

엘앤에프

066970

Feb 06, 2025

Buy 유지

TP 130,000 원 유지

Company Data

| | |
|----------------|-----------|
| 현재가(02/05) | 83,100 원 |
| 액면가(원) | 500 원 |
| 52 주 최고가(보통주) | 186,300 원 |
| 52 주 최저가(보통주) | 77,500 원 |
| KOSPI (02/05) | 2,509.27p |
| KOSDAQ (02/05) | 730.98p |
| 자본금 | 181 억원 |
| 시가총액 | 30,163 억원 |
| 발행주식수(보통주) | 3,630 만주 |
| 발행주식수(우선주) | 0 만주 |
| 평균거래량(60 일) | 350 만주 |
| 평균거래대금(60 일) | 304 억원 |
| 외국인지분(보통주) | 20.96% |
| 주요주주 | |
| 새로닉스 외 17 인 | 23.72% |
| 국민연금공단 | 6.07% |

Price & Relative Performance



| 주가수익률(%) | 1 개월 | 6개월 | 12 개월 |
|----------|------|-------|-------|
| 절대주가 | 1.8 | -10.1 | -40.0 |
| 상대주가 | -0.9 | -12.5 | -38.1 |



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com



KYORO 교보증권

4Q24 Review 컨센서스 하회

4Q24 Review 컨센서스 하회

엘앤에프의 4Q24 매출액 3,653억원(YoY -44.4% QoQ+3.9%), 영업적자 -1,498 억원(YoY적지, QoQ적지, OPM -41.0%)로 컨센서스와 당사 추정치 영업이익에 하회 하는 실적을 발표.

예상보다 적자폭이 컸던 원인은 재고자산평가손실이었으며 -476억원인 큰 폭으로 반영되었기 때문. 전방시장 불확실성에 따라 고객사들의 투자 결정이 지연되며 NCM523 제품의 출하량이 -10% 하락하며 실적에 악영향을 주었고 하이니켈 NCMA90 제품은 출하량이 +12% 수준으로 증가. 원자재 가격은 QoQ -5% 하락하며 판가에도 부정적인 영향을 주었음.

1Q25 Preview 아쉽지만 2분기 성장을 대비

1Q25년 매출액 3,975억원(YoY -37.5%, QoQ +8.8%), 영업이익 -716억원(YoY 적지, QoQ적지, OPM -18.0%)으로 전망. 1Q25까지는 미진한 신제품 효과로 인한 제한적인 매출 성장을 전망하며, 재고평가손실에 따른 영업적자가 예상되나 2Q25부터는 테슬라향 신제품 출시효과에 따라 급격한 매출 성장이 일어날 것으로 전망.

투자의견 BUY, 목표주가 130,000원 유지

예상보다 길어지는 재고평가 손실 부담은 아쉬우나 북미 고객사향 신제품 효과와 향후 중저가 모델까지 동사 제품의 확대됨에 따라 2Q25부터 큰 폭의 매출 성장이 기대됨. 추가적으로 동사의 LFP 제품 포트폴리오 확장과 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 | 1,907 | 2,252 | 4,483 |
| YoY(%) | 300.4 | 19.5 | -58.9 | 18.1 | 99.1 |
| 영업이익(십억원) | 266 | -222 | -510 | -50 | 145 |
| OP 마진(%) | 6.8 | -4.8 | -26.7 | -2.2 | 3.2 |
| 순이익(십억원) | 271 | -195 | -378 | -58 | 95 |
| EPS(원) | 7,543 | -5,372 | -10,396 | -1,582 | 2,613 |
| YoY(%) | 흑전 | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| PER(배) | 23.0 | -38.0 | -7.8 | -52.5 | 31.8 |
| PCR(배) | 17.8 | -41.1 | -13.0 | 124.7 | 22.3 |
| PBR(배) | 4.9 | 6.7 | 4.1 | 4.6 | 4.0 |
| EV/EBITDA(배) | 23.5 | -51.0 | -9.8 | 227.5 | 21.2 |
| ROE(%) | 28.3 | -16.4 | -41.5 | -8.3 | 13.4 |

[도표 1] 엘앤에프 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

| (단위: 억원) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24P | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F | 2024 | 2025F |
|-------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| 매출액 | 6,357 | 5,548 | 3,516 | 3,653 | 3,975 | 6,196 | 6,328 | 6,020 | 19,074 | 22,519 |
| % YoY | -53% | -59% | -72% | -44% | -37% | 12% | 80% | 65% | -59% | 18% |
| % QoQ | -3% | -13% | -37% | 4% | 9% | 56% | 2% | -5% | | |
| 영업이익 | -2,038 | -843 | -724 | -1,498 | -716 | 43 | 108 | 60 | -5,103 | -504 |
| % OPM | -32.1% | -15.2% | -20.6% | -41.0% | -18.0% | 0.7% | 1.7% | 1.0% | -26.8% | -2.2% |
| % YoY | -604% | -2910% | -591% | -47% | -65% | -105% | -115% | -104% | 130% | -90% |
| % QoQ | -27% | -59% | -14% | 107% | -52% | -106% | 148% | -44% | | |

