

# 엘앤에프 (066970)

COMPANY REPORT

Earnings Preview | 이차전지 | 2026. 7. 20

## 2분기 본실적 견조, 그러나 밸류에이션 부담 여전

### 2분기 Preview

2분기 매출액 9,413억원(YoY +81%, QoQ +27%), 영업이익 318억원(OPM 3.4%, YoY 흑자전환, QoQ -73%, 컨센서스 하회)추정. 1분기 1,173억원의 영업이익 중 재고평가손실 환입금이 926억원으로 탄산리튬 가격이 1분기 대비 약 \$2/kg 하락한 것을 감안할 필요. 이를 제외한 본업 영업이익은 1분기 247억원에서 2분기 개선. 전분기 실적발표에서 2분기 판매량 QoQ 6% 증가할 것으로 예상되었으나 End 고객의 판매량 회복에 따라 이보다 높은 13%, Blended ASP 역시 원재료 가격 상승이 이연, 반영되며 약 14% 개선되어 판가, 물량, 가동률 모두 전기대비 개선된 수준

### 적어도 '26년 말까지 NCMA 단독 공급 이어질 듯

동사 핵심 제품인 NCMA의 경우 시장 우려가 일부 있지만, 적어도 하반기까지 단독 공급 상황이 이어질 가능성 높아. 3분기 공급 물량이 확보되어 있는 상황에서 4분기 역시 진행되고 있는 것으로 보여. 또한 가장 높은 OEM비중을 차지하는 고객의 물량 회복에 따라 개선된 가동률과 판매량 유지될 듯. 재고평가손익을 제외한 본실적은 하반기에도 견조할 것으로 예상함

### 다만, 여전히 글로벌 기준 높은 밸류에이션, HOLD 유지

동사는 재고평가손익 제외한 본업 기준 가동률과 수익성이 개선되고 있으며, 한국 양극재 회사 중 LFP 양극재를 가장 먼저 대규모로 양산, 상업화하는 상황. 100% 자회사인 '엘앤에프플러스'를 설립하고 '26년 5월 준공을 마쳐 3분기부터 연산 3만톤 규모로 양산에 돌입할 예정. 현재 증설 중인 3만톤이 완공되는 '27년 상반기까지 총 6만톤 규모의 LFP Capa 보유 예상. 미국 ESS 시장이 FEOC 및 중국 추가 관세로 한국 배터리사에 기회로 작용, 이에 비중국 LFP 공급사로 동사의 경쟁사 대비 약 1년 빠른 양산 체제는 긍정적인 수 있어. 단, 추가 증설 진행시 자금 부담이 발생할 수 있고, 미국내 비중국 셀사들의 ESS 진입 계획도 추가되고 있어 한국 ESS셀 M/S 확장이 원활하게 이루어질 때 동사 LFP 가동률과 수익성도 긍정적인 영향받을 듯

OP 개선, 국산 LFP의 빠른 양산 감안해도, 현재 글로벌 Peer 대비 수익성 및 자산가치 대비 높은 밸류에이션에 거래중. 시장 기대 선반영된 것으로 판단. 이에 과거 PBR 3년 평균 대비 30% Premium을 적용한 목표주가 83,000원 제시, 전일 종가대비 15% 이상 상승여력이 없으므로 Hold 의견 유지함.



Analyst 정경희  
khchung@ls-sec.co.kr

## Hold(유지)

|           |          |
|-----------|----------|
| 목표주가 (하향) | 83,000 원 |
| 현재주가      | 92,000 원 |
| 상승여력      | -9.8%    |

