



BUY(Maintain)

목표주가: 385,000원

주가(8/3): 244,000원

시가총액: 88,425억원



이차전지 Analyst 권준수
wkudud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/3)	920.32pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	337,000 원	171,400원	
최고/최저가 대비 등락율	-27.6%	42.4%	
수익률	절대	상대	
	1M	-2.2%	-5.5%
	6M	14.0%	-5.0%
	1Y	-0.9%	-12.2%

Company Data

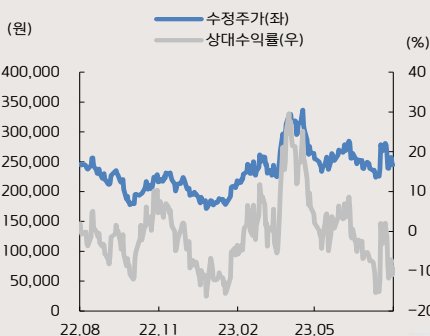
발행주식수	36,240 전주
일평균 거래량(3M)	1,048전주
외국인 지분율	21.4%
배당수익률(23E)	0.2%
BPS(23E)	38,436원
주요 주주	새로비스 외 14인 23.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	970.8	3,887.3	5,312.9	8,918.9
영업이익	44.3	266.3	154.0	504.3
EBITDA	64.7	297.5	205.6	592.5
세전이익	-125.6	340.5	169.0	469.1
순이익	-112.3	271.0	132.8	364.0
지배주주지분순이익	-113.1	270.0	132.3	362.6
EPS(원)	-3,526	7,526	3,657	10,005
증감률(%YoY)	적지	흑전	-51.4	173.6
PER(배)	-63.1	23.1	67.7	24.7
PBR(배)	12.49	4.88	6.44	5.17
EV/EBITDA(배)	117.3	23.5	51.1	17.8
영업이익률(%)	4.6	6.9	2.9	5.7
ROE(%)	-27.4	28.3	9.9	23.2
순부채비율(%)	-24.5	58.2	109.6	90.5

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

엘앤에프 (066970)

부정적인 재고 효과로 예상보다 아쉬운 실적



2Q23 영업이익 30억원으로 시장 컨센서스 큰 폭 하회. 메탈 가격 하락에 따른 재고평가손실 반영 및 사급 원재료 관련 판가 조정 과정에서 발생한 일회성 비용으로 실적 악화. 3Q23 영업이익 418억원 전망. 메탈 가격 하락에 따른 ASP 하락과 부정적인 재고 효과 지속될 것으로 예상. 하반기 단기 실적 불확실성은 잔존하나, 중장기 성장 모멘텀은 유효하다고 판단. 투자의견 'BUY', 목표주가 385,000원 유지함.

>>> 2Q23 영업이익 30억원, 시장 컨센서스 큰 폭 하회

엘앤에프의 2Q23 실적은 매출액 1.4조원(flat QoQ, +59%YoY), 영업이익 30억원(-93%QoQ, -95%YoY)으로, 시장 컨센서스를 큰 폭으로 하회했다(영업이익 컨센서스 647억원). 전방 고객사의 저가형 제품 확대 전략에 출하량이 소폭 감소한 것으로 추정되며, 메탈 가격 하락에 따른 재고평가손실 반영 및 사급 원재료 관련 판가 조정 과정에서 발생한 일회성 비용(150억원 추정)으로 실적이 악화됐다. 특히 지난해 1분기부터 출하량이 당초 기대치를 하회하여 재고자산(1H23 1.6조원)이 높아진 상황이기 때문에 메탈 가격 변동에 따른 원재료 역래깅 효과가 크게 작용했다. 한편, 전분기 대비 주가가 하락하며 교환사채 및 전환사채에 대한 파생상품평가이익(657억원)이 반영되며 순이익은 흑자전환했다.

