

Company Update

Analyst 이현욱

02) 02-6915-5659

hwle1125@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 330,000원

현재가 (5/10) 243,500원

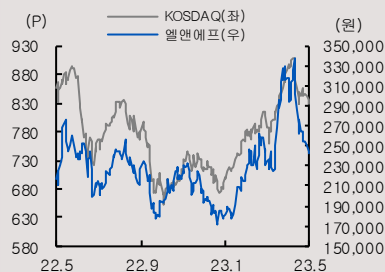
KOSDAQ (5/10)	829.74pt
시가총액	8,770십억원
발행주식수	36,018천주
액면가	500원
52주 최고가	337,000원
최저가	171,400원
60일 일평균거래대금	410십억원
외국인 지분율	22.9%
배당수익률 (2023F)	0.2%

주주구성
새로닉스 외 14 인 23.87%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-18%	-7%	15%
절대기준	-24%	9%	12%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	330,000	330,000	-
EPS(23)	8,108	9,763	▼
EPS(24)	14,865	16,062	▼

엘앤에프 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

엘앤에프 (066970)

성장은 계속된다

23년 1분기 양극재 출하량 +10%(QoQ)

엘앤에프의 1Q23 매출액 1조 3,629억원(QoQ +11.3%), 영업이익 404억원(QoQ -24.0%), OPM 3.0%(QoQ -1.4%p)으로 컨센서스 기준 매출액은 부합, 영업이익은 하회하는 실적을 기록했다. 구지 2공장 Phase 2(3만톤/년)의 본격적인 가동과 NCMA90 판매량이 회복되며 출하량이 +10% 증가하였다. 가이던스 출하량인 +20%보다 저조했던 이유는 주요 고객사의 중국 춘절 기간 공장 가동이 중단된 영향이다. 1Q23 ASP는 4Q22와 비슷한 수준을 유지하였다. 주요 메탈 매입 레깅 영향으로 원가가 상승하고 환율이 하락하며 스프레드가 축소되며 수익성이 악화되었다.

23년 2분기 매출 성장 지속

엘앤에프의 2Q23 매출액 1조 5,700억원(QoQ +15.2%), 영업이익 930억원(QoQ +129.2%), OPM 5.9%(QoQ +2.9%p)으로 전망한다. 양극재 출하량은 +13%(QoQ) 증가할 것으로 예상되며 매출 성장이 지속될 것으로 전망된다. 주요 메탈 가격의 변동성이 확대되며 수익성 측면에서 불확실성이 증가할 것으로 전망한다. 2023년 양극재 출하량은 2022년 대비 +35~40% 증가가 기대된다. 양극재 제품 로드맵은 프리미엄, 볼륨 엔트리와 엔트리로 다각화 할 예정이다. 프리미엄 제품군의 경우 현재 NCMA90을 양산 중인데 95%를 목표, 볼륨 엔트리는 고전압 NCM622, 엔트리는 LFP를 25년 양산 목표로 하고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 330,000원 유지

엘앤에프에 대한 투자의견은 매수, 목표주가는 330,000원을 유지한다. 중장기 양극재 CAPA는 연말 기준 2023년 13만톤, 2024년 22만톤, 2026년 40~43만톤을 유지하였다. 미국, 유럽 지역의 해외진출을 계획 중이며 Upstream 부분도 리튬과 전구체 사업을 준비 중이다. 미국 지역 진출의 경우 Redwood JV가 현재 협의 중이며 단독 공장 진출도 고려 중이다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	971	3,887	6,557	9,836	11,611
영업이익	44	266	362	677	875
세전이익	-126	341	354	644	835
지배주주순이익	-113	270	292	535	696
EPS(원)	-3,526	7,526	8,108	14,865	19,318
증가율(%)	541.5	-313.4	7.7	83.3	30.0
영업이익률(%)	4.5	6.8	5.5	6.9	7.5
순이익률(%)	-11.5	7.0	4.5	5.5	6.0
ROE(%)	-27.4	28.3	20.6	29.5	28.8
PER	-63.1	23.1	30.0	16.4	12.6
PBR	12.5	4.9	5.6	4.2	3.2
EV/EBITDA	117.6	23.7	23.1	12.5	9.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 엘앤에프 1Q23 실적 비교

(단위: 십억원, %)	1Q23P	1Q22	4Q22	1Q23 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	1,363	554	1,225	1,383	146%	11%	-1%
영업이익	40	53	53	68	-24%	-24%	-41%
OPM(%)	3.0%	9.6%	4.3%	4.9%	-6.6%p	-1.4%p	-2.0%p

