

# 엘앤에프 066970

## 고객선 프리미엄 감안해도 낙관하기는 이른 시점

이차전지/석유화학  
Analyst 노우호  
02. 6454-4867  
wooho.rho@meritz.co.kr

### 2024년 연간 매출액 1.9조원, 영업적자 -5,102억원을 기록

동사는 4Q24 매출액 3,653억원/영업적자 -1,498억원으로 2024년 연간 매출액 1.9조원/영업적자 -5,102억원의 영업실적을 기록. 주력 고객사향 NCMA90 제품 출하 비중 70%로 변화, 총 판매량은 +11% QoQ 증가. 분기 기준 출하량은 점진적 회복 전환됨을 확인(NCMA90 +12% QoQ, NCM523 -10% QoQ). 광물가격 하락 영향에 판매단가는 -5% QoQ(NCMA90 -5 QoQ, NCM523 -6%)/재고평가손실 -476억원 반영되며 전분기 대비 영업적자폭 확대

### 기저효과 감안해도 2025년 외형성장성은 돋보일 전망

동사는 주력 고객사의 신차 출시 이전 소재 구매 움직임 재개에 힘입어 출하량 가이드스 +10% QoQ를 제시(NCMA90 +17% QoQ). 단, 광물가격 약세지속에 판매단가는 분기 -7% 하락 제시. 앞서 실적 설명회가 있던 국내 양극재 경쟁 기업들과 달리, 동사의 주력 고객사의 시장 지배력과 신차 출시에 따른 물량 증가 효과를 고려할 필요. 해당 완성차 고객사는 연간 판매량 가이드스를 제시하지 않았으나, 글로벌 1위 모델의 신규버전 출시/저가형 신차 등의 연중 출시 일정을 앞두고 Bloomberg 컨센서스 기준 +30% YoY 수준의 판매량 예상치를 보유. 동사 역시 고객사향 신규 차량에 하이니켈 양극재 탑재 협업으로 출하량 가이드스 신뢰도는 높은 편

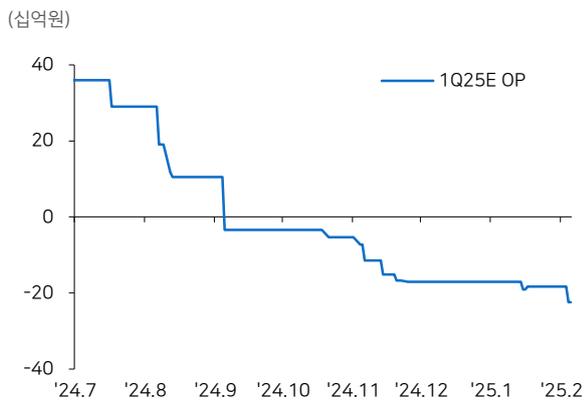
### 중장기 사업 Road-map 여전히 유효. 단, 재무 건전성 우려를 불식시킬 반전의 계기 필요

동사는 전일 실적 설명회를 통해 현재 진행 중인 고객사 계약 상황, 신규 Chemistry 양산, 전구체 등의 사업 일정 등을 제공유함. 여전히 기술 기반의 사업 내러티브는 긍정적. 그럼에도 시장의 가치평가 절하 및 사업 전망에 우려는 여전. 분기별 영업적자 지속, 재무 건전성 확보를 위한 자금조달 필요성 대두 등이 시장의 우려요인. 결국 Discount 해소는 펀더멘털 개선. 수익성 턴어라운드 계기로 중장기 긍정적 현금흐름 전망이 가시화될 시점이 비로소 주가 바닥을 논할 수 있을 것

(십억원)	4Q24	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	365.4	657.6	-44.4	351.6	3.9	451.2	-19.0
영업이익	-149.8	-280.5	적자축소	-72.4	적자확대	-22.4	적자확대
세전이익	-108.7	-123.4	적자축소	-375.4	적자축소	-35.9	적자확대
순이익(지배주주)	-103.3	-76.1	적자확대	-284.3	적자축소	-15.4	적자확대
영업이익률(%)	-41.0	-42.6		-20.6		-5.0	
순이익률(%)	-28.3	-11.6		-80.8		-3.4	

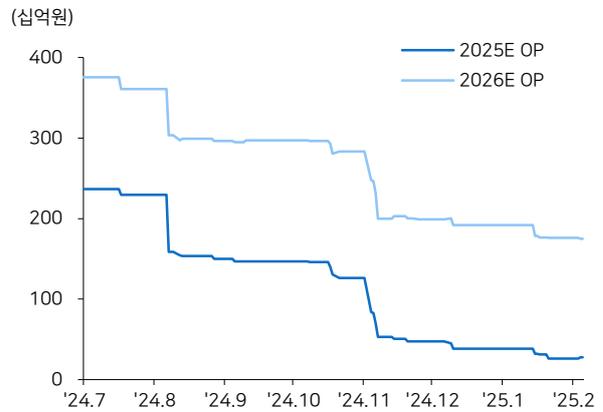
자료: 엘앤에프, Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림1 엘앤에프 1Q25 영업이익 컨센서스 흐름



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 엘앤에프 연간 영업이익 컨센서스 흐름



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.