

# 엘앤에프

066970

Oct 17, 2024

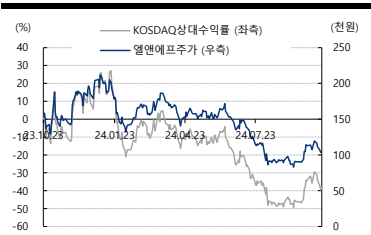
**Buy** 유지

**TP 140,000 원** 유지

**Company Data**

현재가(10/16)	105,100 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	211,500 원
52 주 최저가(보통주)	82,900 원
KOSPI (10/16)	2,610.36p
KOSDAQ (10/16)	765.79p
자본금	181 억원
시가총액	38,147 억원
발행주식수(보통주)	3,630 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	37.0 만주
평균거래대금(60 일)	394 억원
외국인지분(보통주)	21.31%
주요주주	
새로닉스 외 17 인	23.73%
국민연금공단	5.06%

**Price & Relative Performance**



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.3	-28.0	-33.5
상대주가	14.7	-28.0	-37.9



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com



**KYORO** 교보증권

## 창사이래 최초! L&F Investor day 후기

### 실적 성장을 통한 저평가 해소를 위해 노력할 것

동사는 10/16 투자자 행사를 진행하여 실적 발목을 잡았던 재고평가손 해소와 사급 비중 확대로 수익 변동성을 완화할 것을 밝힘. 중장기적으로는 고객사 다변화, 글로벌 매출 확대를 도모하고 100% 국내 기술 기반의 전구체 사업 강화, LFP 미드니켈 등의 제품 포트폴리오 다각화, Li-tolling 및 Recycling을 통한 수익 다각화, Closed-Loop 구축으로 매출 확대와 수익성 개선을 이루어 상대적 저평가 해소를 통한 투자매력도 상승 계획을 밝힘.

### 북미 EV 고객사에 호평을 받았던 구지 3공장

구지 3공장 라인투어를 진행했으며 국내 최대 규모인 6천톤 수준의 믹싱장비와 80m의 긴 소성장비는 트레이의 높은 밀집에 따라 고용량 대량생산이 가능함을 확인. 설비 내 분체가 날리지 않고 이를 재활용하는 등의 설비 노하우와 높은 안전성 및 환경적 장점으로 북미 EV 고객사는 구지3공장 실사에서 큰 호평을 하였음을 밝힘.

### 기술 설명회를 통해 하이니켈 기술력과 신규제품 개발 공유

- 1) 하이니켈 양극재: 니켈 95% 양극재는 3~4Q24 에 고객사의 21700, 4680 제품에 적용될 예정이며 향후 각형, 파우치형 등 다양한 셀 형태에 확대 적용을 준비중.
- 2) 미드니켈코전압 양극재: HV 613, HV NMX 제품은 국내외 다양한 고객사 확대를 계획.
- 3) 전구체: 100% 국내 기술을 기반으로 10년 이상 운영되고 있으며 향후 새만금에 '29년 12 만톤 생산기반 구축 예정. Ni38%부터 Ni 92~97%까지의 모든 기술을 직접 개발한 기술 노하우가 적용되어 그동안 고품질의 양극재 개발이 가능하였으며 향후 LS 그룹의 제련기술 및 원재료 소싱 노하우와 협업하여 리사이클링, 전구체, 금속조달을 포함한 밸류체인을 완성시킬 예정.
- 4) LFP: 국내 최초 100 톤 규모의 개발라인 완료와 원재료의 탈중국화를 위해 선제적으로 업스트림 확보를 할 것.
- 5) 전고체용 양극재: 일반 양극재 라인을 사용하여 제조함에 따라 가격은 낮추고 용량과 출력의 장점을 보유한 제품 개발중.

**Forecast earnings & Valuation**

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	3,887	4,644	2,197	3,438	4,895
YoY(%)	300.4	19.5	-52.7	56.5	42.4
영업이익(십억원)	266	-222	-388	89	217
OP 마진(%)	6.8	-4.8	-17.7	2.6	4.4
순이익(십억원)	271	-195	-261	40	114
EPS(원)	7,543	-5,372	-7,181	1,108	3,133
YoY(%)	흑전	적전	적지	흑전	182.8
PER(배)	23.0	-38.0	-14.6	94.9	33.5
PCR(배)	17.8	-41.1	-17.3	36.6	20.1
PBR(배)	4.9	6.7	4.6	4.4	3.9
EV/EBITDA(배)	23.5	-51.0	-15.1	46.5	26.6
ROE(%)	28.3	-16.4	-27.0	4.7	12.2

3Q24 Preview 부진한 실적 지속

3Q24 매출액 3,836 억원(YoY-69.4% QoQ-30.9%), 영업이익 -629 억원(YoY 적전, QoQ 적지)를 전망. NCMA90 과 NCM523 제품의 출하부진에 따른 매출액 감소와 영업적자가 지속되고 있으며 기존 추정치(-450 억원)대비 영업적자가 더욱 확대될 것으로 예상. 이는 추가적인 재고 평가손 반영에 따라 기존대비 영업적자가 확대될 것으로 추정.

