ISSUE & PITCH

1 Apr 2026

유지웅 자동차 · 이차전지 I jwyoo@daolfn.com

BUY

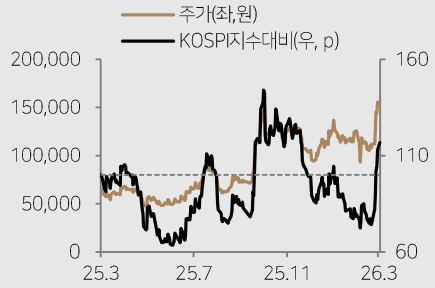
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	180,000	130,000	상향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (3/31)	143,900원
예상 주가상승률	25.1%
시가총액	58,028억원
비중(KOSPI내)	0.13%
발행주식수	40,325천주
52주 최저가 / 최고가	47,800 - 155,900원
3개월 일평균거래대금	835억원
외국인 지분율	19.4%
주요주주지분율(%)	
새로닉스 (외 19인)	25.4
국민연금공단 (외 1인)	8.2
자사주 (외 1인)	3.1

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	n/a	131.2	27.2
PBR(배)	5.8	8.3	6.4
EV/EBITDA(배	n/a	29.9	22.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	14.5	93.7	140.6	51.2
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	33.6	46.1	37.0	31.3

Price Trend



DAOL 다올투자증권

엘앤에프 (066970)

1Q26 Preview: 턴어라운드 초입

Issue

유가 반등, 고객사 수요 반등으로 1Q26 실적 개선

Pitch

투자의견 BUY를 유지하며 적정주가는 18만원으로 상향. EV시황 회복세가 연초 이후 나타나고 있으며, ESS향 신규 매출액은 3Q26부터 가세 시작. 1Q26를 시작으로 외형반등을 동반한 실적개선 사이클에 진입한 것으로 판단. 밸류에이션은 2027년 기준 수정 EPS에 P/E 36배 적용

Rationale

- 1Q26의 매출액 및 영업이익은 각각 6,802억원(YoY +86.5%), 673억원(YoY 흑전)으로 추정. 출하량과 평균 판가는 각각 전분기 대비 8%, 0% 증가를 가정. 분기기준 탄산리튬 가격이 42% 가량 반등해, 약 460억원 수준의 재고자산충당금 환입을 가정. 연간 매출액은 2.9조원(YoY +35%)이 예상되며, 전년을 저점으로 한 반등강도가 선명해지기 시작

- 이차전지 주요 커버리지 중 1Q26 동사의 실적변화가 가장 부각될 것으로 기대. 동사 실적 레버리지의 견인차 역할을 하는 글로벌 EV업체는 2026년 2월 판매량이 각각 YoY +17%, +91%를 기록했으며, 유럽발 IAA제도의 도입과 유가반등이 맞물리며 유럽의 EV판매량이 2Q26부터 크게 반등할 여건이 확대되고 있음

- 우리는 특히 글로벌 EV업체의 2026년 구조적 변화에 있어 동사의 최대 수혜 가능성을 기대. 유럽시장에서는 1Q26부터 롱바디 모델 출시에 따른 동사의 46파이용 하이니켈 양극재 출하가 시작. 특히 IAA 도입에 따른 로컬소싱 EV차량 우대가 본격화 되며 동사의 외형반등이 예상

- LFP양극재 공급은 3Q26를 기점으로 출하 시작. 최근 공시된 삼성SDI 공급물량 규모는 약 1.6조원으로, 3년간 공급되며, EBITDA 마진 12%를 가정시 약 3조원규모의 사업가치 추정. 동사는 국내 배터리 양극재 소재 업체 중 LFP대응 시점이 가장 빠른 편으로, 2027년 실적 가시성이 가장 높음을 시사

