

엘앤에프 (066970)

4Q24 Review: 영업이익 기준 컨센 하회 실적

4Q24 Review: 영업이익 기준 컨센 하회 실적 기록

동사는 2024년 4분기 매출액 3,654억원(+4% qoq, -44% yoy), 영업이익 -1,498억원 (OPM 적지, 적전 qoq, 적지 yoy)으로 영업이익 기준 컨센서스(영업이익 -1,023억원)를 큰 폭으로 하회하는 실적 기록. 동사는 주요 고객사 재고조정이 3분기에 진행되면서 4분기 출하량이 전분기 대비 11% 증가, Blended ASP qoq 5% 하락에도 불구하고 전분기 대비 외형 성장 기록. 다만, 여전히 낮은 제품 가동률 및 높은 원가가 반영된 NCM523 제품 판매 손실 증가 및 재고평가손실 476억원 반영으로 영업이익 기준 컨센서스 큰 폭으로 하회하는 실적 기록

2025년, 주요 고객사향 수요 증가 시작

동사는 2025년 북미 주요 고객사향 물량 증가 및 NMCA95 신제품 공급 시작(2Q25 예상)으로 2024년 대비 출하량 확대(1Q25 +10% qoq)가 기대. 다만, 2025년 탄산리튬 공급 과잉 지속으로 추가 판가 하락이 예상되어 외형성장 폭 제한적일 것. 2026년에는 북미 주요 고객사의 인기 모델 출시가 기대되어 2025년 하반기부터 동사 하이 니켈 가동률 본격화될 것. 또한 2026년 하반기 LFP 양산도 본격화될 예정. 따라서 2025년까지는 판가 하락 영향 및 NMCA95 초기 수율로 인한 고정비 부담이 있을 것으로 예상됨. 그러나 2026년부터는 NMCA95 수율 정상화 및 가동률 확대 등으로 외형 및 수익성 개선이 본격화될 것

목표주가 96,000원으로 하향 조정

동사에 대한 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 96,000원으로 하향 조정. 목표주가 산정은 2026E EBITDA 173십억원에 국내 양극재 4사(포스코퓨처엠, 예코프로비엠, 엘앤에프, LG 화학) 2024E~2026E 평균 EV/EBITDA multiple 30배 반영. 목표주가 하향은 감가상각비 조정에 따른 EBITDA 289십억원 → 173십억원, 멀티플 38 → 30배 조정에 의한 것



이안나 2차전지/전기전자
anna.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 96,000원 (D)

직전 목표주가 260,000원

현재주가 (2/5) 83,100원

상승여력 16%

시가총액	30,163억원
총발행주식수	36,297,174주
60일 평균 거래대금	333억원
60일 평균 거래량	337,026주
52주 고/저	186,300원 / 77,500원
외인지분율	20.96%
배당수익률	0.00%
주요주주	새로닉스 외 17 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.8	(28.1)	(40.0)
상대	(0.9)	(26.1)	(38.1)
절대 (달러환산)	3.5	(31.3)	(44.8)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	365	-44.4	3.9	360	1.5
영업이익	-150	적지	적지	-102	-46.4
세전계속사업이익	-154	적지	적지	-122	-26.6
지배순이익	-103	적지	적지	-96	-7.0
영업이익률 (%)	-41.0	적지	적지	-28.4	-12.6 %pt
지배순이익률 (%)	-28.1	적지	적지	-26.7	-1.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024P	2025F
매출액	3,887	4,644	1,907	2,041
영업이익	266	-222	-510	7
지배순이익	270	-194	-364	-14
PER	28.4	-41.1	-8.1	-223.2
PBR	5.6	6.7	3.7	3.9
EV/EBITDA	28.6	-55.6	-10.0	75.4
ROE	28.3	-16.4	-39.8	-1.9

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표1] 4Q24 Review

(단위: 십억원)

구분	4Q23	3Q24	4Q24P	% qoq	% yoy	consensus	차이
매출액	658	352	365	4%	-44%	360	6
영업이익	-280	-72	-150	적지	적지	-102	-47
순이익	-285	-77	-104	적지	적지	-109	4

