

# 엘앤에프

066970

Feb 14, 2023

**Buy** 유지

**TP 370,000 원** 유지

### Company Data

현재가(02/13)	232,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	276,600 원
52 주 최저가(보통주)	168,500 원
KOSPI (02/13)	2,452.70p
KOSDAQ (02/13)	772.55p
자본금	174 억원
시가총액	83,743 억원
발행주식수(보통주)	3,602 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	54.4 만주
평균거래대금(60 일)	1,142 억원
외국인지분(보통주)	24.16%
주요주주	
새로닉스 외 14 인	23.87%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	24.3	-1.9	30.4
상대주가	14.6	5.6	48.1



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com



**KYOBO** 교보증권

## 4Q22 Review : 컨센서스 하회

### 4Q22 Review : 환율하락으로 컨센서스 하회

엘앤에프의 4분기 매출액 1조 2,249억원 (YoY +222.3%, QoQ -1.4%), 영업이익 532억원 (YoY+88.2%, QoQ -46.1%)으로 컨센서스 영업이익(995억원)에 하회하는 실적을 발표. 전기차 산업 둔화 및 춘절 영향 등 시장 우려대비 견조한 출하세를 보였으나 컨센서스 하회의 주요한 원인은 4분기 급격히 하락했던 환율효과. 추가적으로 ESS의 재고조정 영향과 신규 구지 2공장 Phase2 가동으로 인한 비용 증가 반영이 영업이익 저조에 영향.

### 1분기 출하량 증가 효과

1분기 매출액 1조 5,116억원 (YoY +173.0%, QoQ +23.4%), 영업이익 680억원 (YoY +28.3% QoQ +27.9%), 2023년 매출액 7조 62억원 (YoY +80.4%), 영업이익 3,712억원 (YoY +39.5%)을 전망. 1분기에는 환율, 메탈 가격의 변동이 크지 않은 상황에서 출하량 +20% 성장을 가정한 실적을 전망했으며 이는 테슬라 판매 호조에 의한. 2분기에도 구지 2공장 Phase2의 본격적인 가동률 상승과 함께 한층 레벨업하는 실적 성장을 보여주며 연간 실적으로는 전년대비 +80%의 성장을 보여줄 것.

### 투자의견 BUY, 목표주가 370,000원 유지

2022년 연말부터 금년 1월까지 테슬라의 가격 인화와 인도량 부진에 따른 주가부진은 동사의 섀티에도 부정적인 영향을 주었음. 그러나 고객사의 출하량 증가에 따라 우려감이 불식되고 있으며, 금번 실적 발표를 통해 26년 기준 약 40만톤 규모의 증설을 발표와 97%이상의 하이니켈 및 단결정 신제품 양산을 준비하며 기술력을 입증하고 있음. 경쟁사 대비 약 70% 수준의 생산능력 규모와 2023년부터는 어깨를 맞춰가는 매출액 대비 시총은 절반 수준으로 저평가 상황으로 판단. 투자의견 BUY, 목표주가 370,000원 유지.

### Forecast earnings & Valuation

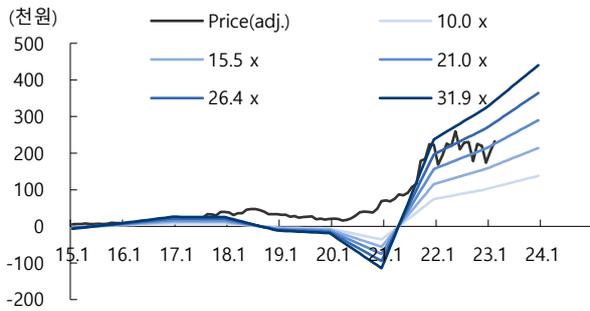
12 결산(십억원)	2020.12	2021.12	2022.12E	2023.12E	2024.12E
매출액(십억원)	356	971	3,884	7,006	10,584
YoY(%)	13.7	172.6	300.1	80.4	51.1
영업이익(십억원)	1	44	266	371	604
OP 마진(%)	0.3	4.5	6.8	5.3	5.7
순이익(십억원)	-15	-112	266	361	547
EPS(원)	-573	-3,588	7,447	10,123	15,337
YoY(%)	적지	적지	흑전	35.9	51.5
PER(배)	-124.9	-62.0	23.3	23.0	15.2
PCR(배)	116.7	89.0	14.8	12.2	8.8
PBR(배)	10.3	12.5	4.9	5.1	3.8
EV/EBITDA(배)	143.2	121.9	22.5	23.4	14.8
ROE(%)	-9.4	-27.4	28.0	24.9	28.7

