COMPANY UPDATE

2026. 1. 13

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

엘앤에프 (066970)

4Q25 preview – 2분기 연속 기대치 상회 전망

- 4Q 영업이익은 369억원(+67%QoQ)으로 컨센서스(118억원) 211% 상회 전망. 이는 판매 호조 및 리튬 가격 상승에 따른 재고 효과에 기인.
- Peer multiple 하락을 반영하여 목표주가 하향하나, 2026년 판매 성장률 27%를 바탕으로 경쟁업체 대비 양호한 펀더멘털 예상되기에 BUY 투자의견 유지.

WHAT'S THE STORY?

4Q25 preview, 컨센서스 추가 상회 전망: 영업이익은 369억원(OPM +5.8%)으로 컨센서스(118억원, FnGuide) 대비 211% 상회 예상. 전분기에 이어 2분기 연속 컨센서스 상회 예상되는데, 이는 전분기부터 이어지고 있는 손익분기점 수준 이상의 가동률 지속과 리튬 가격 상승에 따른 긍정적인 재고 효과에 기인. ASP는 고객사의 도급 리튬 가격 하락으로 소폭 감소가 예상되는 한편(-5%QoQ), 판매량은 전분기 대비 3% 하락한 수준으로 여전히 분기 2만톤 이상의 높은 판매량 지속될 전망(판매 성장률: 1Q25 +5%QoQ, 2Q25 +55%QoQ, 3Q25 +39%QoQ, 4Q25 -3%QoQ). 또한 탄산리튬가격도 6월 평균 8.2달러, 9월 평균 10.1달러, 12월 평균 14.1달러로 4Q25 들어 빠르게 상승했기에, 4Q25 재고관련이익도 약 240억원 추가 인식 전망.

2026년 판매, +27%YoY 전망: 동사의 판매량은 2023년 7.8만톤(+11%YoY)에서 2024년 5.0만톤(-36%YoY)으로 하락한 후 2025년 7.4만톤(+48%YoY)으로 회복 추정. 2026년 9.4만톤(+27%YoY)으로 추가 성장 예상. 이는 선도 전기차업체의 Long range 파생모델 판매 확대, 미국 전기차시장에 대한 극히 제한적인 노출 및 ESS 판매 개시 등에 기인.

(다음 페이지에 계속)

▶ **종목 정보**

BUY		
목표주가	160,000원	41.8%
현재주가	112,800원	
시가총액	4.5조원	
주식수 (유동주식 비중)	40,231,480주 (70.3%)	
52주 최저/최고	47,800원/147,000원	
60일-평균거래대금	895.0억원	

▶ **수익률**

	1개월	6개월	12개월
엘앤에프 (%)	-12.1	94.5	37.2
Kospi 지수 대비 (%pts)	-20.8	33.5	-25.4

▶ **주요 전망치 변화**

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	160,000	180,000	-11.1%
2025E EPS	-8,335	-9,651	nm
2026E EPS	2,281	2,579	-11.5%

▶ **컨센서스**

커버 증권사 수	17
목표주가	179,882
추천 점수	3.9

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

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	1,907	2,168	2,631	3,017
영업이익 (십억원)	-559	-202	143	184
순이익 (십억원)	-381	-310	92	124
EPS (adj) (원)	-10,416	-8,335	2,281	3,084
EPS (adj) growth (%)	적지	적지	흑전	35.2
EBITDA margin (%)	-26.0	-5.2	9.1	9.1
ROE (%)	-41.7	-43.6	12.2	14.5
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	49.4	36.6
P/B (배)	3.8	5.2	5.5	4.7
EV/EBITDA (배)	n/a	n/a	25.3	21.8
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 엘앤에프, 삼성증권 추정

View, 펀더멘털 회복세가 동종 업종 내 보다 뚜렷: 지난 2개월간 한국 배터리 업종 주가 하락에 따른 Peer multiple 하락(EV/EBITDA 35.7배→32.8배)을 반영하여 목표주가 11% 하향(18만원→16만원). 지난 12월 Tesla와의 공급계약 정정 공시 이후 주가 약세가 심화되었는데, Tesla 직납 물량에 대한 극히 낮은 기대치가 이미 시장 컨센서스에 반영되어 있었기에 펀더멘털 영향은 제한적인 이벤트로 판단. 한편 2026년 판매 고성장세는 국내 경쟁업체 대비 미국 전기차시장 노출이 없는 강점을 바탕으로 실현 가능성이 높으며, 올해 LFP 양극재 최초 양산을 준비하고 있는 점까지 감안 시 펀더멘털 회복이 경쟁사 대비 보다 뚜렷할 전망이기에 BUY 투자의견 유지.