Earnings Forecasts (단위: 십억원,%)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
매출액	4,644	1,907	2,155	2,906	4,064	5,943	4,064
영업이익	(222)	(559)	(157)	159	251	513	251
EBITDA	(176)	(495)	(72)	253	350	624	384
지배주주순이익	(194)	(378)	(534)	44	213	321	109
자산총계	3,351	2,800	3,134	3,269	3,944	4,346	4,648
자본총계	1,110	723	677	716	929	1,250	1,359
순차입금	1,775	1,570	1,655	1,759	1,948	1,911	2,037
매출증가율	19.5	(58.9)	13.0	34.8	39.9	46.2	(31.6)
영업이익률	(4.8)	(29.3)	(7.3)	5.5	6.2	8.6	6.2
지배순이익률	(4.2)	(19.8)	(24.8)	1.5	5.2	5.4	2.7
EPS증가율	적전	적지	적지	흑전	381.7	51.1	(66.0)
ROE	(16.4)	(42.1)	(77.1)	6.4	26.0	29.6	8.4

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 1: 엘앤에프 Valuation: 적정주가 180,000원으로 상향 (원, 배수)

구분	순번	단위	2024	2025	2026E	2027E	2027 기존	vs 차이	비고
영업이익	a	(십억원)	-559	-157	159	251	367	-31	
지배주주지분 순이익	b	(십억원)	-378	-534	44	213	202	5	
EPS	c	(십억원)	-13,472	-14,177	1,097	5,282	5,017	5	
수정 EPS	c -1			-12,609	1,043	5,022	4,776	5	BW 100% 행사 가정해 분모는 6백만주 증가한 42.3백만주로 반영
EBITDA 마진	d	(%)	8.7	8.6	10.5	9.4	9.3		26년 현금 Cashflow +전환
ROE	e	(%)	6.4	26.0	29.6	8.4	39.5		
P/E	f	(배)	141.6	29.4	19.5	57.3	18.6		
P/B	g	(배)	9.0	6.9	5.1	4.7	6.3		
적정 P/E	h	(배)				36	28	29	ESS 신사업가치 반영
적정주가	**i**	**(원)**				**180,000**	**130,000**	**38**	**c x f**
현재주가	j	(원)				143,900			
Upside	k	(%)				25.1			

