

독야청청, 1분기도 좋다

매수
(유지)

목표가: 360,000원
상승여력: 92.0%

김철중 chuljoong.kim@miraeasset.com

박준서 park.junseo@miraeasset.com

4Q21 Review

독야청청, 테슬라 효과 지속되며 호실적 지속

- 업황 둔화 구간에도 LGES-테슬라 NCMA 물량 증가 지속으로 호실적 달성
- 4Q21 매출액 3,801억원(+58% QoQ), NCMA 2,660억원(+121% QoQ)
- LGES-테슬라 향 NCMA 매출 증가는 지속되었으나, NCM5 제품 매출 감소
- NCM5 제품은 SKON EV와 LGES ESS 용, 연말 연초 재고조정 지속 중
- 4Q21 영업이익 282억원(+109% QoQ). 일회성 성과급 35억원 반영
- LGES-테슬라 향 NCMA, 239억원(OPM 9% 추정)
- 영업 외 단의 파생상품평가손실 발생하였으나, 이는 펀더멘탈과 무관
- 파생상품평가손실 제외 시, 분기 순이익 443억원(NPM 12%) 기록

1분기도 실적 추정치
상향 조정 불가피

1분기도 좋을 것으로 전망. 신규 라인 가동은 하반기 본격화

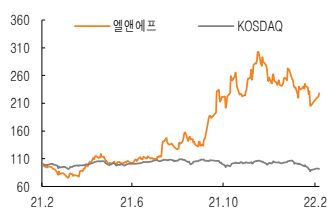
- 1Q22 매출액 5,071억원(+33% QoQ), 영업이익 397억원(+41%) 예상
- NCM5 제품들의 재고조정은 1분기까지 지속될 것으로 예상되지만, 수익성이 좋은 NCMA 매출 3,800억원(+43% QoQ) 증가하며 호실적 지속될 것으로 전망
- 신규 라인 가동은 하반기 본격화될 것으로 전망. 22년 연말 기준 생산능력은 13만톤
- 자동차 용 반도체 Shortage 지속으로 업황이 둔화되는 구간임에도 테슬라 판매량은 매우 견조한 상황

목표주가 36만원 유지

최근 주가 하락으로 인한 괴리율 확대에도 목표주가 유지, 섹터 내 Top pick 유지

- 1Q22 업황 둔화 구간에도 테슬라로 인한 호실적 지속할 것으로 판단
- 하반기 1) 업황 개선, 2) 신규 라인 가동에 따른 실적 성장 지속될 것으로 전망

Key data



현재주가(22/2/8, 원)	187,500	시가총액(십억원)	6,527
영업이익(21P, 십억원)	44	발행주식수(백만주)	35
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	42	유동주식비율(%)	63.4
EPS 성장률(21P, %)	-	외국인 보유비중(%)	19.5
P/E(21P, x)	-	베타(12M) 일간수익률	1.30
MKT P/E(21F, x)	10.4	52주 최저가(원)	62,612
KOSDAQ	895.27	52주 최고가(원)	249,300

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.6	66.5	140.7
상대주가	6.0	97.1	158.3

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021P	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	313	356	971	2,288	3,368	4,842
영업이익 (십억원)	-8	1	44	165	274	417
영업이익률 (%)	-2.6	0.3	4.5	7.2	8.1	8.6
순이익 (십억원)	-9	-15	-113	113	194	309
EPS (원)	-336	-550	-3,522	3,200	5,466	8,715
ROE (%)	-6.7	-9.4	-27.7	16.7	23.3	28.6
P/E (배)	-	-	-	58.6	34.3	21.5
P/B (배)	3.9	9.8	12.5	8.9	7.1	5.3
배당수익률 (%)	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 엘앤에프, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 엘앤에프 2021년 4분기 주요 손익 추정 및 컨센서스 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원, %, %p)

	4Q20	3Q21	4Q21P			성장률	
			실제치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	100.8	240.7	380.1	411.4	418.3	277.3	57.9
영업이익	-1.3	13.5	28.3	26.7	26.9	흑전	109.0
영업이익률	-1.3	5.6	7.4	6.5	6.4	8.7	1.8
세전이익	-16.3	-7.1	-107.9	20.7	8.4	적지	적지
순이익	-14.9	-11.7	-93.5	20.8	-4.0	적지	적지

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 엘앤에프, WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 엘앤에프 분기 실적 추정

