

Company Update

Analyst 이현욱

02) 02-6915-5659

hwle1125@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 170,000원

현재가 (8/6) 101,500원

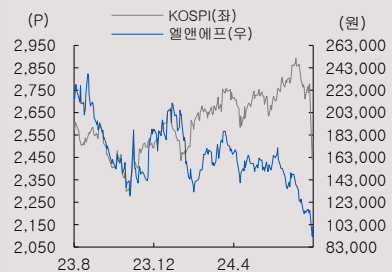
KOSPI (8/6)	2,522.15pt
시가총액	3,684십억원
발행주식수	36,295천주
액면가	500원
52주 최고가	237,500원
최저가	92,400원
60일 일평균거래대금	40십억원
외국인 지분율	22.0%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성	
새로닉스 외 17 인	23.73%
국민연금공단	5.06%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-22%	-22%	-55%
절대기준	-31%	-23%	-57%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	170,000	250,000	▼
EPS(24)	-9,781	-3,631	▼
EPS(25)	907	5,868	▼

엘앤에프 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

엘앤에프 (066970)

연내 적자 지속 전망

24년 2분기, 컨센서스 하회

엘앤에프의 2Q24 매출액 5,548억원(QoQ -12.7%), 영업이익 -842억원(QoQ 적자 지속), OPM -15.2%(QoQ +16.9%p)로 컨센서스(매출액 6,680억원, 영업이익 -660억원)를 하회하는 실적을 기록했다. 전기차 수요 둔화에 따른 최종 고객사의 투자 속도 조절 및 제품 변경으로 인해 제품별 출하량은 NCMA90 QoQ -24% 감소하였지만, NCM523이 QoQ +63% 증가하여 2분기 출하량은 QoQ +3% 증가했다. 2분기 제품별 판가는 NCMA90 QoQ -14%, NCM523 QoQ -16% 하락함에 따라 ASP는 QoQ -15% 하락했다. 수익성은, 높은 원가 재고 소진을 지속하며 500억원 규모의 재고평가환입이 발생되었으나 출하량 감소에 따른 고정비 부담으로 적자를 지속했다.

24년 3분기, 지속되는 부진

엘앤에프의 3Q24 매출액 4,230억원(QoQ -23.8%), 영업이익 -570억원(QoQ 적자 지속), OPM -13.5%(QoQ +1.7%p)로 컨센서스(매출액 8,005억원, 영업이익 52억원)를 하회할 것으로 전망한다. 전망 수요 둔화에 따른 EV향과 ESS향 양극재 출하량이 동시 감소하며 3분기 양극재 출하량은 QoQ -25% 감소할 것으로 전망한다. ASP의 경우 메탈 가격 하락 안정화에 따라 가이드언스를 +3% 제시했다. 고정비 부담에 따른 적자는 연내 지속될 것으로 전망되며 흑자전환 시점은 4Q24 신제품 출시 및 물량 회복 영향으로 분기 기준 1Q25으로 예상한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 170,000원 하향

엘앤에프에 대한 투자의견은 매수, 이익 추정치 하향 조정으로 목표주가는 170,000원으로 하향한다. 1H24에 이어 2H24도 실적 부진이 예상되나, 신규 폼팩터 출시 효과 및 최종 고객사의 수요가 4분기부터 회복될 것으로 기대되어 4분기를 기점으로 재고 소진과 실적 개선을 이어나갈 것으로 전망한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,887	4,644	2,280	4,176	5,625
영업이익	266	-222	-383	121	309
세전이익	341	-296	-404	39	175
지배주주순이익	270	-194	-355	33	143
EPS(원)	7,526	-5,372	-9,781	907	3,939
증가율(%)	-313.4	-171.4	82.1	-109.3	334.4
영업이익률(%)	6.8	-4.8	-16.8	2.9	5.5
순이익률(%)	7.0	-4.2	-15.7	0.8	2.6
ROE(%)	28.3	-16.4	-38.6	4.3	16.9
PER	23.1	-38.0	-10.4	111.9	25.8
PBR	4.9	6.7	5.0	4.8	4.0
EV/EBITDA	23.7	-48.0	-19.2	33.7	16.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 엘앤에프 실적 비교