>>> 3Q23 영업이익 418억원(-58%YoY) 전망

3Q23 실적은 매출액 1.3조원(-7%QoQ, +2%YoY), 영업이익 418억원(+1,291%QoQ, -58%YoY)을 기록할 전망이다. 최근 유럽 전기차 시장을 중심으로 수요 불확실성이 가중되는 가운데, 동사의 양극재는 최종 지역 기준 유럽향 출하량이 많은 것으로 추정되어 그에 따른 수요 감소 가능성과 전방 고객사인 Tesla의 3분기 공장 업그레이드 및 고객사의 저가 모델 중심 판매 촉진이 3분기에도 이어질 전망이어서 그에 따른 출하량 감소가 예상된다. 메탈 가격 하락에 따른 ASP 하락(비사급 원재료 제품)과 부정적인 재고 효과는 지속될 것으로 예상되어 수익성은 기대치(영업이익 컨센서스 933억원) 대비 악화될 것으로 전망한다.

>>> 목표주가 385,000원, 투자의견 'BUY' 유지

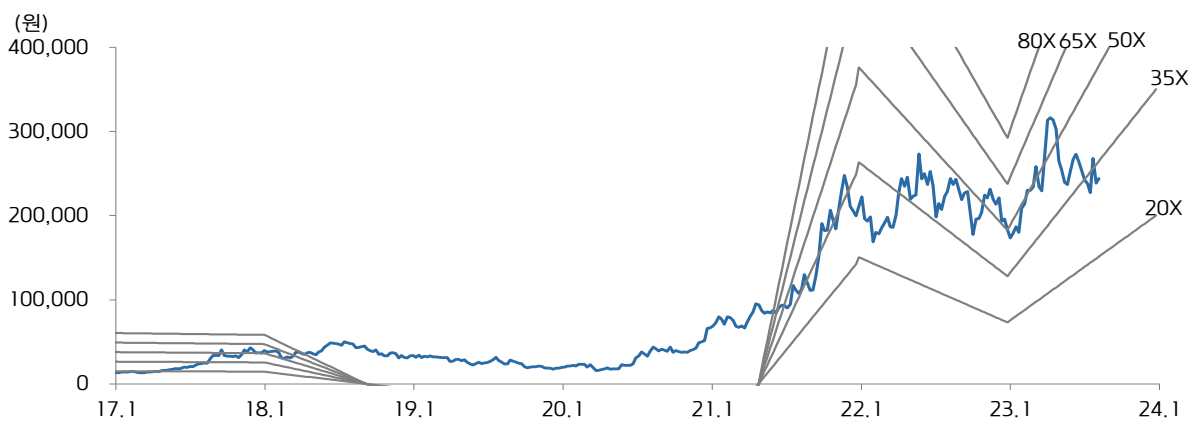
하반기 단기 실적 불확실성은 잔존하나, 중장기 성장 모멘텀은 유효하다고 판단한다. 특히 금번 실적을 통해 확인된 것처럼 높은 단일 고객사 및 사급 비중으로 인해 상대적으로 낮아진 수익성은 단기적으로는 리스크 요인으로 작용할 것으로 보인다. 그러나, 전방 고객사가 타 OEM 대비 경쟁력이 높은 점 이후 향후 매크로 불확실성 해소 시 Q 증가로 이어질 것으로 보이며, 향후 고객 다변화 추진도 긍정적이다. 또한 금번 실적발표를 통해 하반기 기대 가능한 모멘텀(기존 고객과의 장기공급계약, 신규 해외 고객과의 계약 검토, LF-Closed Loop, 대국국가산단 내 CAPA 증설 등)을 공유했다. 최근 사업전망 자료를 통해, 전구체, 음극재, 리튬, 리사이클링 등 Closed Loop을 위한 신규 사업 계획을 발표했으며, 중장기 수익성 개선을 위한 역량도 강화하고 있다. 투자의견 'BUY', 목표주가 385,000원을 유지한다.

