



BUY(Maintain)

목표주가: 160,000원(하향)

주가(8/6): 79,800원

시가총액: 32,465억원



이차전지 Analyst 권준수

Stock Data

KOSPI (8/6)		6,296.38pt	
52 주 주가동향		최고가	최저가
		213,000 원	61,300원
최고/최저가 대비 등락율		-62.5%	30.2%
수익률		절대	상대
	1M	-22.8%	-1.3%
	6M	-36.8%	-47.6%
	1Y	10.8%	-43.7%

Company Data

발행주식수	40,683 천주
일평균 거래량(3M)	452천주
외국인 지분율	21.4%
배당수익률(26E)	0.0%
BPS(26E)	16,997원
주요 주주	새로닉스 외 18인
	25.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,907.5	2,154.9	3,542.2	4,140.3
영업이익	-558.7	-156.8	181.3	185.7
EBITDA	-495.3	-71.6	262.0	277.5
세전이익	-519.5	-567.8	12.7	168.6
순이익	-380.7	-534.7	10.1	132.5
지배주주지분순이익	-377.9	-533.5	10.1	132.2
EPS(원)	-10,416	-14,393	251	3,285
증감률(%YoY)	적지	적지	흑전	1,209.9
PER(배)	-7.8	-6.6	318.2	24.3
PBR(배)	4.12	5.69	4.70	3.93
EV/EBITDA(배)	-9.0	-72.8	18.1	17.1
영업이익률(%)	-29.3	-7.3	5.1	4.5
ROE(%)	-41.7	-77.0	1.5	17.6
순부채비율(%)	207.8	203.2	217.7	182.0

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

엘앤에프 (066970)

견조한 출하량 속 하반기는 LFP 양극재 검증의 시기



2Q26 영업이익 208억원으로 시장 컨센서스 하회. 재고자산 평가손실, LFP 공장 초기 가동 비용 등으로 수익성 전분기비 악화. 그러나 출하량의 경우 Tesla의 주요 공급사로서 4개 분기 연속 최고치를 경신하는 등 차별화된 실적을 보이고 있음. 향후 주가 반등의 변수는 성공적인 LFP 양극재 양산(수출)과 수익성 확보, 추가 수주 확보 여부가 될 전망. 실적 추정치 및 Multiple 변경 반영해 목표주가는 16만원으로 하향 조정하나, 중장기 성장성 감안해 투자 의견은 'BUY'를 유지함.

>>> 2Q26 영업이익 208억원, 시장 컨센서스 하회

엘앤에프의 2Q26 실적은 매출액 8,850억원(+20%QoQ, +70%YoY), 영업이익 208억원(-82%QoQ, 흑자전환 YoY)으로, 시장 컨센서스(영업이익 491억원)를 하회했다. 메탈 가격 레깅과 환율로 인한 ASP 상승과 하이니켈 제품의 견조한 출하량 증가로 매출은 전분기 대비 큰 폭으로 증가했다. 주요 고객사인 Tesla의 유럽과 중국 지역 수요 확대에 구지 1·2공장이 풀가동 수준으로 가동되고 있으며, 46파이용 양극재 비중도 하이니켈 제품의 약 9% 수준까지 상승했다. 그러나 가동률 개선에도 불구하고 리튬 가격 하락에 따른 재고자산 평가손실(140억원)과 LFP 신규 사업에 따른 초기 비용(40억원)이 발생하면서 수익성은 시장 기대치를 하회했다.

>>> 3Q26 영업이익 252억원(+9%YoY) 전망

3Q26 실적은 매출액 9,690억원(+9%QoQ, +49%YoY), 영업이익 252억원(+21%QoQ, +9%YoY)을 기록할 전망이다. ASP 상승 효과와 동시에 하이니켈 양극재의 경우 당분간 단독 공급 지위가 유지됨에 따라 3분기에도 유럽·중국 시장을 중심으로 견조한 출하량 흐름을 지속할 것으로 보인다. 수익성의 경우 LFP 공장 가동에 따른 고정비 부담 상승이 예상되나 일회성 비용 발생이 제한적일 것으로 예상돼 전분기비 증익이 전망된다.

