COMPANY UPDATE

2026. 2.11.

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

엘앤에프 (066970)

4Q25 review - 경쟁사 대비 높은 전방 수요 가시성

- 4Q 영업이익은 825억원(+273%QoQ)으로 컨센서스(187억원) 341% 상회. 이는 예상보다 컸던 리튬 가격 상승에 따른 재고 효과에 기인.
- 2026년 경쟁업체 대비 높은 수요 가시성을 확보한 점이 강점. 1Q26 추가로 인식될 재고 평가 손실 환입(460억원)도 긍정적. 목표주가 및 BUY 투자의견 유지.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	160,000원	35.6%
현재주가	118,000원	
시가총액	4.7조원	
주식수 (유동주식 비중)	40,239,734주 (70.3%)	
52주 최저/최고	47,800원/147,000원	
60일-평균거래대금	698.8억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
엘앤에프 (%)	9.6	56.1	44.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-5.2	-5.5	-31.4

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	160,000	160,000	0.0%
2025E EPS	-14,137	-8,335	nm
2026E EPS	2,245	2,281	-1.6%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	17
목표주가	168,706
추천 점수	3.9

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

WHAT'S THE STORY?

View, 경쟁사 대비 높은 전방 수요 가시성: 미국 전기차 보조금 폐지와 유럽 내 중저가 배터리 기반의 중국 업체 침투율 확대되는 가운데, 한국 배터리 소재업체의 수요 불확실성이 2026년에도 대두. 하지만 동사는 2025년 +34%YoY 성장에 이어 올해도 +30%YoY 추가 판매 성장 전망. 이는 동사의 전기차 고객사는 선도 전기차업체인 동시에 미국 외 시장만 담당하기에 보조금 타격으로부터 중립적. 더욱이 북미 ESS용 LFP 양극재뿐만 아니라 46시리즈 배터리용 양극재 공급도 경쟁사 대비 우선 개시되는 등 기술적 우위를 바탕으로 전방 수요에 대한 가시성이 높다는 강점 보유. 1Q26 추가로 반영될 재고 평가 손실 환입(약 460억원)도 긍정적. 목표주가 및 BUY 투자의견 유지.

4Q25 review, 컨센서스 상회: 2/5일 동사는 4Q 실적을 공시. 매출액은 6,178억원(-5%QoQ)으로 컨센서스 하회(-7%)했으나, 영업이익은 825억원(+273%QoQ; OPM 13.3%)으로 컨센서스(187억원, FnGuide) 상회. 영업이익에 반영된 일회성 손익은 +779억원(+612억원QoQ)으로, 이는 전액 탄산/수산화 리튬 등 재고자산 평가손실 환입 효과(+545억원QoQ)에 기인. ASP는 약 4QoQ 하락했는데, 하이니켈 제품 ASP는 5%QoQ 하락했으며, 미드니켈 제품 ASP는 5%QoQ 상승. 판매량은 -2%QoQ로 전분기 대비 소폭 하락. 특히 하이니켈 제품 판매는 +1%QoQ 추가 성장했으나, 미드니켈 제품 판매는 -15%QoQ를 기록(하이니켈 및 미드니켈 판매 비중은 각각 85% 및 15%). 하이니켈은 선도 전기차업체향 신제품 판매 확대가 지속되었으며, 미드니켈은 연말 고객사 재고 조정 영향으로 감소.

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(십억원)	4Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	617.8	69.1	-5.3	-2.0	-7.1
영업이익	82.5	흑전	272.8	123.8	341.2
세전이익	-180.3	적지	적지	nm	nm
순이익	-182.9	적지	적지	nm	nm
이익률 (%)					
영업이익	13.4				
세전이익	-29.2				
순이익	-29.6				

자료: 엘앤에프, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	n/a	n/a	52.6
P/B	3.8	5.4	5.9
EV/EBITDA	n/a	n/a	27.6
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0
EPS 증가율 (%)	적지	적지	흑전
ROE (%)	-41.7	-75.4	12.5
주당지표 (원)			
EPS	-10,416	-14,137	2,245
BVPS	21,264	17,587	19,933
DPS	0	0	0