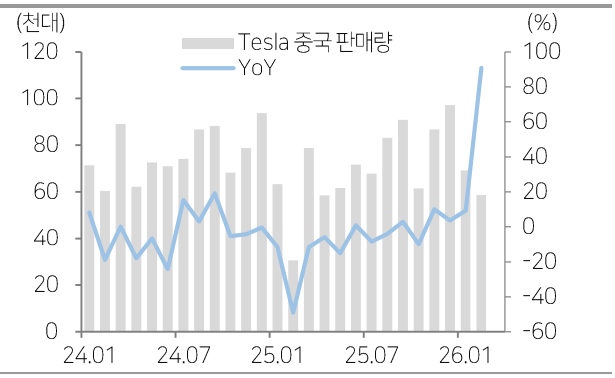
Source: 다올투자증권

Fig. 2: 엘앤에프 실적추이 및 전망 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**365**	**520**	**652**	**618**	**680.2**	**688**	**749**	**789**	**1,907**	**2,155**	**2,906**	**4,064**
Blended ASP(백만원/톤)	33	31	30	28	30	31	32	32	38	32	31	34
Blended ASP(달러/kg)	23.0	22.2	21.3	19.7	20.1	21.6	22.0	22.2	28	23	21	24
출하량 가정(천톤)	11	15	21	21	23	22	24	25	50	68	93	119
매출원가	485	619	609	514	587	635	695	721	2,324	2,226	2,638	3,664
매출원가율(%)	132.9	119.0	93.3	83.1	86.3	92.3	92.8	91.4	121.8	103.3	90.8	90.2
매출총이익	-120	-99	44	104	93	53	54	68	-416	-71	268	400
매출총이익률(%)	-32.9	-19.0	6.7	16.9	13.7	7.7	7.2	8.6	-21.8	-3.3	9.2	9.8
판관비	20	22	21	22	26	27	27	29	94	86	109	148
판관비율(%)	5.5	4.3	3.3	3.5	3.8	3.9	3.6	3.7	4.9	4.0	3.7	3.7
영업이익	**-140.3**	**-121.2**	**22.1**	**82.5**	**67.3**	**26.1**	**27.0**	**38.7**	**-558.7**	**-156.8**	**159.1**	**251.5**
영업이익률(%)	-38.4	-23.3	3.4	13.3	9.9	3.8	3.6	4.9	-29.3	-7.3	5.5	6.2
세전이익	-145.4	-145.2	-101.5	-175.6	33.6	6.0	4.5	2.8	-369	-568	47	250
당기순이익	-111.2	-112.6	-118.3	-192.6	31.6	5.7	4.2	2.6	-260	-535	44	213
지배주주순이익	**-110.9**	**-111.9**	**-118.2**	**-192.5**	**31.6**	**5.7**	**4.2**	**2.6**	**-377.9**	**-533.5**	**44.1**	**212.5**
EPS	-3,056	-3,082	-3,255	-4,783	785	141	105	65	-13,472	-14,177	1,097	5,282
YoY (%)												
매출액	-42.6	-6.3	85.5	69.1	86.5	32.2	14.8	27.7	-58.9	13.0	34.8	39.9
영업이익	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	21.9	-53.1	적지	적지	흑전	58.1
지배주주순익	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	적지	흑전	381.7
QoQ (%)												
매출액	-0.2	42.6	25.4	-5.3	10.1	1.1	9.0	5.3				
영업이익	적지	적지	흑전	272.8	-18.3	-61.2	3.2	43.3				
지배주주순익	적지	적지	적지	적지	흑전	-82.0	-25.7	-37.8				

