

엘앤에프 (066970)

매출 증가 및 마진 개선 동반

1Q22 Review : 가파른 실적 성장 지속

2차전지 양극재 기업 엘앤에프의 1분기 실적은 매출 5,536억원(YoY +283%, QoQ +46%), 영업이익 530억원(YoY 흑자전환, QoQ +88%)으로 컨센서스를 상회했다(컨센서스 영업이익 415억원). 전사 실적 대비 약 80% 비중 차지하는 전기차 배터리양 양극재 부문이 LGES-테슬라향 제품 출하 급증하며 실적 성장 견인했다. 전사 영업이익률은 신규 라인 가동률 상승에 따른 고정비 레버리지 효과 지속되며 QoQ +2.2%p 상승해 9.6%를 기록했다.

2분기 매출 QoQ +61% 증가 전망

2분기 실적은 매출 8,926억원(YoY +335%, QoQ +61%), 영업이익 682억원(YoY +1,087%, QoQ +29%)으로 가파른 성장세 지속될 전망이다. 엔드 유저 기준 최대 고객사인 테슬라의 소재 수요 증가 및 고객사 내 M/S 상승 지속되며 호실적 전망된다. 다만 절대 가격으로 고정된 가공 마진을 수취하는 비즈니스 특성상, 판가 상승에 따른 매출 증가 과정에서 영업이익률은 전분기 대비 소폭 하락할 전망이다(2분기 OPM 7.6%, QoQ -2%p 전망). 구조적으로는 원자재 가격 상승에 대한 판가 전가력 공고한 상황에서 중장기 7%~8% 영업이익률 방어할 것으로 전망한다. 중장기 실적은 2023년 매출 4.7조원(YoY +40%) 및 영업이익 3,799억원(YoY +40%), 2024년 매출 6.2조원(YoY +32%), 영업이익 5,069억원(YoY +33%)으로 증가할 전망이다.

목표주가 상향

목표주가를 37만원으로 상향한다. 목표주가는 2024년 예상 EPS에 Target P/E 35배를 적용하여 산출하였다(2024년 EPS 증가율 +45%, 및 PEG=1 가정). 자동차 기업 중 전기차 판매 증가율 가장 가파른 테슬라를 엔드 유저 기준 최대 고객사로 두고 있어 매출 성장 가시성 높은 가운데, 리튬은 사급 구조로 변경되어 원가 상승에 대한 부담 사라졌고, 니켈 및 코발트의 판가 전가력 확고하게 유지되며 수익성 전망에 대한 가시성 역시 매우 높다고 판단한다. 2차전지 소재 기업 중 실적 및 Valuation Factor 모두 가장 우수하다고 판단한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 370,000원(상향) | CP(5월16일): 231,300원

Key Data

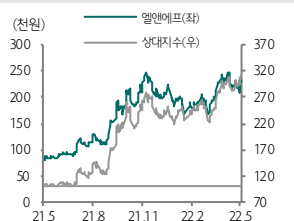
KOSDAQ 지수 (pt)	856.25
52주 최고/최저(원)	249,300/83,867
시가총액(십억원)	8,310.5
시가총액비중(%)	2.18
발행주식수(천주)	35,929.6
60일 평균 거래량(천주)	589.2
60일 평균 거래대금(십억원)	124.3
22년 배당금(원)	0
22년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	21.10
주요주주 지분율(%)	
새로닉스 외 14 인	23.94

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(1.6)	(0.1)	170.5
상대	6.2	20.8	205.4

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	2,712.0	3,861.2
영업이익(십억원)	190.8	282.1
순이익(십억원)	132.3	198.4
EPS(원)	3,530	5,390
BPS(원)	24,201	31,036

