Issue Comment

2025. 10. 30

엘앤에프 066970

낙관적 출하량 전망 제시 기업

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

RA **황현식**
02. 6454-4865
hyeonsig.hwang@meritz.co.kr

3Q25 Review: 7개 분기만 영업이익 흑자전환

동사는 3Q25 매출액 6,523억원/영업이익 221억원을 달성하며 7개분기 만 영업흑자를 달성. 영업실적 신장은 명실공히 동사가 차별화시킨 하이니켈 양극재 품질 경쟁력을 기반으로 함. [ASP] Blended -5% QoQ: 하이니켈 -7%/미드니켈 -3%. 반면 [출하량] Blended +38.7% QoQ: 하이니켈 +33%/미드니켈 +76% 증가, 특히 하이니켈 양극재는 분기기준 최대 출하량을 달성. 기타 일회성 요인은 재고자산 충당금 환입(+234억원) 금액 반영

난관을 극복해가는 엘앤에프만의 포트폴리오 경쟁력

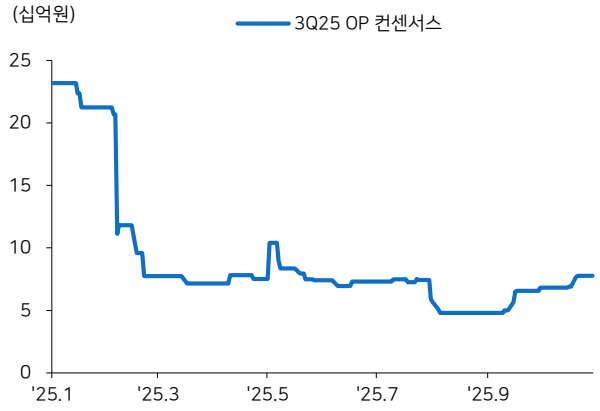
엘앤에프의 강점 (1) 독보적 하이니켈 양극재 지위, (2) 선제적 LFP 양산투자에 ESS 공급망 조기 진입. 2025년을 마무리하는 현재 시점 한국 이차전지 기업들의 비관적 업황은 변함없어. 이에 셀/소재 기업들은 연말 및 26년 사업 가이던스에 불확실성의 키워드를 자주 언급 중. 단, 엘앤에프는 주력 고객사의 시장 지배력 강화 및 동사만의 제품 포트폴리오 경쟁력 후광으로 25년 연간 출하량 최대 +40% YoY 증가의 가이던스 제시. 주력 완성차 고객사의 신차 생산지역 및 규모 확대에 맞춰 동사의 하이니켈 양극재는 분기별 최대 판매량이 재차 경신될 전망. 현재 동사는 탄탄한 하이니켈 양극재 시장 지위 유지 중이며 2026년 역시 경쟁사 진입이 제한된 상황으로 완성차 고객사의 시장 지배력 확대는 곧 동사의 출하량 증대로 이어지는 선순환의 토대가 마련됨

국내 이차전지 업계의 공통된 투자 LFP 기반 ESS. 동사는 국내 배터리 셀 생산기업과의 선제적 수주 기반으로 2026년 3만톤 규모의 LFP 양극재 사업을 개시. 이후 6만톤으로 확대 예정. 이는 북미 ESS 시장을 겨냥한 공급망 진입의 초석이며 궁극적으로 26~27년 출시될 Non-Tesla 완성차의 LFP 배터리 탑재된 엔트리급 EV 공급망 참여의 개연성 확보. 동사 경영진 역시 LFP 양극재 사업의 수익성 확보 및 PFE 규제 회피를 위한 Upstream 확보 전략을 고민 중. 비중국산 LFP 공급망 조기 진입자의 레퍼런스로 추가 점유율 확대 예상

4Q25E 경쟁사들과 달리, 엘앤에프만의 개선된 업황 시현 가능

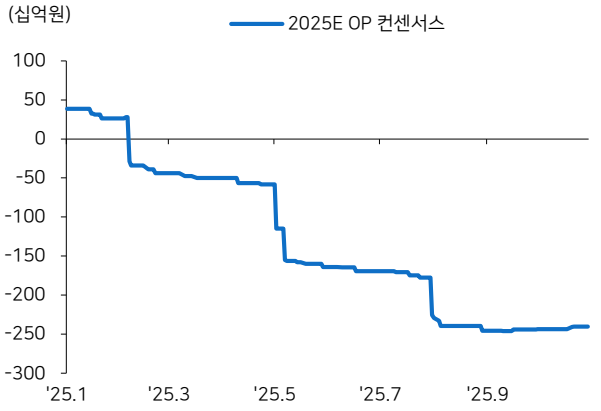
본주력 완성차 고객사는 압도적 자율주행 기술력, 볼륨 모델 다변화 및 저가형 신차 출시, 로보택시 사업 개시 등에 기존 배터리 공급망 기업들은 출하량 증가의 계기가 마련 중. 현재 하이니켈 양극재 분야 제한된 경쟁사 진입, 제품별 Q 증가 국면에 동사는 경쟁사들 대비 차별화된 업황 누리는 중. 연말~26년 동사에 낙관적 사업 전망 제시