1Q26 preview, 컨센서스 추가 상회 전망: 영업이익은 534억원(OPM +8.1%)으로 컨센서스(319억원, FnGuide) 추가 상회 전망. ASP의 경우 고객사의 도급 리튬 가격 하락으로 소폭 감소하겠으나(-1%QoQ), 판매량은 성장 재개할 전망(+7%QoQ). 이는 미드니켈 재고 조정 종료 영향과 선도 전기차업체향 판매 확대에 기인. 또한 탄산 리튬 가격 상승세가 1Q26에도 이어지고 있어 약 460억원의 재고자산 평가 손실 환입이 추가로 발생할 전망. 참고로 KOMIS 기준 중국 탄산리튬 가격은 3Q25말 kg당 9.30달러(+1.47달러QoQ), 4Q25말 14.07달러(+4.77달러QoQ) 및 2/10일 현재 17.10달러(4Q25말 대비 +3.03달러QoQ)를 기록 중.

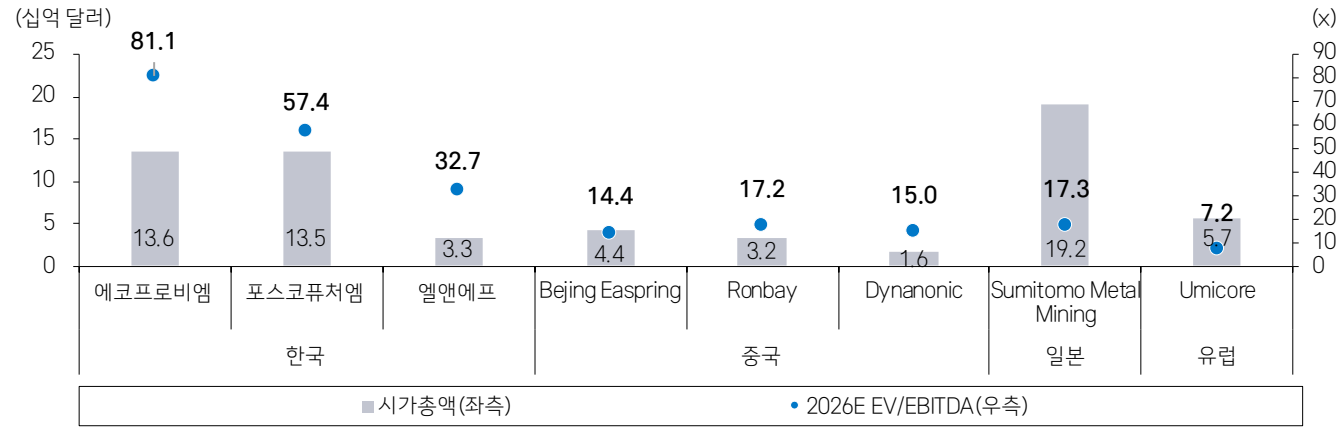
2026년 성장의 키워드, 46시리즈 & ESS: 동사는 2026년 판매 성장률을 전년 대비 20%대 성장률을 전망했으나 당사 추정은 30%(6.7→8.7만 톤). 성장을 이끌 핵심 동인은 신규 제품 공급(46시리즈용 하이니켈 양극재 및 ESS용 LFP 양극재). 46시리즈 공급은 작년 말부터 시작되었으며, 올해 전체 판매의 6%(약 0.5만 톤)까지 추가될 것으로 예상. 한편 북미 ESS 배터리용 LFP 양극재는 올해 3분기 상업 생산 개시를 목표.

엘앤에프: 4Q25 실적 요약

(십억원)	4Q25	3Q25	4Q24	Consensus	Samsung	증감 (%)			
						QoQ	YoY	Consensus	Samsung
매출액	618	652	365	665	631	-5.3	69.1	-7.1	-2.0
영업이익	82	22	-198	19	37	272.8	RB	341.2	123.8
세전계속사업이익	-180	-102	-148	-24	41	RR	RR	RR	BR
순이익	-183	-118	-118	-10	32	RR	RR	RR	BR
지배주주순이익	-183	-118	-117	-6	32	RR	RR	RR	BR
이익률 (%)									
영업이익	13.3	3.4	-54.3	2.8	5.8				
세전계속사업이익	-29.2	-15.6	-40.5	-3.6	6.6				
순이익	-29.6	-18.1	-32.2	-1.5	5.1				
지배주주순이익	-29.6	-18.1	-31.9	-0.8	5.1				

