COMPANY UPDATE

2025. 9. 17.

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

엘앤에프 (066970)

3Q25 preview – 업종 내 펀더멘털 회복세 보다 뚜렷

- 3Q 영업이익은 178억원(+1,390억원QoQ)으로 컨센서스(50억원) 상회. 전분기 재고평가손실 소멸 및 판매량 추가 성장으로 2년 만에 흑자 전환 예상.
- 2026년 이익 전망치 상향과 함께 목표주가도 5% 추가 상향(9.5→10.0만원, EV/EBITDA 밸류에이션). BUY 투자의견 유지.

▶ 종목 정보

BUY		
목표주가	100,000원	41.4%
현재주가	70,700원	
시가총액	2.6조원	
주식 수 (유동주식 비중)	36,316,174주 (68.7%)	
52주 최저/최고	47,800원/119,400원	
60일-평균거래대금	364.6억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
엘앤에프 (%)	-21.9	-3.7	-21.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	-27.0	-28.3	-41.6

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	100,000	95,000	5.3%
2025E EPS	-5,153	-4,927	nm
2026E EPS	2,603	2,893	-10.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	15
목표주가	96,267
추천 점수	3.9

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

3Q25 preview, 컨센서스 상회 전망: 영업이익은 178억원(OPM +2.7%)으로 컨센서스(50억원, FnGuide) 대비 상회 예상. 8개 분기 만에 흑자가 예상되는 이유는 판매량 추가 상승에 따라 손익분기점 수준의 가동률을 상회할 것으로 판단되기 때문. 전분기 하락한 리튬 가격으로 인해 ASP의 경우 감소하겠지만(-6%QoQ), 판매량은 추가 회복할 전망(+36%QoQ vs 2Q25 +55%QoQ). 3Q25 판매량이 동사 손익분기점으로 평가되는 분기 2만 톤을 상회하기 시작하여 영업이익도 흑자 전환 예상.

신주인수권부사채(BW), 성공적으로 발행: 3,000억원의 신주인수권부사채 발행은 성공적으로 완료. 신주인수권이 분리된 채권은 9월 10일 상장되었으며, 분리된 신주인수권증권은 9월 22일 상장 계획. 신주인수권 행사 가액은 50,002원으로 현재 주가 대비 29% 낮은 수준. 신주인수권 100% 행사 가정 시 동사의 부채 비율 및 순부채 비율은 각각 462% 및 357%에서 288% 및 223%까지 하락 전망. 또한 신주인수권증권 상장 전까지 발생했던 델타 헤지 관점에서의 공매도 압력이 해소된 점도 긍정적.

향후 12개월 차별적인 수요 환경 전망: 미국 전기차 보조금 폐지로 인해 수요 급락이 4Q부터 예상되는데, 경쟁 업체와 달리 동사는 미국 시장 노출이 거의 없는 점이 긍정적. 동사는 선도 전기차업체의 중국 및 유럽 시장 판매에 주로 탑재. 또한 선도 전기차업체가 최근 출시한 파생 모델(Long Body 및 Plus version)에도 동사 제품이 탑재.

SUMMARY FINANCIAL DATA

(다음 페이지에 계속)

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	1,907	2,226	3,320	4,126
영업이익 (십억원)	-559	-221	133	215
순이익 (십억원)	-381	-188	111	173
EPS (adj) (원)	-10,416	-5,153	2,603	4,069
EPS (adj) growth (%)	적지	적지	흑전	56.3
EBITDA margin (%)	-26.0	-5.7	7.2	7.5
ROE (%)	-41.7	-24.3	12.5	16.8
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	27.2	17.4
P/B (배)	3.8	3.4	3.0	2.5
EV/EBITDA (배)	n/a	n/a	16.3	12.2
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 엘앤에프, 삼성증권 추정