엘앤에프: 4Q25 실적 전망

(십억원)	4Q25E	3Q25	3Q24	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	631	652	365	668	-3.3	72.6	-5.6
영업이익	37	22	-198	12	66.6	RB	211.1
세전이익	41	-102	-148	-28	RB	RB	RB
순이익	32	-118	-118	-10	RB	RB	RB
지배주주순이익	32	-118	-117	-7	RB	RB	RB
이익률 (%)							
영업이익	5.8	3.4	-54.3	1.8			
세전이익	6.6	-15.6	-40.5	-4.2			
순이익	5.1	-18.1	-32.2	-1.5			
지배주주순이익	5.1	-18.1	-31.9	-1.1			

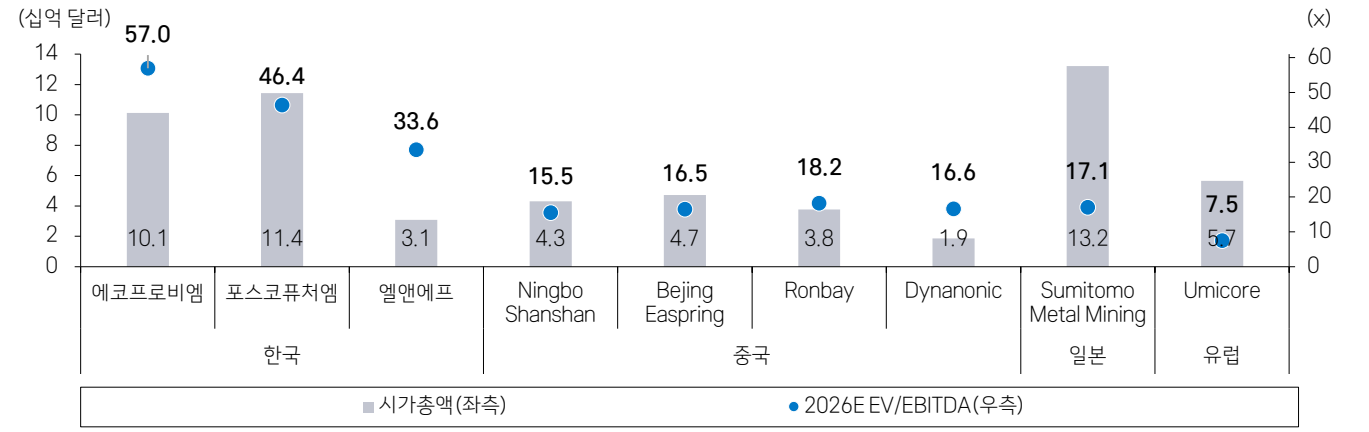
자료: 엘앤에프, FnGuide, 삼성증권 추정

엘앤에프: EV/EBITDA Valuation

(십억원)	2026E EBITDA	Multiples (x)	EV	설명
영업 가치 (A)				
양극재	239	32.8	7,854	Peer (글로벌 양극재업체 대비 5% 할인*); **하향(35.7배→32.8배)**
합계	**239**	**32.8**	**7,854**	
자산 가치 (B)			**135**	투자자산 장부 가치에 대한 30% 할인
순차입금 (C)			**1,206**	2026년 말 당사 추정 기준; **BW 100% 전환 가정**
적정 시가총액 (D = A + B - C)			**6,782**	
총 주식 수 (천주)			42,316	**BW 100% 전환 가정**
적정 주가 (원)			160,280	
목표주가 (원)			**160,000**	**11% 하향 (18만원→16만원)**
현재 주가 (원)			112,800	1/12일 종가 기준
상승 여력 (%)			41.8	
2025 implied P/E (배)			70.1	
2026 implied P/E (배)			51.9	
2025 implied P/B (배)			7.7	
2026 implied P/B (배)			6.7	

