

Company Update

Analyst 이현욱

02) 6915-5659

hwle1125@ibks.com

Trading Buy (유지)

목표주가 74,000원

현재가 (4/30) 64,800원

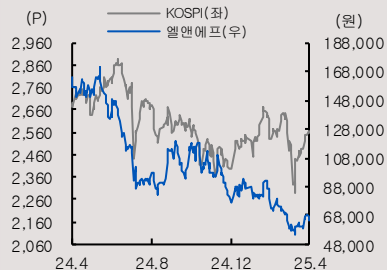
KOSPI (4/30)	2,556.61pt
시가총액	2,353십억원
발행주식수	36,316천주
액면가	500원
52주 최고가	171,600원
최저가	54,000원
60일 일평균거래대금	28십억원
외국인 지분율	16.1%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
새로닉스 외 16 인	23.70%
국민연금공단	6.07%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	-41%	-58%
절대기준	0%	-42%	-60%

	현재	직전	변동
투자의견	Trading	Trading	-
목표주가	74,000	95,000	▼
EPS(25)	-7,138	-2,610	▼
EPS(26)	-421	1,745	▼

엘앤에프 주가추이



본 조서분석자료는 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)

남들과는 다른 분위기

25년 1분기, 바닥을 지나는 구간

엘앤에프의 1Q25 매출액 3,648억원(QoQ -0.1%), 영업이익 -1,403억원(QoQ 적자 지속), OPM -38.5%(QoQ +2.5%p)로 영업이익 기준 컨센서스(매출액 3,920억원, 영업이익 -720억원)를 하회하는 실적을 기록했다. 1분기 견고한 하이니켈 제품 출하량 증가로 NCMA90 QoQ +17% 증가하였고, NCM523 QoQ -13% 감소하며 전체 출하량은 +5% 증가했다. 1분기 제품별 판가는 NCMA90 QoQ -8%, NCM523 QoQ -4% 하락함에 따라 ASP는 QoQ -6% 하락했다. 1분기 제품별 비중은 하이니켈 75%, 미드니켈 25%를 기록했다. 원가-판가 Spread 축소에 따라 원가율이 개선되며 역래깅 영향으로 긍정적인 영향이 있었으나, 재고평가손실 747억원이 계상됨에 따라 수익성은 전분기와 비슷한 수준을 기록했다.

25년 2분기, 반등하는 양극재 출하량

엘앤에프의 2Q25 매출액 5,950억원(QoQ +63.2%), 영업이익 -604억원(QoQ 적자 지속), OPM -10.1%(QoQ +28.4%p)으로 전망한다. Tesla의 Model Y Juniper LR 출시 효과와 이원화로 들어갔던 모델이 이번에 솔 벤더로 공급이 시작되었고 NCMA95 제품 양산이 2분기부터 본격적으로 양산되며 양극재 출하량은 QoQ +71.1% 증가할 것으로 전망한다. 당초 예상보다 높은 수요에 연간 출하량 가이드를 YoY +30%에서 +40%으로 상향 조정했으며 이에 따라 매출 성장세가 기대된다. 수익성의 경우 가동률 상승에 따른 고정비 부담 완화가 예상되나, 2분기 재고평가손실 약 200억원 예상에 따라 적자가 지속되며 흑자전환 시점은 3분기로 전망한다.

투자의견 Trading Buy 유지, 목표주가 74,000원 하향

엘앤에프에 대한 투자의견은 Trading Buy 유지, 목표주가는 74,000원으로 하향한다. 2024년 출하량 저점 기록 이후 출하량 상승 구간 진입과 신규 사업(LFP 등), 신규 고객사 확보가 기대되는 만큼 최악의 구간은 지나간 것으로 판단한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,644	1,907	2,542	3,430	4,763
영업이익	-222	-559	-175	120	243
세전이익	-296	-520	-350	-18	101
지배주주순이익	-194	-378	-259	-15	82
EPS(원)	-5,372	-10,416	-7,138	-421	2,259
증가율(%)	-171.4	93.9	-31.5	-94.1	-636.3
영업이익률(%)	-4.8	-29.3	-6.9	3.5	5.1
순이익률(%)	-4.2	-20.0	-10.2	-0.4	1.7
ROE(%)	-16.4	-41.7	-44.4	-3.4	17.1
PER	-38.0	-7.8	-9.1	-153.8	28.7
PBR	6.7	4.1	5.2	5.4	4.5
EV/EBITDA	-51.0	-9.0	-38.9	28.5	16.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 엘앤에프 실적 비교

