

엘앤에프

066970

Aug 07, 2024

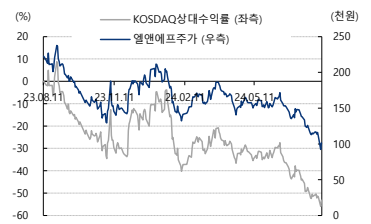
Buy 유지

TP 140,000 원 하향

Company Data

현재가(08/06)	101,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	237,500 원
52 주 최저가(보통주)	92,400 원
KOSPI (08/06)	2,522.15p
KOSDAQ (08/06)	732.87p
자본금	181 억원
시가총액	36,839 억원
발행주식수(보통주)	3,629 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	26.6 만주
평균거래대금(60 일)	319 억원
외국인지분(보통주)	21.99%
주요주주	
새로닉스 외 17 인	23.73%
국민연금공단	5.06%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-31.5	-23.3	-56.6
상대주가	-22.2	-21.6	-55.2



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com



KYORO 교보증권

2Q24 Review 컨센하회, 계획대비 출하부진

2Q24 Review 컨센하회, 계획대비 출하량 부진

엘앤에프의 2Q24 매출액 5,548억원(YoY-59.5%, QoQ-12.7%), 영업이익-842억원(YoY 적전, QoQ 적지)로 컨센서스 매출액 6,702억원, 영업이익 -662억원을 하회한 실적을 발표. NCMA90와 NCM523 제품의 전방수요 둔화에 따른 계획대비 출하량 감소영향에도 전체 출하량 +3% 소폭 증가했으나, 원자재 가격 하락에 따른 판가의 QoQ-15% 하락으로 전분기비 매출액 하락. 영업이익은 여전히 적자를 기록했으나 원재료 매입규모 축소로 재고자산 감소, 약 500억원 규모의 손실 환입을 통해 전분기대비 개선을 이어나가고 있음.

3Q24 Preview 부진한 실적 지속

3Q24 매출액 3,946억원(YoY-68.6% QoQ-28.9%), 영업이익 -450억원(YoY적전, QoQ적지), 2024 매출액 2조 2,255억원(YoY-52.1%, 영업이익 -3,612억원(YoY 적전) 전망. 3Q24 NCMA90과 NCM523제품의 출하부진 및 지연에 따른 매출액 감소와 영업적자가 지속될 것으로 전망. 그러나 4Q24부터는 NCMA90신제품 효과로 매출액 6,404억원(QoQ+62.3%), 영업이익 -282억원(적자축소)로 급격한 매출성장이 이루어지고 재고매입 축소와 원재료 관리를 통해 손실은 금년 마무리될 것으로 전망.

투자의견 BUY, 목표주가 140,000원 하향

예상보다 부진한 하반기 실적과 전방 전기차 시장 악화에 따라 26F EPS에 2차전지 평균 배수에 15% 할인을 적용한 Target PER 36X를 적용하여 목표주가를 140,000으로 하향. 그러나 FTA국가를 통한 원재료 수직계열화와 신제품(하이니켈, 미드니켈 단결정, LFP등)의 지속적인 개발을 통해 신규 고객사와의 논의가 지속적으로 진행중으로 투자의견 BUY유지

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	3,887	4,644	2,226	3,784	4,895
YoY(%)	300.4	19.5	-52.1	70.0	29.4
영업이익(십억원)	266	-222	-361	98	210
OP 마진(%)	6.8	-4.8	-16.2	2.6	4.3
순이익(십억원)	271	-195	-336	117	143
EPS(원)	7,543	-5,372	-9,227	3,205	3,923
YoY(%)	흑전	적전	적지	흑전	22.4
PER(배)	23.0	-38.0	-11.0	31.7	25.9
PCR(배)	17.8	-41.1	-18.9	34.6	20.6
PBR(배)	4.9	6.7	4.8	4.2	3.6
EV/EBITDA(배)	23.5	-51.0	-14.7	27.1	-2.6
ROE(%)	28.3	-16.4	-36.0	14.2	15.0

엘앤에프 [066970]

제목을 넣으시오

[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	3,946	6,404	46,441	22,255
% YoY	146%	59%	1%	-46%	-53%	-59%	-69%	-3%	20%	-52%
% QoQ	11%	0%	-8%	-48%	-3%	-13%	-29%	62%		
영업이익	404	30	148	-2,804	-2,038	-843	-450	-282	-2,223	-3,612
% OPM	3.0%	0.2%	1.2%	-42.6%	-32.1%	-15.2%	-11.4%	-4.4%	-4.8%	-16.2%
% YoY	-24%	-95%	-85%	-627%	-604%	-2910%	-405%	-90%	-183%	63%
% QoQ	-24%	-93%	392%	-2001%	-27%	-59%	-47%	-37%		