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	356.1	970.8	3,349.1	4,670.8	6,150.0
영업이익	십억원	1.5	44.3	270.9	379.9	506.9
세전이익	십억원	(17.9)	(125.6)	297.8	352.4	478.7
순이익	십억원	(15.2)	(113.1)	228.5	279.6	377.4
EPS	원	(550)	(3,526)	6,370	7,781	10,504
증감율	%	적지	적지	흑전	22.15	35.00
PER	배	(125.03)	(63.07)	36.31	29.73	22.02
PBR	배	9.84	12.30	9.56	7.23	5.45
EV/EBITDA	배	143.25	121.86	25.73	17.91	13.18
ROE	%	(9.39)	(27.41)	30.66	27.99	28.43
BPS	원	6,990	18,078	24,189	31,971	42,475
DPS	원	48	0	0	0	0



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

RA 위경재
02-3771-7699
kyungjae.wee@hanafn.com

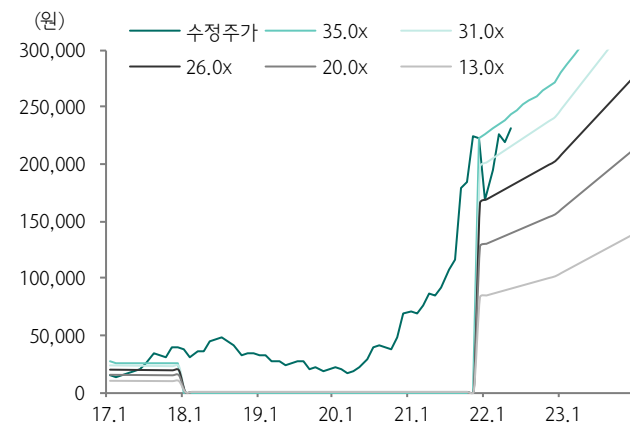
표 1. 엘앤에프 분기 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
매출액	144.5	205.4	240.7	380.1	553.6	892.6	899.6	1,003.3	356.1	970.8	3,349.1	4,670.8
EV	49.1	84.2	132.4	262.3	448.4	723.0	728.6	812.7	41.3	528.0	2,712.8	3,810.6
ESS	70.8	80.1	67.4	106.4	88.6	142.8	143.9	160.5	153.1	324.8	535.9	754.7
IT 및 전동공구	24.6	41.1	40.9	11.4	16.6	26.8	27.0	30.1	161.7	118.0	100.5	105.4
영업이익	-3.3	5.8	13.5	28.3	53.0	68.2	70.1	79.5	1.5	44.3	270.9	379.9
영업이익률	-2.3%	2.8%	5.6%	7.4%	9.6%	7.6%	7.8%	7.9%	0.4%	4.6%	8.1%	8.1%
지배순이익	-4.0	-3.9	-11.7	-93.5	70.7	49.2	50.8	57.8	-15.2	-113.1	228.5	279.6
순이익률	-2.8%	-1.9%	-4.9%	-24.6%	12.8%	5.5%	5.6%	5.8%	-4.3%	-11.7%	6.8%	6.0%
YoY												
매출액	42%	197%	186%	277%	283%	334%	274%	164%	14%	173%	245%	39%
EV	1453%	2339%	1329%	932%	813%	758%	450%	210%	-	1178%	414%	40%
ESS	73%	190%	86%	120%	25%	78%	114%	51%	22%	112%	65%	41%
IT 및 전동공구	-58%	8%	6%	-58%	-32%	-35%	-34%	164%	45%	12%	3%	2%
영업이익	적전	125%	흑전	흑전	흑전	1086%	419%	182%	흑전	2890%	512%	40%
지배순이익	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	적지	흑전	22%

