엘앤에프(066970)

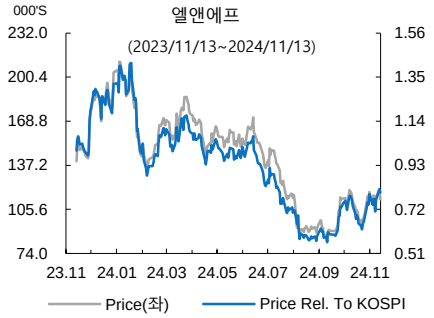
LG에너지솔루션 원형전지 수요 증가의 최대 수혜주

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	155,000원(상향)
종가(2024.11.13)	112,900원
상승여력	37.3 %

Stock Indicator	
자본금	18십억원
발행주식수	3,630만주
시가총액	4,098십억원
외국인지분율	20.9%
52주 주가	82,900~211,500원
60일평균거래량	349,890주
60일평균거래대금	37.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.4	26.3	-27.9	-19.4
상대수익률	8.4	34.1	-16.5	-20.0



[투자포인트]

■ 동사에 대한 목표주가를 155,000원으로 상향하고 매수 투자의견을 유지한다. 목표주가는 2027년 예상 EPS에 2027~2029년 북미, 유럽 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률에 PEG 1.0을 반영한 P/E 25.0배를 적용해 산출했다. 현 주가는 2027년 예상 실적 기준 P/E 18.0배로 양극재 업종 내 높은 밸류에이션 매력도를 확보하고 있어 상승 여력이 존재한다고 판단되는 바 동사에 대한 긍정적인 시각을 유지한다. 주력 고객사인 LG에너지솔루션이 2025년부터 Tesla향 신규 4680, 2170 원통형 배터리 양산이 본격화될 예정이며, Rivian과 2026년부터 5년간 총 67GWh 규모의 4695 배터리를 공급하는 신규 수주를 확보함에 따라 동사의 양극재는 업황 대비 가파른 수요 증가 요인이 발생할 수 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 특히 미국의 전기차 전환 의무화 정책이 폐지되거나 IRA 세액공제 보조금 지원이 축소될 경우 미국 내에서 가장 견조한 판매량을 보일 곳은 Tesla이다. 이에 대응하기 위해 LG에너지솔루션은 2H25부터 미국 애리조나 공장(최대 36GWh) 가동을 시작할 계획이다.

■ 단기적으로는 북미, 유럽 전기차 수요 약세가 장기화되면서 고객사들의 재고 조정 영향이 발생하고 있으며, 미국 트럼프 대통령 당선에 따른 전기차 정책에 대한 불확실성도 존재한다. 이로 인해 4Q24 전기차향 NCMA90, 95 양극재 판매량은 전분기 대비 소폭 증가할 것으로 예상되며, 유럽 완성차 OEM, ESS향 NCM523 판매량은 감소할 것으로 예상되어 실적 부진이 이어질 전망이다. 그러나 2025년부터 LG에너지솔루션의 국내 4680 배터리 신규 공장(9GWh)과 미국 애리조나 4680 배터리 신규 공장 가동이 본격화될 예정이며, 내년부터 2170 배터리 소재도 기존 NCMA90에서 NCMA95로 순차적인 업그레이드가 진행될 계획이라는 점은 긍정적인 요인이다. 이를 반영한 2025년과 2026년 영업이익은 각각 190억원(흑자전환 YoY), 2,510억원(+1210% YoY)을 기록할 것으로 추정된다.

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	4,644	1,928	2,802	5,128
영업이익(십억원)	-222	-471	19	251
순이익(십억원)	-194	-397	-53	124
EPS(원)	-5,372	-10,928	-1,458	3,412
BPS(원)	30,268	19,194	17,625	20,926
PER(배)				33.1
PBR(배)		5.9	6.4	5.4
ROE(%)	-16.4	-44.2	-7.9	17.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	-	57.2	18.1

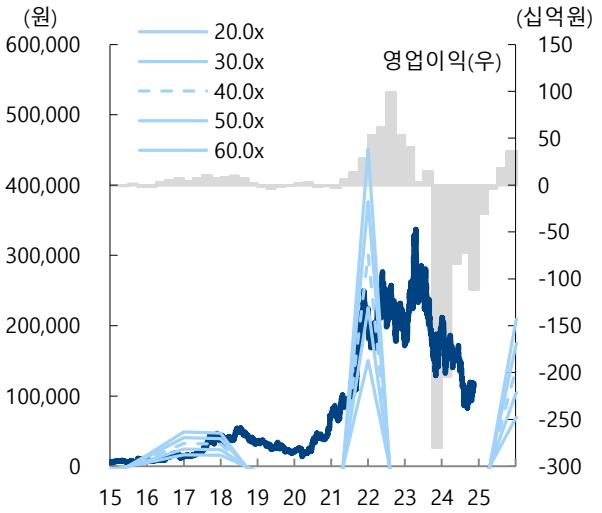
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<그림104> 엘앤에프 실적 추이 및 전망