View, 펀더멘털 회복세가 경쟁사 대비 보다 뚜렷: 선도 전기차업체의 유럽 공장 판매 확대 계획, 파생모델 출시 및 미국시장에 대한 제한적인 노출을 감안하면 경쟁사 대비 보다 뚜렷한 펀더멘털 회복세 예상. 또한 2026년 국내 유일 LFP 배터리용 양극재 생산되는 점도 모멘텀에서 펀더멘털 개선으로 이어질 것. 이를 감안한 2026년 EBITDA 12% 상향을 반영하여 목표주가도 9.5만원에서 10.0만원으로 5% 추가 상향(3,000억원의 BW는 100% 전환 가정하여 총 주식 수 증가로 반영). BUY 투자의견 유지.

표 1. 엘앤에프: EV/EBITDA Valuation

(십억원)	2026E EBITDA	Multiples (x)	EV	설명
영업 가치 (A)				
양극재	240	22.8	5,457	Peer (글로벌 양극재업체 대비 10%* 할인); **하향(23.5배→22.8배)**
합계	**240**	**22.8**	**5,457**	**2026E EBITDA +12% 상향(2,150억원→2,400억원)**
자산 가치 (B)			**135**	투자자산 장부 가치에 대한 30% 할인
순차입금 (C)			**1,430**	2025년 말 당사 추정 기준
적정 시가총액 (D = A + B - C)			**4,162**	
총 주식 수 (천주)			42,316	**17% 상향 (3,632만 주→4,232만 주; 3,000억원의 BW 100% 행사 가정)**
적정 주가 (원)			98,352	
목표주가 (원)			**100,000**	**5% 상향 (9.5만원→10.0만원)**
현재 주가 (원)			70,700	9/16일 종가 기준
상승 여력 (%)			41.4	
2025 implied P/E (배)			n/a	
2026 implied P/E (배)			38.4	
2025 implied P/B (배)			4.8	
2026 implied P/B (배)			4.2	

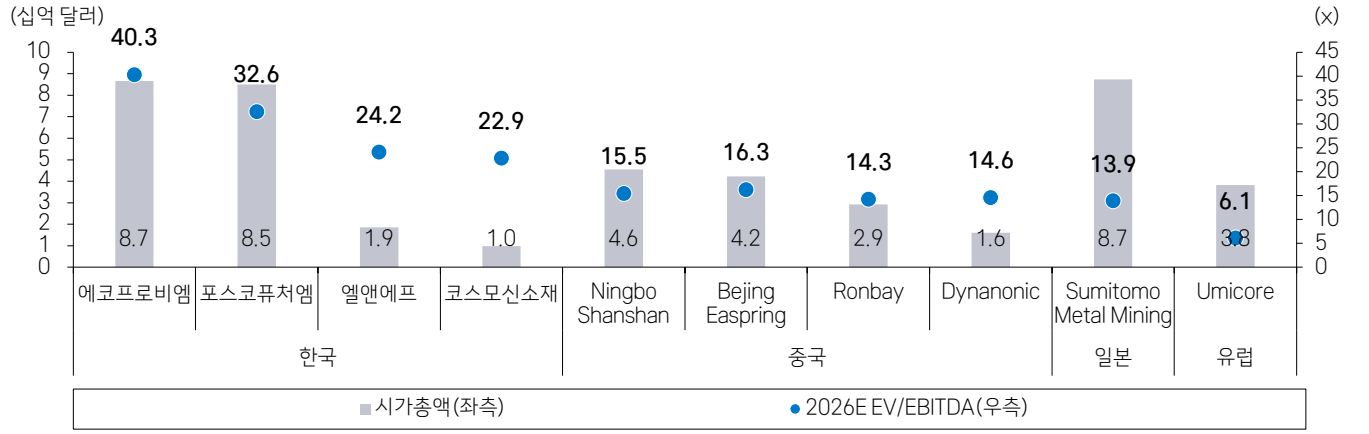
참고: * 에코프로비엠, 포스코퓨처엠, 코스모신소재, Beijing Easpring 및 Ronbay 평균 대비 고밸류 국내 업체 10% 할인
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