[도표 1] 엘앤에프 실적 추이 및 전망

(단위:억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F
<b>매출액</b>	<b>5,536</b>	<b>8,628</b>	<b>12,425</b>	<b>12,249</b>	<b>15,116</b>	<b>17,459</b>	<b>18,558</b>	<b>18,930</b>	<b>38,838</b>	<b>70,062</b>
% YoY	283%	320%	416%	222%	173%	102%	49%	55%	300%	80%
% QoQ	46%	56%	44%	-1%	23%	16%	6%	2%		
<b>영업이익</b>	<b>530</b>	<b>613</b>	<b>987</b>	<b>532</b>	<b>680</b>	<b>838</b>	<b>1,058</b>	<b>1,136</b>	<b>2,662</b>	<b>3,712</b>
% OPM	9.6%	7.1%	7.9%	4.3%	4.5%	4.8%	5.7%	6.0%	6.9%	5.3%
% YoY	-1706%	967%	630%	88%	28%	37%	7%	114%	502%	39%
% QoQ	88%	16%	61%	-46%	28%	23%	26%	7%		

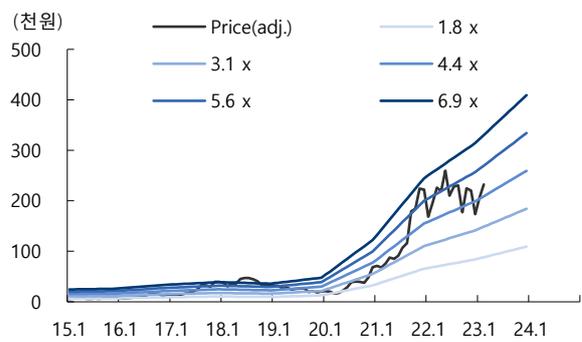
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 엘앤에프 12M FWD P/E valuation chart



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 엘앤에프 12M FWD P/B valuation chart



자료: 교보증권 리서치센터

[엘앤에프 066970]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	356	971	3,884	7,006	10,584
매출원가	333	893	3,533	6,496	9,771
매출총이익	23	78	351	510	813
매출총이익률 (%)	6.5	8.0	9.0	7.3	7.7
판매비와관리비	22	34	85	139	209
영업이익	1	44	266	371	604
영업이익률 (%)	0.4	4.6	6.9	5.3	5.7
EBITDA	15	65	286	391	624
EBITDA Margin (%)	4.3	6.7	7.4	5.6	5.9
영업외손익	-19	-170	67	64	57
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	6	39	57	87
금융비용	-17	-181	-22	-33	-61
기타	-2	5	50	40	32
법인세비용차감전순손익	-18	-126	333	435	661
법인세비용	-3	-13	68	74	114
계속사업순손익	-15	-112	266	361	547
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-15	-112	266	361	547
당기순이익률 (%)	-4.2	-11.6	6.8	5.2	5.2
비지배지분순이익	0	1	-2	-3	-4
지배지분순이익	-15	-113	268	364	551
지배순이익률 (%)	-4.3	-11.6	6.9	5.2	5.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	8	8	8	8
포괄순이익	-16	-104	274	369	555
비지배지분포괄이익	0	1	-3	-4	-6
지배지분포괄이익	-16	-105	277	373	561

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	45	-138	-58	-154	422
당기순이익	-15	-112	266	361	547
비현금항목의 가감	32	192	277	295	361
감가상각비	12	19	19	19	19
외환손익	1	0	-4	-4	-4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	19	173	262	279	346
자산부채의 증감	33	-213	-513	-705	-314
기타현금흐름	-5	-5	-87	-105	-172
투자활동 현금흐름	-71	-414	-328	-409	-510
투자자산	0	-35	0	0	0
유형자산	-54	-179	-235	-279	-327
기타	-17	-199	-92	-130	-183
재무활동 현금흐름	46	802	228	331	782
단기차입금	-42	33	0	0	0
사채	0	139	33	10	12
장기차입금	18	96	98	51	61
자본의 증가(감소)	82	495	-27	0	0
현금배당	-1	-1	0	0	0
기타	-10	41	124	270	709
현금의 증감	20	251	159	-302	663
기초 현금	1	21	272	431	129
기말 현금	21	272	431	129	792
NOPLAT	1	40	212	308	500
FCF	-6	-332	-516	-655	-121