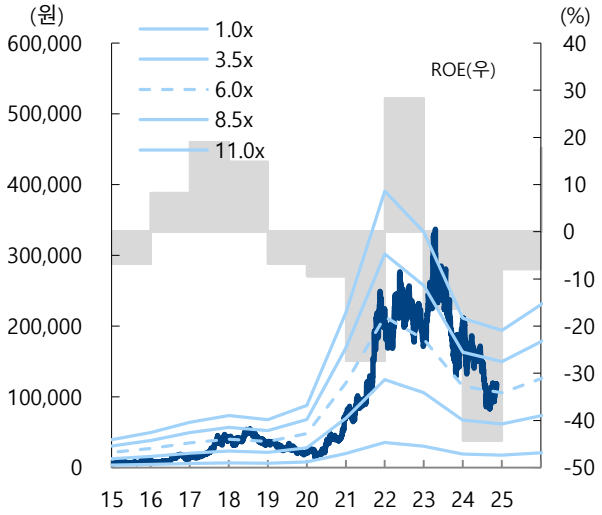
(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
출하량 가정(천t)	17	18	12	13	16	22	26	30	95	60	94	165
매출액	636	555	352	386	463	648	785	906	4,644	1,928	2,802	5,128
YoY 증감률	-53%	-59%	-72%	-41%	-27%	17%	123%	134%	19%	-58%	45%	83%
QoQ 증감률	-3%	-13%	-37%	10%	20%	40%	21%	15%				
매출원가	819	616	415	486	483	636	749	850	4,784	2,337	2,718	4,767
매출원가율	129%	111%	118%	126%	104%	98%	95%	94%	108%	121%	101%	99%
매출총이익	-184	-61	-64	-99	-20	12	36	56	-140	-408	83	361
매출총이익률	-29%	-11%	-18%	-26%	-4%	2%	5%	6%	-8%	-21%	-1%	1%
판매비 및 관리비	20	23	9	12	10	16	18	20	83	63	64	109
판관비율	3%	4%	2%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	3%	3%
영업이익	-204	-84	-72	-111	-30	-4	18	36	-222	-471	19	251
영업이익률	-32%	-15%	-21%	-29%	-7%	-1%	2%	4%	-5%	-24%	1%	5%
YoY 증감률	적전	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	적전	적지	흑전	1210%
QoQ 증감률	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	100%				
세전이익	-149	-100	-123	-175	-45	-29	-7	11	-296	-547	-70	157
당기순이익	-112	-74	-77	-135	-42	-24	-2	16	-195	-398	-53	124
당기순이익률	-18%	-13%	-22%	-35%	-9%	-4%	0%	2%	-4%	-21%	-2%	2%
YoY 증감률	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전
QoQ 증감률	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전				

자료 : 엘앤에프, iM증권 리서치본부

<그림105> 엘앤에프 12개월 선행 P/E 차트



<그림106> 엘앤에프 12개월 선행 P/B 차트



자료 : iM증권 리서치본부

<그림107> 엘앤에프 목표주가 산출

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	비고
EPS (원)	-3,526	7,526	-5,372	-10,928	-1,458	3,412	6,275	지배주주순이익 기준
BPS (원)	17,799	35,530	30,268	19,194	17,625	20,926	27,091	
고점 P/E (배)	-18.5	36.8	-24.1	-7.6				최근 3년간 평균: -
평균 P/E (배)	-35.3	28.5	-40.9	-12.8				최근 3년간 평균: -
저점 P/E (배)	-70.7	22.4	-62.7	-19.4				최근 3년간 평균: -
고점 P/B (배)	12.5	7.8	11.1	11.0				최근 3년간 평균: 10.3
평균 P/B (배)	6.3	6.0	7.3	7.3				최근 3년간 평균: 6.2
저점 P/B (배)	3.3	4.7	4.3	4.3				최근 3년간 평균: 3.7
ROE	-27.0%	28.2%	-16.3%	-43.8%	-7.8%	17.5%	25.9%	
적용 EPS (원) = 2027년				6,275				2027~2029년 전세계/북미 EV 배터리 예상 수요 연평균 성장률 평균
Target P/E (배)				25.0				
적정주가 (원)				156,887				
목표주가 (원)				155,000				2027년 기준 P/E 24.7배, P/B 5.7배
전일 종가 (원)				112,900				2027년 기준 P/E 18.0배, P/B 4.2배
상승 여력				37.3%				

