

엘앤에프 (066970)

3분기 가파른 수익성 개선 전망

4Q20 Review : 환율 및 파생상품 평가손실 영향

엘앤에프 4분기 실적은 매출 1,032억원(YoY +22%), 영업적자 14억원(YoY 적자유지)으로 컨센서스를 하회했다. 1) 전기차 배터리용 양극재 매출이 처음으로 200억원 이상 발생하며 매출 비중 20% 이상까지 상승했으나, 2) 환율 하락으로 인한 원화 환산 매출 영향, 3) 신규 증설라인 감가상각비 반영 및 제조 부문 대규모 인력 채용에 따른 매출원가 증가로 흑자 전환에는 실패했다. 2020년 연간 감가상각비는 전년대비 50% 증가(약 50억원)한 것으로 추정된다. 4) 최근 주가 급상승으로 전환사채에 대한 파생상품 평가손실 100억원 발생하며 순손실이 예상보다 확대됐다.

3분기부터 수익성 개선 전망

1분기 실적은 매출 1,282억원(YoY +26%), 영업적자 1억원(YoY 적자전환)을 전망한다. 전기차 배터리 부문 매출 증가세 지속되나 하반기부터 매출 반영 본격화되는 신규 증설 라인 가동 및 이에 따른 감가상각비 증가 부담 지속되며 흑자 전환은 2분기부터 가능할 전망이다. 2021년 실적은 매출 7,044억원(YoY +97%), 영업이익 222억원(YoY 1,505%)으로 가파른 실적 개선이 전망된다. 3분기부터 신규 매출 크게 증가하며 매출 성장 및 수익성 개선세 본격화될 전망이다.

전기차+ESS 노출도 2022년 약 96% 전망

목표주가를 110,000원으로 상향한다. 2022년 예상 EPS에 2차전지 소재 업체 평균 PER 46배를 적용하여 산출하였다. 전사 실적 대비 전기차용 양극재 매출 비중이 2019년 '0'에서 2021년 66%, 2022년 77%로 크게 상승하고 성장성 높은 ESS 매출 비중 역시 2022년 19% 차지하며 2차전지 소재 업체 중 가장 높은 '전기차+ESS' 매출 노출도 가질 것으로 전망한다. 가파른 시장점유율 상승 속에서 마진 개선 동반되며 당분간 고 멀티플 추세 유지될 것으로 판단한다.

기업분석(Report)

BUY

TP(12M): 110,000원(상향) | CP(2월10일): 82,200원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	964.31
52주 최고/최저(원)	86,500/13,303
시가총액(십억원)	2,306.4
시가총액비중(%)	0.59
발행주식수(천주)	28,058.7
60일 평균 거래량(천주)	1,340,582.6
60일 평균 거래대금(십억원)	91.4
20년 배당금(예상, 원)	48
20년 배당수익률(예상, %)	0.07
외국인지분율(%)	14.58
주요주주 지분율(%)	
새로닉스 외 12 인	28.37

주가상승률	1M	6M	12M
절대	9.2	80.7	239.7
상대	11.8	61.6	138.2

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	383.3	710.6
영업이익(십억원)	4.2	27.5
순이익(십억원)	2.2	18.8
EPS(원)	60	666
BPS(원)	7,570	8,101

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	십억원	505.7	313.3	358.5	704.4	1,494.7
영업이익	십억원	27.0	(7.7)	1.4	22.2	98.5
세전이익	십억원	25.9	(10.7)	(17.6)	7.3	75.5
순이익	십억원	19.4	(9.0)	(14.6)	6.0	64.6
EPS	원	758	(350)	(549)	215	2,301
증감율	%	(3.56)	적전	적지	흑전	970.23
PER	배	46.29	(60.46)	(130.24)	382.33	35.72
PBR	배	5.99	3.90	9.75	10.95	8.42
EV/EBITDA	배	27.58	219.99	149.82	64.28	21.56
ROE	%	14.83	(6.66)	(8.96)	3.04	27.77
BPS	원	5,860	5,424	7,335	7,508	9,767
DPS	원	96	48	48	48	48