(단위: 십억원, %)	1Q25P	1Q24	4Q24	1Q25 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	365	636	365	392	-43%	-0.1%	-7.0%
영업이익	-140	-204	-150	-72	적지	적지	적지
OPM(%)	-38.5%	-32.1%	-41.0%	-18.4%	-6.4%p	2.5%p	-20.1%p

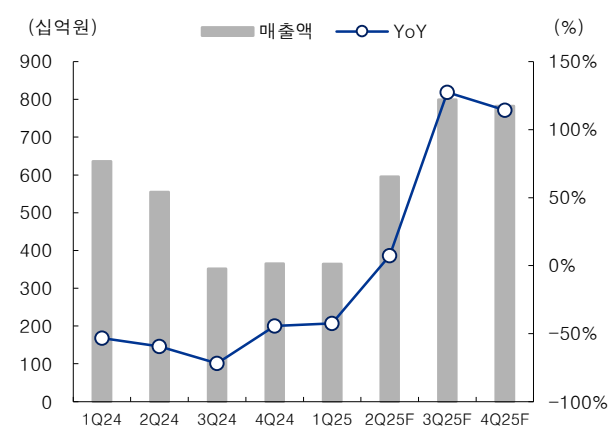
자료: 엘앤에프, IBK투자증권

표 2. 엘앤에프 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	636	555	352	365	365	595	799	782	1,907	2,542	3,430
QoQ	-3.3%	-12.7%	-36.6%	3.9%	-0.1%	63.2%	34.3%	-2.1%			
YoY	-53.4%	-59.4%	-72.0%	-44.5%	-42.6%	7.3%	127.4%	114.2%	-58.9%	33.3%	34.9%
영업이익	-204	-84	-72	-150	-140	-60	9	16	-510	-175	120
OPM(%)	9.6%	7.2%	-20.6%	-41.0%	-38.5%	-10.1%	1.1%	2.1%	-26.7%	-6.9%	3.5%
QoQ	적전	적지	적지	적지	적지	적지	-111.8%	105.8%			
YoY	적전	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	-110.3%	적지	적지	흑전

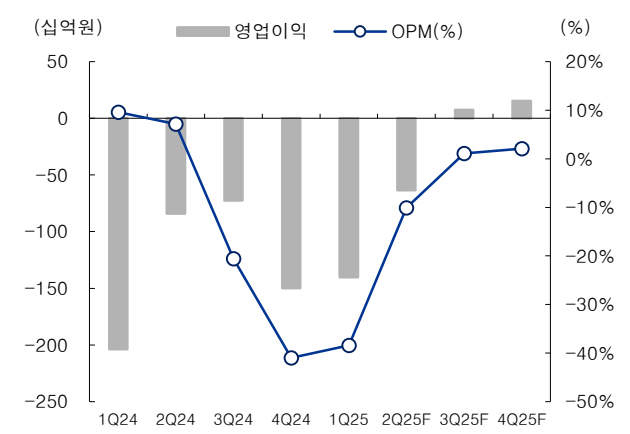
자료: 엘앤에프, IBK투자증권

그림 1. 엘앤에프 매출액 및 YoY 추이



자료: 엘앤에프, IBK투자증권

그림 2. 엘앤에프 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 엘앤에프, IBK투자증권

표 3. 엘앤에프 목표주가 산출

항목	적정가치	비고
EPS(원)	2,259	2027F 당사 추정치
Target Multiple(배)	32.8	2027F 글로벌 소재 Peer 멀티플
적정주가	74,104	
목표주가	74,000	
현재주가	64,800	2025-4-30 기준
Upside	14%	