자료: 교보증권 리서치센터

[엘앤에프 066970]

포괄손익계산서

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 3,887 | 4,644 | 1,907 | 2,252 | 4,483 |
| 매출원가 | 3,536 | 4,784 | 2,324 | 2,153 | 4,157 |
| 매출총이익 | 351 | -140 | -417 | 99 | 326 |
| 매출총이익률 (%) | 9.0 | -3.0 | -21.8 | 4.4 | 7.3 |
| 판매비와관리비 | 85 | 83 | 94 | 149 | 181 |
| 영업이익 | 266 | -222 | -510 | -50 | 145 |
| 영업이익률 (%) | 6.9 | -4.8 | -26.8 | -2.2 | 3.2 |
| EBITDA | 297 | -176 | -450 | 21 | 227 |
| EBITDA Margin (%) | 7.7 | -3.8 | -23.6 | 0.9 | 5.1 |
| 영업외손익 | 74 | -73 | -21 | -26 | -26 |
| 관계기업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융수익 | 76 | 49 | 16 | 9 | 11 |
| 금융비용 | -26 | -106 | -23 | -24 | -25 |
| 기타 | 24 | -16 | -13 | -12 | -12 |
| 법인세비용차감전순손익 | 341 | -296 | -531 | -77 | 119 |
| 법인세비용 | 70 | -101 | -153 | -19 | 24 |
| 계속사업순손익 | 271 | -195 | -378 | -58 | 95 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 271 | -195 | -378 | -58 | 95 |
| 당기순이익률 (%) | 7.0 | -4.2 | -19.8 | -2.6 | 2.1 |
| 비지배지분순이익 | 1 | -1 | -1 | 0 | 0 |
| 지배지분순이익 | 270 | -194 | -377 | -57 | 95 |
| 지배순이익률 (%) | 6.9 | -4.2 | -19.8 | -2.5 | 2.1 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 1 | -4 | -4 | -4 | -4 |
| 포괄순이익 | 272 | -199 | -383 | -62 | 91 |
| 비지배지분포괄이익 | 1 | -1 | -2 | 0 | 0 |
| 지배지분포괄이익 | 271 | -198 | -381 | -61 | 91 |

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 | 615 | 169 | 337 |
| 당기순이익 | 271 | -195 | -378 | -58 | 95 |
| 비현금항목의 가감 | 79 | 15 | -49 | 102 | 155 |
| 감가상각비 | 30 | 44 | 59 | 70 | 80 |
| 외환손익 | 17 | -21 | 14 | 14 | 14 |
| 지분법평가손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 33 | -9 | -122 | 19 | 61 |
| 자산부채의 증감 | -1,199 | -24 | 900 | 122 | 128 |
| 기타현금흐름 | -15 | -170 | 143 | 2 | -40 |
| 투자활동 현금흐름 | -82 | -561 | -470 | -401 | -387 |
| 투자자산 | -4 | -90 | -89 | -89 | -89 |
| 유형자산 | -287 | -482 | -407 | -339 | -342 |
| 기타 | 209 | 10 | 26 | 26 | 43 |
| 재무활동 현금흐름 | 795 | 1,050 | -18 | 72 | 122 |
| 단기차입금 | 278 | 317 | 29 | 30 | 31 |
| 사채 | 0 | 658 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 309 | 138 | 23 | 24 | 31 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | 0 | -17 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 208 | -54 | -70 | 17 | 61 |
| 현금의 증감 | -152 | 121 | 88 | -193 | 48 |
| 기초 현금 | 272 | 120 | 241 | 329 | 137 |
| 기말 현금 | 120 | 241 | 329 | 137 | 184 |
| NOPLAT | 212 | -147 | -364 | -38 | 116 |
| FCF | -1,244 | -606 | 190 | -184 | -16 |