4Q24 매출액 6,226 억원(YoY -5.3% QoQ+62.3%), 영업이익 -367 억원(YoY 적전, QoQ 적지)를 전망. 전 분기부터 출하된 4680 제품의 확대와 21700 신제품 효과에 따라 매출액 성장과 영업적자 축소를 예상함. 다만 최근 고객사에서 21700 제품 양산시기가 늦춰지고 있는 것은 4Q24 실적의 변수로 작용될 것.

투자 의견 BUY, 목표주가 140,000원 유지

금번 창사이래 최초로 진행된 Investor day 를 통해 중장기적 수익성 개선 방안을 공유하고 상대적 저평가를 해소하겠다는 의지를 밝힘. 단기적으로 부진한 실적의 원인이었던 재고평가손은 재고매입 축소와 원재료 관리를 통해 2024 년을 끝으로 마무리될 것으로 전망. 동사는 여전히 하이니켈 기술력에 강점을 갖고 있으며 전구체는 100% 동사의 기술이 적용되어 대기업과의 협업을 이루어 냈음. 향후 하이니켈 양극재의 폼팩터 적용 확대와 고객사 다변화를 이루어 나갈 것이며 근시일내 낭보를 기대.

[도표 1] 엘앤에프 실적 전망

(단위: 억원)

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
<b>매출액</b>	<b>13,629</b>	<b>13,682</b>	<b>12,554</b>	<b>6,576</b>	<b>6,357</b>	<b>5,548</b>	<b>3,836</b>	<b>6,226</b>	<b>46,441</b>	<b>21,968</b>
% YoY	146%	59%	1%	-46%	-53%	-59%	-69%	-5%	20%	-53%
% QoQ	11%	0%	-8%	-48%	-3%	-13%	-31%	62%		
<b>영업이익</b>	<b>404</b>	<b>30</b>	<b>148</b>	<b>-2,804</b>	<b>-2,038</b>	<b>-843</b>	<b>-629</b>	<b>-367</b>	<b>-2,223</b>	<b>-3,877</b>
% OPM	3.0%	0.2%	1.2%	-42.6%	-32.1%	-15.2%	-16.4%	-5.9%	-4.8%	-17.6%
% YoY	-24%	-95%	-85%	-627%	-604%	-2910%	-527%	-87%	-183%	74%
% QoQ	-24%	-93%	392%	-2001%	-27%	-59%	-25%	-42%		

자료: 교보증권 리서치센터

[엘앤에프 066970]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,887	4,644	2,197	3,438	4,895
매출원가	3,536	4,784	2,507	3,254	4,584
매출총이익	351	-140	-310	184	311
매출총이익률 (%)	9.0	-3.0	-14.1	5.3	6.4
판매비와관리비	85	83	77	95	94
영업이익	266	-222	-388	89	217
영업이익률 (%)	6.9	-4.8	-17.6	2.6	4.4
EBITDA	297	-176	-344	130	255
EBITDA Margin (%)	7.7	-3.8	-15.7	3.8	5.2
영업외손익	74	-73	-9	-28	-44
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	76	49	31	18	7
금융비용	-26	-106	-28	-33	-39
기타	24	-16	-13	-13	-13
법인세비용차감전순손익	341	-296	-397	61	173
법인세비용	70	-101	-135	21	59
계속사업순손익	271	-195	-261	40	114
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	271	-195	-261	40	114
당기순이익률 (%)	7.0	-4.2	-11.9	1.2	2.3
비지배지분순이익	1	-1	-1	0	0
지배지분순이익	270	-194	-261	40	114
지배순이익률 (%)	6.9	-4.2	-11.9	1.2	2.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	272	-199	-265	36	110
비지배지분포괄이익	1	-1	-1	0	1
지배지분포괄이익	271	-198	-264	36	110