자료: IBK투자증권

엘앤에프 (066970)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,644	1,907	2,542	3,430	4,763
증가율(%)	19.5	-58.9	33.3	34.9	38.8
매출원가	4,784	2,371	2,581	3,106	4,263
매출총이익	-140	-463	-39	324	500
매출총이익률 (%)	-3.0	-24.3	-1.5	9.4	10.5
판매비	83	95	136	204	257
판매비율(%)	1.8	5.0	5.4	5.9	5.4
영업이익	-222	-559	-175	120	243
증가율(%)	-183.5	151.3	-68.6	-168.5	102.3
영업이익률(%)	-4.8	-29.3	-6.9	3.5	5.1
순금융손익	-57	14	-177	-141	-146
이자손익	-70	-101	-182	-146	-152
기타	13	115	5	5	6
기타영업외손익	-16	25	3	3	4
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-296	-520	-350	-18	101
법인세	-101	-139	-90	-3	18
법인세율	34.1	26.7	25.7	16.7	17.8
계속사업이익	-195	-381	-260	-15	83
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-195	-381	-260	-15	83
증가율(%)	-171.9	95.3	-31.7	-94.1	-637.4
당기순이익률 (%)	-4.2	-20.0	-10.2	-0.4	1.7
지배주주당기순이익	-194	-378	-259	-15	82
기타포괄이익	-4	-3	0	0	0
총포괄이익	-199	-384	-260	-15	83
EBITDA	-176	-495	-123	172	296
증가율(%)	-159.1	181.8	-75.1	-239.3	72.4
EBITDA마진율(%)	-3.8	-26.0	-4.8	5.0	6.2

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-5,372	-10,416	-7,138	-421	2,259
BPS	30,268	19,660	12,512	12,091	14,350
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-38.0	-7.8	-9.1	-153.8	28.7
PBR	6.7	4.1	5.2	5.4	4.5
EV/EBITDA	-51.0	-9.0	-38.9	28.5	16.2
성장성지표(%)					
매출증가율	19.5	-58.9	33.3	34.9	38.8
EPS증가율	-171.4	93.9	-31.5	-94.1	-636.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-16.4	-41.7	-44.4	-3.4	17.1
ROA	-6.1	-12.4	-7.5	-0.4	1.8
ROIC	-8.8	-18.1	-13.1	-0.7	4.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	201.9	287.1	792.0	886.1	763.3
순차입금 비율(%)	140.1	207.9	524.2	562.9	460.6
이자보상배율(배)	-2.8	-5.3	-0.9	0.7	1.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.6	6.3	8.2	6.5	7.6
재고자산회전율	3.9	2.2	2.8	2.9	4.1
총자산회전율	1.5	0.6	0.7	0.8	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,969	1,090	2,169	2,340	2,273
현금및현금성자산	241	280	378	414	294
유가증권	18	2	5	6	7
매출채권	426	180	441	613	635
재고자산	1,163	575	1,231	1,169	1,162
비유동자산	1,382	1,710	1,962	2,075	2,306
유형자산	1,120	1,260	1,230	1,240	1,298
무형자산	12	17	15	13	12
투자자산	130	184	184	184	184
자산총계	3,351	2,800	4,131	4,415	4,580
유동부채	1,747	1,552	2,288	2,535	2,613
매입채무및기타채무	143	78	401	480	611
단기차입금	718	813	988	1,070	871
유동성장기부채	604	453	453	453	453
비유동부채	494	524	1,380	1,432	1,436
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	466	502	1,352	1,402	1,402
부채총계	2,241	2,076	3,668	3,968	4,049
지배주주지분	1,097	714	454	439	521
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	704	702	702	702	702
자본조정등	-6	-7	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	23	23	23	23	23
이익잉여금	358	-23	-282	-297	-215
비지배주주지분	13	10	9	9	9
자본총계	1,110	723	463	448	530
비이자부채	427	291	858	1026	1306
총차입금	1,814	1,785	2,810	2,942	2,743
순차입금	1,555	1,503	2,427	2,522	2,441

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-375	281	-806	-3	245
당기순이익	-195	-381	-260	-15	83
비현금성 비용 및 수익	15	-77	227	190	195
유형자산감가상각비	44	60	50	50	51
무형자산상각비	2	3	2	2	1
운전자본변동	-24	776	-590	-32	120
매출채권등의 감소	0	0	-261	-173	-22
재고자산의 감소	64	589	-656	61	8
매입채무등의 증가	0	0	323	79	131
기타 영업현금흐름	-171	-37	-183	-146	-153
투자활동 현금흐름	-561	-240	-368	-188	-323
유형자산의 증가(CAPEX)	-482	-208	-20	-60	-110
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-2	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-89	-49	0	0	0
기타	14	19	-348	-128	-213
재무활동 현금흐름	1,050	-20	1,272	227	-42
차입금의 증가(감소)	138	89	850	50	0
자본의 증가	7	0	0	0	0
기타	905	-109	422	177	-42
기타 및 조정	7	17	0	0	0
현금의 증가	121	38	98	36	-120
기초현금	120	241	280	378	414
기말현금	241	280	378	414	294

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												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