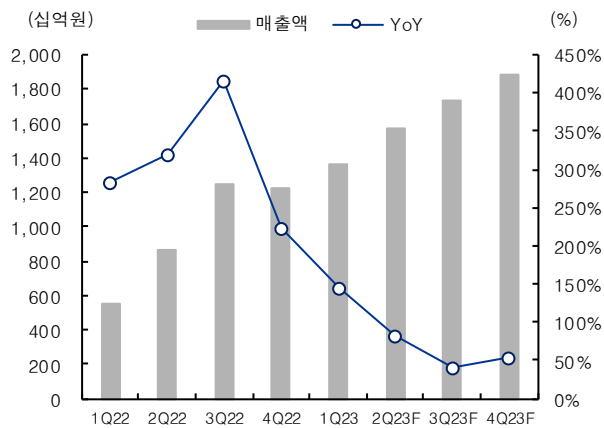
자료: 엘앤에프, IBK투자증권

표 2. 엘앤에프 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	554	863	1,243	1,225	1,363	1,570	1,738	1,886	3,884	6,557	9,836
QoQ	45.6%	55.9%	44.0%	-1.4%	11.3%	15.2%	10.7%	8.5%			
YoY	283.1%	320.0%	416.2%	222.2%	146.2%	81.9%	39.9%	54.0%	300.1%	68.8%	50.0%
영업이익	53	61	99	53	40	93	106	123	266	362	677
OPM(%)	9.6%	7.2%	7.9%	4.3%	3.0%	5.9%	6.1%	6.5%	6.9%	5.5%	6.9%
QoQ	87.8%	15.6%	60.9%	-46.1%	-24.0%	129.2%	14.5%	15.6%			
YoY	흑전	966.6%	629.7%	88.2%	-23.8%	51.1%	7.5%	130.6%	501.5%	35.9%	87.1%

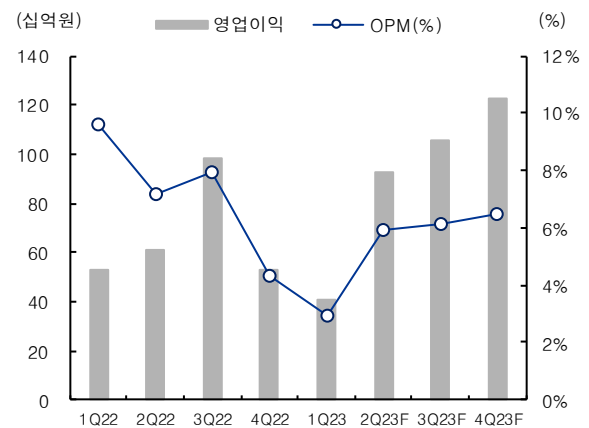
자료: 엘앤에프, IBK투자증권

그림 1. 엘앤에프 매출액 및 YoY 추이



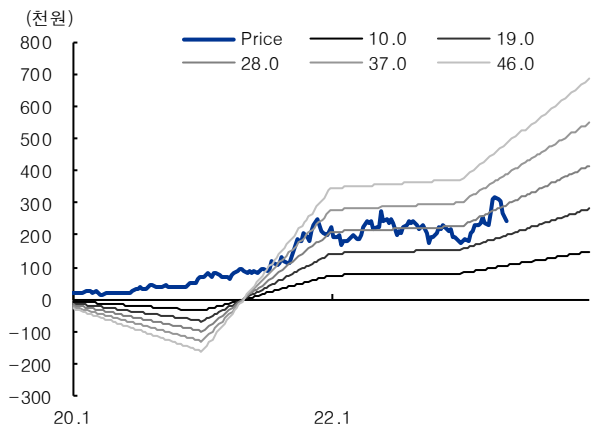
자료: 엘앤에프, IBK투자증권

그림 2. 엘앤에프 영업이익 및 영업이익률 추이



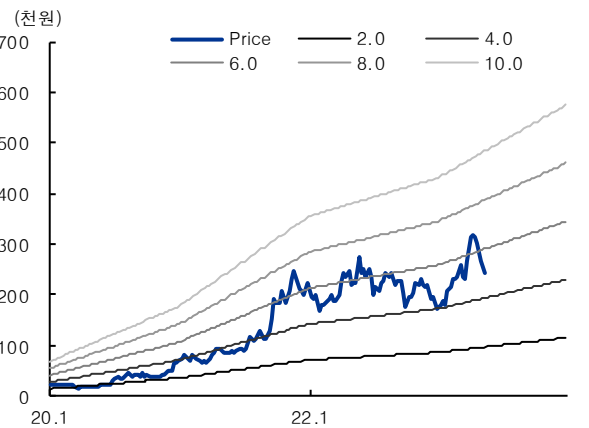
자료: 엘앤에프, IBK투자증권

그림 3. 엘앤에프 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 4. 엘앤에프 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권