### 컨센서스 대비

| 상회 | 부합 | 하회 |
|----|----|----|
|    |    |    |

### Stock Data

|                |                    |
|----------------|--------------------|
| KOSPI (7/16)   | 6,820.6 pt         |
| 시가총액           | 37,428 억원          |
| 발행주식수          | 40,682 천주          |
| 52 주 최고가/최저가   | 213,000 / 53,300 원 |
| 90 일 일평균거래대금   | 925.95 억원          |
| 외국인 지분율        | 21.2%              |
| 배당수익률(26.12E)  | 0.0%               |
| BPS(26.12E)    | 12,045 원           |
| KOSPI 대비 상대수익률 | 1개월 -13.2%         |
|                | 6개월 -56.3%         |
|                | 12개월 -41.4%        |
| 주주구성           | 새로닉스(외 19인) 37.7%  |
|                | 국민연금공단(외 1인) 9.9%  |
|                | 자사주(외 1인) 3.0%     |

### Stock Price



표1 분기 수익 추정

| (십억원, %)   | 1Q25   | 2Q25   | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26E | Q26E | 4Q26E |
|------------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|------|-------|
| 매출액        | 365    | 520    | 652   | 618   | 740   | 941   | 952  | 987   |
| (YoY)      | -43%   | -6%    | 86%   | 69%   | 103%  | 81%   | 46%  | 60%   |
| (QoQ)      | 0%     | 43%    | 25%   | -5%   | 20%   | 27%   | 1%   | 4%    |
| 영업이익       | (140)  | (121)  | 22    | 82    | 117.3 | 32    | 32   | 43    |
| 영업이익률(OPM) | -38.4% | -23.3% | 3.4%  | 13.3% | 15.9% | 3.4%  | 3.4% | 4.4%  |
| (YoY)      | 3%     | 7%     | -19%  | -43%  | 흑전    | 흑전    | 47%  | -48%  |
| (QoQ)      | 적지     | 적지     | 흑전    | 273%  | 42%   | -73%  | 2%   | 32%   |
| EBITDA     | (118)  | (99)   | 44    | 101   | 137   | 52    | 53   | 63    |
| 세전이익       | (145)  | (145)  | (102) | (176) | (56)  | (53)  | (52) | (41)  |
| 순이익        | (111)  | (113)  | (118) | (193) | (65)  | (45)  | (45) | (34)  |
| 지배주주순이익    | (111)  | (112)  | (118) | (192) | (65)  | (41)  | (41) | (41)  |

자료: 회사, LS증권 리서치센터

표2 연간 수익 추정

| (십억원, %)   | 2025    | 2026E   | 2027  |
|------------|---------|---------|-------|
| 매출액        | 2,155   | 3,620.3 | 4,037 |
| (YoY)      | 13%     | 68%     | 12%   |
| 영업이익       | (156.8) | 224.4   | 291   |
| 영업이익률(OPM) | -7.3%   | 6.2%    | 7.2%  |
| (YoY)      | 적지      | 흑전      | 30%   |
| EBITDA     | (72)    | 305     | 377   |
| 세전이익       | (568)   | (201)   | (140) |
| 순이익        | (535)   | (190)   | (132) |
| 지배주주순이익    | (534)   | (189)   | (131) |

자료: 회사, LS증권 리서치센터

표3 밸류에이션 테이블

|                | 2024                        | 2025   | 2026E  | 2027E  |
|----------------|-----------------------------|--------|--------|--------|
| BPS (원)        | 19,660                      | 16,727 | 12,045 | 8,799  |
| ROE (%)        | (41.7)                      | (77.0) | (32.7) | (31.3) |
| PBR (X)        | 4.1                         | 5.7    | 7.6    | 10.5   |
| Target BPS (원) | 10,23012M Forward BPS(지배자본) |        |        |        |
| Target PBR (X) | 8.1과거 3년 평균 30% 프리미엄        |        |        |        |
| 목표주가 (원)       | 83,103                      |        |        |        |
| 현재주가           | 92,000                      |        |        |        |
| Upside (%)     | -9.7%                       |        |        |        |