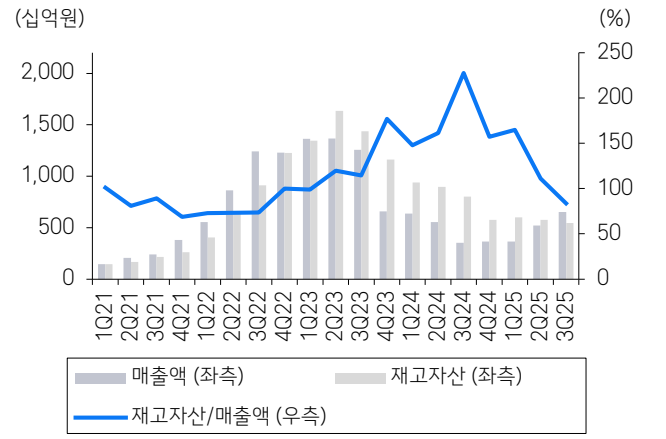
참고: * 에코프로비엠, 포스코퓨처엠, 코스모신소재, Beijing Easpring 및 Ronbay 평균 대비 고밸류 국내 업체 5% 할인
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

글로벌 양극재업체: 2026년 기준 EV/EBITDA



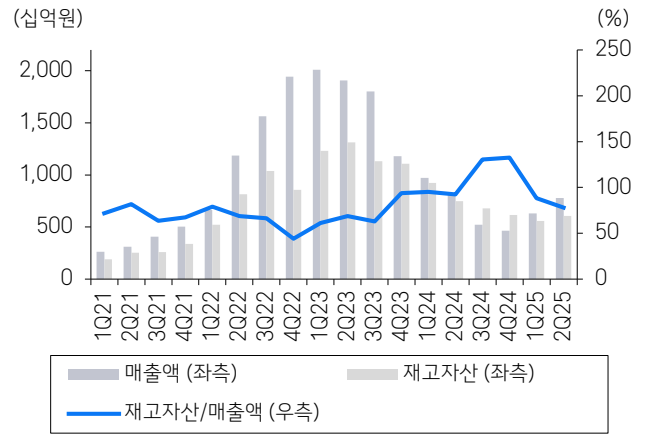
자료: Bloomberg, 삼성증권

엘앤에프: 분기 매출액 및 재고자산 추이



자료: FnGuide, 삼성증권

에코프로비엠: 분기 매출액 및 재고자산 추이



자료: FnGuide, 삼성증권

엘앤에프: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,449	1,430	1,390	1,350	1,315	1,365	1,422	1,371	1,315
매출액	**365**	**520**	**652**	**631**	**669**	**668**	**657**	**637**	**1,907**	**2,168**	**2,631**	**3,017**
성장률 (%q-q)	-0.2	42.6	25.4	-3.3	6.0	0.0	-1.7	-3.1				
성장률 (%y-y)	-42.6	-6.3	85.5	72.6	83.3	28.5	0.7	1.0	-58.9	13.6	21.4	14.7
EBITDA	-118	-99	44	60	59	68	54	59	-495	-113	239	298
성장률 (%q-q)	RR	RR	RB	35.9	-2.0	14.7	-20.2	8.3				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RB	RB	RB	RB	22.0	-2.8	RR	RR	RB	24.3
영업이익	**-140**	**-121**	**22**	**37**	**36**	**44**	**30**	**33**	**-559**	**-202**	**143**	**184**
성장률 (%q-q)	RR	RR	RB	66.6	-3.5	23.5	-31.5	10.5				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RB	RB	RB	RB	36.0	-9.8	RR	RR	RB	28.6
세전이익	-145	-145	-102	41	28	36	22	25	-520	-351	112	151
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RB	RB	30.1	-38.3	14.2				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RR	RB	RB	RB	RB	-38.6	RR	RR	RB	35.2
순이익	**-111**	**-113**	**-118**	**32**	**23**	**30**	**18**	**21**	**-381**	**-310**	**92**	**124**
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RB	RB	30.1	-38.3	14.2				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RR	RB	RB	RB	RB	-34.6	RR	RR	RB	35.2
지배주주순이익	-111	-112	-118	32	23	30	18	21	-378	-309	92	124
이익률 (%)												
EBITDA	-32.4	-19.1	6.8	9.6	8.8	10.1	8.2	9.2	-26.0	-5.2	9.1	9.9
영업이익	-38.4	-23.3	3.4	5.8	5.3	6.6	4.6	5.2	-29.3	-9.3	5.4	6.1
세전이익	-39.9	-27.9	-15.6	6.6	4.2	5.4	3.4	4.0	-27.2	-16.2	4.2	5.0
순이익	-30.5	-21.6	-18.1	5.1	3.4	4.5	2.8	3.3	-20.0	-14.3	3.5	4.1

