

엘앤에프(066970)

내년부터 점진적인 실적 정상화 예상

Buy(Maintain)

목표주가(12M)	250,000원(유지)
증가(2023/11/17)	148,100원
상승여력	68.8 %

Stock Indicator

자본금	18십억원
발행주식수	3,625만주
시가총액	5,368십억원
외국인지분율	18.5%
52주 주가	129,400~337,000원
60일평균거래량	560,402주
60일평균거래대금	100.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.4	-29.8	-37.5	-32.6
상대수익률	-7.3	-20.9	-32.4	-41.7



[투자포인트]

■ 동사에 대한 매수 투자 의견과 목표주가를 유지한다. 동사 실적은 1Q24까지 주요 원재료 재고 래깅에 따른 원가 상승 영향과 판가 하락에 따른 마진 스프레드 축소 등으로 수익성 부진이 지속될 것으로 예상되나, 내년부터 원재료 수급 안정화와 고객사 다변화 등을 통해 점차 개선세를 나타낼 것으로 전망된다. 이를 근거로 할 때 현 주가는 2026년 예상 실적 기준 P/E 7.8배로 국내 양극재 소재 업종 내 밸류에이션 매력도가 가장 높다. 국내 양극재 업종 경쟁사들 대비 광물 조달 체계, 원재료 리사이클링 등 Closed loop 구축에 다소 속도가 뒤쳐진다는 점이 경쟁사 대비 밸류에이션 할인 요인으로 작용할 수 있다. 다만 향후 배터리 리사이클-전구체-양극재로 이어지는 생산 수직계열화 구축과 고객사 다변화 및 포트폴리오 강화가 구체화되면서 주가 밸류에이션 할인 요인이 점차 해소될 것으로 판단되는 바 동사에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.

■ 최근 전세계 금리 인상 기조와 경기 둔화 우려, 러시아-우크라이나 및 이스라엘-팔레스타인 전쟁 등 매크로 불확실성이 높아지고 있어 자동차 수요에 부정적인 요인들이 부각되고 있다. 특히 동사의 주력 고객사인 Tesla 내에서도 삼원계 배터리를 채택한 고가 차량보다는 LFP 배터리 기반의 중저가 차량 중심으로 수요가 집중되는 분위기이다. 이로 인해 2024년 양극재 출하량은 전년 대비 출하량 증가폭이 제한적일 것으로 전망된다. 이를 반영한 2024년 매출액과 영업이익은 각각 10.1조원(+10% YoY), 1,330억원(+139% YoY)을 기록할 것으로 추정된다. 다만 LG에너지솔루션 4680 배터리가 본격 양산이 시작되는 하반기부터 가파른 실적 상승세를 보이며 뚜렷한 상저하고 추세가 예상된다.

FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	3,887	4,946	5,428	10,127
영업이익(십억원)	266	56	133	457
순이익(십억원)	270	66	165	397
EPS(원)	7,526	1,834	4,555	10,966
BPS(원)	35,530	36,717	40,842	51,379
PER(배)	23.1	80.7	32.5	13.5
PBR(배)	4.9	4.0	3.6	2.9
ROE(%)	28.3	5.1	11.7	23.8
배당수익률(%)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	23.4	58.3	29.3	12.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