그림1 엘앤에프 3Q25 영업이익 컨센서스 추이



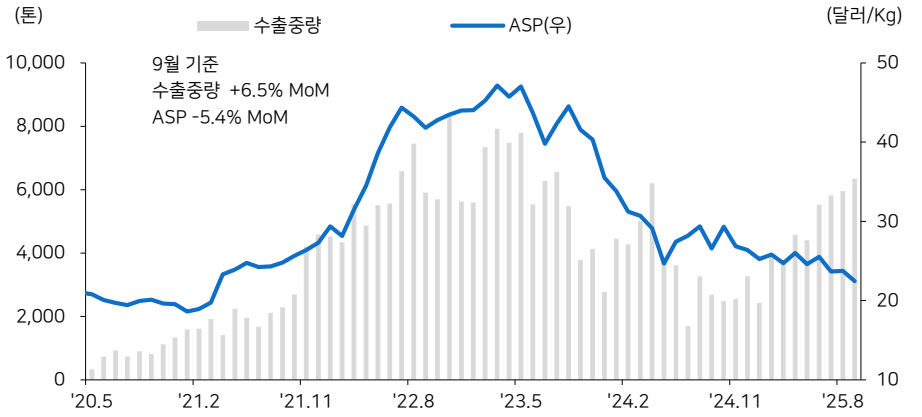
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 엘앤에프 2025년 연간 컨센서스 추이



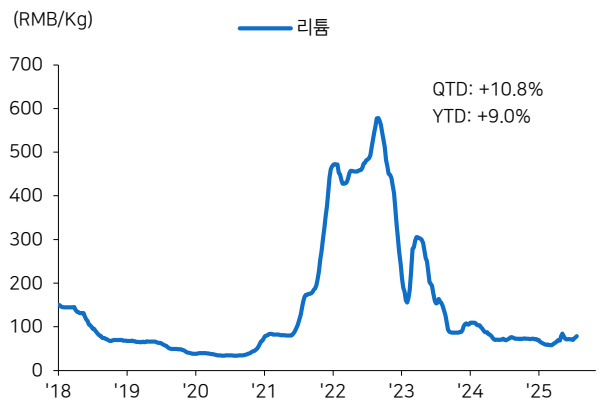
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 대구 양극재 수출량 추이



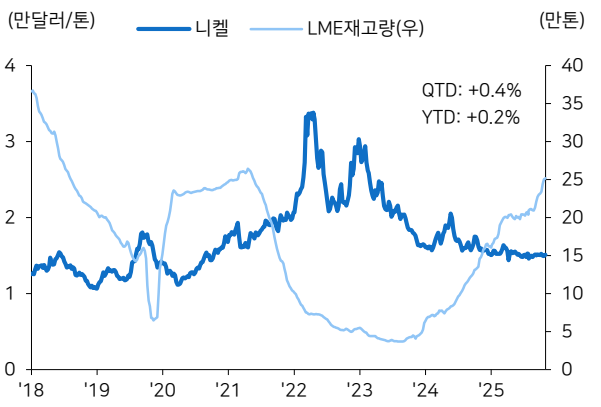
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림4 리튬 가격 추이



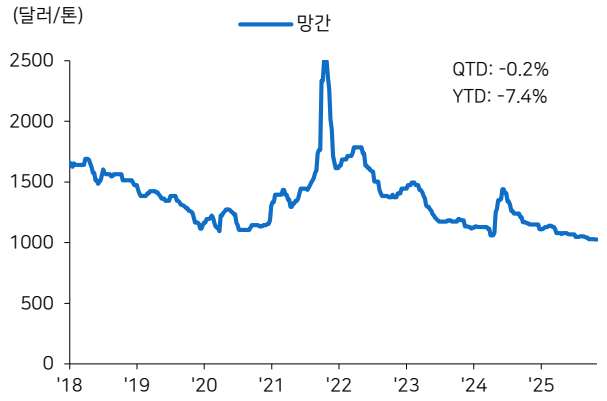
자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림5 니켈 가격 및 재고량 추이