엘앤에프 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E
매출액	553.6	862.8	1,242.5	1,228.4	1,362.9	1,368.2	1,271.3	1,310.5
영업이익	53.0	61.3	98.7	53.3	40.4	3.0	41.8	68.9
영업이익률(%)	9.6	7.1	7.9	4.3	3.0	0.2	3.3	5.3
세전이익	99.6	84.2	118.4	38.4	-23.1	57.7	26.8	107.6
순이익	71.3	65.6	90.7	43.4	-16.1	56.5	21.0	71.3
지배주주순이익	70.7	64.4	91.2	43.7	-15.1	56.7	21.0	69.7

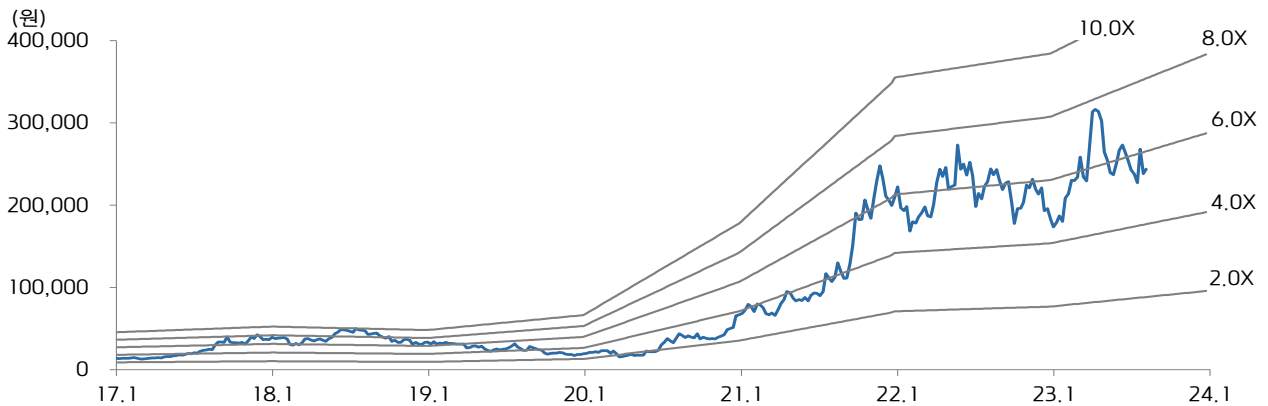
자료: 키움증권 리서치센터

엘앤에프 12M Fwd. P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

엘앤에프 12M Fwd. P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	970.8	3,887.3	5,312.9	8,918.9	11,154.8
매출원가	892.6	3,535.9	5,079.1	8,282.4	10,178.9
매출총이익	78.1	351.4	233.8	636.5	975.9
판매비	33.9	85.1	79.8	132.2	165.3
영업이익	44.3	266.3	154.0	504.3	810.6
EBITDA	64.7	297.5	205.6	592.5	930.9
영업외손익	-169.9	74.2	14.9	-35.2	-34.4
이자수익	1.5	4.7	4.1	8.6	9.4
이자비용	13.6	21.3	39.1	43.8	43.8
외환관련이익	14.7	214.7	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	10.6	190.6	0.0	0.0	0.0
중속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-161.9	66.7	49.9	0.0	0.0
법인세차감전이익	-125.6	340.5	169.0	469.1	776.3
법인세비용	-13.4	69.5	36.2	105.2	181.8
계속사업손익	-112.3	271.0	132.8	364.0	594.5
당기순이익	-112.3	271.0	132.8	364.0	594.5
지배주주순이익	-113.1	270.0	132.3	362.6	592.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	172.6	300.4	36.7	67.9	25.1
영업이익 증감율	2,913.6	501.1	-42.2	227.5	60.7
EBITDA 증감율	323.4	359.8	-30.9	188.2	57.1
지배주주순이익 증감율	흑전	-338.7	-51.0	174.1	63.3
EPS 증감율	적지	흑전	-51.4	173.6	63.3
매출총이익율(%)	8.0	9.0	4.4	7.1	8.7
영업이익률(%)	4.6	6.9	2.9	5.7	7.3
EBITDA Margin(%)	6.7	7.7	3.9	6.6	8.3
지배주주순이익률(%)	-11.7	6.9	2.5	4.1	5.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,070.6	2,302.6	3,023.8	3,633.2	4,024.0
현금 및 현금성자산	271.8	120.2	97.6	252.5	280.6
단기금융자산	248.2	40.3	40.3	40.3	40.3
매출채권 및 기타채권	271.7	800.6	1,094.2	1,301.8	1,405.0
재고자산	261.5	1,227.7	1,677.9	1,924.8	2,184.3
기타유동자산	17.4	113.8	113.8	113.8	113.8
비유동자산	461.6	721.4	1,019.8	1,281.7	1,511.4
투자자산	3.4	2.7	2.7	2.7	2.7
유형자산	427.1	709.6	1,009.2	1,272.0	1,502.6
무형자산	9.5	7.6	6.5	5.5	4.6
기타비유동자산	21.6	1.5	1.4	1.5	1.5