(단위: 십억원, %)	2Q24P	2Q23	1Q24	2Q24 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	555	1,368	636	668	-59%	-12.7%	-16.9%
영업이익	-84	3	-204	-66	적전	적지	적지
OPM(%)	-15.2%	0.2%	-32.1%	-9.9%	-15.4%p	16.9%p	-5.3%p

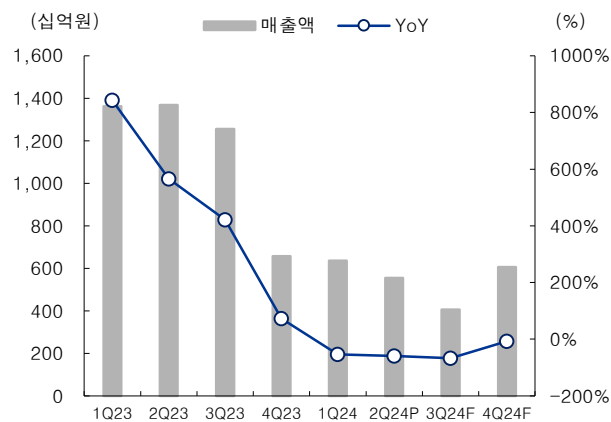
자료: 엘앤에프, IBK투자증권

표 2. 엘앤에프 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	1,363	1,368	1,255	658	636	555	423	667	4,644	2,280	4,176
QoQ	258.6%	0.4%	-8.2%	-47.6%	-3.3%	-12.7%	-23.8%	57.7%			
YoY	843.3%	566.0%	421.5%	73.0%	-53.4%	-59.4%	-66.3%	1.4%	19.5%	-50.9%	83.2%
영업이익	1	3	-1	-280	-204	-84	-57	-38	-222	-383	121
OPM(%)	9.6%	7.2%	-0.1%	-42.6%	-32.1%	-15.2%	-13.5%	-5.7%	-4.8%	-16.8%	2.9%
QoQ	-94.7%	71.5%	-151.7%	적전	적지/	적지/	적지/	적지/			
YoY	흑전	-55.4%	-109.8%	적전	적전	적전	적지/	적지/	적전	적지/	흑전

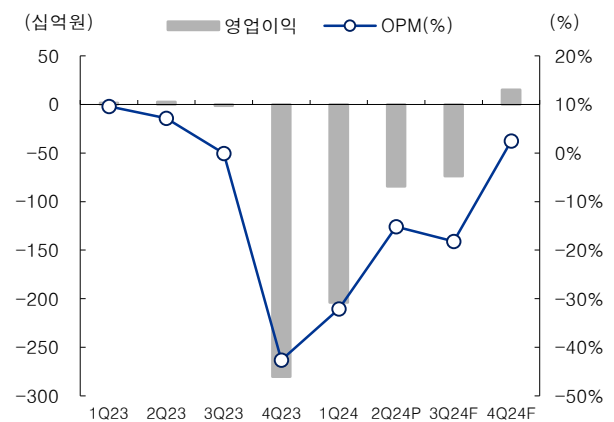
자료: 엘앤에프, IBK투자증권

그림 1. 엘앤에프 매출액 및 YoY 추이



자료: 엘앤에프, IBK투자증권

그림 2. 엘앤에프 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 엘앤에프, IBK투자증권

표 3. 엘앤에프 목표주가 산출

항목	적정가치	비고
EPS(원)	3,939	2026F 당사 추정치
Target Multiple(배)	42.9	2026F 글로벌 소재 Peer 멀티플 30% 할인
적정주가	168,998	
목표주가	170,000	
현재주가	101,500	2024-8-06 기준
Upside	67%	

