

엘앤에프

Investor day 후기

이차전지/석유화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

전일 엘앤에프는 신규 가동을 앞둔 대구 구지3공장에서 투자자 대상 설명회 및 양극재 제조공정 라인투어를 진행

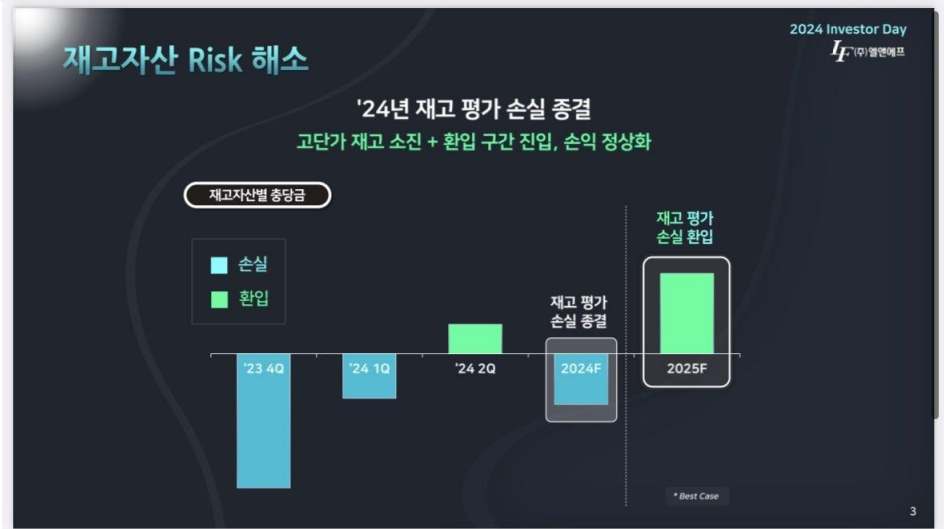
설명회 주요 내용은 (1) 수익성 전망, (2) 고객사 및 Chemistry 다변화 전략, (3) 공급망 규제 대응 전략 등이 공유됨. 동사에 핵심 Chemistry는 여전히 하이니켈 양극재. 구지3공장에서 생산될 단결정 하이니켈 양극재는 언론을 통해 알려진 2170+ 및 4680 전지에 탑재 예정. 동사는 고객사로부터 올 하반기 품질 인증이 마무리되어 2024년 연말 기점으로 출하량 증가를 기대 중. 해당 2170+ 배터리는 25년 상반기 생산예정인 Tesla ModelY 주니퍼(배터리 용량 95kWh로 증가) 탑재. 신규 차종 출시 일정에 따른 고객사의 배터리 셀/소재 구매 움직임과 시장 경쟁력이 검증된 모델로 비관적 수요 우려를 불식시킬 수 있음

동사는 기존 하이니켈 외에 가격 경쟁력을 갖춘 제품들(고전압 미드니켈, LFP)과 전고체용 양극재 양산 로드맵을 공개. 2026~27년 고전압 미드니켈 출시 예정으로 전방 고객사들의 Chemistry 다변화 및 조달 단가 경쟁력 확보 전략에 대응 가능. 구지3공장에서 100톤 규모로 기술검증을 진행하는 LFP에 동사는 (1) 원재료 인산염과 전구체 조달 파트너십(W/ CNGR), (2) FEOC 대응(모로코) 전략으로 미국 및 유럽 고객사향 노출도를 증대시킬 것. 이를 통해 2028년 기준 북미/유럽 내 양극재 판매량 15만톤 이상, 총 매출액 비중 40% 수준으로 증가시킬 것(북미 60%, 유럽 21%)

2024년 연중 동사는 분기별 재고평가손실 반영에 영업적자가 지속됨. 이는 원재료를 자급했던 NCM523의 고객사향 출하 부진과 원재료 가격 급락 영향. 최근 리튬 가격의 변동성 축소 및 하이니켈 제품 위주의 판매Mix 변화에 재고평가손실 규모는 지속 감소될 것. 되려 2025년 최대 1,500억원 수준의 재고평가환입을 예상하고 있어 연간 수익성 turn-around를 전망