자산총계	1,532.2	3,023.9	4,043.6	4,914.9	5,535.3
유동부채	398.3	1,287.5	1,430.6	1,757.0	1,802.2
매입채무 및 기타채무	226.0	643.6	786.6	1,113.1	1,158.3
단기금융부채	166.2	465.7	465.7	465.7	465.7
기타유동부채	6.1	178.2	178.3	178.2	178.2
비유동부채	498.7	451.1	1,214.1	1,414.1	1,414.1
장기금융부채	197.9	443.1	1,206.1	1,406.1	1,406.1
기타비유동부채	300.8	8.0	8.0	8.0	8.0
부채총계	897.0	1,738.6	2,644.6	3,171.1	3,216.3
지배지분	630.8	1,279.7	1,392.9	1,736.3	2,309.2
자본금	17.4	18.0	18.1	18.1	18.1
자본잉여금	693.9	664.9	664.9	664.9	664.9
기타자본	-5.4	1.7	1.7	1.7	1.7
기타포괄손익누계액	23.5	23.5	21.0	18.5	16.1
이익잉여금	-98.6	571.6	687.1	1,032.9	1,608.4
비지배지분	4.4	5.6	6.1	7.5	9.8
자본총계	635.2	1,285.3	1,399.0	1,743.8	2,319.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-138.1	-864.3	-480.9	259.8	333.0
당기순이익	-112.3	271.0	132.8	364.0	594.5
비현금항목의 가감	191.9	79.2	58.5	164.2	272.1
유형자산감가상각비	19.0	29.7	50.4	87.2	119.4
무형자산감가상각비	1.5	1.5	1.2	1.0	0.8
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	171.4	48.0	6.9	76.0	151.9
영업활동자산부채증감	-212.7	-1,199.1	-600.9	-128.0	-317.5
매출채권및기타채권의감소	-204.4	-572.0	-293.6	-207.5	-103.2
재고자산의감소	-156.3	-967.2	-450.2	-247.0	-259.4
매입채무및기타채무의증가	164.3	427.8	143.0	326.5	45.2
기타	-16.3	-87.7	-0.1	0.0	-0.1
기타현금흐름	-5.0	-15.4	-71.3	-140.4	-216.1
투자활동 현금흐름	-413.6	-82.1	-351.8	-351.8	-351.8
유형자산의 취득	-179.4	-287.5	-350.0	-350.0	-350.0
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.2	-1.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.1	0.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-231.1	207.9	0.0	0.0	0.0
기타	0.2	-1.9	-1.8	-1.8	-1.8
재무활동 현금흐름	801.9	795.3	745.6	182.4	-17.6
차입금의 증가(감소)	257.4	551.8	763.0	200.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	494.8	0.0	0.1	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	244.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-1.2	0.0	-16.6	-16.8	-16.8
기타	50.9	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8
기타현금흐름	0.3	-0.5	64.5	64.5	64.5
현금 및 현금성자산의 순증가	250.6	-151.6	-22.6	154.9	28.1
기초현금 및 현금성자산	21.2	271.8	120.2	97.6	252.5
기말현금 및 현금성자산	271.8	120.2	97.6	252.5	280.6