자료: 회사, LS증권 리서치센터

## 엘앤에프 (066970)

### 재무상태표

| (십억원)       | 2024         | 2025         | 2026E        | 2027E        | 2028E        |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산        | 1,090        | 1,347        | 1,331        | 1,414        | 1,444        |
| 현금 및 현금성자산  | 280          | 383          | 168          | 146          | 183          |
| 매출채권 및 기타채권 | 214          | 339          | 543          | 605          | 574          |
| 재고자산        | 575          | 595          | 579          | 605          | 618          |
| 기타유동자산      | 21           | 29           | 41           | 56           | 68           |
| 비유동자산       | 1,710        | 1,787        | 1,903        | 1,813        | 1,730        |
| 관계기업투자등     | 136          | 132          | 128          | 124          | 120          |
| 유형자산        | 1,260        | 1,326        | 1,448        | 1,364        | 1,287        |
| 무형자산        | 314          | 329          | 327          | 324          | 323          |
| <b>자산총계</b> | <b>2,800</b> | <b>3,134</b> | <b>3,234</b> | <b>3,227</b> | <b>3,174</b> |
| 유동부채        | 1,552        | 2,060        | 2,299        | 2,423        | 2,468        |
| 매입채무 및 기타채무 | 212          | 405          | 594          | 637          | 683          |
| 단기금융부채      | 877          | 963          | 1,013        | 1,093        | 1,093        |
| 기타유동부채      | 22           | 18           | 18           | 18           | 18           |
| 비유동부채       | 524          | 397          | 447          | 447          | 497          |
| 장기금융부채      | 502          | 379          | 429          | 429          | 479          |
| 기타비유동부채     | 22           | 18           | 18           | 18           | 18           |
| <b>부채총계</b> | <b>2,076</b> | <b>2,457</b> | <b>2,746</b> | <b>2,869</b> | <b>2,965</b> |
| 지배주주지분      | 714          | 673          | 485          | 354          | 206          |
| 자본금         | 18           | 20           | 20           | 20           | 20           |
| 자본잉여금       | 702          | 693          | 693          | 693          | 693          |
| 이익잉여금       | -6           | -40          | -228         | -359         | -507         |
| 비지배주주지분(연결) | 10           | 4            | 3            | 3            | 3            |
| <b>자본총계</b> | <b>723</b>   | <b>677</b>   | <b>488</b>   | <b>357</b>   | <b>208</b>   |

### 손익계산서

| (십억원)           | 2024        | 2025        | 2026E       | 2027E       | 2028E       |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 매출액             | 1,907       | 2,155       | 3,620       | 4,037       | 4,416       |
| 매출원가            | 2,371       | 2,226       | 3,294       | 3,633       | 4,019       |
| <b>매출총이익</b>    | <b>-463</b> | <b>-71</b>  | <b>326</b>  | <b>404</b>  | <b>397</b>  |
| 판매비 및 관리비       | 95          | 86          | 101         | 112         | 122         |
| <b>영업이익</b>     | <b>-559</b> | <b>-157</b> | <b>224</b>  | <b>291</b>  | <b>276</b>  |
| (EBITDA)        | -495        | -72         | 305         | 377         | 354         |
| 금융손익            | 258         | 47          | 37          | 37          | 37          |
| 이자비용            | 244         | 430         | 432         | 437         | 441         |
| 관계기업등 투자손익      | 0           | -4          | -4          | -4          | -4          |
| 기타영업외손익         | 25          | -23         | -27         | -26         | -26         |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>-520</b> | <b>-568</b> | <b>-201</b> | <b>-140</b> | <b>-159</b> |
| 계속사업법인세비용       | -139        | -33         | -12         | -8          | -9          |
| 계속사업이익          | -381        | -535        | -190        | -132        | -149        |
| 중단사업이익          | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>당기순이익</b>    | <b>-381</b> | <b>-535</b> | <b>-190</b> | <b>-132</b> | <b>-149</b> |
| 지배주주            | -378        | -534        | -189        | -131        | -149        |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>-384</b> | <b>-512</b> | <b>-189</b> | <b>-131</b> | <b>-149</b> |
| 매출총이익률 (%)      | -24.3       | -3.3        | 9.0         | 10.0        | 9.0         |
| 영업이익률 (%)       | -29.3       | -7.3        | 6.2         | 7.2         | 6.2         |
| EBITDA 마진률 (%)  | -26.0       | -3.3        | 8.4         | 9.3         | 8.0         |
| 당기순이익률 (%)      | -20.0       | -24.8       | -5.2        | -3.3        | -3.4        |
| ROA (%)         | -12.4       | -18.0       | -6.0        | -4.1        | -4.7        |
| ROE (%)         | -41.7       | -77.0       | -32.7       | -31.3       | -53.3       |
| ROIC (%)        | -25.8       | -8.6        | 12.6        | 15.9        | 15.7        |