자료: 유안타증권 리서치센터

[표2] 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	1,363	1,368	1,255	658	636	555	352	365	3,887	4,644	1,907	2,041	2,347
(%, QoQ)	11	0	-8	-48	-3	-13	-37	4					
(%, YoY)	146	59	1	-47	-53	-59	-72	-44	300	19	-59	7	15
영업이익	40	3	15	-280	-204	-84	-72	-150	266	-222	-510	41	106
(%, QoQ)	-24	-93	392	적전	적지	적지	적지	적지					
(%, YoY)	-24	-95	-85	적전	적전	적전	적전	적지	502	적전	적지	흑전	159
OPM	3	0	1	적전	적지	적지	적지	적지	7	적전	적지	2	5

자료: 유안타증권 리서치센터

[표3] 목표주가 96,000원으로 하향 조정

사업부문	단위	2026E	내용
EBITDA	십억원	173	
Target EV/EBITDA	x	30	← 국내 양극재 4사 평균 2024E~2026E 년 EV/EBITDA Multiple
Total EV(기업가치) (1)	십억원	5,280	
순차입금 (2)	십억원	1,792	
순 기업가치 (1)-(2)	십억원	3,489	
보통주 발행 주식수 (3)	백만주	36	
주당 기업가치 [(1)-(2)]/(3)	원	96,110	
목표주가	원	96,000	
현재주가(02/05)	원	83,100	
Upside	%	16	

자료: 유안타증권 리서치센터

엘앤에프 (066970) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	3,887	4,644	1,907	2,041	2,551
매출원가	3,536	4,784	2,324	1,939	2,424
매출총이익	351	-140	-416	102	128
판매비	85	83	94	95	13
영업이익	266	-222	-510	7	115
EBITDA	297	-176	-451	64	173
영업외손익	74	-73	-15	-27	-75
외환관련손익	24	7	6	17	12
이자손익	-17	-70	-79	-80	-78
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	67	-10	57	36	-9
법인세비용차감전순이익	341	-296	-526	-20	40
법인세비용	70	-101	-159	-6	13
계속사업순이익	271	-195	-367	-14	27
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	271	-195	-367	-14	27
지배지분순이익	270	-194	-364	-14	27
포괄순이익	272	-199	-367	-14	27
지배지분포괄이익	271	-198	-364	-14	27

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-864	-375	-524	-1,309	-1,225
당기순이익	271	-195	-367	-14	27
감가상각비	30	44	56	54	56
외환손익	17	-21	-1	-17	-12
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,199	-24	-39	-1,448	-1,410
기타현금흐름	17	-179	-174	116	113
투자활동 현금흐름	-82	-561	149	-226	-88
투자자산	-3	-89	39	-38	-3
유형자산 증가 (CAPEX)	-287	-482	-210	-240	-115
유형자산 감소	0	0	250	28	0
기타현금흐름	209	9	69	24	29
재무활동 현금흐름	795	1,050	59	240	-114
단기차입금	346	463	33	177	-19
사채 및 장기차입금	-28	593	7	160	1
자본	-28	39	-1	0	0
현금배당	0	-17	0	0	0
기타현금흐름	506	-28	19	-97	-96
연결범위변동 등 기타	0	7	602	1,390	1,371
현금의 증감	-152	121	285	94	-56
기초 현금	272	120	241	526	621
기말 현금	120	241	526	621	565
NOPLAT	266	-222	-510	7	115
FCF	-1,152	-857	-734	-1,549	-1,340

