

엘앤에프

066970

Jan 15, 2025

Buy

유지

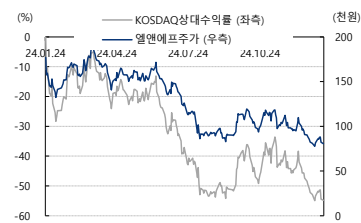
TP 130,000 원

하향

Company Data

현재가(01/14)	89,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	205,000 원
52 주 최저가(보통주)	77,500 원
KOSPI (01/14)	2,292.44p
KOSDAQ (01/14)	718.04p
자본금	181 억원
시가총액	29,256 억원
발행주식수(보통주)	3,630 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	24.0 만주
평균거래대금(60 일)	216 억원
외국인지분(보통주)	20.76%
주요주주	
새로닉스 외 17 인	23.72%
국민연금공단	6.07%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-22.3	-41.6	-56.8
상대주가	-22.1	-33.0	-56.2



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com

4Q24 Preview 컨센서스 하회

4Q24 Preview 컨센서스 하회

엘앤에프의 4Q24 매출액 3,529억원(YoY -46.3% QoQ+0.4%), 영업적자 -1,161억원(YoY적지, QoQ적지, OPM -32.9%)로 컨센서스 매출액 3,912억원, 영업적자 -942억원에 소폭 하회할 것으로 전망.

전방시장 불확실성에 따라 고객사들의 투자 결정이 지연되며 NCM523 제품의 출하량 역시 부진은 기존 예상처럼 지속되고 있으나 예상보다 NCMA90 제품은 출하량은 기존 추정 +4.2% 수준에서 +10%로 급격하게 증가한 것으로 파악. 원자재 가격은 QoQ -4% 하락을 전망하며 재고자산평가손실 반영이 예상.

2분기부터 테슬라향 출하량 급증 전망

엘앤에프의 2025년 매출액 2조 3,573억원(YoY +24.4%), 영업이익 307억원(YoY 흑전, OPM +1.3%)으로 전망. 1Q25까지는 미진한 신제품 효과로 인한 플랫폼 수준의 매출 성장, 원자재 매입에 따른 소폭의 영업적자가 예상되나 2Q25부터는 테슬라향 신제품 출시효과에 따라 급격한 매출 성장이 일어날 것으로 전망.

투자의견 BUY, 목표주가 130,000원 하향

최근 업계 내 주가 조정 및 밸류에이션 하락에 따라 목표주가를 하향 조정. 그러나 북미 고객사향 신제품 효과와 향후 중저가 모델까지 동사 제품의 확대, 신규 고객사 확보 등 긍정적인 2025년 모멘텀을 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	3,887	4,644	1,895	2,357	4,106
YoY(%)	300.4	19.5	-59.2	24.4	74.2
영업이익(십억원)	266	-222	-477	31	148
OP 마진(%)	6.8	-4.8	-25.2	1.3	3.6
순이익(십억원)	271	-195	-318	19	104
EPS(원)	7,543	-5,372	-8,723	533	2,844
YoY(%)	흑전	적전	적지	흑전	433.7
PER(배)	23.0	-38.0	-9.3	151.2	28.3
PCR(배)	17.8	-41.1	-13.6	58.6	26.6
PBR(배)	4.9	6.7	3.8	3.7	3.2
EV/EBITDA(배)	23.5	-51.0	-9.1	56.1	23.7
ROE(%)	28.3	-16.4	-33.7	2.4	12.1

[도표 1] 엘앤에프 실적 추이 및 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	3,529	46,441	18,950
% YoY	146%	59%	1%	-46%	-53%	-59%	-72%	-46%	20%	-59%
% QoQ	11%	0%	-8%	-48%	-3%	-13%	-37%	0%		
영업이익	404	30	148	-2,804	-2,038	-843	-724	-1,161	-2,223	-4,766
% OPM	3.0%	0.2%	1.2%	-42.6%	-32.1%	-15.2%	-20.6%	-32.9%	-4.8%	-25.1%
% YoY	-24%	-95%	-85%	-627%	-604%	-2910%	-591%	-59%	-183%	114%
% QoQ	-24%	-93%	392%	-2001%	-27%	-59%	-14%	60%		

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 엘앤에프 밸류에이션 테이블

목표주가 산정표

(원)

EPS *26F 값 적용	2,844
적정배수 (배) *평균 소재업체 평균값에 25% 할인 적용	45.70
적정가치	129,971
목표주가	130,000
현재주가	89,000
상승여력 (%)	46.0%