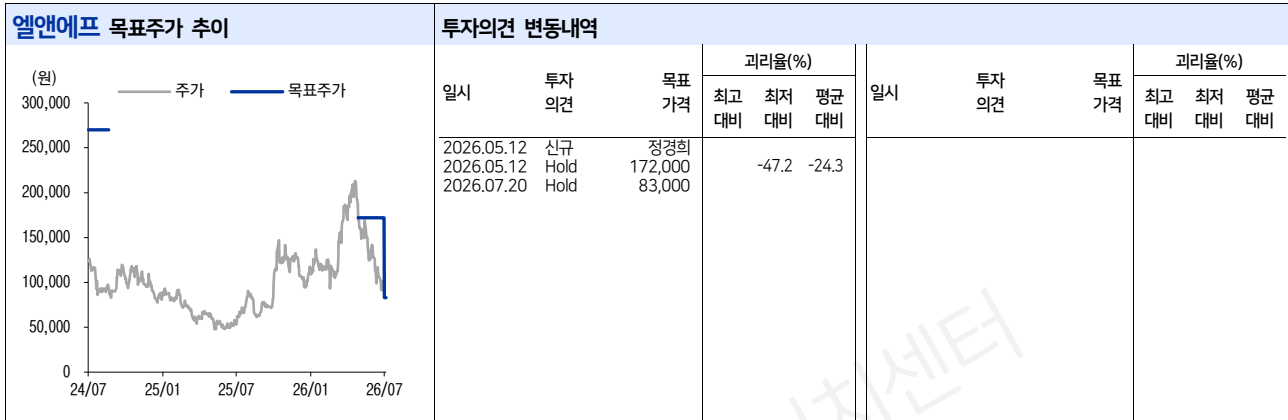
### 현금흐름표

| (십억원)            | 2024        | 2025        | 2026E       | 2027E      | 2028E     |
|------------------|-------------|-------------|-------------|------------|-----------|
| 영업활동 현금흐름        | 281         | -29         | 56          | 70         | 158       |
| 당기순이익(손실)        | -381        | -535        | -190        | -132       | -149      |
| 비현금수익비용가감        | 327         | 550         | 519         | 533        | 528       |
| 유형자산감가상각비        | 60          | 82          | 78          | 84         | 77        |
| 무형자산상각비          | 2           | 3           | 3           | 3          | 2         |
| 기타현금수익비용         | 264         | 465         | 438         | 446        | 449       |
| 영업활동 자산부채변동      | 776         | 209         | -10         | -60        | 54        |
| 매출채권 감소(증가)      | 370         | 209         | -124        | -204       | -62       |
| 재고자산 감소(증가)      | 64          | 589         | 73          | 16         | -26       |
| 매입채무 증가(감소)      | -457        | -117        | 272         | 189        | 43        |
| 기타자산, 부채변동       | 0           | 0           | 12          | 8          | 9         |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>-240</b> | <b>-138</b> | <b>-182</b> | <b>18</b>  | <b>18</b> |
| 유형자산처분(취득)       | -208        | -137        | -200        | 0          | 0         |
| 무형자산 감소(증가)      | -4          | -2          | -2          | 0          | 0         |
| 투자자산 감소(증가)      | -54         | -17         | 0           | 0          | 0         |
| 기타투자활동           | 22          | 17          | 19          | 18         | 18        |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>-20</b>  | <b>273</b>  | <b>88</b>   | <b>68</b>  | <b>38</b> |
| 차입금의 증가(감소)      | 180         | 199         | 100         | 80         | 50        |
| 자본의 증가(감소)       | 8           | 0           | 3           | 0          | 0         |
| 배당금의 지급          | 0           | 0           | 0           | 0          | 0         |
| 기타재무활동           | -200        | 74          | -12         | -12        | -12       |
| <b>현금의 증가</b>    | <b>38</b>   | <b>103</b>  | <b>-215</b> | <b>-22</b> | <b>37</b> |
| 기초현금             | 241         | 280         | 383         | 168        | 146       |
| 기말현금             | 280         | 383         | 168         | 146        | 183       |