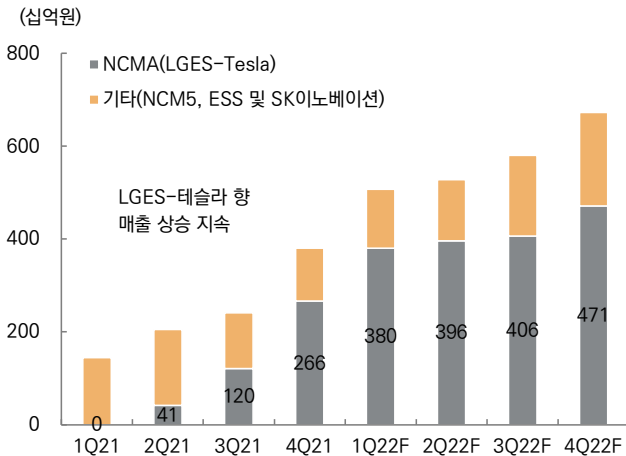
(십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	21F	22F	23F
매출액	144.5	205.4	240.7	380.1	507.1	528.4	580.2	672.7	970.7	2,288.4	3,368.2
영업이익	-3.3	5.7	13.5	28.3	39.7	42.3	39.7	43.5	44.3	165.1	273.7
세전이익	-3.9	-6.8	-7.1	-107.9	31.7	34.3	31.7	35.5	-125.6	133.1	241.7
당기순이익	-4.0	-3.9	-11.7	-93.5	27.2	29.4	27.2	30.5	-113.1	113.4	193.7
영업이익률	-2.3	2.8	5.6	7.4	7.8	8.0	6.8	6.5	4.6	7.2	8.1
세전이익률	-2.7	-3.3	-3.0	-28.4	6.2	6.5	5.5	5.3	-12.9	5.8	7.2
순이익률	-2.8	-1.9	-4.9	-24.6	5.4	5.6	4.7	4.5	-11.6	5.0	5.8
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	43.4	42.2	17.2	57.9	33.4	4.2	9.8	16.0	172.6	135.7	47.2
영업이익	적지	흑전	135.5	109.0	40.5	6.5	-6.1	9.6	2,890.1	273.2	65.7
세전이익	적지	적지	적지	적지	흑전	8.1	-7.6	12.0	적지	흑전	81.5
당기순이익	적지	적지	적지	적지	흑전	8.1	-7.6	12.0	적지	흑전	70.8

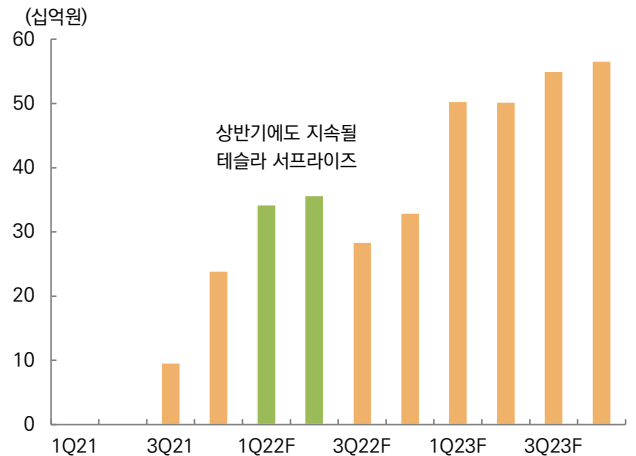
자료: 엘앤에프, WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LGES-Tesla 향 매출 증가 지속, 4Q21 매출 비중 70%

그림 2. 4Q21 NCMA OPM 9% 추정, 전사 영업이익 성장 견인 중



자료: 엘앤에프, 미래에셋증권 리서치센터



자료: 엘앤에프, 미래에셋증권 리서치센터

엘앤에프 (066970)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021F	2022F	2023F	2024F
매출액	971	2,288	3,368	4,842
매출원가	893	2,074	3,023	4,321
매출총이익	78	214	345	521
판매비와관리비	34	49	72	104
조정영업이익	44	165	274	417
영업이익	44	165	274	417
비영업손익	-170	-32	-32	-32
금융손익	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-126	133	242	385
계속사업법인세비용	-13	20	48	77
계속사업이익	-112	113	193	308
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-112	113	193	308
지배주주	-113	113	194	309
비지배주주	1	0	0	-1
총포괄이익	-112	113	193	308
지배주주	-114	115	197	313
비지배주주	2	-2	-3	-5
EBITDA	65	199	327	478
FCF	-376	-70	29	72
EBITDA 마진율 (%)	6.7	8.7	9.7	9.9
영업이익률 (%)	4.5	7.2	8.1	8.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	-11.6	4.9	5.8	6.4