자료: 엘엔에프, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**4,644**	**1,907**	**2,168**	**2,631**	**3,017**
매출원가	4,784	2,371	2,278	2,398	2,743
매출총이익	**-140**	**-463**	**-111**	**233**	**274**
(매출총이익률, %)	-3.0	-24.3	-5.1	8.8	9.1
판매 및 일반관리비	83	95	92	90	91
영업이익	**-222**	**-559**	**-202**	**143**	**184**
(영업이익률, %)	-4.8	-29.3	-9.3	5.4	6.1
영업외손익	**-73**	**39**	**-148**	**-31**	**-33**
금융수익	49	258	-36	68	84
금융비용	106	244	109	121	135
지분법손익	-0	-0	-0	-0	-0
기타	-16	25	-3	23	19
세전이익	**-296**	**-520**	**-351**	**112**	**151**
법인세	-101	-139	-41	20	26
(법인세율, %)	34.1	26.7	11.6	17.5	17.5
계속사업이익	-195	-381	-310	92	124
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**-195**	**-381**	**-310**	**92**	**124**
(순이익률, %)	-4.2	-20.0	-14.3	3.5	4.1
지배주주순이익	-194	-378	-309	92	124
비지배주주순이익	-1	-3	-1	0	0
EBITDA	-176	-495	-113	239	274
(EBITDA 이익률, %)	-3.8	-26.0	-5.2	9.1	9.1
EPS (지배주주)	-5,372	-10,416	-8,335	2,281	3,084
EPS (연결기준)	-5,389	-10,493	-8,363	2,289	3,094
수정 EPS (원)*	-5,372	-10,416	-8,335	2,281	3,084

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**1,969**	**1,090**	**987**	**1,469**	**1,618**
현금 및 현금등가물	241	280	236	717	830
매출채권	426	180	192	212	228
재고자산	1,163	575	496	464	475
기타	139	56	63	75	85
비유동자산	**1,382**	**1,710**	**1,799**	**1,892**	**1,929**
투자자산	130	184	203	236	264
유형자산	1,120	1,260	1,332	1,394	1,406
무형자산	12	17	15	13	11
기타	120	249	249	249	249
자산총계	**3,351**	**2,800**	**2,786**	**3,361**	**3,547**
유동부채	**1,747**	**1,552**	**1,547**	**2,029**	**2,090**
매입채무	143	78	89	108	124
단기차입금	718	813	1,213	1,613	1,613
기타 유동부채	886	661	245	308	353
비유동부채	**494**	**524**	**525**	**526**	**527**
사채 및 장기차입금	466	502	502	502	502
기타 비유동부채	28	22	23	24	25
부채총계	**2,241**	**2,076**	**2,072**	**2,555**	**2,617**
지배주주지분	**1,097**	**714**	**705**	**796**	**920**
자본금	18	18	21	21	21
자본잉여금	704	702	999	999	999
이익잉여금	358	-23	-332	-240	-116
기타	17	16	16	16	16
비지배주주지분	**13**	**10**	**9**	**9**	**9**
자본총계	**1,110**	**723**	**713**	**805**	**930**
순부채	1,775	1,570	1,570	1,506	1,408