자료: 엘앤에프, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 2,303 | 1,969 | 1,039 | 696 | 624 |
| 현금및현금성자산 | 120 | 241 | 329 | 137 | 184 |
| 매출채권 및 기타채권 | 801 | 426 | 175 | 68 | 90 |
| 재고자산 | 1,228 | 1,163 | 420 | 405 | 314 |
| 기타유동자산 | 154 | 139 | 115 | 86 | 37 |
| 비유동자산 | 721 | 1,382 | 1,817 | 2,174 | 2,523 |
| 유형자산 | 710 | 1,120 | 1,468 | 1,738 | 1,999 |
| 관계기업투자금 | 0 | 88 | 177 | 265 | 354 |
| 기타금융투자자산 | 3 | 42 | 42 | 42 | 42 |
| 기타비유동자산 | 9 | 132 | 130 | 129 | 127 |
| 자산총계 | 3,024 | 3,351 | 2,856 | 2,870 | 3,147 |
| 유동부채 | 1,288 | 1,747 | 1,615 | 1,666 | 1,820 |
| 매입채무 및 기타채무 | 644 | 201 | 117 | 128 | 196 |
| 차입금 | 406 | 718 | 747 | 776 | 808 |
| 유동성채무 | 59 | 87 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동부채 | 179 | 741 | 751 | 762 | 816 |
| 비유동부채 | 451 | 494 | 513 | 533 | 561 |
| 차입금 | 412 | 466 | 490 | 514 | 545 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 39 | 28 | 23 | 19 | 16 |
| 부채총계 | 1,739 | 2,241 | 2,128 | 2,199 | 2,381 |
| 지배지분 | 1,280 | 1,097 | 720 | 662 | 757 |
| 자본금 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| 자본잉여금 | 665 | 704 | 704 | 704 | 704 |
| 이익잉여금 | 572 | 358 | -19 | -77 | 18 |
| 기타자본변동 | 2 | -6 | -6 | -6 | -6 |
| 비지배지분 | 6 | 13 | 8 | 8 | 9 |
| 자본총계 | 1,285 | 1,110 | 728 | 670 | 766 |
| 총차입금 | 909 | 1,814 | 1,784 | 1,845 | 1,958 |

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

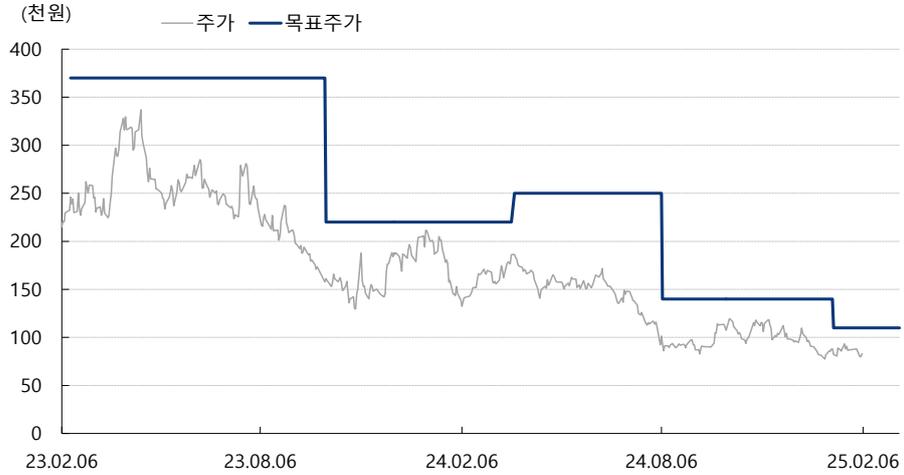
| 12 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|---------|---------|---------|--------|---------|
| EPS | 7,543 | -5,372 | -10,396 | -1,582 | 2,613 |
| PER | 23.0 | -38.0 | -7.8 | -52.5 | 31.8 |
| BPS | 35,530 | 30,268 | 19,834 | 18,253 | 20,866 |
| PBR | 4.9 | 6.7 | 4.1 | 4.6 | 4.0 |
| EBITDAPS | 8,292 | -4,860 | -12,390 | 571 | 6,242 |
| EV/EBITDA | 23.5 | -51.0 | -9.8 | 227.5 | 21.2 |
| SPS | 108,610 | 128,397 | 52,553 | 62,044 | 123,524 |
| PSR | 1.6 | 1.6 | 1.5 | 1.3 | 0.7 |
| CFPS | -34,664 | -16,763 | 5,223 | -5,057 | -445 |
| 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 | -58.9 | 18.1 | 99.1 |
| 영업이익 증가율 | 501.8 | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| 순이익 증가율 | 흑전 | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 14.8 | -6.2 | -15.5 | -1.8 | 5.3 |
| ROA | 11.9 | -6.1 | -12.2 | -2.0 | 3.2 |
| ROE | 28.3 | -16.4 | -41.5 | -8.3 | 13.4 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 135.3 | 201.9 | 292.2 | 328.2 | 310.7 |
| 순차입금비율 | 30.1 | 54.1 | 62.5 | 64.3 | 62.2 |
| 이자보상배율 | 12.5 | -2.8 | -23.8 | -2.3 | 6.1 |

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 | (29.13) | (14.71) | | | | | |
| 2025.01.10 | 매수 | 130,000 | (21.63) | (15.18) | | | | | |
| 2025.02.06 | 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 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.

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

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 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 Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 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