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

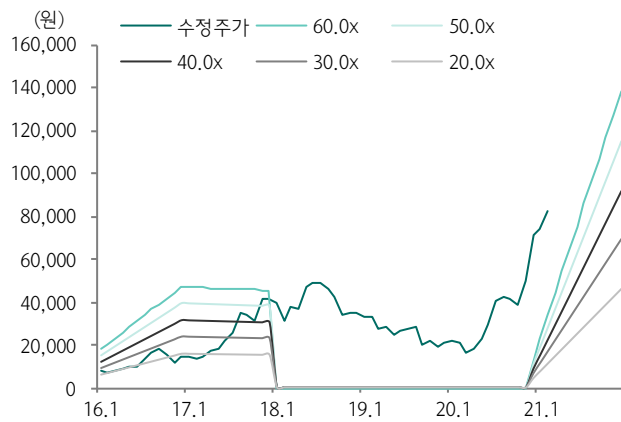
표 1. 엘앤에프 분기 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	102.1	69.1	84.2	103.2	128.2	140.9	197.2	238.1	313.3	358.6	704.4	1,494.7
EV	3.2	3.5	9.3	25.7	64.1	78.9	144.0	177.9	-	41.6	464.9	1,150.9
ESS	40.8	27.6	36.2	49.5	30.8	35.2	31.6	43.3	125.3	154.2	140.9	284.0
IT 및 전동공구	58.1	38.0	38.8	28.0	33.3	26.8	21.7	16.8	188.0	162.8	98.6	59.8
영업이익	1.5	2.6	-1.3	-1.4	-0.1	1.9	6.5	13.9	-7.7	1.4	22.2	98.5
영업이익률	1.5%	3.7%	-1.6%	-1.3%	-0.1%	1.3%	3.3%	5.8%	-2.4%	0.4%	3.1%	6.6%
지배순이익	3.0	0.2	-3.5	-14.3	-2.6	-1.4	1.9	8.1	-9.0	-14.6	6.0	64.6
순이익률	2.9%	0.3%	-4.2%	-13.8%	-2.0%	-1.0%	1.0%	3.4%	-2.9%	-4.1%	0.9%	4.3%
YoY												
매출액	16%	0%	18%	21%	26%	104%	134%	131%	-38%	14%	96%	112%
EV	-	-	-	-	1926%	2185%	1454%	592%	-	-	1018%	148%
ESS	16%	0%	27%	46%	-25%	28%	-13%	-12%	-48%	23%	-9%	102%
IT 및 전동공구	10%	-9%	-10%	-45%	-43%	-30%	-44%	-40%	60%	45%	14%	4%
영업이익	-199%	-173%	-28%	79%	-108%	-27%	-596%	-1120%	-128%	-118%	1505%	345%
지배순이익	-321%	-108%	68%	363%	-187%	-811%	-155%	-157%	-146%	62%	-141%	970%

