	-222	-214	184
(%, QoQ)	-24	-93	392	적전	적지	적지	흑전	2,024			
(%, YoY)	-24	-95	-85	적전	적전	적전	-95	흑전	적전	적지	흑전
OPM	3	0	1	적전	적지	적지	0	2	적전	적지	4

자료: 유안타증권 리서치센터

[표2] 목표주가 26,000 원으로 하향 조정

사업부문	단위	2026E	내용
EBITDA	십억원	289	← 2024E~2026E 연평균성장률 EV/EBITDA
Target EV/EBITDA	x	38	
Total EV(기업가치) (1)	십억원	11,098	
순차입금 (2)	십억원	1,775	
순 기업가치 (1)-(2)	십억원	9,323	
보통주 발행 주식수 (3)	백만주	36	
주당 기업가치 [(1)-(2)]/(3)	원	258,961	
목표주가	원	260,000	
현재주가(06/16)	원	157,600	
Upside	%	65	

자료: 유안타증권 리서치센터

엘앤에프 (066970) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,887	4,644	3,127	4,593	6,431
매출원가	3,536	4,784	3,257	4,339	6,109
매출총이익	351	-140	-130	254	322
판매비	85	83	84	71	99
영업이익	266	-222	-214	184	223
EBITDA	297	-176	-156	245	289
영업외손익	74	-73	-12	-40	-51
외환관련손익	24	7	5	17	22
이자손익	-17	-70	-86	-86	-91
관계기업관련손익	0	0	1	1	1
기타	67	-10	68	28	18
법인세비용차감전순이익	341	-296	-226	143	172
법인세비용	70	-101	-18	12	17
계속사업순이익	271	-195	-208	132	155
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	271	-195	-208	132	155
지배지분순이익	270	-194	-207	131	154
포괄순이익	272	-199	-220	120	155
지배지분포괄이익	271	-198	-219	119	154

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-864	-375	-1,608	-1,786	-1,742
당기순이익	271	-195	-208	132	155
감가상각비	30	44	55	59	65
외환손익	17	-21	-5	-17	-22
중속, 관계기업관련손익	0	0	-1	-1	-1
자산부채의 증감	-1,199	-24	-1,547	-2,065	-2,050
기타현금흐름	17	-179	97	106	111
투자활동 현금흐름	-82	-561	-286	-170	-231
투자자산	-4	-90	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-287	-482	-301	-203	-260
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	209	10	15	33	29
재무활동 현금흐름	795	1,340	487	59	39
단기차입금	346	463	296	165	151
사채 및 장기차입금	-28	593	290	0	0
자본	-28	39	0	0	0
현금배당	0	-17	0	0	0
기타현금흐름	506	262	-99	-106	-112
연결범위변동 등 기타	0	0	1,751	1,919	1,950
현금의 증감	-152	404	344	21	15
기초 현금	272	120	241	585	606
기말 현금	120	524	585	606	622
NOPLAT	266	-222	-214	184	223
FCF	-1,152	-857	-1,909	-1,989	-2,002

자료: 유안타증권

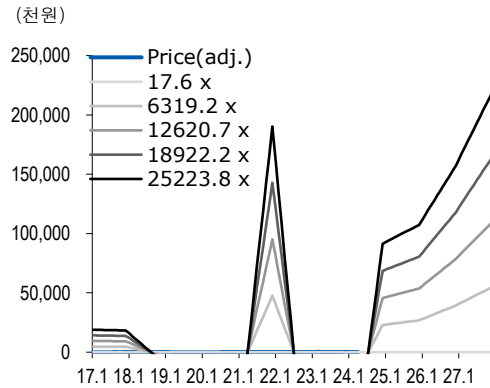
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,303	1,969	2,197	2,454	2,736
현금및현금성자산	120	241	585	606	622
매출채권 및 기타채권	801	426	456	559	664
재고자산	1,228	1,163	1,020	1,143	1,286
비유동자산	721	1,382	1,625	1,768	1,961
유형자산	710	1,120	1,365	1,509	1,705
관계기업 등 지분관련자산	0	88	88	88	88
기타투자자산	3	42	42	42	42
자산총계	3,024	3,351	3,823	4,221	4,697
유동부채	1,288	1,747	2,337	2,614	2,934
매입채무 및 기타채무	644	201	304	414	580
단기차입금	406	718	918	968	968
유동성장기부채	59	87	127	127	127
비유동부채	451	494	595	597	599
장기차입금	412	466	566	566	566
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,739	2,241	2,932	3,211	3,533
지배지분	1,280	1,097	878	997	1,152
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	665	704	704	704	704
이익잉여금	572	358	150	282	436
비지배지분	6	13	13	13	13
자본총계	1,285	1,110	890	1,010	1,165
순차입금	818	1,775	2,009	2,144	2,265
총차입금	978	2,034	2,620	2,785	2,936

