

엘앤에프

066970

Nov 05, 2024

Buy

유지

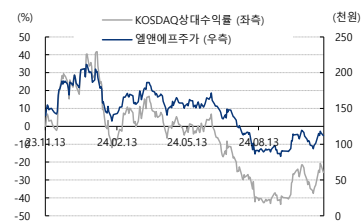
TP 140,000 원

유지

Company Data

현재가(11/04)	112,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	211,500 원
52 주 최저가(보통주)	82,900 원
KOSPI (11/04)	2,588.97p
KOSDAQ (11/04)	754.08p
자본금	181 억원
시가총액	40,652 억원
발행주식수(보통주)	3,630 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	36.3 만주
평균거래대금(60 일)	398 억원
외국인지분(보통주)	20.76%
주요주주	
새로닉스 외 17 인	23.73%
국민연금공단	5.06%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.2	-28.9	-25.2
상대주가	3.4	-26.5	-31.6



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com

3Q24 Review 출하량, 판매가격 하락

3Q24 Review 출하량, 판매가격 하락

엘앤에프의 3Q24 실적은 매출액 3,516억원(YoY-72.0% QoQ-36.6%), 영업이익 -724억원(YoY적전, QoQ적지)로 동사 추정치(매출액 3,836억원, 영업이익 -629억원)에는 하회하였으나 컨센서스 영업이익 -705억원에는 대체적으로 부합하는 실적을 발표. 실적부진의 주 원인은 판매가격과 출하량 하락. 특히 NCM523 제품의 출하량은 QoQ -57% 하락하였는데 ESS 및 유럽형 EV 출하량 회복지연에 따라 매출액이 감소하였으며 신제품 출시전 대기수요에 따라 NCMA90 출하량 감소. 적자가 지속되는 가운데 NCM523 제품의 원가절감활동 및 비용통제에 따라 영업이익 개선,

4Q24 Preview 적자폭 확대

4Q24 매출액 3,462억원(YoY -47.3% QoQ-1.5%), 영업이익 -1,004억원(YoY적지, QoQ적지)를 전망. 전방시장 불확실성에 따라 고객사들의 투자 결정이 지연되며 NCM523 제품의 출하량 역시 부진한 가운데 NCMA90 제품은 출하량은 +4.2% 수준으로 회복할 것으로 전망. 원자재 가격은 QoQ -4% 하락을 전망하며 재고자산평가손실 반영 여부에 따라 영업적자는 더욱 확대될 것.

투자 의견 BUY, 목표주가 140,000원 유지

4Q24까지 예상보다 적자폭이 더욱 확대되는 것은 아쉬우나 성공적인 4680 제품향 공급 개시와 1Q25 2170의 출하에 따라 점진적인 물량회복이 기대되며 영업적자의 원인이었던 재고평가손실 반영은 연내 최대한 반영됨에 따라 손익개선도 이루어 질 것. 북미 고객사의 긍정적인 2025년 판매량 전망치와 최근 주가 회복에 따라 동사의 섹터 개선도 동반될 것으로 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	3,887	4,644	1,888	3,023	4,737
YoY(%)	300.4	19.5	-59.3	60.1	56.7
영업이익(십억원)	266	-222	-461	70	196
OP 마진(%)	6.8	-4.8	-24.4	2.3	4.1
순이익(십억원)	271	-195	-303	48	133
EPS(원)	7,543	-5,372	-8,326	1,329	3,649
YoY(%)	흑전	적전	적지	흑전	174.6
PER(배)	23.0	-38.0	-13.5	84.3	30.7
PCR(배)	17.8	-41.1	-14.1	42.0	21.8
PBR(배)	4.9	6.7	5.1	4.8	4.2
EV/EBITDA(배)	23.5	-51.0	-12.9	53.2	27.2
ROE(%)	28.3	-16.4	-31.9	5.9	14.6

[도표 1] 엘앤에프 실적 전망

(단위: 억원)

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
매출액	13,629	13,682	12,554	6,576	6,357	5,548	3,516	3,462	46,441	18,883
% YoY	146%	59%	1%	-46%	-53%	-59%	-72%	-47%	20%	-59%
% QoQ	11%	0%	-8%	-48%	-3%	-13%	-37%	-2%		
영업이익	404	30	148	-2,804	-2,038	-843	-724	-1,004	-2,223	-4,609
% OPM	3.0%	0.2%	1.2%	-42.6%	-32.1%	-15.2%	-20.6%	-29.0%	-4.8%	-24.4%
% YoY	-24%	-95%	-85%	-627%	-604%	-2910%	-591%	-64%	-183%	107%
% QoQ	-24%	-93%	392%	-2001%	-27%	-59%	-14%	39%		