표 2. 엘앤에프: 2Q25 실적 전망

(십억원)	3Q25E	2Q25	3Q24	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	654	520	352	665	25.8	86.1	-1.6
영업이익	18	-121	-72	5	RB	RB	256.9
세전이익	11	-145	-123	-6	RB	RB	RB
순이익	9	-113	-77	-1	RB	RB	RB
지배주주순이익	9	-112	-76	-6	RB	RB	RB
이익률 (%)							
영업이익	2.7	-23.3	-20.6	0.8			
세전이익	1.6	-27.9	-35.1	-0.9			
순이익	1.4	-21.6	-21.9	-0.1			
지배주주순이익	1.4	-21.5	-21.6	-0.9			

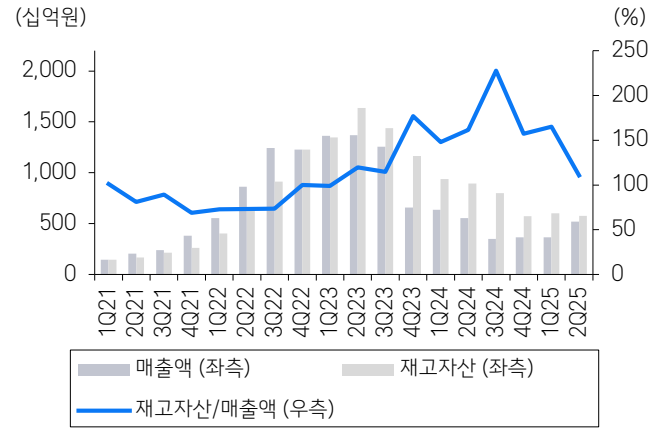
자료: 엘앤에프, FnGuide, 삼성증권 추정

그림 1. 글로벌 양극재업체: 2026년 기준 EV/EBITDA



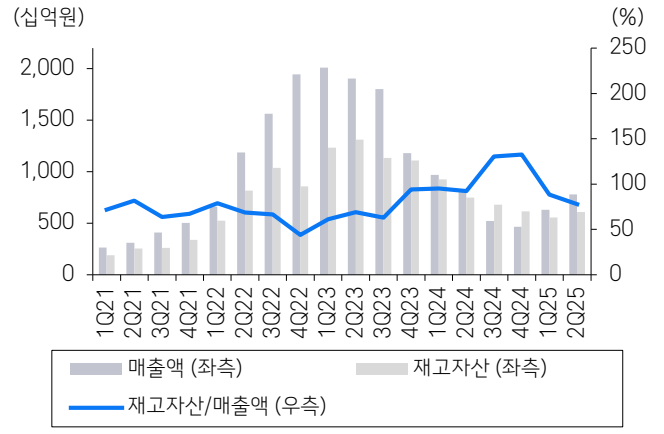
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 2. 엘앤에프: 분기 매출액 및 재고자산 추이