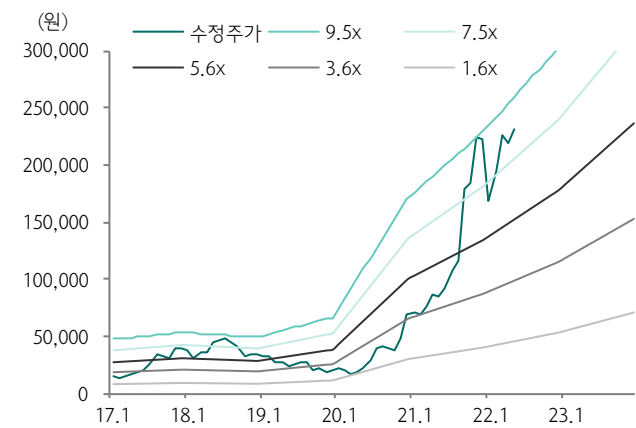
자료: 하나금융투자

그림 1. 엘앤에프 12M Fwd P/E 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 엘앤에프 12M Fwd P/B 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	356.1	970.8	3,349.1	4,670.8	6,150.0
매출원가	332.8	892.6	2,934.3	4,122.8	5,371.2
매출총이익	23.3	78.2	414.8	548.0	778.8
판매비	21.8	33.9	143.8	168.1	271.9
영업이익	1.5	44.3	270.9	379.9	506.9
금융손익	(16.9)	(175.1)	26.8	(27.5)	(28.2)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.4)	5.2	0.0	0.0	0.0
세전이익	(17.9)	(125.6)	297.8	352.4	478.7
법인세	(2.9)	(13.4)	67.2	70.2	97.8
계속사업이익	(15.0)	(112.3)	230.6	282.1	380.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(15.0)	(112.3)	230.6	282.1	380.9
비지배주주지분 손이익	0.2	0.8	2.1	2.6	3.5
지배주주순이익	(15.2)	(113.1)	228.5	279.6	377.4
지배주주지분포괄이익	(15.9)	(105.4)	231.6	283.4	382.5
NOPAT	1.2	39.5	209.8	304.2	403.3
EBITDA	15.3	64.7	304.9	443.5	607.1
성장성(%)					
매출액증가율	13.66	172.62	244.98	39.46	31.67
NOPAT증가율	흑전	3,191.67	431.14	45.00	32.58
EBITDA증가율	325.00	322.88	371.25	45.46	36.89
영업이익증가율	흑전	2,853.33	511.51	40.24	33.43
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	22.36	34.98
EPS증가율	적지	적지	흑전	22.15	35.00
수익성(%)					
매출총이익률	6.54	8.06	12.39	11.73	12.66
EBITDA이익률	4.30	6.66	9.10	9.50	9.87
영업이익률	0.42	4.56	8.09	8.13	8.24
계속사업이익률	(4.21)	(11.57)	6.89	6.04	6.19

투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	(550)	(3,526)	6,370	7,781	10,504
BPS	6,990	18,078	24,189	31,971	42,475
CFPS	620	2,482	9,944	12,343	16,897
EBITDAPS	552	2,018	8,502	12,343	16,897
SPS	12,872	30,269	93,377	129,998	171,168
DPS	48	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(125.03)	(63.07)	36.31	29.73	22.02
PBR	9.84	12.30	9.56	7.23	5.45
PCFR	110.91	89.61	23.26	18.74	13.69
EV/EBITDA	143.25	121.86	25.73	17.91	13.18
PSR	5.34	7.35	2.48	1.78	1.35
재무비율(%)					
ROE	(9.39)	(27.41)	30.66	27.99	28.43
ROA	(3.45)	(11.32)	11.62	10.68	12.13
ROIC	0.36	7.55	25.69	26.43	25.08
부채비율	135.93	141.22	177.27	146.81	121.56
순부채비율	90.83	22.13	(11.74)	(0.53)	3.11
이자보상배율(배)	0.26	3.26	7.46	9.22	12.23