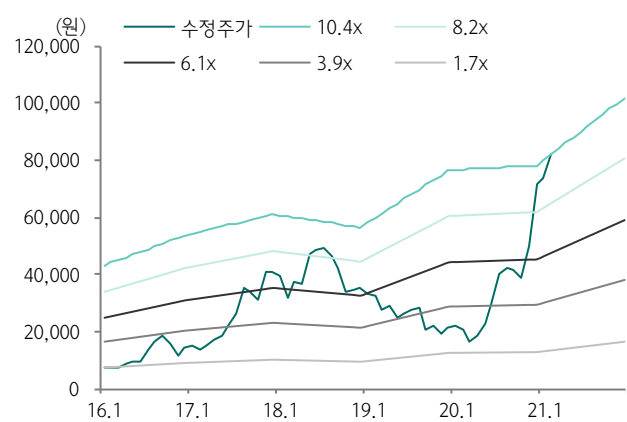
자료: 하나금융투자

그림 2. 엘앤에프 12M Fwd P/E 추이



자료: 하나금융투자

그림 3. 엘앤에프 12M Fwd P/B 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	505.7	313.3	358.5	704.4	1,494.7
매출원가	457.3	298.1	334.1	641.0	1,299.5
매출총이익	48.4	15.2	24.4	63.4	195.2
판매비	21.4	22.9	23.1	41.2	96.7
영업이익	27.0	(7.7)	1.4	22.2	98.5
금융손익	(3.6)	(4.5)	(20.1)	(14.9)	(23.0)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.5	1.5	1.2	0.0	0.0
세전이익	25.9	(10.7)	(17.6)	7.3	75.5
법인세	6.0	(1.9)	(3.1)	1.2	10.9
계속사업이익	19.9	(8.8)	(14.4)	6.0	64.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	19.9	(8.8)	(14.4)	6.0	64.6
비지배주주지분 손이익	0.5	0.2	0.1	0.0	0.1
지배주주순이익	19.4	(9.0)	(14.6)	6.0	64.6
지배주주지분포괄이익	19.9	(9.2)	(14.7)	6.1	65.4
NOPAT	20.7	(6.3)	1.1	18.4	84.3
EBITDA	37.1	3.6	15.1	41.0	121.1
성장성(%)					
매출액증가율	25.48	(38.05)	14.43	96.49	112.19
NOPAT증가율	(36.50)	적전	흑전	1,572.73	358.15
EBITDA증가율	(5.60)	(90.30)	319.44	171.52	195.37
영업이익증가율	(8.16)	적전	흑전	1,485.71	343.69
(지배주주)순이익증가율	(2.51)	적전	적지	흑전	976.67
EPS증가율	(3.56)	적전	적지	흑전	970.23
수익성(%)					
매출총이익률	9.57	4.85	6.81	9.00	13.06
EBITDA이익률	7.34	1.15	4.21	5.82	8.10
영업이익률	5.34	(2.46)	0.39	3.15	6.59
계속사업이익률	3.94	(2.81)	(4.02)	0.85	4.32

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	758	(350)	(549)	215	2,301
BPS	5,860	5,424	7,335	7,508	9,767
CFPS	1,660	350	200	1,460	4,316
EBITDAPS	1,447	138	569	1,460	4,316
SPS	19,728	12,197	13,500	25,105	53,270
DPS	96	48	48	48	48
주가지표(배)					
PER	46.29	(60.46)	(130.24)	382.33	35.72
PBR	5.99	3.90	9.75	10.95	8.42
PCFR	21.14	60.46	357.50	56.30	19.05
EV/EBITDA	27.58	219.99	149.82	64.28	21.56
PSR	1.78	1.73	5.30	3.27	1.54
재무비율(%)					
ROE	14.83	(6.66)	(8.96)	3.04	27.77
ROA	6.51	(2.41)	(3.08)	0.94	7.06
ROIC	9.31	(2.12)	0.30	3.89	14.46
부채비율	131.47	215.73	166.89	271.57	302.57
순부채비율	83.59	178.69	128.42	176.15	125.57
이자보상배율(배)	7.40	(1.80)	0.00	1.49	4.28