자료: FnGuide, 삼성증권

그림 3. 에코프로비엠: 분기 매출액 및 재고자산 추이



자료: FnGuide, 삼성증권

표 3. 엘앤에프: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
원/달러 (평균)	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,399	1,385	1,340	1,306	1,365	1,394	1,304
매출액	**636**	**555**	**352**	**365**	**365**	**520**	**654**	**687**	**4,644**	**1,907**	**2,226**	**3,320**
성장률 (%q-q)	-3.3	-12.7	-36.6	3.9	-0.2	42.6	25.8	5.0				
성장률 (%y-y)	-53.4	-59.4	-72.0	-44.4	-42.6	-6.3	86.1	88.1	19.5	-58.9	16.7	49.1
EBITDA	-190	-70	-56	-180	-118	-99	42	48	-176	-495	-128	240
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RB	15.0				
성장률 (%y-y)	BR	BR	BR	RR	RR	RR	RB	RB	BR	RR	RR	RB
영업이익	**-204**	**-84**	**-72**	**-198**	**-140**	**-121**	**18**	**23**	**-222**	**-559**	**-221**	**133**
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RB	28.0				
성장률 (%y-y)	BR	BR	BR	RR	RR	RR	RB	RB	BR	RR	RR	RB
세전이익	-149	-100	-123	-148	-145	-145	11	31	-296	-520	-249	128
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RB	186.1				
성장률 (%y-y)	RR	BR	BR	RR	RR	RR	RB	RB	BR	RR	RR	RB
순이익	**-112**	**-74**	**-77**	**-118**	**-111**	**-113**	**9**	**27**	**-195**	**-381**	**-188**	**111**
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RB	186.1				
성장률 (%y-y)	RR	BR	BR	RR	RR	RR	RB	RB	BR	RR	RR	RB
지배주주순이익	-112	-74	-76	-117	-111	-112	9	26	-194	-378	-187	110
이익률 (%)												
EBITDA	-29.8	-12.5	-16.1	-49.1	-32.4	-19.1	6.3	6.9	-3.8	-26.0	-5.7	7.2
영업이익	-32.1	-15.2	-20.6	-54.3	-38.4	-23.3	2.7	3.3	-4.8	-29.3	-9.9	4.0
세전이익	-23.4	-18.0	-35.1	-40.5	-39.9	-27.9	1.6	4.5	-6.4	-27.2	-11.2	3.8
순이익	-17.6	-13.4	-21.9	-32.2	-30.5	-21.6	1.4	3.9	-4.2	-20.0	-8.4	3.3

자료: 엘엔에프, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**4,644**	**1,907**	**2,226**	**3,320**	**4,126**
매출원가	4,784	2,371	2,328	3,020	3,716
매출총이익	**-140**	**-463**	**-101**	**301**	**409**
(매출총이익률, %)	-3.0	-24.3	-4.6	9.1	9.9
판매 및 일반관리비	83	95	119	168	194
영업이익	**-222**	**-559**	**-221**	**133**	**215**
(영업이익률, %)	-4.8	-29.3	-9.9	4.0	5.2
영업외손익	**-73**	**39**	**-28**	**-5**	**-15**
금융수익	49	258	84	104	116
금융비용	106	244	110	122	137
지분법손익	-0	-0	-0	-0	-0
기타	-16	25	-3	13	6
세전이익	**-296**	**-520**	**-249**	**128**	**200**
법인세	-101	-139	-61	17	27
(법인세율, %)	34.1	26.7	24.6	13.5	13.5
계속사업이익	-195	-381	-188	111	173
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**-195**	**-381**	**-188**	**111**	**173**
(순이익률, %)	-4.2	-20.0	-8.4	3.3	4.2
지배주주순이익	-194	-378	-187	110	172
비지배주주순이익	-1	-3	-1	0	1
EBITDA	-176	-495	-128	240	308
(EBITDA 이익률, %)	-3.8	-26.0	-5.7	7.2	7.5
EPS (지배주주)	-5,372	-10,416	-5,153	2,603	4,069
EPS (연결기준)	-5,389	-10,493	-5,173	2,613	4,085
수정 EPS (원)*	-5,372	-10,416	-5,153	2,603	4,069