자료 : 엘앤에프, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2023E	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,969	1,674	1,618	1,999
현금 및 현금성자산	241	753	635	313
단기금융자산	19	20	19	21
매출채권	427	230	237	418
재고자산	1,163	491	637	1,113
비유동자산	1,382	1,576	1,879	2,123
유형자산	1,120	1,305	1,484	1,660
무형자산	12	9	7	5
자산총계	3,351	3,251	3,497	4,122
유동부채	1,747	1,748	1,751	1,956
매입채무	143	174	166	374
단기차입금	718	718	718	718
유동성장기부채	87	73	80	77
비유동부채	494	794	1,095	1,395
사채	-	300	600	900
장기차입금	466	466	466	466
부채총계	2,241	2,542	2,846	3,351
지배주주지분	1,097	697	640	760
자본금	18	18	18	18
자본잉여금	704	704	704	704
이익잉여금	358	-39	-92	32
기타자본항목	17	13	9	5
비지배주주지분	13	12	11	12
자본총계	1,110	708	651	771

포괄손익계산서

(십억원,%)	2023E	2024E	2025E	2026E
매출액	4,644	1,928	2,802	5,128
증가율(%)	19.5	-58.5	45.3	83.0
매출원가	4,784	2,337	2,718	4,767
매출총이익	-140	-408	83	361
판매비와관리비	83	63	64	109
연구개발비	28	14	19	36
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-222	-471	19	251
증가율(%)	적전	적지	흑전	1,210.0
영업이익률(%)	-4.8	-24.4	0.7	4.9
이자수익	9	25	22	11
이자비용	79	84	91	95
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-16	-31	-31	-25
세전계속사업이익	-296	-547	-70	157
법인세비용	-101	-149	-17	32
세전계속이익률(%)	-6.4	-28.4	-2.5	3.1
당기순이익	-195	-398	-53	124
순이익률(%)	-4.2	-20.6	-1.9	2.4
지배주주귀속 순이익	-194	-397	-53	124
기타포괄이익	-4	-4	-4	-4
총포괄이익	-199	-402	-57	120
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2023E	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-375	462	-60	-316
당기순이익	-195	-398	-53	124
유형자산감가상각비	44	65	71	74
무형자산상각비	2	3	2	2
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-561	-290	-317	-305
유형자산의 처분(취득)	-482	-250	-250	-250
무형자산의 처분(취득)	-4	-	-	-
금융상품의 증감	-127	-69	-98	-84
재무활동 현금흐름	1,050	293	314	303
단기금융부채의증감	257	-14	7	-3
장기금융부채의증감	796	300	300	300
자본의증감	8	0	-	-
배당금지급	-17	-	-	-
현금및현금성자산의증감	121	511	-118	-322
기초현금및현금성자산	120	241	753	635
기말현금및현금성자산	241	753	635	313

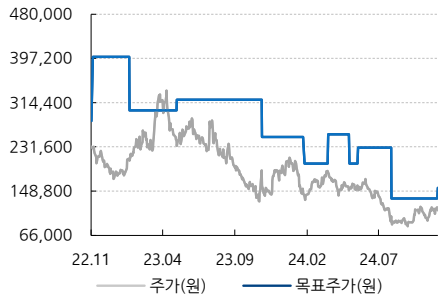
주요투자지표

	2023E	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)				
EPS	-5,372	-10,928	-1,458	3,412
BPS	30,268	19,194	17,625	20,926
CFPS	-4,087	-9,068	568	5,489
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER				33.1
PBR		5.9	6.4	5.4
PCR		-12.5	198.7	20.6
EV/EBITDA	#VALUE!	-	57.2	18.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-16.4	-44.2	-7.9	17.7
EBITDA이익률	-3.8	-20.9	3.3	6.4
부채비율	201.9	358.9	437.0	434.4
순부채비율	91.1	110.8	185.9	236.9
매출채권회전율(x)	7.6	5.9	12.0	15.7
재고자산회전율(x)	3.9	2.3	5.0	5.9

자료 : 엘앤에프, iM증권 리서치본부

엘앤에프 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-11-14	Buy	400,000	-50.7%	-42.1%
2023-01-31	Buy	300,000	-12.6%	12.3%
2023-05-11	Buy	320,000	-31.7%	-10.9%
2023-11-07	Buy	250,000	-30.1%	-15.4%
2024-02-05	Buy	200,000	-18.9%	-6.9%
2024-03-26	Buy	255,000	-36.9%	-29.1%
2024-05-10	Buy	200,000	-21.8%	-18.8%
2024-05-28	Buy	230,000	-39.8%	-25.4%
2024-08-07	Buy	135,000	-25.1%	-11.6%
2024-11-14	Buy	155,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비율등급 공시 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%