

BUY 유지

목표주가 유지 200,000원

종가(26.07.15) 95,100원
상승여력 110.3%

Stock Data

KOSPI(07/15)	7,284.4pt
시가총액	38,689억원
액면가	500원
52주 최고가	213,000원
52주 최저가	53,300원
외국인지분율	21.1%
90일 일평균거래대금	945억원
주요주주지분율	
새로닉스 (외 19인)	25.1%
유동주식비율	71.8%

Stock Price



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

분기 최대 출하, 하반기 ESS 향 공급 기대

투자 의견 매수, 목표주가 200,000원 유지

엘앤에프에 대하여 투자 의견 매수, 목표주가 200,000원을 유지한다. 분기 기준 최대 출하량을 달성한 가운데, 연말까지 6만 톤 생산능력 확보 이후 북미 ESS향 LFP 양극재 출하가 예정되어 있다.

2분기 매출액 9,519억원, 영업이익 346억원 예상

엘앤에프의 2분기 매출액 9,519억원(+83.1% YoY), 영업이익 346억원(흑자전환 YoY)으로 컨센서스 (Fnguide 6/30 기준 영업이익 491억원) 소폭 하회 예상한다. 북미 전기차 업체향 출하량이 증가한 가운데, 분기 기준 최대 출하량을 달성(물량 기준 +12% QoQ)한 것으로 추정한다. 원재료 가격 상승분의 제품 가격 반영까지 시차가 발생한 가운데, 해당 상승폭을 반영한 +13% QoQ 판가 인상 효과 추정한다. 다만, 1분기 대비 원재료 가격은 소폭 하락함에 따라 재고자산평가손실분 -80억원 발생을 추정한다.

북미 ESS향 LFP 양극재 공급 기대, EV 및 전기트럭업체향 물량 확대 예정

동사의 2026년 출하량 9.5만톤(NCM 8.6만톤 상회 추정) 상회할 것을 예상한다. 4분기부터 국내 셀사의 미국 내 ESS용 LFP 양극재 공급이 예정되어 있다. 연 환산 생산능력은 3Q26 기준 3만 톤 내외에서, 2027년부터 고객사 수요에 대응하여 6만톤까지 확보 예정이다. 2027년부터 북미 ESS향 LFP양극재 공급을 본격 개시하며, 고객사의 가동 계획을 고려할 때 충분한 수요를 예상한다. 북미 전기차 업체향 등 EV 고객사 물량 추가분을 기대할 수 있다. 북미 전기차 업체향 직납 계약에 대해 현재까지 확정된 바 없으나, 장기 실적 추정 시 고려 가능한 요소이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	1,907	-559	-378	-10,412	n/a	n/a	4.1	-41.7	n/a
2025	2,155	-157	-534	-14,228	n/a	n/a	5.7	-77.0	n/a
2026E	3,730	232	-13	-339	n/a	19.1	5.5	-1.9	n/a
2027E	4,162	273	24	651	146.1	17.3	5.3	3.4	n/a
2028E	5,411	421	131	3,483	27.3	12.6	4.5	16.6	n/a

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

표 1. 엘앤에프 실적추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026(E)	2027(E)
매출액	3,648	5,201	6,523	6,178	7,396	9,518	9,994	10,394	21,549	37,303	41,623
매출원가	4,849	6,189	6,087	5,137	5,951	8,827	9,245	9,552	22,262	33,575	37,363
매출원가율(%)	132.9	119.0	93.3	83.1	80.5	92.7	92.5	91.9	103.3	90.0	89.8
판매관리비	202	223	215	216	273	345	402	386	856	1,406	1,526
판매비율(%)	5.5	4.3	3.3	3.5	3.7	3.6	4.0	3.7	4.0	3.8	3.7
영업이익	-1,403	-1,212	221	825	1,173	346	347	456	-1,568	2,322	2,734
영업이익률(%)	-38.4	-23.3	3.4	13.3	15.9	3.6	3.5	4.4	-7.3	6.2	6.6
지배주주순이익	-1,109	-1,119	-1,182	-1,925	-654	85	-1	442	-5,335	-128	245