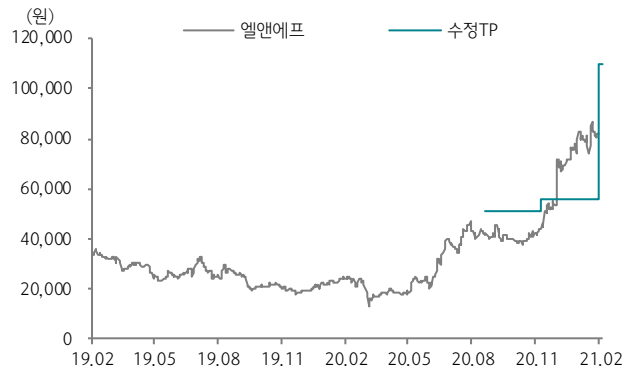
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	199.0	206.2	295.9	400.6	681.7
금융자산	13.7	3.3	22.0	68.7	251.9
현금성자산	11.4	0.8	2.4	45.9	228.0
매출채권	49.1	57.4	86.1	107.6	139.9
재고자산	121.3	138.6	180.2	216.2	281.1
기타유동자산	14.9	6.9	7.6	8.1	8.8
비유동자산	132.0	210.0	234.0	355.1	392.6
투자자산	1.3	2.0	2.0	2.0	2.0
금융자산	1.3	2.0	2.0	2.0	2.0
유형자산	121.8	196.5	219.5	342.2	380.9
무형자산	6.2	8.5	8.3	6.7	5.4
기타비유동자산	2.7	3.0	4.2	4.2	4.3
자산총계	331.0	416.2	529.8	755.8	1,074.2
유동부채	140.8	187.5	164.5	227.6	312.0
금융부채	91.1	146.9	116.2	116.2	116.2
매입채무	34.2	29.0	35.2	81.2	142.6
기타유동부채	15.5	11.6	13.1	30.2	53.2
비유동부채	47.2	96.9	166.8	324.8	495.4
금융부채	42.2	91.9	160.8	310.8	470.8
기타비유동부채	5.0	5.0	6.0	14.0	24.6
부채총계	188.0	284.4	331.3	552.4	807.4
지배주주지분	140.6	129.4	195.9	200.8	264.1
자본금	12.4	12.4	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	79.9	80.0	160.3	160.3	160.3
자본조정	(11.9)	(11.9)	(11.8)	(11.8)	(11.8)
기타포괄이익누계액	14.1	14.1	14.2	14.2	14.2
이익잉여금	46.1	34.8	19.2	24.1	87.4
비지배주주지분	2.4	2.4	2.6	2.6	2.7
자본총계	143.0	131.8	198.5	203.4	266.8
순금융부채	119.5	235.5	255.0	358.3	335.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(2.8)	(25.3)	(4.2)	28.3	78.2
당기순이익	19.9	(8.8)	(14.4)	6.0	64.6
조정	1	1	2	3	5
감가상각비	10.1	11.2	13.7	18.8	22.6
외환거래손익	0.1	0.4	0.2	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(9.2)	(10.6)	(11.9)	(15.8)	(17.6)
영업활동 자산부채 변동	(35.7)	(28.0)	(8.1)	(11.5)	(32.0)
투자활동 현금흐름	(32.5)	(88.0)	(54.2)	(143.1)	(61.1)
투자자산감소(증가)	(1.1)	(0.7)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	(30.8)	(84.9)	(35.7)	(140.0)	(60.0)
기타	(0.6)	(2.4)	(18.5)	(3.1)	(1.1)
재무활동 현금흐름	24.8	102.7	110.8	134.0	135.8
금융부채증가(감소)	25.0	105.6	31.9	150.0	160.0
자본증가(감소)	1.9	0.1	81.9	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(0.8)	(1.9)	(14.8)	(23.0)
배당지급	(2.1)	(2.2)	(1.1)	(1.2)	(1.2)
현금의 증감	(11.0)	(10.5)	1.6	43.5	182.1
Unlevered CFO	42.6	9.0	5.3	41.0	121.1
Free Cash Flow	(33.7)	(110.9)	(41.7)	(111.7)	18.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

엘앤에프



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.2.14	BUY	110,000		
20.11.23	BUY	56,000	23.85%	54.46%
20.9.1	BUY	51,000	-19.88%	-10.39%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.45%	7.55%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 02월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 2월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2021년 2월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.