### 주요 투자지표

|              | 2024    | 2025    | 2026E  | 2027E  | 2028E   |
|--------------|---------|---------|--------|--------|---------|
| 투자지표 (x)     |         |         |        |        |         |
| P/E          | -7.8    | -6.6    | -19.6  | -28.2  | -24.8   |
| P/B          | 4.1     | 5.7     | 7.6    | 10.5   | 18.0    |
| EV/EBITDA    | -9.0    | -72.8   | 17.8   | 14.7   | 15.7    |
| P/CF         | -44.4   | -10.7   | -18.0  | 31.1   | 22.1    |
| 배당수익률 (%)    | 0.0     | 0.0     | 0.0    | 0.0    | 0.0     |
| 성장성 (%)      |         |         |        |        |         |
| 매출액          | -58.9   | 13.0    | 68.0   | 11.5   | 9.4     |
| 영업이익         | 적지      | 적지      | 흑전     | 29.8   | -5.4    |
| 세전이익         | -186.8  | 75.7    | 9.3    | -64.5  | -30.6   |
| 당기순이익        | 적지      | 적지      | 적지     | 적지     | 적지      |
| EPS          | -171.4  | 93.9    | 38.2   | -67.3  | -30.6   |
| 안정성 (%)      |         |         |        |        |         |
| 부채비율         | 287.1   | 363.1   | 562.7  | 803.5  | 1,422.7 |
| 유동비율         | 70.2    | 65.4    | 57.9   | 58.4   | 58.5    |
| 순차입금/자기자본(x) | 1.0     | 2.3     | 3.1    | 3.9    | 8.1     |
| 영업이익/금융비용(x) | -5.3    | -0.6    | 0.5    | 0.7    | 0.6     |
| 총차입금 (십억원)   | 1,785   | 1,762   | 1,862  | 1,942  | 1,992   |
| 순차입금 (십억원)   | 748     | 1,554   | 1,503  | 1,375  | 1,689   |
| 주당지표 (원)     |         |         |        |        |         |
| EPS          | -10,416 | -14,393 | -4,701 | -3,265 | -3,706  |
| BPS          | 19,660  | 16,727  | 12,045 | 8,799  | 5,112   |
| CFPS         | -12,602 | -4,467  | 4,389  | 6,184  | 5,612   |
| DPS          | 0       | 0       | 0      | 0      | 0       |

자료: 엘앤에프, LS증권 리서치센터



### Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정경희).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 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 하시기를 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 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 및 적용 기준

| 구분              | 투자등급 guide line<br>(투자기간 6~12개월) | 투자등급                                                    | 적용기준<br>(향후 12개월)                       | 투자 의견<br>비율             | 비고                                                                                                                                                                     |
|-----------------|----------------------------------|---------------------------------------------------------|-----------------------------------------|-------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sector<br>(업종)  | 시가총액 대비<br>업종 비중 기준<br>투자등급 3단계  | Overweight (비중확대)<br>Neutral (중립)<br>Underweight (비중축소) |                                         |                         |                                                                                                                                                                        |
| Company<br>(기업) | 절대수익률 기준<br>투자등급 3단계             | Buy (매수)<br>Hold (보유)<br>Sell (매도)<br>합계                | +15% 이상 기대<br>-15% ~ +15%<br>-15% 이하 기대 | 90.3%<br>9.7%<br>100.0% | 2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이<br>기준 ±15%로 변경<br><br>투자 의견 비율은 2025. 7. 1 ~ 2026. 6. 30<br>당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막<br>공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임<br>(최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신) |