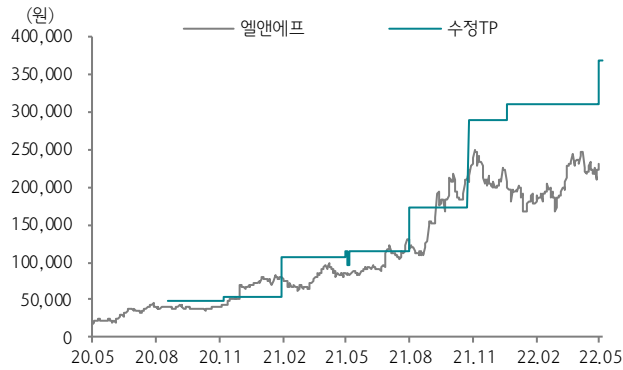
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	212.0	1,070.6	1,732.9	1,749.2	1,883.4
금융자산	38.3	519.9	1,022.1	926.5	873.0
현금성자산	21.2	271.8	795.2	795.5	789.9
매출채권	59.1	268.2	348.7	435.1	534.4
재고자산	105.3	261.5	340.0	374.0	459.4
기타유동자산	9.3	21.0	22.1	13.6	16.6
비유동자산	254.2	461.6	667.6	1,084.0	1,503.8
투자자산	2.4	3.4	3.4	3.4	3.4
금융자산	2.4	3.4	3.4	3.4	3.4
유형자산	237.4	427.1	634.5	1,052.0	1,472.8
무형자산	8.9	9.5	8.2	7.0	6.0
기타비유동자산	5.5	21.6	21.5	21.6	21.6
자산총계	466.2	1,532.2	2,400.4	2,833.2	3,387.2
유동부채	158.1	398.3	768.7	916.4	1,086.3
금융부채	110.4	166.2	166.2	166.2	166.2
매입채무	37.4	200.3	528.8	659.8	810.4
기타유동부채	10.3	31.8	73.7	90.4	109.7
비유동부채	110.5	498.7	766.0	768.9	772.2
금융부채	107.3	494.3	754.3	754.3	754.3
기타비유동부채	3.2	4.4	11.7	14.6	17.9
부채총계	268.6	897.0	1,534.7	1,685.3	1,858.4
지배주주지분	194.4	630.8	859.2	1,138.8	1,516.3
자본금	14.0	17.4	17.4	17.4	17.4
자본잉여금	160.3	693.9	693.9	693.9	693.9
자본조정	(11.9)	(5.4)	(5.4)	(5.4)	(5.4)
기타포괄이익누계액	14.1	23.5	23.5	23.5	23.5
이익잉여금	17.9	(98.6)	129.9	409.5	786.8
비지배주주지분	3.2	4.4	6.5	9.1	12.5
자본총계	197.6	635.2	865.7	1,147.9	1,528.8
순금융부채	179.5	140.5	(101.6)	(6.0)	47.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	45.3	(138.1)	234.2	339.8	415.1
당기순이익	(15.0)	(112.3)	230.6	282.1	380.9
조정	27.7	186.9	34.0	63.6	100.1
감가상각비	13.8	20.5	34.0	63.6	100.2
외환거래손익	0.7	(0.3)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	13.2	166.7	0.0	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	32.6	(212.7)	(30.4)	(5.9)	(65.9)
투자활동 현금흐름	(70.8)	(413.6)	(218.7)	(384.2)	(472.1)
투자자산감소(증가)	(0.4)	(1.1)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	(54.1)	(179.3)	(240.0)	(480.0)	(520.0)
기타	(16.3)	(233.2)	21.3	95.8	47.9
재무활동 현금흐름	46.4	801.9	260.0	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	(21.1)	442.7	260.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	81.9	537.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(13.3)	(176.6)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(1.1)	(1.2)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	20.4	250.6	523.6	0.3	(5.6)
Unlevered CFO	17.1	79.6	356.7	443.5	607.1
Free Cash Flow	(8.9)	(317.4)	(5.8)	(140.2)	(104.9)

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

엘앤에프



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.5.17	BUY	370,000		
22.1.4	BUY	310,000	-34.17%	-20.71%
21.11.9	BUY	290,000	-24.98%	-14.03%
21.8.16	BUY	172,000	-5.75%	26.98%
21.6.27	BUY	115,413	-7.12%	12.47%
21.5.23	BUY	115,413	-23.13%	-17.69%
21.5.20	BUY	95,216	-11.52%	-11.52%
21.5.16	BUY	115,413	-26.21%	-25.42%
21.2.14	BUY	105,795	-25.92%	-7.64%
20.11.23	BUY	53,860	23.84%	54.46%
20.9.1	BUY	49,051	-19.88%	-10.39%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 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	95.18%	4.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 05월 14일

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 2022년 5월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2022년 5월 17일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.