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	-3,526	7,526	3,657	10,005	16,342
BPS	17,799	35,530	38,436	47,910	63,721
CFPS	2,482	9,763	5,288	14,574	23,913
DPS	0	500	500	500	500
주당배수(배)					
PER	-63.1	23.1	67.7	24.7	15.1
PER(최고)	-72.3	37.1	95.6		
PER(최저)	-16.8	20.9	47.2		
PBR	12.49	4.88	6.44	5.17	3.88
PBR(최고)	14.33	7.85	9.09		
PBR(최저)	3.33	4.42	4.50		
PSR	7.35	1.60	1.68	1.01	0.80
PCFR	89.6	17.8	46.8	17.0	10.4
EV/EBITDA	117.3	23.5	51.1	17.8	11.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	6.1	12.6	4.6	2.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.3	0.2	0.2	0.2
ROA	-11.2	11.9	3.8	8.1	11.4
ROE	-27.4	28.3	9.9	23.2	29.3
ROIC	4.2	17.1	4.9	12.5	17.2
매출채권회전율	5.8	7.3	5.6	7.4	8.2
재고자산회전율	5.3	5.2	3.7	5.0	5.4
부채비율	141.2	135.3	189.0	181.9	138.7
순차입금비율	-24.5	58.2	109.6	90.5	66.9
이자보상배율	3.3	12.5	3.9	11.5	18.5
총차입금	364.0	908.8	1,671.8	1,871.8	1,871.8
순차입금	-155.9	748.3	1,533.9	1,579.0	1,550.9
NOPLAT	64.7	297.5	205.6	592.5	930.9
FCF	-350.3	-1,218.0	-778.3	1.4	73.6

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 8월 3일 현재 '엘앤에프' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

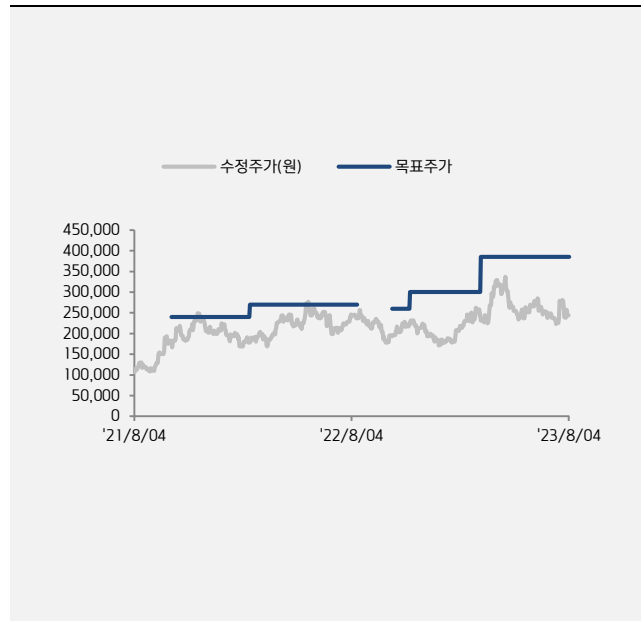
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
엘앤에프 (066970)	2021-10-05	Buy(Initiate)	240,000원	6개월	-15.66	3.88
	2022-02-14	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-17.52	2.44
*담당자 변경	2022-10-11	Buy(Reinitiate)	260,000원	6개월	-18.73	-12.00
	2022-11-10	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-32.89	-22.50
	2023-02-14	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-30.17	-12.67
	2023-03-09	Buy(Maintain)	385,000원	6개월	-28.21	-12.47
	2023-05-12	Buy(Maintain)	385,000원	6개월	-31.44	-12.47
	2023-08-04	Buy(Maintain)	385,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2022/07/01~2023/6/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%