자료: 교보증권 리서치센터

[엘앤에프 066970]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,887	4,644	1,888	3,023	4,737
매출원가	3,536	4,784	2,274	2,862	4,436
매출총이익	351	-140	-385	162	301
매출총이익률 (%)	9.0	-3.0	-20.4	5.4	6.4
판매비와관리비	85	83	76	92	105
영업이익	266	-222	-461	70	196
영업이익률 (%)	6.9	-4.8	-24.4	2.3	4.1
EBITDA	297	-176	-418	110	234
EBITDA Margin (%)	7.7	-3.8	-22.1	3.6	4.9
영업외손익	74	-73	1	4	6
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	76	49	46	59	71
금융비용	-26	-106	-32	-42	-52
기타	24	-16	-13	-13	-13
법인세비용차감전순이익	341	-296	-460	73	202
법인세비용	70	-101	-157	25	69
계속사업순이익	271	-195	-303	48	133
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	271	-195	-303	48	133
당기순이익률 (%)	7.0	-4.2	-16.1	1.6	2.8
비지배지분순이익	1	-1	-1	0	0
지배지분순이익	270	-194	-302	48	132
지배순이익률 (%)	6.9	-4.2	-16.0	1.6	2.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	272	-199	-307	44	129
비지배지분포괄이익	1	-1	-1	0	1
지배지분포괄이익	271	-198	-306	44	128

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	621	-150	-193
당기순이익	271	-195	-303	48	133
비현금항목의 가감	79	15	-92	84	123
감가상각비	30	44	42	39	37
외환손익	17	-21	14	14	14
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	33	-9	-147	32	73
자산부채의 증감	-1,199	-24	848	-271	-397
기타현금흐름	-15	-170	168	-11	-52
투자활동 현금흐름	-82	-561	-342	-262	-242
투자자산	-4	-90	-89	-89	-89
유형자산	-287	-482	-280	-200	-180
기타	209	10	26	26	26
재무활동 현금흐름	795	1,050	754	843	844
단기차입금	278	317	29	30	31
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	-70	17	18
현금의 증감	-152	121	970	371	351
기초 현금	272	120	241	1,211	1,583
기말 현금	120	241	1,211	1,583	1,933
NOPLAT	212	-147	-304	46	129
FCF	-1,244	-606	307	-385	-410

자료: 엘앤에프, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,303	1,969	1,997	2,664	3,455
현금및현금성자산	120	241	1,211	1,583	1,933
매출채권 및 기타채권	801	426	173	277	434
재고자산	1,228	1,163	473	665	947
기타유동자산	154	139	139	139	140
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	3,704	4,620	5,641
유동부채	1,288	1,747	1,614	1,690	1,784
매입채무 및 기타채무	644	201	116	151	204
차입금	406	718	747	776	808
유동성채무	59	87	0	0	0
기타유동부채	179	741	751	762	773
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	2,899	3,767	4,654
지배지분	1,280	1,097	795	843	976
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	665	704	704	704	704
이익잉여금	572	358	56	104	236
기타자본변동	2	-6	-6	-6	-6
비지배지분	6	13	9	10	11
자본총계	1,285	1,110	804	853	987
총차입금	909	1,814	2,557	3,389	4,223

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,543	-5,372	-8,326	1,329	3,649
PER	23.0	-38.0	-13.5	84.3	30.7
BPS	35,530	30,268	21,904	23,233	26,882
PBR	4.9	6.7	5.1	4.8	4.2
EBITDAPS	8,292	-4,860	-11,506	3,035	6,440
EV/EBITDA	23.5	-51.0	-12.9	53.2	27.2
SPS	108,610	128,397	52,028	83,300	130,520
PSR	1.6	1.6	2.2	1.3	0.9
CFPS	-34,664	-16,763	8,466	-10,605	-11,290
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	-59.3	60.1	56.7
영업이익 증가율	501.8	적 전	적 지	흑 전	181.2
순이익 증가율	흑 전	적 전	적 지	흑 전	174.6
수익성					
ROIC	14.8	-6.2	-13.1	2.1	4.8
ROA	11.9	-6.1	-8.6	1.2	2.6
ROE	28.3	-16.4	-31.9	5.9	14.6
안정성					
부채비율	135.3	201.9	360.5	441.5	471.4
순차입금비율	30.1	54.1	69.0	73.4	74.9
이자보상배율	12.5	-2.8	-15.0	1.7	3.9

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
2022.11.10	매수	370,000	(45.49)	(37.16)					
2023.02.14	매수	370,000	(36.84)	(8.92)					
2023.08.04	매수	370,000	(45.06)	(35.81)					
2023.10.05	매수	220,000	(24.42)	(3.86)					
2024.02.22	매수	220,000	(24.27)	(3.86)					
2024.03.25	매수	250,000	(35.48)	(26.76)					
2024.05.13	매수	250,000	(40.63)	(26.76)					
2024.08.07	매수	140,000	(30.33)	(14.71)					
2024.10.17	매수	140,000	(28.95)	(14.71)					
2024.11.05	매수	140,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 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.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0	3.3	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

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

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