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	567	-568	-516
당기순이익	271	-195	-261	40	114
비현금항목의 가감	79	15	-61	112	163
감가상각비	30	44	42	39	37
외환손익	17	-21	14	14	14
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	33	-9	-116	59	113
자산부채의 증감	-1,199	-24	752	-681	-701
기타현금흐름	-15	-170	137	-38	-93
투자활동 현금흐름	-82	-561	-346	-246	-217
투자자산	-4	-90	-89	-89	-89
유형자산	-287	-482	-280	-180	-150
기타	209	10	23	22	21
재무활동 현금흐름	795	1,050	375	462	462
단기차입금	278	317	317	317	317
사채	0	658	0	0	0
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	549	-394	-310
기초 현금	272	120	241	790	396
기말 현금	120	241	790	396	86
NOPLAT	212	-147	-256	59	143
FCF	-1,244	-606	259	-762	-670

자료: 엘앤에프, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,303	1,969	1,691	2,017	2,455
현금및현금성자산	120	241	790	396	86
매출채권 및 기타채권	801	426	201	315	449
재고자산	1,228	1,163	550	1,146	1,748
기타유동자산	154	139	149	160	173
비유동자산	721	1,382	1,707	1,935	2,136
유형자산	710	1,120	1,358	1,499	1,612
관계기업투자금	0	88	177	265	354
기타금융투자자산	3	42	42	42	42
기타비유동자산	9	132	130	129	127
자산총계	3,024	3,351	3,398	3,952	4,591
유동부채	1,288	1,747	1,924	2,304	2,693
매입채무 및 기타채무	644	201	126	164	209
차입금	406	718	1,035	1,353	1,670
유동성채무	59	87	0	0	0
기타유동부채	179	741	763	787	814
비유동부채	451	494	627	761	896
차입금	412	466	604	742	880
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	39	28	23	19	16
부채총계	1,739	2,241	2,552	3,065	3,589
지배지분	1,280	1,097	837	877	990
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	665	704	704	704	704
이익잉여금	572	358	97	137	251
기타자본변동	2	-6	-6	-6	-6
비지배지분	6	13	10	10	12
자본총계	1,285	1,110	846	887	1,002
총차입금	909	1,814	2,177	2,629	3,081

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

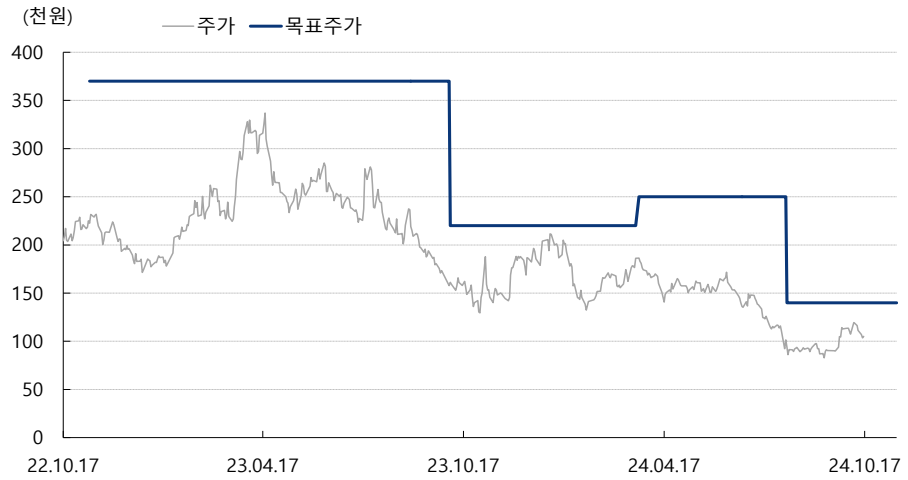
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,543	-5,372	-7,181	1,108	3,133
PER	23.0	-38.0	-14.6	94.9	33.5
BPS	35,530	30,268	23,049	24,157	27,290
PBR	4.9	6.7	4.6	4.4	3.9
EBITDAPS	8,292	-4,860	-9,490	3,571	7,025
EV/EBITDA	23.5	-51.0	-15.1	46.5	26.6
SPS	108,610	128,397	60,526	94,727	134,871
PSR	1.6	1.6	1.7	1.1	0.8
CFPS	-34,664	-16,763	7,149	-21,001	-18,461
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	-52.7	56.5	42.4
영업이익 증가율	501.8	적전	적지	흑전	143.7
순이익 증가율	흑전	적전	적지	흑전	182.8
수익성					
ROIC	14.8	-6.2	-10.7	2.3	4.3
ROA	11.9	-6.1	-7.7	1.1	2.7
ROE	28.3	-16.4	-27.0	4.7	12.2
안정성					
부채비율	135.3	201.9	301.5	345.6	358.2
순차입금비율	30.1	54.1	64.1	66.5	67.1
이자보상배율	12.5	-2.8	-14.8	2.8	5.8

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							

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 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.

■ 투자자의견 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 **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 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하