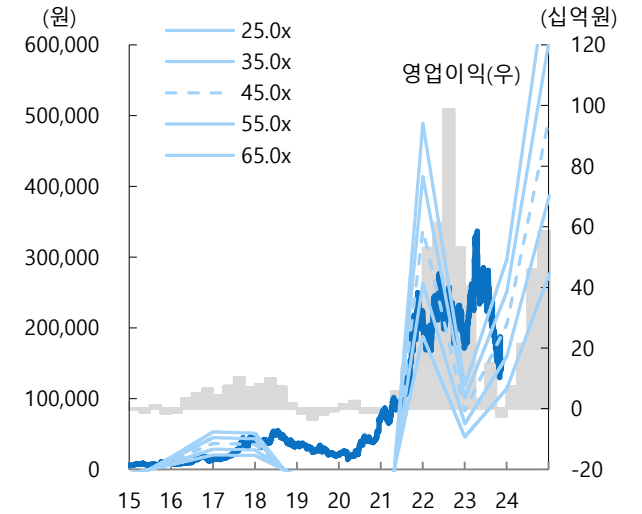
2024년 이차전지 전망

<그림104> 엘앤에프 실적 추이 및 전망

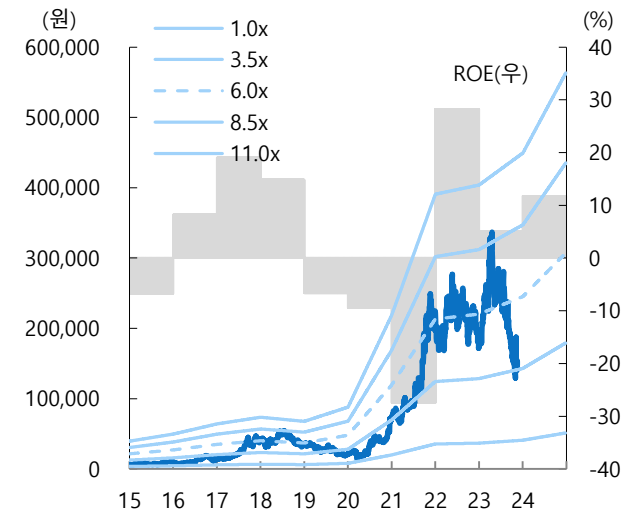
(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F	2025F
출하량 가정 (천t)	28	27	25	20	22	26	31	33	83	100	113	211
매출액	1,363	1,368	1,255	960	1,079	1,257	1,493	1,599	3,887	4,946	5,428	10,127
YoY 증감률	146%	59%	1%	-22%	-21%	-8%	19%	67%	300%	27%	10%	87%
QoQ 증감률	11%	0%	-8%	-24%	12%	16%	19%	7%				
매출원가	1,304	1,344	1,221	943	1,052	1,214	1,424	1,515	3,536	4,812	5,206	9,542
매출원가율	96%	98%	97%	98%	97%	97%	95%	95%	90%	97%	96%	95%
매출총이익	59	24	34	17	27	42	69	84	351	134	223	585
매출총이익률	4%	2%	3%	2%	3%	3%	5%	5%	10%	3%	4%	5%
판매비 및 관리비	19	21	19	20	20	21	23	25	85	79	89	128
판매비율	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
영업이익	40	3	15	-2	7	21	46	58	266	56	133	457
영업이익률	3%	0%	1%	0%	1%	2%	3%	4%	7%	1%	2%	5%
YoY 증감률	-24%	-95%	-85%	적전	-82%	614%	211%	흑전	502%	-79%	139%	243%
QoQ 증감률	-24%	-93%	394%	적전	흑전	189%	115%	27%				
세전이익	-23	58	45	5	22	42	66	79	341	84	209	504
당기순이익	-16	49	57	-23	14	30	55	67	271	67	166	399
당기순이익률	-1%	4%	5%	-2%	1%	2%	4%	4%	7%	1%	3%	4%
YoY 증감률	적전	-25%	-38%	적전	흑전	-39%	-3%	흑전	흑전	-75%	149%	141%
QoQ 증감률	적전	흑전	14%	적전	흑전	117%	82%	23%				

자료 : 엘앤에프, 하이투자증권 리서치본부

<그림105> 엘앤에프 12개월 선행 P/E 차트



<그림106> 엘앤에프 12개월 선행 P/B 차트



자료 : 하이투자증권 리서치본부

<그림107> 엘앤에프 목표주가 산출								
	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	2026F	비고
EPS(원)	-573	-3,526	7,526	1,834	4,555	10,966	18,900	지배주주순이익 기준
BPS(원)	6,930	17,799	35,530	36,717	40,842	51,379	69,849	
고점 P/E	-24.1	-18.5	36.8	183.7				최근 3년간 평균: -
평균 P/E	-58.4	-35.3	28.5	124.5				최근 3년간 평균: -
저점 P/E	-125	-70.7	22.4	70.5				최근 3년간 평균: -
고점 P/B	9.0	12.5	7.8	9.2				최근 3년간 평균: 9.6
평균 P/B	4.2	6.3	6.0	6.2				최근 3년간 평균: 5.7
저점 P/B	1.7	3.3	4.7	3.5				최근 3년간 평균: 3.3
ROE	-9.1%	-27.0%	28.2%	5.1%	11.7%	23.8%	31.2%	
적용 EPS				10,966				2025~2027년 전세계/북미 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률 평균
Target P/E(배)				28.5				
적정 주가(원)				312,432				
목표 주가(원)				250,000				2026년 기준 P/E 13.2배, P/B 3.6배
전일 증가(원)				148,100				2026년 기준 P/E 7.8배, P/B 2.1배
상승 여력				68.8%				

