

엘앤에프

066970

May 13, 2024

Buy

유지

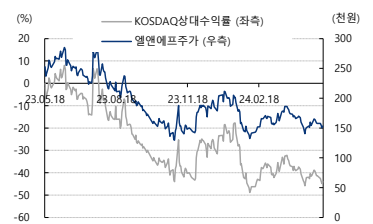
TP 250,000 원

유지

Company Data

현재가(05/10)	153,300 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	285,000 원
52 주 최저가(보통주)	129,400 원
KOSPI (05/10)	2,727.63p
KOSDAQ (05/10)	864.16p
자본금	181 억원
시가총액	55,640 억원
발행주식수(보통주)	3,629 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	304 만주
평균거래대금(60 일)	482 억원
외국인지분(보통주)	21.96%
주요주주	
새로닉스 외 17 인	23.72%
국민연금공단	5.06%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-9.8	5.1	-37.0
상대주가	-10.6	-7.1	-42.4

1Q24 Review 예상된 부진

1Q24 Review 예상된 부진

엘앤에프의 1Q24 매출액 6,357억원(YoY-53.4, QoQ+2.1%), 영업이익-2,038억 원 (YoY 적전, QoQ 적지).

원자재 가격 하락에 따른 판가 하락이 있었으나 NCMA제품 수요 증가에 따른 출하량 증가로 매출액은 전분기대비 성장했음. 영업이익은 여전히 큰 폭의 적자를 기록했으나 전분기 대비 개선을 이어나가고 있으며 2개 분기 반영된 재고평가 손실은 당분기로 마무리되어 추가재고 손실은 없을 것으로 전망.

2Q24부터 가이던스 상향

2Q24 매출액 7,074억원(YoY-48.3% QoQ+14.4%), 영업이익 -516억원(YoY적전, QoQ적지), 2024 매출액 3조 1,912억원(YoY-31.3%, 영업이익 -2,160억원 (YoY 적전) 전망.

2Q24까지는 23년 전망대로 적자가 지속될 것이나, 타 양극재 업체와 다르게 동사는 2Q24부터 고객사의 재고확보(Re-stocking)수요로 인한 강한 출하량 증가가 일어나고 있다는 점이 긍정적. 고객사의 통라인지 주문량 증가에 따라 하이니켈의 전환속도가 예상보다 빠르게 진행되어 3Q24부터는 물량증가에 따른 흑자전환을 전망.

투자의견 BUY, 목표주가 250,000원 유지

투자의견 BUY, 목표주가 250,000원 유지. 예상대비 양호한 동사의 출하량 전망에 따라 실적발표 이후 주가는 상승. 1Q24 저점을 시작으로 점진적으로 개선될 실적과 양산품질 및 원재료 경쟁력을 통해 지난 2년간 경쟁사대비 뒤쳐졌던 수주 협의의 속도가 빨라지고 고객사 다변화가 이루어지며 저평가 요인 해소를 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	3,887	4,644	3,191	4,272	6,035
YoY(%)	300.4	19.5	-31.3	33.9	41.3
영업이익(십억원)	266	-222	-216	118	263
OP 마진(%)	6.8	-4.8	-6.8	2.8	4.4
순이익(십억원)	271	-195	-135	104	149
EPS(원)	7,543	-5,372	-3,704	2,869	4,083
YoY(%)	흑전	적전	적지	흑전	42.3
PER(배)	23.0	-38.0	-41.4	53.4	37.5
PCR(배)	17.8	-41.1	-37.1	30.8	17.2
PBR(배)	4.9	6.7	5.8	5.2	4.6
EV/EBITDA(배)	23.5	-51.0	-38.5	35.4	4.7
ROE(%)	28.3	-16.4	-13.1	10.3	13.0