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021F	2022F	2023F	2024F
영업활동으로 인한 현금흐름	-151	50	229	222
당기순이익	-112	113	193	308
비현금수익비용가감	55	53	102	137
유형자산감가상각비	20	32	53	59
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	34	20	48	77
영업활동으로인한자산및부채의변동	-104	-97	-18	-147
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-296	-83	-83	-145
재고자산 감소(증가)	-174	-171	-56	-222
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	263	132	102	178
법인세납부	15	-20	-48	-77
투자활동으로 인한 현금흐름	-375	-120	-200	-157
유형자산처분(취득)	-224	-120	-200	-150
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	-7
기타투자활동	-150	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	683	-1	-1	-1
장단기금융부채의 증가(감소)	183	0	0	0
자본의 증가(감소)	537	0	0	0
배당금의 지급	-1	-1	-1	-1
기타재무활동	-36	0	0	0
현금의 증가	296	-72	28	63
기초현금	21	317	246	273
기말현금	317	246	273	336

자료: 엘앤에프, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

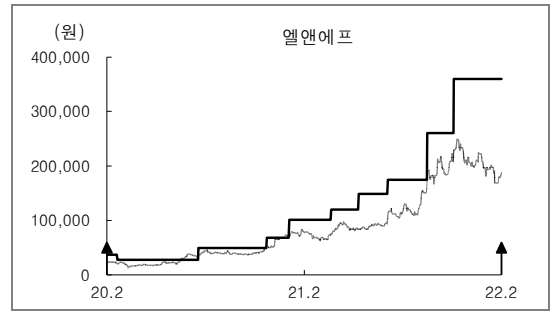
(십억원)	2021F	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,029	1,211	1,378	1,819
현금 및 현금성자산	317	246	273	336
매출채권 및 기타채권	170	252	336	483
재고자산	280	451	507	729
기타유동자산	262	262	262	271
비유동자산	480	567	713	803
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	464	552	699	789
무형자산	9	8	6	6
자산총계	1,509	1,778	2,091	2,622
유동부채	390	538	652	864
매입채무 및 기타채무	192	340	455	653
단기금융부채	168	168	168	168
기타유동부채	30	30	29	43
비유동부채	493	502	509	522
장기금융부채	481	481	481	481
기타비유동부채	12	21	28	41
부채총계	883	1,040	1,162	1,386
지배주주지분	622	734	926	1,233
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	694	694	694	694
이익잉여금	-96	16	208	515
비지배주주지분	4	4	3	3
자본총계	626	738	929	1,236

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021F	2022F	2023F	2024F
P/E (x)	-	58.6	34.3	21.5
P/CF (x)	-	39.9	22.5	14.9
P/B (x)	12.5	8.9	7.1	5.3
EV/EBITDA (x)	119.7	33.6	20.3	13.8
EPS (원)	-3,522	3,200	5,466	8,715
CFPS (원)	-1,793	4,700	8,335	12,576
BPS (원)	17,824	20,981	26,405	35,078
DPS (원)	48	48	48	48
배당성향 (%)	-1.3	1.3	0.8	0.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	172.8	135.6	47.2	43.8
EBITDA증가율 (%)	333.3	206.2	64.3	46.2
조정영업이익증가율 (%)	4,300.0	275.0	66.1	52.2
EPS증가율 (%)	-	-	70.8	59.4
매출채권 회전을 (회)	8.6	11.1	11.6	12.0
재고자산 회전을 (회)	5.0	6.3	7.0	7.8
매입채무 회전을 (회)	8.5	8.7	8.5	8.7
ROA (%)	-11.4	6.9	10.0	13.1
ROE (%)	-27.7	16.7	23.3	28.6
ROIC (%)	7.5	17.5	22.2	28.0
부채비율 (%)	141.1	141.0	125.0	112.1
유동비율 (%)	263.8	225.1	211.3	210.5
순차입금/자기자본 (%)	11.9	19.8	12.8	3.9
조정영업이익/금융비용 (x)	0.0	0.0	0.0	0.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
엘앤에프 (066970)				
2021.11.12	매수	360,000	-	-
2021.09.24	매수	260,000	-25.11	-14.31
2021.07.13	매수	175,000	-31.27	-9.09
2021.05.20	매수	149,075	-39.97	-36.27
2021.03.30	매수	120,222	-27.61	-18.72
2021.01.11	매수	100,987	-28.33	-17.62
2020.12.01	매수	68,286	-8.83	7.75
2020.07.27	매수	49,051	-18.15	-0.20
2020.02.28	매수	27,814	-17.83	38.14
2019.05.30	매수	37,086	-38.67	-15.00



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.48%	10.22%	6.57%	0.73%

* 2021년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.