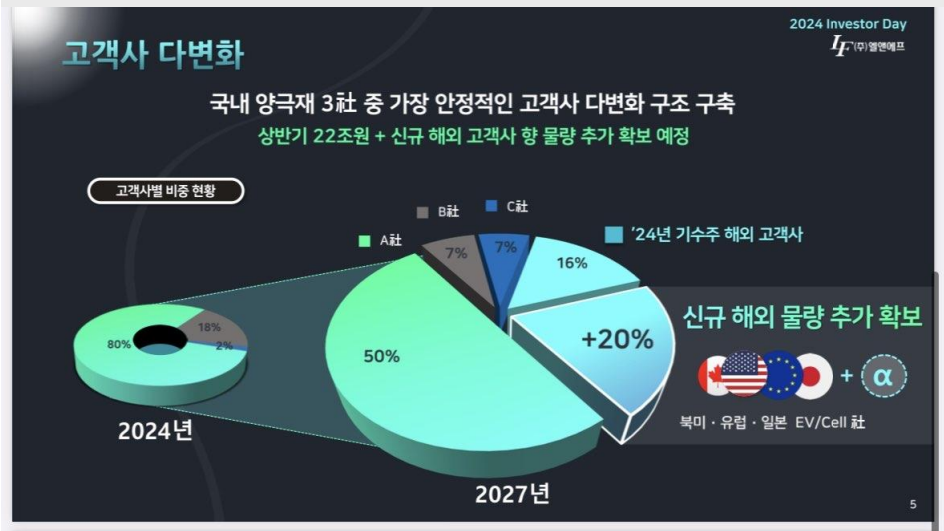
동사는 23~24년 국내 양극재 생산기업들 대비 주가 Discount 요인에 대해 인지 중, 해당 변수들 보완을 통한 기업가치 개선을 이루고자 함. 침체된 업황에서 발생하는 단기 주가 반응은 아쉬우나, 중장기 관점에서 동사의 Chemistry/고객사 등의 영업활동 포트폴리오 Depth는 강화, 2024년 영업적자의 기저효과에 기반한 수익성 개선폭도 국내 양극재 기업들 중 가장 클 전망