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com



KYORO 교보증권

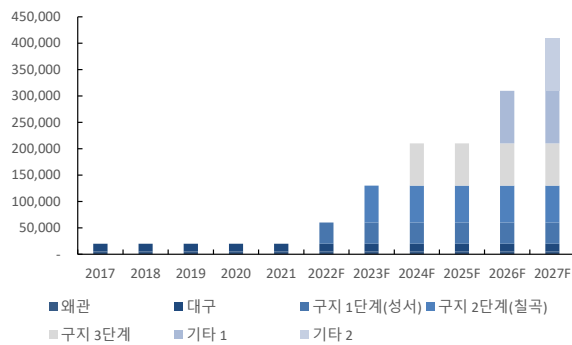
[도표 1] 엘앤에프 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
매출액	13,629	13,682	12,554	6,576	6,357	7,074	8,645	9,836	46,441	31,912
% YoY	146%	59%	1%	-46%	-53%	-48%	-31%	50%	20%	-31%
% QoQ	11%	0%	-8%	-48%	2%	14%	16%	7%		
영업이익	404	30	148	-2,804	-2,038	-516	138	256	-2,223	-2,160
% OPM	3.0%	0.2%	1.2%	-42.6%	-32.1%	-7.3%	1.6%	2.6%	-4.8%	-6.8%
% YoY	-24%	-95%	-85%	-627%	-604%	-1821%	-6%	-109%	-183%	-3%
% QoQ	-24%	-93%	392%	-2001%	-27%	-75%	-127%	85%		

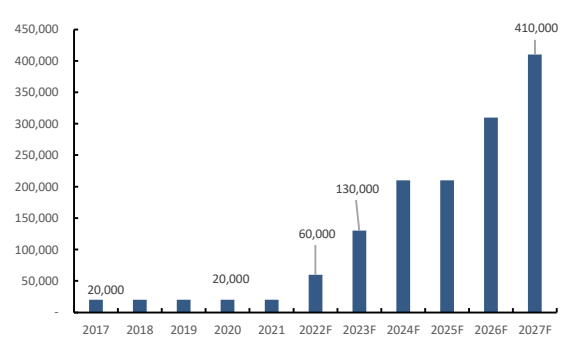
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 엘앤에프 중장기 생산능력 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 엘앤에프 중장기 생산능력 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[엘앤에프 066970]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,887	4,644	3,191	4,272	6,035
매출원가	3,536	4,784	3,301	4,036	5,635
매출총이익	351	-140	-110	236	401
매출총이익률 (%)	9.0	-3.0	-3.4	5.5	6.6
판매비와관리비	85	83	106	118	138
영업이익	266	-222	-216	118	263
영업이익률 (%)	6.9	-4.8	-6.8	2.8	4.4
EBITDA	297	-176	-173	159	301
EBITDA Margin (%)	7.7	-3.8	-5.4	3.7	5.0
영업외손익	74	-73	12	40	-37
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	76	49	60	102	38
금융비용	-26	-106	-35	-49	-62
기타	24	-16	-13	-13	-13
법인세비용차감전순이익	341	-296	-205	158	226
법인세비용	70	-101	-70	54	77
계속사업순이익	271	-195	-135	104	149
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	271	-195	-135	104	149
당기순이익률 (%)	7.0	-4.2	-4.2	2.4	2.5
비지배지분순이익	1	-1	0	0	0
지배지분순이익	270	-194	-134	104	148
지배순이익률 (%)	6.9	-4.2	-4.2	2.4	2.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	272	-199	-139	100	145
비지배지분포괄이익	1	-1	-1	0	1
지배지분포괄이익	271	-198	-138	100	144

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-864	-375	384	-169	-340
당기순이익	271	-195	-135	104	149
비현금항목의 가감	79	15	-15	77	174
감가상각비	30	44	42	39	37
외환손익	17	-21	14	14	14
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	33	-9	-70	24	124
자산부채의 증감	-1,199	-24	442	-347	-559
기타현금흐름	-15	-170	92	-3	-104
투자활동 현금흐름	-82	-561	-462	-1,190	-7,427
투자자산	-4	-90	-89	-89	-89
유형자산	-287	-482	-280	-200	-180
기타	209	10	-93	-902	-7,158
재무활동 현금흐름	795	1,050	1,033	1,120	1,120
단기차입금	278	317	317	317	317
사채	0	658	658	658	658
장기차입금	309	138	138	138	138
자본의 증가(감소)	0	8	0	0	0
현금배당	0	-17	0	0	0
기타	208	-54	-80	7	7
현금의 증감	-152	121	1,373	1,225	-1,866
기초 현금	272	120	241	1,614	2,839
기말 현금	120	241	1,614	2,839	973
NOPLAT	212	-147	-142	78	173
FCF	-1,244	-606	63	-428	-528