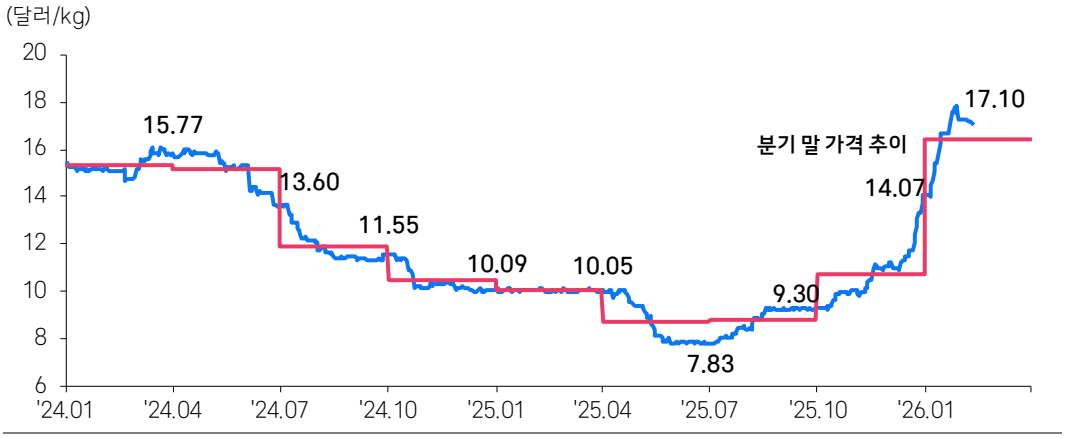
자료: 엘앤에프, FnGuide, 삼성증권 추정

글로벌 양극재업체: 2026년 기준 EV/EBITDA



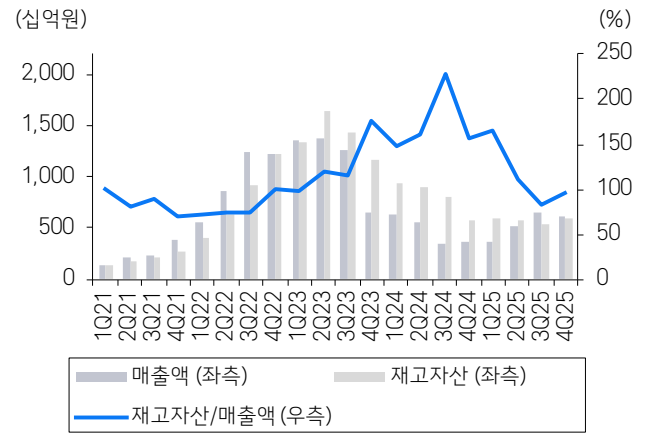
자료: Bloomberg, 삼성증권

중국 시장: 탄산 리튬(99.5% min CIF China) 가격 추이



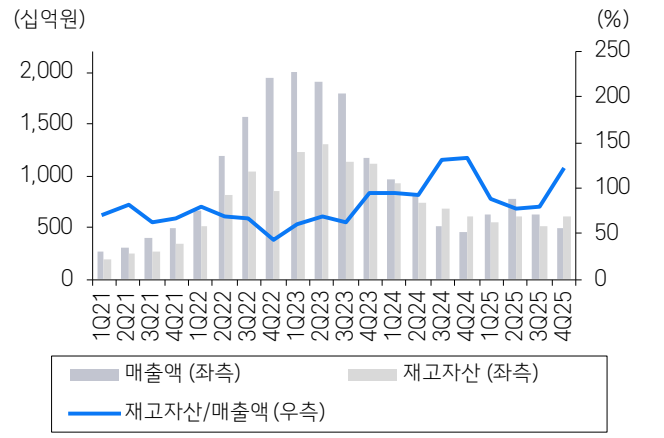
자료: 한국자원정보서비스(KOMIS), 삼성증권

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	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,449	1,450	1,400	1,350	1,315	1,365	1,422	1,379	1,315
매출액	**365**	**520**	**652**	**618**	**655**	**671**	**647**	**619**	**1,907**	**2,155**	**2,592**	**3,009**
성장률 (%q-q)	-0.2	42.6	25.4	-5.3	6.0	2.5	-3.7	-4.3				
성장률 (%y-y)	-42.6	-6.3	85.5	69.1	79.6	29.1	-0.8	0.2	-58.9	13.0	20.3	16.1
EBITDA	-118	-99	44	106	77	44	52	56	-495	-67	228	283
성장률 (%q-q)	RR	RR	RB	138.7	-27.4	-43.2	19.4	6.7				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RB	RB	RB	RB	17.5	-47.5	RR	RR	RB	24.1
영업이익	**-140**	**-121**	**22**	**82**	**53**	**20**	**28**	**30**	**-559**	**-157**	**132**	**169**
성장률 (%q-q)	RR	RR	RB	272.8	-35.3	-62.9	42.0	7.6				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RB	RB	RB	RB	27.2	-63.3	RR	RR	RB	28.6
세전이익	-145	-145	-102	-180	45	12	20	22	-520	-572	99	135
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RR	RB	-74.3	71.8	10.8				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RR	RR	RB	RB	RB	RB	RR	RR	RB	36.3
순이익	**-111**	**-113**	**-118**	**-183**	**41**	**11**	**18**	**20**	**-381**	**-525**	**91**	**123**
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RR	RB	-74.3	71.8	10.8				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RR	RR	RB	RB	RB	RB	RR	RR	RB	36.3
지배주주순이익	-111	-112	-118	-183	41	11	18	20	-378	-524	90	123
이익률 (%)												
EBITDA	-32.4	-19.1	6.8	17.1	11.7	6.5	8.1	9.0	-26.0	-3.1	8.8	9.4
영업이익	-38.4	-23.3	3.4	13.3	8.1	3.0	4.3	4.9	-29.3	-7.3	5.1	5.6
세전이익	-39.9	-27.9	-15.6	-29.2	6.9	1.7	3.1	3.6	-27.2	-26.6	3.8	4.5
순이익	-30.5	-21.6	-18.1	-29.6	6.3	1.6	2.8	3.3	-20.0	-24.4	3.5	4.1