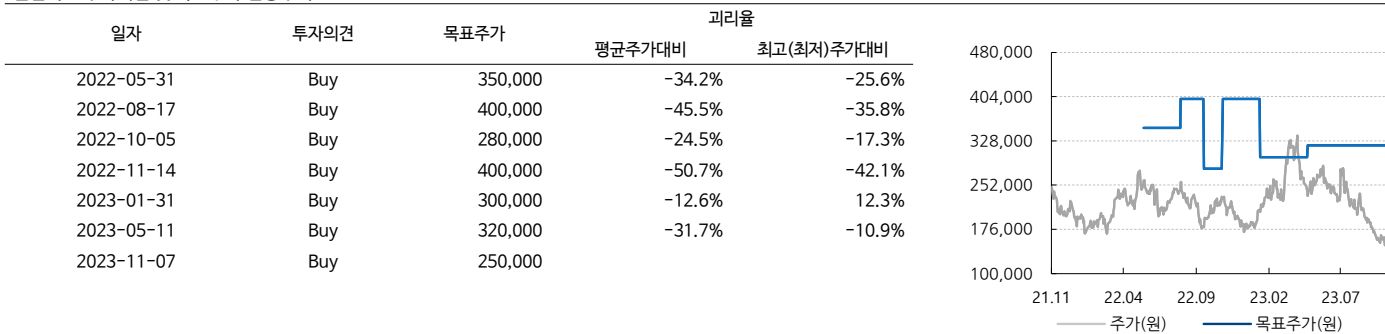
자료 : 엘앤에프, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산		2,303	2,687	3,092	4,505
현금 및 현금성자산		120	400	716	568
단기금융자산		40	38	42	40
매출채권		802	962	870	1,437
재고자산		1,228	1,230	1,379	2,418
비유동자산		721	981	1,195	1,390
유형자산		710	960	1,180	1,373
무형자산		8	6	5	5
자산총계		3,024	3,668	4,286	5,895
유동부채		1,288	1,480	1,548	2,373
매입채무		601	893	909	1,762
단기차입금		406	406	406	406
유동성장기부채		59	50	54	52
비유동부채		451	851	1,252	1,652
사채		-	400	800	1,200
장기차입금		412	412	412	412
부채총계		1,739	2,331	2,800	4,025
지배주주지분		1,280	1,331	1,480	1,862
자본금		18	18	18	18
자본잉여금		665	665	665	665
이익잉여금		572	621	770	1,150
기타자본항목		25	26	28	29
비지배주주지분		6	6	6	8
자본총계		1,285	1,336	1,487	1,870
현금흐름표	(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름		-864	266	220	-206
당기순이익		271	67	166	399
유형자산감가상각비		30	49	80	107
무형자산상각비		1	1	1	1
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		-82	-300	-305	-300
유형자산의 처분(취득)		-287	-300	-300	-300
무형자산의 처분(취득)		-2	-	-	-
금융상품의 증감		1	0	0	0
재무활동 현금흐름		795	374	387	380
단기금융부채의 증감		242	-9	5	-2
장기금융부채의 증감		309	400	400	400
자본의 증감		-	0	-	-
배당금지급		-	-17	-17	-17
현금및현금성자산의 증감		-152	280	316	-148
기초현금및현금성자산		272	120	400	716
기말현금및현금성자산		120	400	716	568
포괄손익계산서	(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액		3,887	4,946	5,428	10,127
증가율(%)		300.4	27.2	9.7	86.6
매출원가		3,536	4,812	5,206	9,542
매출총이익		351	134	223	585
판매비와관리비		85	79	89	128
연구개발비		33	48	49	94
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		266	56	133	457
증가율(%)		501.8	-79.1	139.3	242.6
영업이익률(%)		6.9	1.1	2.5	4.5
이자수익		5	7	17	12
이자비용		21	39	46	60
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		24	32	56	58
세전계속사업이익		341	84	209	504
법인세비용		70	18	43	105
세전계속이익률(%)		8.8	1.7	3.9	5.0
당기순이익		271	67	166	399
순이익률(%)		7.0	1.3	3.1	3.9
지배주주귀속 순이익		270	66	165	397
기타포괄이익		1	1	1	1
총포괄이익		272	68	167	400
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-
주요투자지표		2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)					
EPS		7,526	1,834	4,555	10,966
BPS		35,530	36,717	40,842	51,379
CFPS		8,394	3,236	6,802	13,932
DPS		500	500	500	500
Valuation(배)					
PER		23.1	80.7	32.5	13.5
PBR		4.9	4.0	3.6	2.9
PCR		20.7	45.8	21.8	10.6
EV/EBITDA		23.4	58.3	29.3	12.1
Key Financial Ratio(%)					
ROE		28.3	5.1	11.7	23.8
EBITDA이익률		7.7	2.2	4.0	5.6
부채비율		135.3	174.4	188.3	215.2
순부채비율		55.7	62.1	61.5	78.2
매출채권회전율(x)		7.2	5.6	5.9	8.8
재고자산회전율(x)		5.2	4.0	4.2	5.3

자료 : 엘엔에프, 하이투자증권 리서치본부

엘앤에프 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

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-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

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.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[하이투자증권 투자비용 등급 공시 2023-09-30 기준]

매수
94.6%

중립(보유)
5.4%

매도
-