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**-375**	**281**	**-131**	**243**	**214**
당기순이익	-195	-381	-310	92	124
현금유출입이없는 비용 및 수익	15	-77	135	206	210
유형자산 감가상각비	44	60	87	95	88
무형자산 상각비	2	3	2	2	2
기타	-32	-140	45	109	120
영업활동 자산부채 변동	-24	776	98	65	12
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**	**257**	**417**	**14**
차입금의 증가(감소)	1,056	-179	-43	417	14
자본금의 증가(감소)	39	-2	300	0	0
배당금	-17	0	0	0	0
기타	-28	160	0	0	0
현금증감	121	38	-44	481	113
기초현금	120	241	280	236	717
기말현금	241	280	236	717	830
Gross cash flow	**-180**	**-457**	**-175**	**298**	**334**
Free cash flow	**-857**	**73**	**-291**	**86**	**114**

재무비율 및 주당지표

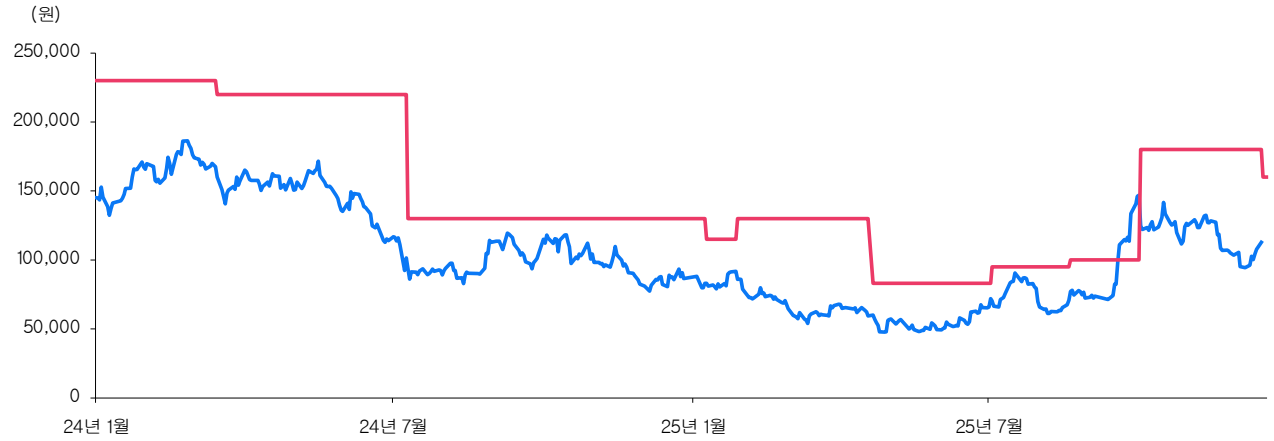
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	19.5	-58.9	13.6	21.4	14.7
영업이익	적전	적지	적지	흑전	28.6
순이익	적전	적지	적지	흑전	35.2
수정 EPS**	적전	적지	적지	흑전	35.2
주당지표					
EPS (지배주주)	-5,372	-10,416	-8,335	2,281	3,084
EPS (연결기준)	-5,389	-10,493	-8,363	2,289	3,094
수정 EPS**	-5,372	-10,416	-8,335	2,281	3,084
BPS	32,742	21,264	18,302	20,686	23,909
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	49.4	36.6
P/B***	6.2	3.8	5.2	5.5	4.7
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	25.3	21.8
비율					
ROE (%)	-16.4	-41.7	-43.6	12.2	14.5
ROA (%)	-6.1	-12.4	-11.1	3.0	3.6
ROIC (%)	-6.2	-18.2	-9.7	6.4	8.3
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	220.2	187.1	151.4
이자보상배율 (배)	-2.8	-5.3	-2.0	1.3	1.5

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

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 12일 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	2023/10/24	2024/1/16	4/12	8/7	2025/2/6	2/25	5/19	7/31	9/17	10/30	2026/1/13
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	240000	230000	220000	130000	115000	130000	83000	95000	100000	180000	160000
괴리율 (평균)	-28.79	-28.21	-34.28	-25.00	-26.56	-48.64	-34.18	-22.96	-5.18	-33.88	
괴리율 (최대or최소)	-11.88	-12.39	-22.00	-8.15	-20.26	-33.77	-13.25	-4.74	47.00	-21.33	

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 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·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

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA