

엘엔에프

066970

Mar 26, 2024

Buy

유지

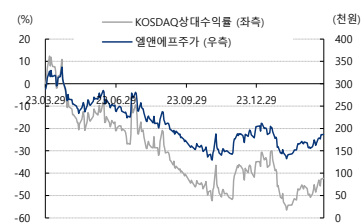
TP 250,000 원

상향

Company Data

현재가(03/25)	186,300 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	337,000 원
52 주 최저가(보통주)	129,400 원
KOSPI (03/25)	2,737.57p
KOSDAQ (03/25)	913.69p
자본금	180 억원
시가총액	67,545 억원
발행주식수(보통주)	3,626 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	489 만주
평균거래대금(60 일)	843 억원
외국인지분(보통주)	21.30%
주요주주	
새로닉스 외 17 인	23.73%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	125	62	-30.5
상대주가	9.6	-3.2	-38.7



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com


KYOBO 교보증권

셀온은 이른다. 높아지는 추가 수주 가능성

13조원 공급계약공시 발표

3/25 동사는 SK온과 13조원 양극재 공급계약 공시를 체결. 이는 ①7년간 30만톤으로 300만대 차량(대당 75kwh가정)에 탑재 가능한 규모, ②니켈 함량 88%의 하이니켈 단결정 제품으로 파우치형 전지에 최초로 탑재, ③까다로운 현대차 고객의 선택을 받았으며 북미 지역에 대부분 납품되는 것으로 파악됨.

최근 SK온은 양극재 경쟁사의 의존도를 줄이고자 하고 있으며 SK온의 최대 고객사인 현대차그룹 향 엘엔에프 양극재 도입을 통해 동사의 활용도를 대거 상향할 것으로 보여 전략적 파트너사로 지속적인 수혜를 볼 것으로 예상.

체질 개선을 통해 높아지는 추가 수주 가능성

금번 계약으로 23년 시장의 실망을 안겨주었던 미뤄진 수주들의 시작을 알렸다고 판단. 동사는 그동안 리튬 톨링 시스템, 전구체 등 신규 사업 확대를 통해 수직계열화 강화 및 음극재 사업으로 IRA에 수혜강도를 높여 나가며 체질을 강화해 나갔고, 하이니켈 단결정 기술력을 고객사들에게 인정받고 있음. 상반기내 국내외 셀메이커 및 완성차OEM향 등 논의 중이던 여러 건의 추가 수주가 확정될 것으로 판단되며 이를 통해 그동안 동사의 리스크 요소였던 LG에너지솔루션 중심의 높은 의존도 문제를 점진적으로 해소해 나갈 것.

투자의견 BUY, 목표주가 250,000원 상향

1Q24 매출액 6,835억원(YoY -50%, QoQ -2%), 영업이익 -1,599억원(YoY 적전, QoQ 적지)으로 기존 전망을 유지. 탄산리튬 구매계약 채 합의, 사급 비중의 지속적인 증가로 적자폭은 하반기로 갈수록 축소되어 실적 개선 전망.

Target P/E를 20배로 적용하며 목표주가 250,000원으로 상향. 지난 2년간 경쟁사 대비 뒤쳐졌던 수주 협의의 속도가 빨라지고 고객사 다변화가 이루어지며 저평가 요인이 해소될 것.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	971	3,887	4,644	3,136	3,784
YoY(%)	172.6	300.4	19.5	-32.5	20.7
영업이익(십억원)	44	266	-222	-187	98
OP 마진(%)	4.5	6.8	-4.8	-6.0	2.6
순이익(십억원)	-112	271	-204	-179	23
EPS(원)	-3,588	7,543	-5,620	-4,916	644
YoY(%)	적지	흑전	적전	적지	흑전
PER(배)	-62.0	23.0	-36.3	-37.9	289.3
PCR(배)	89.0	17.8	-22.1	-20.7	-358.3
PBR(배)	12.5	4.9	7.0	7.8	7.7
EV/EBITDA(배)	121.9	23.5	-43.5	-48.7	63.1
ROE(%)	-27.4	28.3	-17.4	-18.5	2.7

엘앤에프 [066970]

셀은은 이른다. 높아지는 추가 수주 가능성

[엘앤에프 066970]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	971	3,887	4,644	3,136	3,784
매출원가	893	3,536	4,784	3,216	3,581
매출총이익	78	351	-140	-80	203
매출총이익률 (%)	8.0	9.0	-3.0	-2.6	5.4
판매비와관리비	34	85	83	107	104
영업이익	44	266	-222	-187	98
영업이익률 (%)	4.6	6.9	-4.8	-6.0	2.6
EBITDA	65	297	-194	-160	123
EBITDA Margin (%)	6.7	7.7	-4.2	-5.1	3.3
영업외손익	-170	74	-70	-69	-65
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	6	76	72	75	84
금융비용	-181	-26	-183	-185	-189
기타	5	24	41	41	41
법인세비용차감전순이익	-126	341	-292	-256	34
법인세비용	-13	70	-88	-77	10
계속사업순이익	-112	271	-204	-179	23
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-112	271	-204	-179	23
당기순이익률 (%)	-11.6	7.0	-4.4	-5.7	0.6
비지배지분순이익	1	1	-1	-1	0
지배지분순이익	-113	270	-203	-178	23
지배순이익률 (%)	-11.6	6.9	-4.4	-5.7	0.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	8	1	1	1	1
포괄순이익	-104	272	-203	-178	25
비지배지분포괄이익	1	1	-1	-1	0
지배지분포괄이익	-105	271	-202	-177	25

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-138	-864	-148	58	133
당기순이익	-112	271	-204	-179	23
비현금항목의 가감	192	79	-130	-122	-41
감가상각비	19	30	28	26	24
외환손익	0	17	-41	-41	-41
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	173	33	-117	-106	-24
자산부채의 증감	-213	-1,199	123	306	181
기타현금흐름	-5	-15	63	52	-31
투자활동 현금흐름	-414	-82	-280	-252	-252
투자자산	-35	-3	0	0	0
유형자산	-179	-287	-280	-250	-250
기타	-199	209	0	-2	-2
재무활동 현금흐름	802	795	171	89	167
단기차입금	33	278	41	45	49
사채	139	0	0	0	0
장기차입금	96	309	206	62	136
자본의 증가(감소)	495	0	0	0	0
현금배당	-1	0	-17	-17	-17
기타	41	208	-60	-1	-1
현금의 증감	251	-152	-117	80	227
기초 현금	21	272	120	3	83
기말 현금	272	120	3	83	310
NOPLAT	40	212	-155	-131	69
FCF	-332	-1,244	-284	-47	25

자료: 엘앤에프, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,071	2,303	1,997	1,450	1,508
현금및현금성자산	272	120	3	83	310
매출채권 및 기타채권	272	801	468	317	382
재고자산	262	1,228	1,467	990	757
기타유동자산	266	154	59	59	59
비유동자산	462	721	973	1,196	1,422
유형자산	427	710	962	1,186	1,412
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	3	3	3	3	3
기타비유동자산	31	9	8	7	7
자산총계	1,532	3,024	2,970	2,646	2,930
유동부채	398	1,288	1,278	1,089	1,239
매입채무 및 기타채무	226	644	761	527	628
차입금	130	406	447	491	541
유동성채무	37	59	0	0	0
기타유동부채	6	179	70	70	70
비유동부채	499	451	629	688	816
차입금	156	412	618	680	816
사채	17	0	0	0	0
기타비유동부채	326	39	11	8	0
부채총계	897	1,739	1,905	1,777	2,054
지배지분	631	1,280	1,060	865	872
자본금	17	18	18	18	18
자본잉여금	694	665	665	665	665
이익잉여금	-99	572	352	157	163
기타자본변동	-5	2	2	2	2
비지배지분	4	6	5	4	4
자본총계	635	1,285	1,065	869	875
총차입금	660	909	1,069	1,172	1,357

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-3,588	7,543	-5,620	-4,916	644
PER	-62.0	23.0	-36.3	-37.9	289.3
BPS	17,799	35,530	29,242	23,864	24,046
PBR	12.5	4.9	7.0	7.8	7.7
EBITDAPS	2,018	8,292	-5,352	-4,419	3,396
EV/EBITDA	121.9	23.5	-43.5	-48.7	63.1
SPS	30,795	108,610	128,398	86,508	104,391
PSR	7.2	1.6	1.6	2.2	1.8
CFPS	-10,353	-34,664	-7,840	-1,308	681
DPS	0	500	500	500	500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	172.6	300.4	19.5	-32.5	20.7
영업이익 증가율	2,910.3	501.8	적전	적지	흑전
순이익 증가율	적지	흑전	적전	적지	흑전
수익성					
ROIC	7.0	14.8	-7.3	-6.3	3.5
ROA	-11.3	11.9	-6.8	-6.3	0.8
ROE	-27.4	28.3	-17.4	-18.5	2.7
안정성					
부채비율	141.2	135.3	179.0	204.6	234.7
순차입금비율	43.1	30.1	36.0	44.3	46.3
이자보상배율	3.3	12.5	-8.7	-6.6	3.0

엘앤에프 [066970]

셀온은 이른다. 높아지는 추가 수주 가능성

엘앤에프 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.05.17	매수	370,000	(36.47)	(25.24)					
2022.08.17	매수	370,000	(39.13)	(25.24)					
2022.11.10	매수	370,000	(39.08)	(25.24)					
2023.02.14	매수	370,000	(29.50)	(8.92)					
2023.08.04	매수	370,000	(33.34)	(8.92)					
2023.10.05	매수	220,000	(24.42)	(3.86)					
2024.02.22	매수	220,000	(24.27)	(3.86)					
2024.03.26	매수	250,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하