엘앤에프 (066970)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	971	3,887	6,557	9,836	11,611
증가율(%)	172.6	300.4	68.7	50.0	18.0
매출원가	893	3,536	5,858	8,769	10,360
매출총이익	78	351	699	1,067	1,251
매출총이익률 (%)	8.0	9.0	10.7	10.8	10.8
판매비	34	85	337	391	375
판매비율(%)	3.5	2.2	5.1	4.0	3.2
영업이익	44	266	362	677	875
증가율(%)	2,910.3	501.8	35.8	87.1	29.4
영업이익률(%)	4.5	6.8	5.5	6.9	7.5
순금융손익	-175	50	-5	-32	-39
이자손익	-12	-17	-45	-35	-36
기타	-163	67	40	3	-3
기타영업외손익	5	24	-3	-1	-1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-126	341	354	644	835
법인세	-13	70	61	106	137
법인세율	10.3	20.5	17.2	16.5	16.4
계속사업이익	-112	271	293	537	698
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-112	271	293	537	698
증가율(%)	647.5	-341.4	8.0	83.5	29.9
당기순이익률 (%)	-11.5	7.0	4.5	5.5	6.0
지배주당당기순이익	-113	270	292	535	696
기타포괄이익	8	1	-1	2	1
총포괄이익	-104	272	292	539	699
EBITDA	65	297	396	726	941
증가율(%)	323.5	359.6	33.1	83.4	29.6
EBITDA마진율(%)	6.7	7.6	6.0	7.4	8.1

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	-3,526	7,526	8,108	14,865	19,318
BPS	17,799	35,530	43,148	57,592	76,471
DPS	0	500	500	500	500
밸류에이션(배)					
PER	-63.1	23.1	30.0	16.4	12.6
PBR	12.5	4.9	5.6	4.2	3.2
EV/EBITDA	117.6	23.7	23.1	12.5	9.6
성장성지표(%)					
매출증가율	172.6	300.4	68.7	50.0	18.0
EPS증가율	541.5	-313.4	7.7	83.3	30.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	-27.4	28.3	20.6	29.5	28.8
ROA	-11.2	11.9	8.5	12.3	12.7
ROIC	-19.9	19.4	14.9	25.5	26.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	141.2	135.3	147.6	134.6	120.2
순차입금 비율(%)	-21.6	61.1	22.7	13.3	8.4
이자보상배율(배)	3.3	12.5	6.7	16.8	20.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.9	7.3	7.8	9.2	8.0
재고자산회전율	5.3	5.2	5.2	6.9	6.7
총자산회전율	1.0	1.7	1.9	2.2	2.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,071	2,303	2,866	3,608	4,513
현금및현금성자산	272	120	634	771	880
유가증권	213	2	4	5	6
매출채권	268	797	888	1,244	1,653
재고자산	262	1,228	1,301	1,550	1,936
비유동자산	462	721	998	1,279	1,574
유형자산	427	710	986	1,267	1,561
무형자산	10	8	7	7	6
투자자산	3	3	3	3	3
자산총계	1,532	3,024	3,864	4,887	6,087
유동부채	398	1,288	1,798	2,270	2,757
매입채무및기타채무	200	601	922	1,232	1,506
단기차입금	130	406	440	476	515
유동성장기부채	37	59	59	59	59
비유동부채	499	451	505	534	566
사채	17	0	20	36	41
장기차입금	156	412	442	452	472
부채총계	897	1,739	2,303	2,804	3,322
지배주주지분	631	1,280	1,554	2,074	2,754
자본금	17	18	18	18	18
자본잉여금	694	665	665	665	665
자본조정등	-5	2	2	2	2
기타포괄이익누계액	23	23	22	24	25
이익잉여금	-99	572	847	1,366	2,045
비지배주주지분	4	6	6	8	11
자본총계	635	1,285	1,560	2,083	2,765
비이자부채	549	831	1,312	1,751	2,205
총차입금	348	908	991	1,053	1,117
순차입금	-137	785	354	277	231

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-138	-864	448	289	247
당기순이익	-112	271	293	537	698
비현금성 비용 및 수익	192	79	42	83	106
유형자산감가상각비	19	30	34	49	66
무형자산상각비	1	1	1	0	0
운전자본변동	-213	-1,199	158	-296	-521
매출채권등의 감소	0	0	-90	-356	-409
재고자산의 감소	-156	-967	-73	-249	-386
매입채무등의 증가	0	0	322	309	274
기타 영업현금흐름	-5	-15	-45	-35	-36
투자활동 현금흐름	-414	-82	-197	-331	-362
유형자산의 증가(CAPEX)	-179	-287	-310	-330	-360
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-2	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-233	207	113	-1	-2
재무활동 현금흐름	802	795	262	178	224
차입금의 증가(감소)	96	309	30	10	20
자본의 증가	495	0	0	0	0
기타	211	486	232	168	204
기타 및 조정	1	-1	1	1	0
현금의 증가	251	-152	514	137	109
기초현금	21	272	120	634	771
기말현금	272	120	634	771	880

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	150	95.5
중립	7	4.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

엘앤에프	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.10.18	매수	280,000	-23.24	-1.21					
	2022.08.09		담당자변경	-	-					
	2022.08.16	매수	330,000	-36.01	-20.61					
	2023.05.11	매수	330,000							