그림1 엘앤에프 투자자 설명회 주요 슬라이드



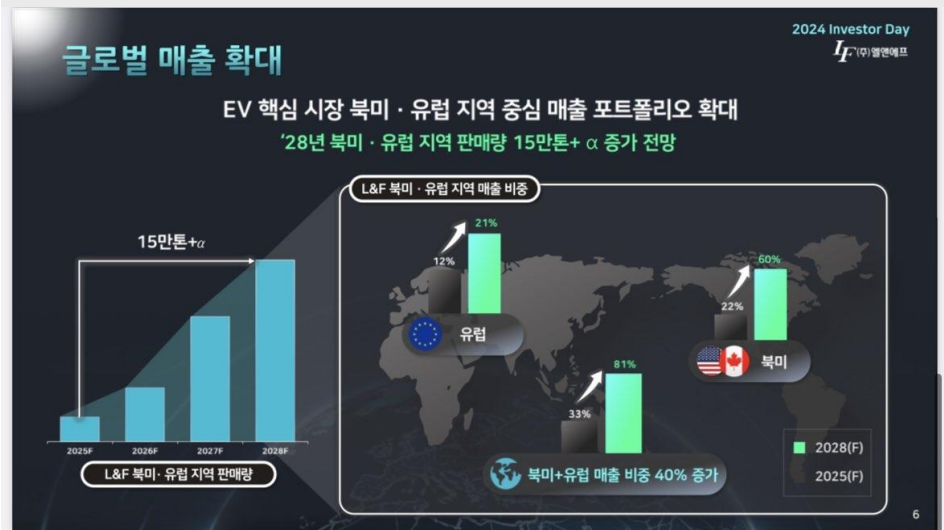
자료: 엘앤에프, 메리츠증권 리서치센터

그림2 엘앤에프 투자자 설명회 주요 슬라이드



자료: 엘앤에프, 메리츠증권 리서치센터

그림3 엘앤에프 투자자 설명회 주요 슬라이드



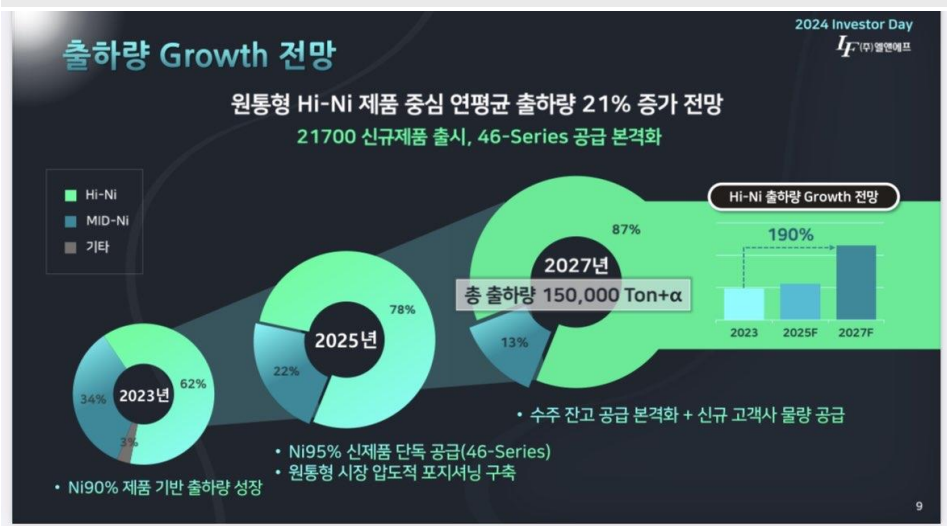
자료: 엘앤에프, 메리츠증권 리서치센터

그림4 엘앤에프 투자자 설명회 주요 슬라이드



자료: 엘앤에프, 메리츠증권 리서치센터

그림5 엘앤에프 투자자 설명회 주요 슬라이드



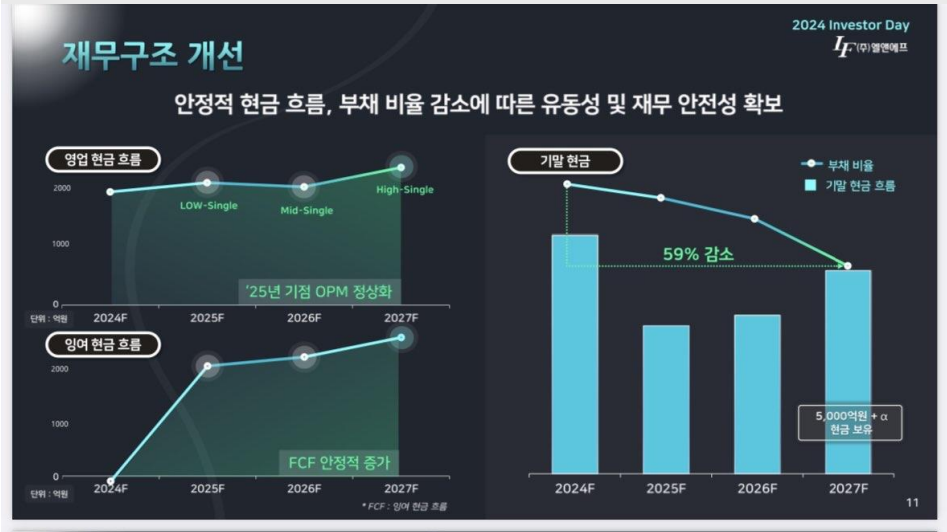
자료: 엘앤에프, 메리츠증권 리서치센터

그림6 엘앤에프 투자자 설명회 주요 슬라이드



자료: 엘앤에프, 메리츠증권 리서치센터

그림7 엘앤에프 투자자 설명회 주요 슬라이드



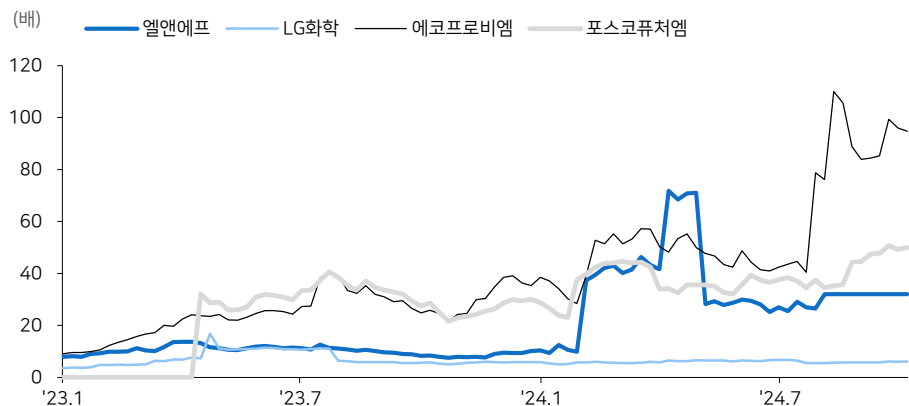
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 엘앤에프 투자자 설명회 주요 슬라이드