>>> 기대감 속 하반기 검증 단계 진입

2026년 실적을 매출액 3조 5,422억원(+64%YoY), 영업이익 1,813억원(흑자 전환 YoY)으로 전망한다. 금번 실적발표 시 동사의 실적이 비록 시장 기대치(컨센서스)를 하회했으나, 그럼에도 불구하고 출하량은 4개 분기 연속 최고치를 경신하고 있다. 주요 전방 고객사인 Tesla(매출 약 80% 추정)의 판매량이 견조한 흐름을 유지하고 있기 때문이다. 특히 내년부터는 북미 OEM사향 직납 물량도 예상되는 만큼, 주요 Supply Chain으로서 Tesla 신모델 출시 효과에 따른 수혜도 예상된다. 한편 동사의 주가는 최근 고객사 이원화 우려로 변동성을 보이고 있는데, 적어도 3분기까지는 단독 공급이 가능할 것으로 예상되며 또한 이러한 우려가 이미 주가에 선반영된 만큼, 하반기 시장의 초점은 LFP 양극재의 추가적인 수주 확보 및 증설 여부에 맞춰질 것으로 전망한다. 결국 3~4분기 LFP 양극재 본격 양산 돌입 시 수출 이슈 해소와 적절한 수익성 확보 여부가 주가 반등을 이끄는 변수가 될 것으로 보인다. 실적 추정치 및 Multiple 변경을 반영해 목표주가를 160,000원으로 하향 조정하고, 투자 의견 'BUY'를 유지한다.

엘앤에프 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E
매출액	364.8	520.1	652.3	617.8	739.6	885.0	969.0	948.5
영업이익	-140.3	-121.2	22.1	82.5	117.3	20.8	25.2	18.0
영업이익률(%)	-38.4	-23.3	3.4	13.3	15.9	2.4	2.6	1.9
세전이익	-145.4	-145.2	-101.5	-175.6	-55.5	47.2	13.4	7.7
순이익	-111.2	-112.6	-118.3	-192.6	-65.3	52.9	19.4	3.1
지배주주순이익	-110.9	-111.9	-118.2	-192.5	-65.4	53.4	19.3	2.8

자료: 키움증권 리서치센터

엘앤에프 목표주가 160,000원 제시

EPS(원)	3,948 원	28 년 EPS
Target PER(배)	40.5 배	에코프로비엠 28 년 P/E 대비 30% 할인
목표주가(원)	159,894 원	

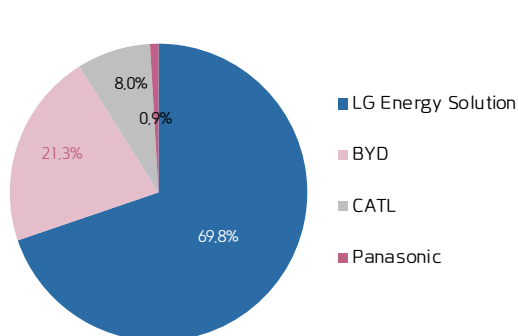
자료: 키움증권 리서치센터

유럽 Tesla 등록 대수 추이(EU+EFTA+UK 기준)

	등록 대수	전년 동월 등록 대수	YoY%	MoM%
2025-09	39,837	44,502	-10.5%	168.6%
2025-10	6,964	13,519	-48.5%	-82.5%
2025-11	22,801	25,840	-11.8%	227.4%
2025-12	35,280	44,190	-20.2%	54.7%
2026-01	8,075	9,733	-17.0%	-77.1%
2026-02	17,664	15,794	11.8%	118.7%
2026-03	52,600	28,544	84.3%	197.8%
2026-04	10,654	7,272	46.5%	-79.7%
2026-05	28,610	13,760	107.9%	168.5%
2026-06	52,563	35,076	49.9%	83.7%

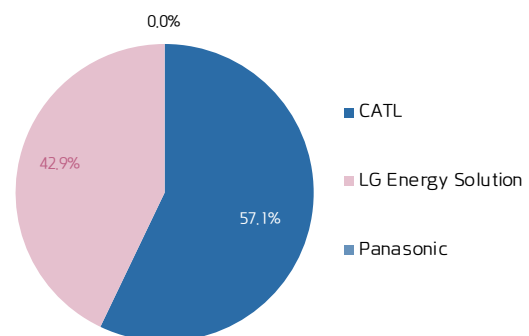
자료: ACEA, 키움증권 리서치센터

유럽 Tesla 내 배터리 점유율('26년 6월 기준)