자료: 엘엔에프, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**4,644**	**1,907**	**2,155**	**2,592**	**3,009**
매출원가	4,784	2,371	2,226	2,380	2,760
매출총이익	**-140**	**-463**	**-71**	**212**	**249**
(매출총이익률, %)	-3.0	-24.3	-3.3	8.2	8.3
판매 및 일반관리비	83	95	86	80	80
영업이익	**-222**	**-559**	**-157**	**132**	**169**
(영업이익률, %)	-4.8	-29.3	-7.3	5.1	5.6
영업외손익	**-73**	**39**	**-416**	**-33**	**-35**
금융수익	49	258	-36	68	84
금융비용	106	244	109	121	135
지분법손익	-0	-0	-0	-0	-0
기타	-16	25	-270	21	17
세전이익	**-296**	**-520**	**-572**	**99**	**135**
법인세	-101	-139	-47	8	11
(법인세율, %)	34.1	26.7	8.3	8.3	8.3
계속사업이익	-195	-381	-525	91	123
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**-195**	**-381**	**-525**	**91**	**123**
(순이익률, %)	-4.2	-20.0	-24.4	3.5	4.1
지배주주순이익	-194	-378	-524	90	123
비지배주주순이익	-1	-3	-1	0	0
EBITDA	-176	-495	-67	228	259
(EBITDA 이익률, %)	-3.8	-26.0	-3.1	8.8	8.6
EPS (지배주주)	-5,372	-10,416	-14,137	2,245	3,061
EPS (연결기준)	-5,389	-10,493	-14,163	2,249	3,067
수정 EPS (원)*	-5,372	-10,416	-14,137	2,245	3,061

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**1,969**	**1,090**	**959**	**1,437**	**1,588**
현금 및 현금등가물	241	280	205	683	794
매출채권	426	180	191	211	227
재고자산	1,163	575	500	470	481
기타	139	56	63	74	85
비유동자산	**1,382**	**1,710**	**1,798**	**1,889**	**1,929**
투자자산	130	184	202	233	263
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**	**2,756**	**3,326**	**3,517**
유동부채	**1,747**	**1,552**	**1,546**	**2,024**	**2,090**
매입채무	143	78	88	106	123
단기차입금	718	813	1,213	1,613	1,613
기타 유동부채	886	661	244	304	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**	**2,071**	**2,550**	**2,617**
지배주주지분	**1,097**	**714**	**677**	**767**	**891**
자본금	18	18	21	21	21
자본잉여금	704	702	886	886	886
이익잉여금	358	-23	-547	-456	-333
기타	17	16	316	316	316
비지배주주지분	**13**	**10**	**9**	**9**	**9**
자본총계	**1,110**	**723**	**686**	**776**	**900**
순부채	1,775	1,570	1,601	1,539	1,443