자료: 엘앤에프, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,303	1,969	2,965	5,488	11,410
현금및현금성자산	120	241	1,614	2,839	973
매출채권 및 기타채권	801	426	293	392	553
재고자산	1,228	1,163	799	1,070	1,512
기타유동자산	154	139	259	1,187	8,372
비유동자산	721	1,382	1,707	1,955	2,186
유형자산	710	1,120	1,358	1,519	1,662
관계기업투자금	0	88	177	265	354
기타금융자산	3	42	42	42	42
기타비유동자산	9	132	130	129	127
자산총계	3,024	3,351	4,672	7,443	13,596
유동부채	1,288	1,747	2,413	4,287	9,498
매입채무 및 기타채무	644	201	156	190	244
차입금	406	718	1,035	1,353	1,670
유동상채무	59	87	0	0	0
기타유동부채	179	741	1,221	2,745	7,583
비유동부채	451	494	1,285	2,077	2,869
차입금	412	466	604	742	880
사채	0	0	658	1,315	1,973
기타비유동부채	39	28	23	19	16
부채총계	1,739	2,241	3,698	6,364	12,367
지배지분	1,280	1,097	963	1,067	1,215
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	665	704	704	704	704
이익잉여금	572	358	223	328	476
기타자본변동	2	-6	-6	-6	-6
비지배지분	6	13	11	12	14
자본총계	1,285	1,110	974	1,079	1,229
총차입금	909	1,814	2,835	3,944	5,054

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,543	-5,372	-3,704	2,869	4,083
PER	23.0	-38.0	-41.4	53.4	37.5
BPS	35,530	30,268	26,526	29,395	33,478
PBR	4.9	6.7	5.8	5.2	4.6
EBITDAPS	8,292	-4,860	-4,761	4,373	8,284
EV/EBITDA	23.5	-51.0	-38.5	35.4	4.7
SPS	108,610	128,397	87,925	117,709	166,286
PSR	1.6	1.6	1.7	1.3	0.9
CFPS	-34,664	-16,763	1,736	-11,801	-14,548
DPS	500	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	300.4	19.5	-31.3	33.9	41.3
영업이익 증가율	501.8	적전	적지	흑전	122.3
순이익 증가율	흑전	적전	적지	흑전	42.3
수익성					
ROIC	14.8	-6.2	-5.6	2.9	5.3
ROA	11.9	-6.1	-3.4	1.7	1.4
ROE	28.3	-16.4	-13.1	10.3	13.0
안정성					
부채비율	135.3	201.9	379.6	589.6	1,006.0
순차입금비율	30.1	54.1	60.7	53.0	37.2
이자보상배율	12.5	-2.8	-6.3	2.5	4.3

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
2020.12.01	매수	65,000			2023.02.14	매수	370,000	(29.50)	(8.92)
2020.12.17	매수	85,000			2023.08.04	매수	370,000	(33.34)	(8.92)
2021.02.15	매수	106,000			2023.10.05	매수	220,000	(24.42)	(3.86)
2021.04.19	매수	130,000			2024.02.22	매수	220,000	(24.27)	(3.86)
2021.05.20	매수	130,000			2024.03.25	매수	250,000	(35.48)	(26.76)
2021.07.19	매수	180,000	(36.83)	(27.89)	2024.05.13	매수	250,000		
2021.08.17	매수	180,000	(2.18)	38.50					
2022.02.09	매수	250,000	(16.34)	(1.68)					
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)					

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 기관투자자 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.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6	2.9	1.5	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