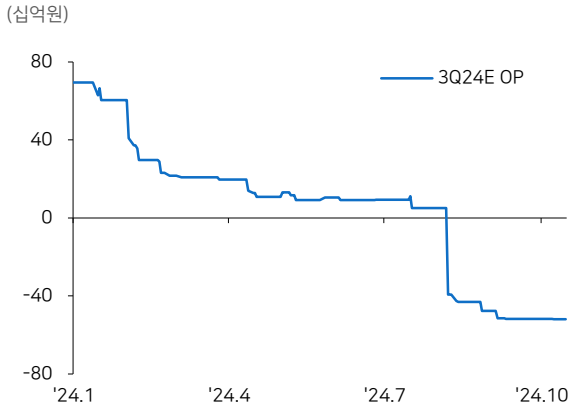
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 국내 양극재 기업들의 EV/EBITDA 추이



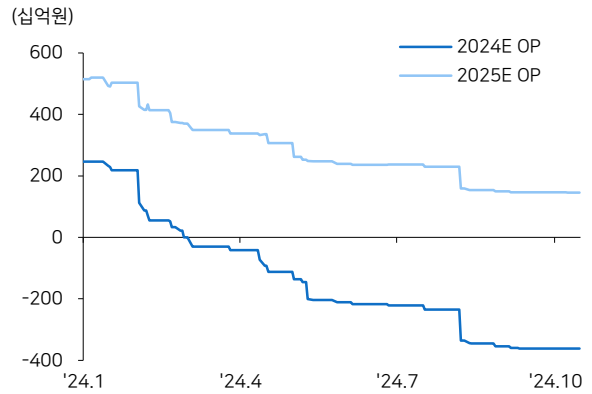
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 3Q24E 엘앤에프 영업이익의 컨센서스 추이



자료: 머릿증권 리서치센터

그림11 2024~25년 엘앤에프 영업이익의 컨센서스 추이



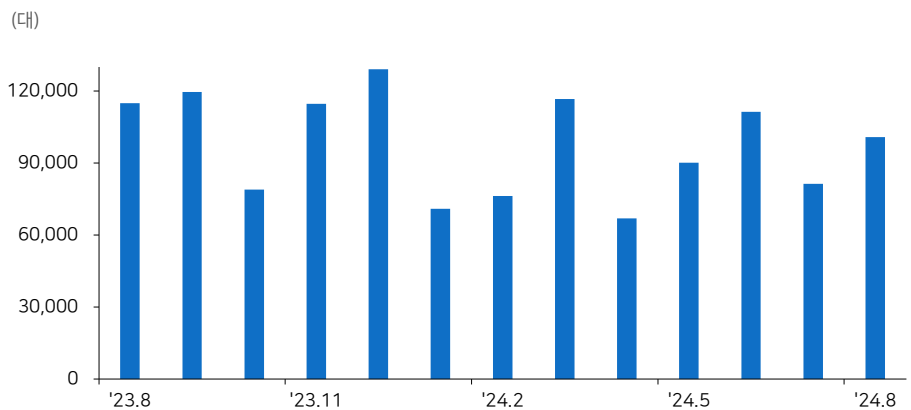
자료: 머릿증권 리서치센터

그림12 테슬라 모델Y 주니퍼



자료: Forbes, 머릿증권 리서치센터

그림13 테슬라 모델Y 월간 판매량 추이



자료: SNE Research, 머릿증권 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 하시기를 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.