자료: 교보증권 리서치센터

[엘앤에프 066970]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,887	4,644	1,895	2,357	4,106
매출원가	3,536	4,784	2,286	2,255	3,839
매출총이익	351	-140	-391	102	267
매출총이익률 (%)	9.0	-3.0	-20.6	4.3	6.5
판매비와관리비	85	83	85	71	119
영업이익	266	-222	-477	31	148
영업이익률 (%)	6.9	-4.8	-25.1	1.3	3.6
EBITDA	297	-176	-433	71	186
EBITDA Margin (%)	7.7	-3.8	-22.9	3.0	4.5
영업외손익	74	-73	-5	-5	-18
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	76	49	31	30	17
금융비용	-26	-106	-23	-23	-24
기타	24	-16	-13	-12	-12
법인세비용차감전순이익	341	-296	-482	26	129
법인세비용	70	-101	-164	6	26
계속사업순이익	271	-195	-318	19	104
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	271	-195	-318	19	104
당기순이익률 (%)	7.0	-4.2	-16.8	0.8	2.5
비지배지분순이익	1	-1	-1	0	0
지배지분순이익	270	-194	-317	19	103
지배순이익률 (%)	6.9	-4.2	-16.7	0.8	2.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	272	-199	-322	15	100
비지배지분포괄이익	1	-1	-2	0	0
지배지분포괄이익	271	-198	-320	15	99

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	662	27	-312
당기순이익	271	-195	-318	19	104
비현금항목의 가감	79	15	-94	76	106
감가상각비	30	44	42	39	37
외환손익	17	-21	14	14	14
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	33	-9	-149	23	56
자산부채의 증감	-1,199	-24	904	-65	-487
기타현금흐름	-15	-170	170	-2	-35
투자활동 현금흐름	-82	-561	-70	-70	-69
투자자산	-4	-90	-89	-89	-89
유형자산	-287	-482	-8	-7	-7
기타	209	10	26	26	26
재무활동 현금흐름	795	1,050	-18	57	59
단기차입금	278	317	29	30	31
사채	0	658	0	0	0
장기차입금	309	138	23	10	10
자본의 증가(감소)	0	8	0	0	0
현금배당	0	-17	0	0	0
기타	208	-54	-70	17	18
현금의 증감	-152	121	535	-26	-366
기초 현금	272	120	241	776	751
기말 현금	120	241	776	751	385
NOPLAT	212	-147	-314	23	118
FCF	-1,244	-606	625	-9	-337

자료: 엘앤에프, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,303	1,969	1,482	1,507	1,656
현금및현금성자산	120	241	776	751	385
매출채권 및 기타채권	801	426	174	141	287
재고자산	1,228	1,163	417	519	903
기타유동자산	154	139	115	96	81
비유동자산	721	1,382	1,435	1,490	1,548
유형자산	710	1,120	1,086	1,054	1,024
관계기업투자금	0	88	177	265	354
기타금융자산	3	42	42	42	42
기타비유동자산	9	132	130	129	127
자산총계	3,024	3,351	2,917	2,997	3,204
유동부채	1,288	1,747	1,615	1,669	1,765
매입채무 및 기타채무	644	201	117	131	185
차입금	406	718	747	776	808
유동성채무	59	87	0	0	0
기타유동부채	179	741	751	762	773
비유동부채	451	494	513	519	526
차입금	412	466	490	499	509
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	39	28	23	19	16
부채총계	1,739	2,241	2,127	2,188	2,290
지배지분	1,280	1,097	781	800	903
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	665	704	704	704	704
이익잉여금	572	358	41	61	164
기타자본변동	2	-6	-6	-6	-6
비지배지분	6	13	9	9	11
자본총계	1,285	1,110	790	809	914
총차입금	909	1,814	1,784	1,831	1,879

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,543	-5,372	-8,723	533	2,844
PER	23.0	-38.0	-9.3	151.2	28.3
BPS	35,530	30,268	21,507	22,040	24,884
PBR	4.9	6.7	3.8	3.7	3.2
EBITDAPS	8,292	-4,860	-11,938	1,963	5,118
EV/EBITDA	23.5	-51.0	-9.1	56.1	23.7
SPS	108,610	128,397	52,211	64,947	113,117
PSR	1.6	1.6	1.6	1.2	0.7
CFPS	-34,664	-16,763	17,213	-251	-9,297
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	-59.2	24.4	74.2
영업이익 증가율	501.8	적 전	적 지	흑 전	380.9
순이익 증가율	흑 전	적 전	적 지	흑 전	433.7
수익성					
ROIC	14.8	-6.2	-14.6	1.4	6.3
ROA	11.9	-6.1	-10.1	0.7	3.3
ROE	28.3	-16.4	-33.7	2.4	12.1
안정성					
부채비율	135.3	201.9	269.4	270.4	250.7
순차입금비율	30.1	54.1	61.2	61.1	58.7
이자보상배율	12.5	-2.8	-22.2	1.4	6.5

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
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)					
2024.03.25	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	(29.37)	(14.71)					
2025.01.15	매수	130,000							

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.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 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_2024.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.9	2.5	0.6	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 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