자료: 교보증권 리서치센터

[엘앤에프 066970]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,887	4,644	2,226	3,784	4,895
매출원가	3,536	4,784	2,508	3,581	4,584
매출총이익	351	-140	-283	203	311
매출총이익률 (%)	9.0	-3.0	-12.7	5.4	6.4
판매비와관리비	85	83	78	104	101
영업이익	266	-222	-361	98	210
영업이익률 (%)	6.9	-4.8	-16.2	2.6	4.3
EBITDA	297	-176	-318	139	248
EBITDA Margin (%)	7.7	-3.8	-14.3	3.7	5.1
영업외손익	74	-73	15	39	-32
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	76	49	63	100	43
금융비용	-26	-106	-35	-49	-62
기타	24	-16	-13	-13	-13
법인세비용차감전순손익	341	-296	-346	137	179
법인세비용	70	-101	-10	21	36
계속사업순손익	271	-195	-336	117	143
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	271	-195	-336	117	143
당기순이익률 (%)	7.0	-4.2	-15.1	3.1	2.9
비지배지분순이익	1	-1	-1	0	0
지배지분순이익	270	-194	-335	116	142
지배순이익률 (%)	6.9	-4.2	-15.0	3.1	2.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	272	-199	-340	113	139
비지배지분포괄이익	1	-1	-2	1	1
지배지분포괄이익	271	-198	-338	112	138

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	483	-305	-142
당기순이익	271	-195	-336	117	143
비현금항목의 가감	79	15	40	45	128
감가상각비	30	44	42	39	37
외환손익	17	-21	14	14	14
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	33	-9	-15	-8	78
자산부채의 증감	-1,199	-24	743	-495	-356
기타현금흐름	-15	-170	36	29	-57
투자활동 현금흐름	-82	-561	-462	-1,190	-7,427
투자자산	-4	-90	-89	-89	-89
유형자산	-287	-482	-280	-200	-180
기타	209	10	-93	-902	-7,158
재무활동 현금흐름	795	1,050	1,033	1,120	1,120
단기차입금	278	317	317	317	317
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	-80	7	7
현금의 증감	-152	121	1,471	1,089	-1,669
기초 현금	272	120	241	1,712	2,801
기말 현금	120	241	1,712	2,801	1,132
NOPLAT	212	-147	-350	84	168
FCF	-1,244	-606	156	-571	-330

자료: 엘앤에프, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,303	1,969	2,732	5,283	11,179
현금및현금성자산	120	241	1,712	2,801	1,132
매출채권 및 기타채권	801	426	204	347	449
재고자산	1,228	1,163	558	948	1,226
기타유동자산	154	139	259	1,187	8,372
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
기타금융투자자산	3	42	42	42	42
기타비유동자산	9	132	130	129	127
자산총계	3,024	3,351	4,439	7,238	13,365
유동부채	1,288	1,747	2,383	4,272	9,463
매입채무 및 기타채무	644	201	127	175	209
차입금	406	718	1,035	1,353	1,670
유동성채무	59	87	0	0	0
기타유동부채	179	741	1,221	2,745	7,583
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	3,668	6,349	12,332
지배지분	1,280	1,097	762	879	1,021
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	665	704	704	704	704
이익잉여금	572	358	23	139	282
기타자본변동	2	-6	-6	-6	-6
비지배지분	6	13	9	10	12
자본총계	1,285	1,110	771	889	1,033
총차입금	909	1,814	2,835	3,944	5,054

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,543	-5,372	-9,227	3,205	3,923
PER	23.0	-38.0	-11.0	31.7	25.9
BPS	35,530	30,268	21,003	24,208	28,131
PBR	4.9	6.7	4.8	4.2	3.6
EBITDAPS	8,292	-4,860	-8,760	3,826	6,839
EV/EBITDA	23.5	-51.0	-14.7	27.1	-2.6
SPS	108,610	128,397	61,318	104,256	134,871
PSR	1.6	1.6	1.7	1.0	0.8
CFPS	-34,664	-16,763	4,291	-15,740	-9,092
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	-52.1	70.0	29.4
영업이익 증가율	501.8	적전	적지	흑전	113.8
순이익 증가율	흑전	적전	적지	흑전	22.4
수익성					
ROIC	14.8	-6.2	-14.7	3.4	5.6
ROA	11.9	-6.1	-8.6	2.0	1.4
ROE	28.3	-16.4	-36.0	14.2	15.0
안정성					
부채비율	135.3	201.9	475.6	714.3	1,193.8
순차입금비율	30.1	54.1	63.9	54.5	37.8
이자보상배율	12.5	-2.8	-10.6	2.1	3.5

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
2022.08.17	매수	370,000	(42.21)	(30.54)					
2022.11.10	매수	370,000	(43.93)	(30.54)					
2023.02.14	매수	370,000	(43.65)	(30.54)					
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							

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.

■ 투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	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