자료: 엘앤에프, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	212	1,071	2,342	2,855	3,996
현금및현금성자산	21	272	431	129	792
매출채권 및 기타채권	63	272	779	843	1,272
재고자산	105	262	777	1,401	1,270
기타유동자산	22	266	355	482	663
비유동자산	254	462	677	935	1,242
유형자산	237	427	643	903	1,210
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	2	3	3	3	3
기타비유동자산	14	31	30	29	28
자산총계	466	1,532	3,019	3,790	5,238
유동부채	158	398	998	1,217	1,875
매입채무 및 기타채무	47	226	752	752	752
차입금	97	130	130	130	130
유동성채무	14	37	110	329	987
기타유동부채	1	6	6	6	6
비유동부채	110	499	728	916	1,155
차입금	91	156	254	305	366
사채	5	17	50	60	72
기타비유동부채	15	326	424	551	717
부채총계	269	897	1,734	2,141	3,038
지배지분	194	631	1,279	1,643	2,194
자본금	14	17	18	18	18
자본잉여금	160	694	666	666	666
이익잉여금	18	-99	527	890	1,441
기타자본변동	-12	-5	-5	-5	-5
비지배지분	3	4	6	6	6
자본총계	198	635	1,285	1,649	2,200
총차입금	218	660	962	1,367	2,261

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

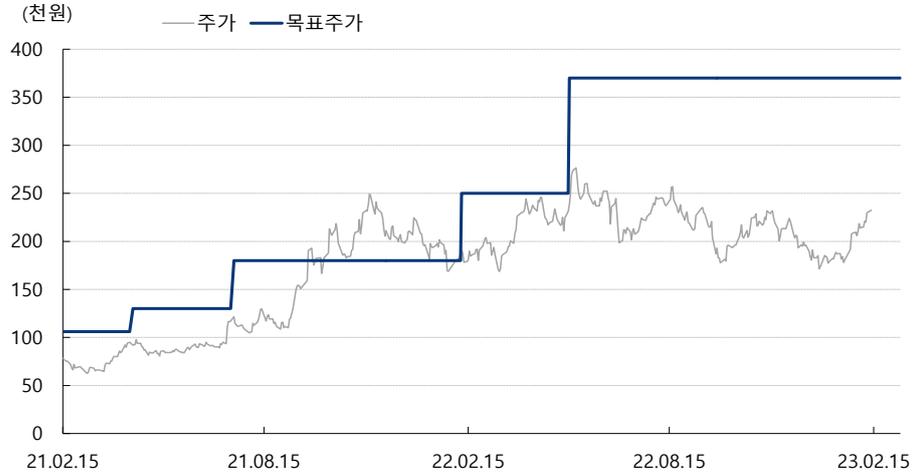
12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-573	-3,588	7,447	10,123	15,337
PER	-124.9	-62.0	23.3	23.0	15.2
BPS	6,930	17,799	35,610	45,733	61,070
PBR	10.3	12.5	4.9	5.1	3.8
EBITDAPS	575	2,018	7,972	10,892	17,359
EV/EBITDA	143.2	121.9	22.5	23.4	14.8
SPS	12,872	30,795	108,096	194,999	294,578
PSR	5.6	7.2	1.6	1.2	0.8
CFPS	-242	-10,353	-14,372	-18,235	-3,372
DPS	50	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	13.7	172.6	300.1	80.4	51.1
영업이익 증가율	흑전	2,910.3	501.5	39.4	62.6
순이익 증가율	적지	적지	흑전	35.9	51.5
수익성					
ROIC	0.3	7.0	19.1	15.9	18.4
ROA	-3.4	-11.3	11.8	10.7	12.2
ROE	-9.4	-27.4	28.0	24.9	28.7
안정성					
부채비율	135.9	141.2	134.9	129.8	138.1
순차입금비율	46.7	43.1	31.9	36.1	43.2
이자보상배율	0.3	3.3	12.3	11.4	9.9

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
2020.12.01	매수	65,000	(18.03)	5.80	2023.02.14	매수	370,000		
2020.12.17	매수	85,000	(12.85)	(2.13)					
2021.02.15	매수	106,000	(30.03)	(10.36)					
2021.04.19	매수	130,000	(32.75)	(24.83)					
2021.05.20	매수	130,000	(30.46)	(10.00)					
2021.07.19	매수	180,000	(36.83)	(27.89)					
2021.08.17	매수	180,000	(2.18)	38.50					
2022.02.09	매수	250,000	(16.34)	(1.68)					
2022.05.17	매수	370,000	(36.47)	(25.24)					
2022.08.17	매수	370,000	(39.13)	(25.24)					
2022.11.10	매수	370,000	(39.08)	(25.24)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 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\_2022.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	100.0	0.0	0.0	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