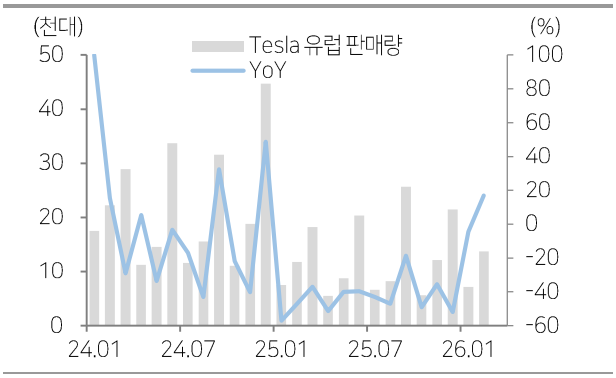
Source: 엘앤에프, 다올투자증권

Fig. 3: Tesla 중국 판매량 추이



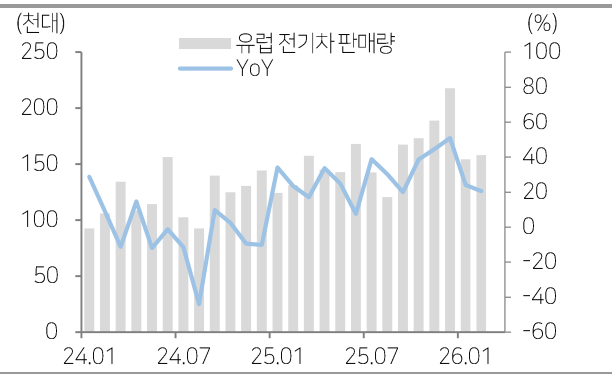
Source: Marklines, 다올투자증권

Fig. 4: Tesla 유럽 판매량 추이



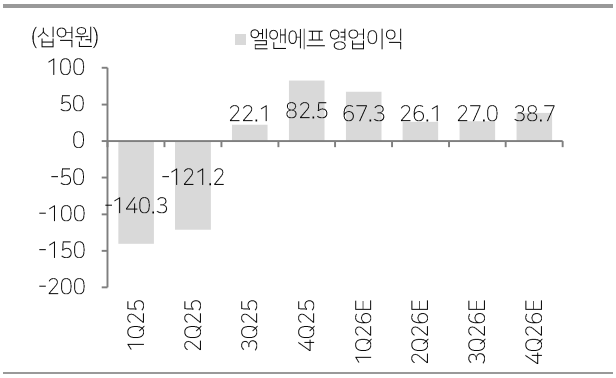
Source: ACEA, 다올투자증권

Fig. 5: 유럽 전기차 판매량 추이



Source: ACEA, 다올투자증권

Fig. 6: 엘앤에프 분기별 영업이익 추이 및 전망



Source: 엘앤에프, 다올투자증권

엘앤에프 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,089.8	1,346.6	1,364.1	1,932.9	2,043.1
현금성자산	285.8	385.2	282.0	292.5	329.7
매출채권	214.4	339.4	363.1	533.4	590.0
재고자산	574.6	594.9	691.6	1,079.5	1,095.7
비유동자산	1,710.0	1,787.5	1,904.7	2,010.9	2,302.9
투자자산	433.2	447.1	465.3	484.2	503.9
유형자산	1,259.7	1,325.7	1,424.4	1,511.5	1,783.6
무형자산	17.1	14.6	15.0	15.2	15.5
자산총계	2,799.8	3,134.1	3,268.8	3,943.8	4,346.0
유동부채	1,552.2	2,060.5	2,155.3	2,617.6	2,698.5
매입채무	212.3	404.9	499.8	762.0	842.8
유동성이자부채	1,336.4	1,651.6	1,651.6	1,851.6	1,851.6
비유동부채	524.3	396.8	397.1	397.3	397.6
비유동이자부채	519.2	389.0	389.0	389.0	389.0
부채총계	2,076.5	2,457.3	2,552.4	3,014.9	3,096.1
자본금	18.1	20.1	20.1	20.1	20.1
자본잉여금	701.9	692.7	692.7	692.7	692.7
이익잉여금	(22.7)	(75.8)	(31.7)	180.8	501.9
자본조정	16.2	36.1	31.5	31.5	31.5
자기주식	(7.2)	(4.6)	(4.6)	(4.6)	(4.6)
자본총계	723.3	676.8	716.4	928.9	1,249.9
투하자본	2,109.1	2,135.3	2,270.0	2,663.7	2,938.8
순차입금	1,569.9	1,655.4	1,758.6	1,948.1	1,910.9
ROA	(12.4)	(18.0)	1.4	5.9	7.7
ROE	(42.1)	(77.1)	6.4	26.0	29.6
ROIC	(16.7)	(5.4)	6.8	8.7	15.1

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,907.5	2,154.9	2,905.7	4,063.9	5,942.5
증가율 (Y-Y,%)	(58.9)	13.0	34.8	39.9	46.2
영업이익	(558.7)	(156.8)	159.1	251.5	512.6
증가율 (Y-Y,%)	적지	적지	흑전	58.1	103.8
EBITDA	(495.3)	(71.6)	252.6	349.6	624.4
영업외손익	39.2	(410.9)	(112.2)	(1.0)	(122.8)
순이자수익	(100.6)	(115.6)	(96.4)	(104.0)	(108.7)
외화관련손익	(11.3)	8.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.2)	(4.3)	(14.0)	(14.0)	(14.0)
세전계속사업손익	(519.5)	(567.8)	46.9	250.4	389.8
당기순이익	(380.7)	(534.7)	44.1	212.6	321.2
지배기업당기순이익	(377.9)	(533.5)	44.1	212.5	321.0
증가율 (Y-Y,%)	적지	적지	흑전	381.7	51.1
NOPLAT	(405.0)	(113.7)	149.8	213.5	422.3
(+) Dep	63.4	85.3	93.5	98.2	111.8
(-) 운전자본투자	(917.7)	(35.7)	25.8	296.1	(7.9)
(-) Capex	207.9	137.4	188.7	181.6	380.3
OpFCF	368.2	(130.1)	28.9	(166.1)	161.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	25.3	(17.9)	(14.5)	28.7	40.2
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익률(%)	(29.3)	(7.3)	5.5	6.2	8.6
EBITDA마진(%)	(26.0)	(3.3)	8.7	8.6	10.5
순이익률(%)	(20.0)	(24.8)	1.5	5.2	5.4