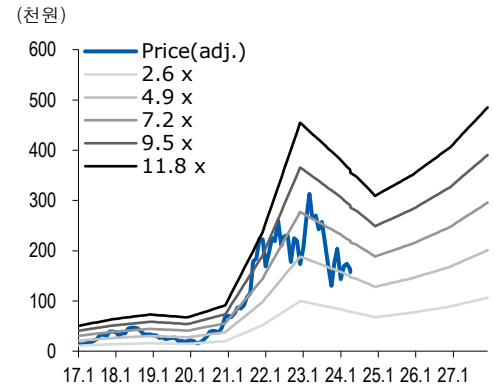
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,543	-5,372	-5,716	3,620	4,255
BPS	38,454	32,742	26,161	29,722	34,321
EBITDAPS	8,292	-4,860	-4,303	6,737	7,960
SPS	108,360	128,397	86,179	126,558	177,182
DPS	500	0	0	0	0
PER	28.4	-41.1	-27.6	43.5	37.0
PBR	5.6	6.7	6.0	5.3	4.6
EV/EBITDA	28.6	-55.6	-49.6	32.2	27.7
PSR	2.0	1.7	1.8	1.2	0.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	300.4	19.5	-32.7	46.9	40.0
영업이익 증가율 (%)	501.8	적전	적지	흑전	21.1
지배순이익 증가율 (%)	흑전	적전	적지	흑전	17.5
매출총이익률 (%)	9.0	-3.0	-4.2	5.5	5.0
영업이익률 (%)	6.9	-4.8	-6.8	4.0	3.5
지배순이익률 (%)	6.9	-4.2	-6.6	2.9	2.4
EBITDA 마진 (%)	7.7	-3.8	-5.0	5.3	4.5
ROIC	14.8	-6.2	-7.4	6.1	6.6
ROA	11.9	-6.1	-5.8	3.3	3.5
ROE	28.3	-16.4	-21.0	14.0	14.4
부채비율 (%)	135.3	201.9	329.4	317.9	303.3
순차입금/자기자본 (%)	63.9	161.7	228.8	214.9	196.7
영업이익/금융비용 (배)	12.5	-2.8	-2.2	1.7	2.0

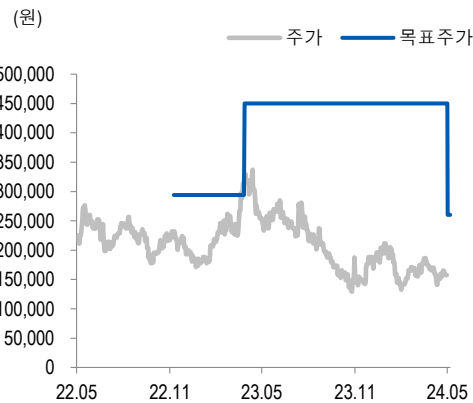
P/E band chart



P/B band chart



엘앤에프 (066970) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-05-07	BUY	260,000	1년		
2024-04-03	1년 경과 이후		1년	-64.91	-62.22
2023-04-03	BUY	450,000	1년	-54.13	-25.11
2022-11-15	BUY	294,000	1년	-26.04	6.63
	담당자변경				
2022-05-17	1년 경과 이후		1년		
2021-05-17	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	83.9
Hold(중립)	16.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-05-03

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이안나)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.