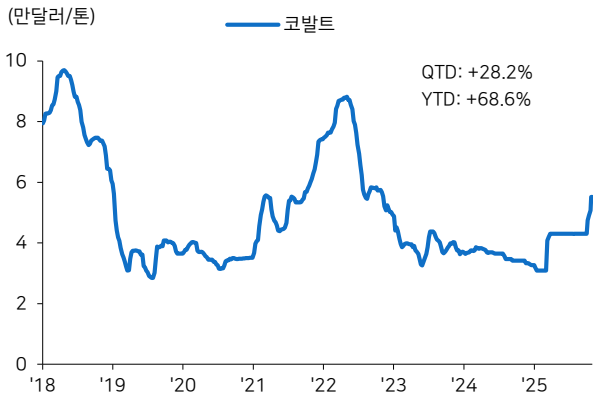
자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림6 망간 가격 추이



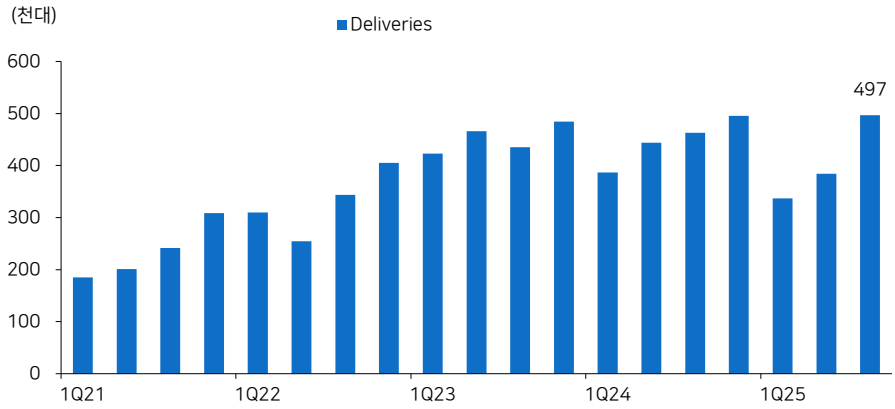
자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림7 코발트 가격 및 재고량 추이



자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림8 테슬라 분기별 인도량 추이



자료: Tesla, 메리츠증권 리서치센터

그림9 테슬라 Model Y L 중국 출시

Automobile

Tesla delivers long-wheelbase Model Y in China

A few weeks after the sales launch, Tesla has delivered the first Model Y L vehicles to customers in China. Additionally, the recently unveiled Model Y Performance is rolling off the production line at the Tesla factory in Germany.

자료: Electrive

그림10 테슬라 Model Y L 프로토타입 독일에서 포착

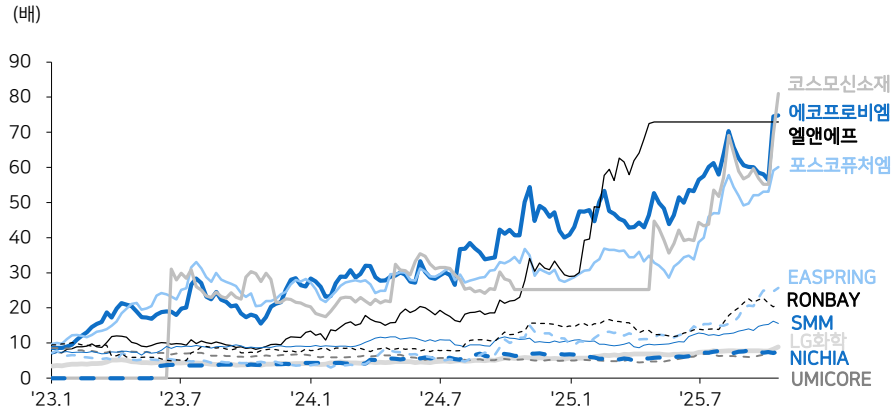
Home > News > Spyshots #TESLA

2026 Tesla Model Y L Caught Testing on the Nurburgring, European Model Confirmed

Tesla will soon start selling the long-wheelbase Model Y L in China, offering both six- and seven-seat configurations. The Tesla Model Y L will also be sold in Europe, as confirmed by a prototype spotted at a charging station near Nurburgring. Tesla is expected to start Model Y L sales in China in September, with European markets following shortly.

자료: Autoevolution

그림11 글로벌 양극재 기업들 EV/EBITDA 추이



자료: Bloomberg, 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 자료에서 해당 추천 종목을 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.