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

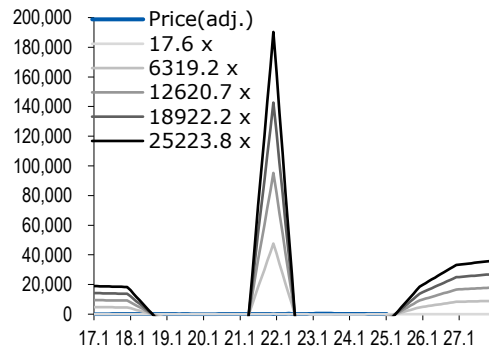
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
유동자산	2,303	1,969	1,691	1,952	1,902
현금및현금성자산	120	241	526	621	565
매출채권 및 기타채권	801	426	214	382	389
재고자산	1,228	1,163	881	871	850
비유동자산	721	1,382	1,306	1,512	1,571
유형자산	710	1,120	1,016	1,174	1,233
관계기업 등 지분관련 자산	0	88	49	87	90
기타투자자산	3	42	43	43	43
자산총계	3,024	3,351	2,997	3,463	3,473
유동부채	1,288	1,747	1,777	2,095	2,077
매입채무 및 기타채무	644	201	178	319	319
단기차입금	406	718	849	929	899
유동성장기부채	59	87	81	81	81
비유동부채	451	494	479	640	642
장기차입금	412	466	457	617	617
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,739	2,241	2,256	2,736	2,719
지배지분	1,280	1,097	731	718	745
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	665	704	703	703	703
이익잉여금	572	358	-6	-20	7
비지배지분	6	13	10	10	10
자본총계	1,285	1,110	741	728	755
순차입금	818	1,775	1,538	1,772	1,806
총차입금	978	2,034	2,074	2,411	2,393

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
EPS	7,543	-5,372	-10,034	-372	734
BPS	38,454	32,742	21,798	21,394	22,187
EBITDAPS	8,292	-4,860	-12,429	1,752	4,769
SPS	108,360	128,397	52,570	56,230	70,288
DPS	500	0	0	0	0
PER	28.4	-41.1	-8.1	-223.2	113.1
PBR	5.6	6.7	3.7	3.9	3.7
EV/EBITDA	28.6	-55.6	-10.0	75.4	27.9
PSR	2.0	1.7	1.5	1.5	1.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	300.4	19.5	-58.9	7.0	25.0
영업이익 증가율 (%)	501.8	적전	적지	흑전	1,540.1
지배순이익 증가율 (%)	흑전	적전	적지	적지	-297.2
매출총이익률 (%)	9.0	-3.0	-21.8	5.0	5.0
영업이익률 (%)	6.9	-4.8	-26.7	0.3	4.5
지배순이익률 (%)	6.9	-4.2	-19.1	-0.7	1.0
EBITDA 마진 (%)	7.7	-3.8	-23.6	3.1	6.8
ROIC	14.8	-6.2	-18.2	-0.3	3.5
ROA	11.9	-6.1	-11.5	-0.4	0.8
ROE	28.3	-16.4	-39.8	-1.9	3.6
부채비율 (%)	135.3	201.9	304.3	376.0	360.3
순차입금/자기자본 (%)	63.9	161.7	210.3	246.9	242.6
영업이익/금융비용 (배)	12.5	-2.8	-6.1	0.1	1.2

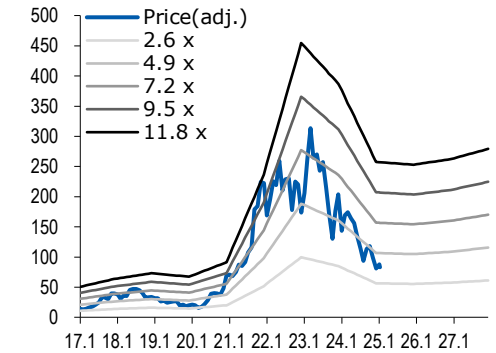
P/E band chart

(천원)



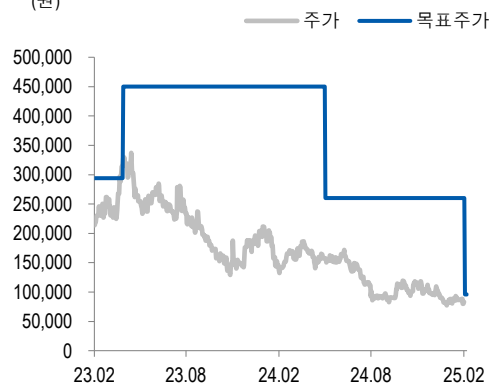
P/B band chart

(천원)



엘앤에프 (066970) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-02-06	BUY	96,000	1년		
2024-05-07	BUY	260,000	1년	-56.48	-34.00
2024-04-03	1년 경과 이후		1년	-64.91	-62.22
2023-04-03		450,000	1년	-54.13	-25.11
2022-11-15	BUY	294,000	1년	-26.04	6.63

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.4
Hold(중립)	10.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-02-05

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이안나)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.