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**1,969**	**1,090**	**1,116**	**1,670**	**1,904**
현금 및 현금등가물	241	280	378	926	1,095
매출채권	426	180	195	242	272
재고자산	1,163	575	479	408	423
기타	139	56	65	93	114
비유동자산	**1,382**	**1,710**	**1,800**	**1,928**	**1,993**
투자자산	130	184	207	285	343
유형자산	1,120	1,260	1,329	1,381	1,390
무형자산	12	17	15	13	11
기타	120	249	249	249	249
자산총계	**3,351**	**2,800**	**2,916**	**3,598**	**3,897**
유동부채	**1,747**	**1,552**	**1,555**	**2,124**	**2,248**
매입채무	143	78	91	136	169
단기차입금	718	813	1,213	1,613	1,613
기타 유동부채	886	661	251	375	466
비유동부채	**494**	**524**	**525**	**528**	**530**
사채 및 장기차입금	466	502	502	502	502
기타 비유동부채	28	22	23	26	28
부채총계	**2,241**	**2,076**	**2,081**	**2,652**	**2,778**
지배주주지분	**1,097**	**714**	**826**	**937**	**1,109**
자본금	18	18	21	21	21
자본잉여금	704	702	999	999	999
이익잉여금	358	-23	-210	-100	73
기타	17	16	16	16	16
비지배주주지분	**13**	**10**	**9**	**9**	**10**
자본총계	**1,110**	**723**	**835**	**946**	**1,119**
순부채	1,775	1,570	1,430	1,323	1,184

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**-375**	**281**	**14**	**332**	**284**
당기순이익	-195	-381	-188	111	173
현금유출입이없는 비용 및 수익	15	-77	116	210	210
유형자산 감가상각비	44	60	90	105	91
무형자산 상각비	2	3	2	2	2
기타	-32	-140	23	104	117
영업활동 자산부채 변동	-24	776	118	125	31
투자활동에서의 현금흐름	**-561**	**-240**	**-151**	**-146**	**-88**
유형자산 증감	-482	-208	-160	-157	-100
장단기금융자산의 증감	-16	12	-0	-0	-0
기타	-64	-44	9	11	12
재무활동에서의 현금흐름	**1,050**	**-20**	**259**	**441**	**30**
차입금의 증가(감소)	1,056	-179	-41	441	30
자본금의 증가(감소)	39	-2	300	0	0
배당금	-17	0	0	0	0
기타	-28	160	0	0	0
현금증감	121	38	99	548	169
기초현금	120	241	280	378	926
기말현금	241	280	378	926	1,095
Gross cash flow	**-180**	**-457**	**-72**	**321**	**383**
Free cash flow	**-857**	**73**	**-146**	**175**	**184**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	19.5	-58.9	16.7	49.1	24.2
영업이익	적전	적지	적지	흑전	61.4
순이익	적전	적지	적지	흑전	56.3
수정 EPS**	적전	적지	적지	흑전	56.3
주당지표					
EPS (지배주주)	-5,372	-10,416	-5,153	2,603	4,069
EPS (연결기준)	-5,389	-10,493	-5,173	2,613	4,085
수정 EPS**	-5,372	-10,416	-5,153	2,603	4,069
BPS	32,742	21,264	20,881	23,665	28,016
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	27.2	17.4
P/B***	6.2	3.8	3.4	3.0	2.5
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	16.3	12.2
비율					
ROE (%)	-16.4	-41.7	-24.3	12.5	16.8
ROA (%)	-6.1	-12.4	-6.6	3.4	4.6
ROIC (%)	-6.2	-18.2	-9.0	6.5	10.7
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	159.9	217.0	171.2	139.8	105.8
이자보상배율 (배)	-2.8	-5.3	-2.2	1.2	1.7

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 엘앤에프, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 9월 16일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 9월 16일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/6/23	10/24	2024/1/16	4/12	8/7	2025/2/6	5/19	7/31	9/17
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	350000	240000	230000	220000	130000	115000	83000	95000	100000
괴리율 (평균)	-39.18	-28.79	-28.21	-34.28	-25.00	-38.94	-34.18	-22.88	
괴리율 (최대or최소)	-19.71	-11.88	-12.39	-22.00	-8.15	-20.26	-13.25	-4.74	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025. 6. 30 기준
매수(81.8%)·중립(18.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI 소비자중심 Best Korea Brands 2024
Member of Dow Jones Sustainability Indices Powered by the S&P Global CSA