자료: 엘앤에프, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,089.8	1,346.6	1,722.4	1,812.9	2,407.2
현금 및 현금성자산	279.5	382.9	144.8	66.1	153.2
매출채권	214.4	339.4	564.6	626.7	814.7
재고자산	574.6	594.9	950.8	1,055.4	1,372.0
비유동자산	1,710.0	1,787.5	1,796.5	1,903.2	2,006.2
관계기업투자등	184.1	197.0	204.3	212.6	221.3
유형자산	1,259.7	1,325.7	1,337.4	1,425.7	1,509.6
무형자산	17.1	14.6	14.9	15.3	15.6
자산총계	2,799.8	3,134.1	3,518.8	3,716.1	4,413.4
유동부채	1,552.2	2,060.5	2,452.8	2,525.2	2,741.0
매입채무	212.3	404.9	643.2	713.9	928.1
단기금융부채	1,336.4	1,651.6	1,769.6	1,769.6	1,769.6
비유동부채	524.3	396.8	360.6	460.9	811.3
장기금융부채	519.2	389.0	352.1	452.1	802.1
부채총계	2,076.5	2,457.3	2,813.4	2,986.1	3,552.3
지배주주지분	713.6	673.1	701.6	726.1	857.2
자본금	18.1	20.1	20.2	20.2	20.2
자본잉여금	701.9	692.7	380.7	380.7	380.7
이익잉여금	-22.7	-75.8	283.1	307.6	438.7
비지배주주지분	9.7	3.7	3.8	3.8	3.8
자본총계	723.3	676.8	705.5	730.0	861.0

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,907.5	2,154.9	3,730.3	4,162.3	5,411.0
매출원가	2,371.0	2,226.2	3,357.5	3,736.3	4,794.2
매출총이익	-463.5	-71.2	372.8	426.1	616.9
판매비와 관리비	95.2	85.6	140.6	152.6	196.1
영업이익	-558.7	-156.8	232.2	273.4	420.8
EBITDA	-495.3	-71.6	305.9	347.8	499.6
금융손익	-111.8	-107.2	5.3	7.3	7.6
관계기업등 투자손익	-0.2	-4.3	-7.5	-7.5	-7.5
기타영업외손익	151.2	-299.4	-237.5	-239.9	-242.3
세전계속사업이익	-519.5	-567.8	-7.5	33.4	178.6
계속사업법인세비용	-138.8	-33.1	5.2	8.9	47.7
당기순이익	-380.7	-534.7	-12.7	24.5	130.9
지배주주순이익	-377.9	-533.5	-12.8	24.5	131.1
매출총이익률 (%)	-24.3	-3.3	10.0	10.2	11.4
영업이익률 (%)	-29.3	-7.3	6.2	6.6	7.8
EBITDA 마진률 (%)	-26.0	-3.3	8.2	8.4	9.2
세전이익률 (%)	-27.2	-26.3	-0.2	0.8	3.3
지배주주순이익률 (%)	-19.8	-24.8	-0.3	0.6	2.4
ROA (%)	-12.3	-18.0	-0.4	0.7	3.2
ROE (%)	-41.7	-77.0	-1.9	3.4	16.6
ROIC (%)	-16.7	-5.4	7.3	7.8	10.8