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**-375**	**281**	**-350**	**239**	**214**
당기순이익	-195	-381	-525	91	123
현금유출입이없는 비용 및 수익	15	-77	129	195	195
유형자산 감가상각비	44	60	87	94	88
무형자산 상각비	2	3	2	2	2
기타	-32	-140	39	98	105
영업활동 자산부채 변동	-24	776	94	63	13
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**	**444**	**416**	**15**
차입금의 증가(감소)	1,056	-179	-43	416	15
자본금의 증가(감소)	39	-2	188	0	0
배당금	-17	0	0	0	0
기타	-28	160	300	0	0
현금증감	121	38	-75	478	111
기초현금	120	241	280	205	683
기말현금	241	280	205	683	794
Gross cash flow	**-180**	**-457**	**-396**	**285**	**319**
Free cash flow	**-857**	**73**	**-510**	**82**	**114**

재무비율 및 주당지표

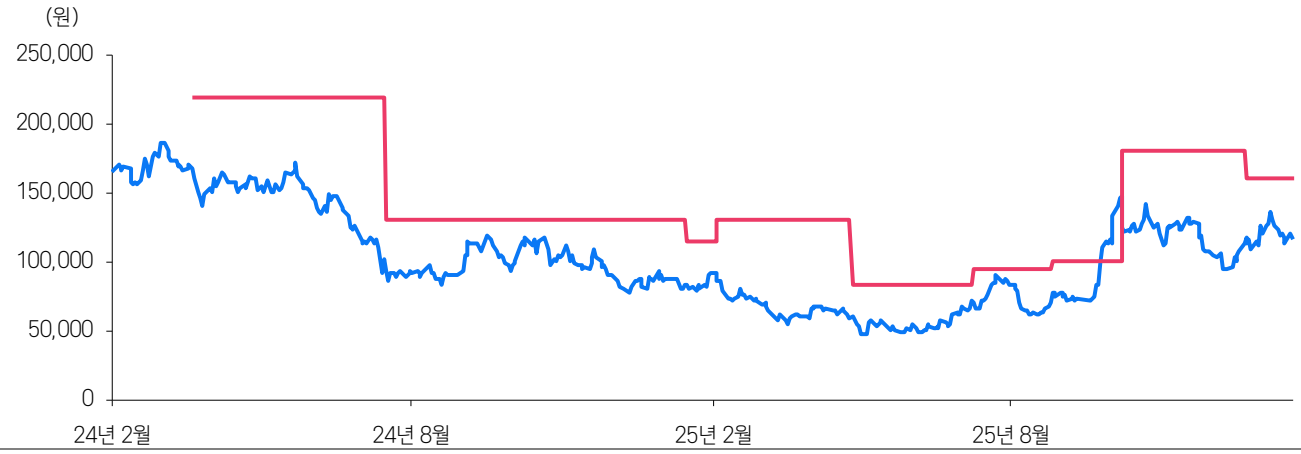
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	19.5	-58.9	13.0	20.3	16.1
영업이익	적전	적지	적지	흑전	28.6
순이익	적전	적지	적지	흑전	36.3
수정 EPS**	적전	적지	적지	흑전	36.3
주당지표					
EPS (지배주주)	-5,372	-10,416	-14,137	2,245	3,061
EPS (연결기준)	-5,389	-10,493	-14,163	2,249	3,067
수정 EPS**	-5,372	-10,416	-14,137	2,245	3,061
BPS	32,742	21,264	17,587	19,933	23,132
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	52.6	38.5
P/B***	6.2	3.8	5.4	5.9	5.1
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	27.6	23.9
비율					
ROE (%)	-16.4	-41.7	-75.4	12.5	14.9
ROA (%)	-6.1	-12.4	-18.9	3.0	3.6
ROIC (%)	-6.2	-18.2	-7.8	6.6	8.4
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	233.4	198.3	160.4
이자보상배율 (배)	-2.8	-5.3	-1.6	1.2	1.4

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 2026년 2월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 10일 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	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
TP (원)	230000	220000	130000	115000	130000	83000	95000	100000	180000	160000
괴리율 (평균)	-28.21	-34.28	-25.00	-26.56	-48.64	-34.18	-22.96	-5.18	-33.95	
괴리율 (최대or최소)	-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