자료: IBK투자증권

엘앤에프 (066970)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,887	4,644	2,280	4,176	5,625
증가율(%)	300.4	19.5	-50.9	83.2	34.7
매출원가	3,536	4,784	2,532	3,919	5,148
매출총이익	351	-140	-252	257	477
매출총이익률 (%)	9.0	-3.0	-11.1	6.2	8.5
판매비	85	83	131	136	168
판매비율(%)	2.2	1.8	5.7	3.3	3.0
영업이익	266	-222	-383	121	309
증가율(%)	501.8	-183.5	72.3	-131.6	155.6
영업이익률(%)	6.8	-4.8	-16.8	2.9	5.5
순금융손익	50	-57	-28	-85	-138
이자손익	-17	-70	-77	-90	-144
기타	67	13	49	5	6
기타영업외손익	24	-16	6	3	4
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	341	-296	-404	39	175
법인세	70	-101	-48	6	32
법인세율	20.5	34.1	11.9	15.4	18.3
계속사업이익	271	-195	-357	33	144
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	271	-195	-357	33	144
증가율(%)	-341.4	-171.9	82.9	-109.3	330.8
당기순이익률 (%)	7.0	-4.2	-15.7	0.8	2.6
지배주주당기순이익	270	-194	-355	33	143
기타포괄이익	1	-4	0	0	0
총포괄이익	272	-199	-357	33	144
EBITDA	297	-176	-315	200	410
증가율(%)	359.6	-159.1	79.3	-163.5	104.7
EBITDA마진율(%)	7.6	-3.8	-13.8	4.8	7.3

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,526	-5,372	-9,781	907	3,939
BPS	35,530	30,268	20,416	21,323	25,262
DPS	500	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	23.1	-38.0	-10.4	111.9	25.8
PBR	4.9	6.7	5.0	4.8	4.0
EV/EBITDA	23.7	-48.0	-19.2	33.7	16.6
성장성지표(%)					
매출증가율	300.4	19.5	-50.9	83.2	34.7
EPS증가율	-313.4	-171.4	82.1	-109.3	334.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	28.3	-16.4	-38.6	4.3	16.9
ROA	11.9	-6.1	-9.9	0.7	2.5
ROIC	19.4	-9.9	-18.6	1.5	5.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	135.3	201.9	416.7	568.5	577.7
순차입금 비율(%)	61.1	93.4	253.6	331.6	286.0
이자보상배율(배)	12.5	-2.8	-2.9	0.7	1.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.3	7.6	5.7	7.0	6.8
재고자산회전율	5.2	3.9	2.1	3.3	3.6
총자산회전율	1.7	1.5	0.6	0.9	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,303	1,969	2,253	3,235	3,702
현금및현금성자산	120	241	311	149	555
유가증권	2	18	0	0	0
매출채권	797	426	376	818	837
재고자산	1,228	1,163	985	1,559	1,531
비유동자산	721	1,382	1,634	2,016	2,595
유형자산	710	1,120	1,330	1,573	2,075
무형자산	8	12	10	8	7
투자자산	3	130	131	131	131
자산총계	3,024	3,351	3,886	5,251	6,297
유동부채	1,288	1,747	2,540	3,549	4,088
매입채무및기타채무	601	143	762	1,426	1,794
단기차입금	406	718	993	1,207	1,306
유동성장기부채	59	87	635	635	635
비유동부채	451	494	594	917	1,279
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	412	466	590	910	1,270
부채총계	1,739	2,241	3,134	4,466	5,367
지배주주지분	1,280	1,097	741	774	917
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	665	704	703	703	703
자본조정등	2	-6	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	23	23	23	23	23
이익잉여금	572	358	3	36	179
비지배주주지분	6	13	11	12	12
자본총계	1,285	1,110	752	785	929
비이자부채	831	945	479	1277	1719
총차입금	908	1,296	2,655	3,189	3,648
순차입금	785	1,037	1,907	2,603	2,657

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-864	-375	369	-245	613
당기순이익	271	-195	-357	33	144
비현금성 비용 및 수익	79	15	59	161	234
유형자산감가상각비	30	44	66	77	99
무형자산상각비	1	2	2	2	1
운전자본변동	-1,199	-24	760	-350	379
매출채권등의 감소	0	0	-376	-442	-19
재고자산의 감소	-967	64	178	-574	28
매입채무등의 증가	0	0	762	664	368
기타 영업현금흐름	-15	-171	-93	-89	-144
투자활동 현금흐름	-82	-561	-284	-589	-749
유형자산의 증가(CAPEX)	-287	-482	-278	-320	-600
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-4	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-89	0	0	0
기타	207	14	-6	-269	-149
재무활동 현금흐름	795	1,050	-25	673	542
차입금의 증가(감소)	309	138	150	320	360
자본의 증가	0	7	0	0	0
기타	486	905	-175	353	182
기타 및 조정	-1	7	10	-1	-1
현금의 증가	-152	121	70	-162	405
기초현금	272	120	241	311	149
기말현금	120	241	311	149	555

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

중목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