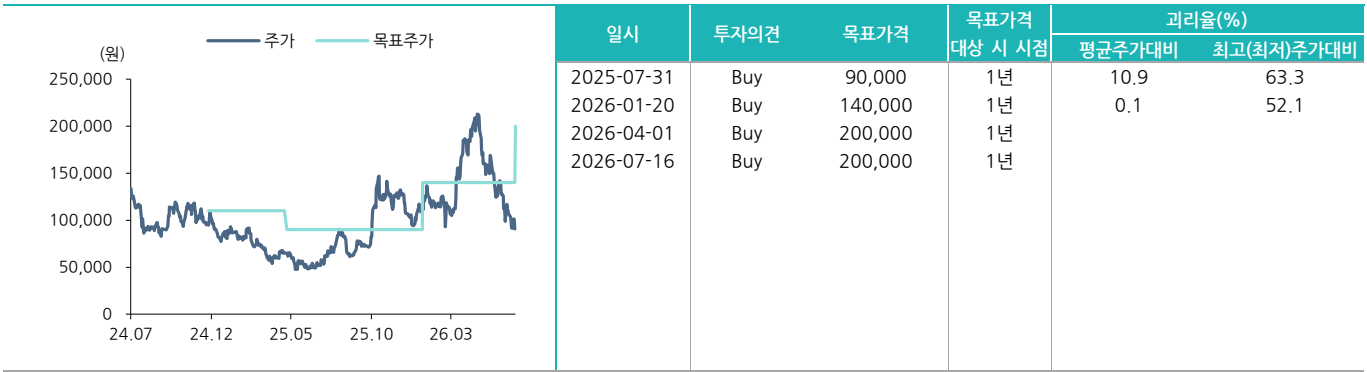
현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	280.5	-29.2	237.1	10.0	-73.5
당기순이익(손실)	-380.7	-534.7	-12.7	24.5	130.9
현금수익비용가감	-76.5	369.1	410.7	82.3	86.9
유형자산감가상각비	60.5	82.0	70.9	71.7	76.1
무형자산상각비	2.9	3.3	2.7	2.7	2.7
기타현금수익비용	-139.9	223.7	337.0	7.9	8.0
운전자본 증감	775.7	209.0	-160.8	-96.7	-291.3
매출채권의 감소(증가)	209.2	-123.9	-204.6	-62.1	-188.0
재고자산의 감소(증가)	588.8	72.6	-226.2	-104.6	-316.6
매입채무의 증가(감소)	-87.9	279.1	264.3	70.8	214.2
기타영업현금흐름	65.6	-18.7	5.7	-0.8	-0.8
투자활동 현금흐름	-239.9	-137.7	-86.7	-188.7	-189.4
유형자산 처분(취득)	-207.8	-137.2	-82.3	-160.0	-160.0
무형자산 감소(증가)	-2.2	-2.0	-3.1	-3.1	-3.1
투자자산 감소(증가)	-32.8	-14.1	-11.7	-15.9	-16.2
기타투자활동	2.9	15.7	10.4	-9.7	-10.1
재무활동 현금흐름	-20.2	272.9	-388.5	100.0	350.0
차입금의 증가(감소)	92.8	151.6	-79.0	100.0	350.0
자본의 증가(감소)	2.2	128.4	-309.5	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	-115.2	-7.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	38.3	103.4	-238.1	-78.7	87.1
기초현금	241.3	279.5	382.9	144.8	66.1
기말현금	279.5	382.9	144.8	66.1	153.2

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	-7.8	-6.7	-280.6	146.1	27.3
P/B	4.1	5.7	5.5	5.3	4.5
EV/EBITDA	-9.1	-76.7	19.1	17.3	12.6
P/S	1.5	1.8	1.0	0.9	0.7
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액 증가율	-58.9	13.0	73.1	11.6	30.0
영업이익 증가율	적지	적지	흑전	17.8	53.9
세전이익 증가율	적지	적지	적지	흑전	435.1
지배주주순이익 증가율	적지	적지	적지	흑전	435.1
EPS 증가율	적지	적지	적지	흑전	435.1
안정성 (%)					
부채비율	287.1	363.1	398.8	409.1	412.6
유동비율	70.2	65.4	70.2	71.8	87.8
순차입금/자기자본	217.0	244.6	279.9	295.0	280.6
영업이익/금융비용	-5.3	-1.3	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	1,855.6	2,040.6	2,121.7	2,221.7	2,571.7
순차입금 (십억원)	1,569.9	1,655.4	1,974.6	2,153.2	2,416.0
주당지표 (원)					
EPS	-10,412	-14,228	-339	651	3,483
BPS	19,660	16,727	17,376	17,983	21,229
SPS	52,552	53,554	92,384	103,084	134,009
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

엘앤에프 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:유민기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		