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	280.5	(29.2)	121.6	28.8	455.1
당기순이익	(380.7)	(534.7)	44.1	212.6	321.2
자산상각비	63.4	85.3	93.5	98.2	111.8
운전자본증감	775.7	209.0	(25.8)	(296.1)	7.9
매출채권감소(증가)	209.2	(123.9)	(23.7)	(170.3)	(56.6)
재고자산감소(증가)	588.8	72.6	(96.7)	(387.9)	(16.2)
매입채무증가(감소)	(87.9)	279.1	94.8	262.2	80.9
투자현금	(239.9)	(137.7)	(224.9)	(218.5)	(418.0)
단기투자자산감소	16.2	(13.8)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
장기투자증권감소	(49.1)	(0.3)	(22.0)	(22.4)	(22.7)
설비투자	(207.9)	(137.4)	(188.7)	(181.6)	(380.3)
유무형자산감소	(2.1)	(1.9)	(3.9)	(3.9)	(3.9)
재무현금	(20.2)	272.9	0.0	200.0	0.0
차입금증가	92.8	151.6	0.0	200.0	0.0
자본증가	2.2	127.8	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	38.3	103.4	(103.3)	10.4	37.1
총현금흐름(Gross CF)	(457.3)	(165.6)	147.3	325.0	447.2
(-) 운전자본증가(감소)	(917.7)	(35.7)	25.8	296.1	(7.9)
(-) 설비투자	207.9	137.4	188.7	181.6	380.3
(+) 자산매각	(2.1)	(1.9)	(3.9)	(3.9)	(3.9)
Free Cash Flow	78.5	(94.3)	(103.3)	(189.6)	37.1
(-) 기타투자	49.1	0.3	22.0	22.4	22.7
잉여현금	29.5	(94.6)	(125.3)	(212.0)	14.4

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	(10,412)	(13,259)	1,097	5,282	7,978
BPS	19,188	16,364	17,338	22,612	30,585
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	n/a	n/a	131.2	27.2	18.0
PBR	4.2	5.8	8.3	6.4	4.7
EV/ EBITDA	n/a	n/a	29.9	22.2	12.4
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	n/a	39.3	17.8	12.9
PSR	1.5	1.8	2.0	1.4	1.0
재무건전성 (%)					
부채비율	287.1	363.1	356.3	324.6	247.7
Net debt/Equity	217.0	244.6	245.5	209.7	152.9
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	696.2	557.2	306.0
유동비율	70.2	65.4	63.3	73.8	75.7
이자보상배율	n/a	n/a	1.6	2.4	4.7
이자비용/매출액	5.6	5.4	3.4	2.6	1.9
자산구조					
투하자본(%)	74.6	72.0	75.2	77.4	77.9
현금+투자자산(%)	25.4	28.0	24.8	22.6	22.1
자본구조					
차입금(%)	72.0	75.1	74.0	70.7	64.2
자기자본(%)	28.0	24.9	26.0	29.3	35.8

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

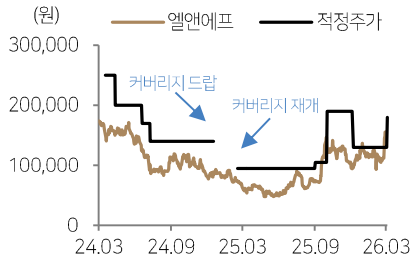
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

엘앤에프 (066970)



일자	2024.05.10	2024.07.17	2024.08.07	2025.01.03	커버리지	2025.03.17
투자의견	BUY	BUY	BUY	커버리지	재개	BUY
적정주가	200,000원	170,000원	140,000원	드랍		95,000원
일자	2025.09.30	2025.10.30	2026.01.05	2026.04.01		
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY		
적정주가	105,000원	190,000원	130,000원	180,000원		

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.05.10	200,000원	150,952원	171,600원	-24.5	-14.2
2024.07.17	170,000원	114,313원	126,000원	-32.8	-25.9
2024.08.07	140,000원	94,456원	119,400원	-32.5	-14.7
2025.03.17	95,000원	63,484원	90,500원	-33.2	-4.7
2025.09.30	105,000원	103,906원	147,000원	-1.0	40.0
2025.10.30	190,000원	121,045원	141,600원	-36.3	-25.5
2026.01.05	130,000원	117,825원	155,900원	-9.4	19.9
2026.04.01	180,000원				

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 03월 31일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가