자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터
주: 출하량(MWh) 기준

중국 Tesla 내 배터리 점유율('26년 6월 기준)



자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터
주: 출하량(MWh) 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,907.5	2,154.9	3,542.2	4,140.3	5,209.4
매출원가	2,371.0	2,226.2	3,254.8	3,835.1	4,770.2
매출총이익	-463.5	-71.2	287.4	305.3	439.2
판매비	95.2	85.6	106.1	119.6	150.4
영업이익	-558.7	-156.8	181.3	185.7	288.7
EBITDA	-495.3	-71.6	262.0	277.5	376.7
영업외손익	39.2	-410.9	-168.6	-17.1	-83.5
이자수익	5.8	1.1	1.4	1.5	1.6
이자비용	106.4	116.8	130.0	133.3	136.7
외환관련이익	100.9	76.2	78.8	59.7	61.6
외환관련손실	112.2	67.7	78.5	54.7	59.8
종속 및 관계기업손익	-0.2	-4.3	-4.3	-4.3	-4.3
기타	151.3	-299.4	-36.0	114.0	54.1
법인세차감전이익	-519.5	-567.8	12.7	168.6	205.2
법인세비용	-138.8	-33.1	2.6	36.1	46.0
계속사업순손익	-380.7	-534.7	10.1	132.5	159.2
당기순이익	-380.7	-534.7	10.1	132.5	159.2
지배주주순이익	-377.9	-533.5	10.1	132.2	158.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-58.9	13.0	64.4	16.9	25.8
영업이익 증감율	흑전	-71.9	-215.6	2.4	55.5
EBITDA 증감율	흑전	-85.5	-465.9	5.9	35.7
지배주주순이익 증감율	흑전	41.2	-101.9	1,208.9	20.2
EPS 증감율	적지	적지	흑전	1,209.9	20.2
매출총이익율(%)	-24.3	-3.3	8.1	7.4	8.4
영업이익율(%)	-29.3	-7.3	5.1	4.5	5.5
EBITDA Margin(%)	-26.0	-3.3	7.4	6.7	7.2
지배주주순이익율(%)	-19.8	-24.8	0.3	3.2	3.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,089.8	1,346.6	1,599.0	1,851.9	2,225.7
현금 및 현금성자산	279.5	382.9	460.2	511.9	532.6
단기금융자산	2.7	3.4	4.4	5.7	7.3
매출채권 및 기타채권	214.4	339.4	354.2	414.0	520.9
재고자산	574.6	594.9	743.9	869.5	1,094.0
기타유동자산	18.6	26.0	36.3	50.8	70.9
비유동자산	1,710.0	1,787.5	1,922.8	1,924.1	1,909.8
투자자산	184.1	197.0	193.0	237.7	282.4
유형자산	1,259.7	1,325.7	1,467.8	1,426.7	1,369.6
무형자산	17.1	14.6	11.8	9.6	7.7
기타비유동자산	249.1	250.2	250.2	250.1	250.1
자산총계	2,799.8	3,134.1	3,521.8	3,776.0	4,135.6
유동부채	1,552.2	2,060.5	2,237.3	2,308.2	2,457.9
매입채무 및 기타채무	212.3	404.9	581.8	652.7	802.4
단기금융부채	1,265.7	1,372.5	1,372.5	1,372.5	1,372.5
기타유동부채	74.2	283.1	283.0	283.0	283.0
비유동부채	524.3	396.8	596.8	646.8	696.8
장기금융부채	519.2	389.0	589.0	639.0	689.0
기타비유동부채	5.1	7.8	7.8	7.8	7.8
부채총계	2,076.5	2,457.3	2,834.2	2,955.1	3,154.7
지배지분	713.6	673.1	683.9	816.9	976.5
자본금	18.1	20.1	20.1	20.1	20.1
자본잉여금	701.9	692.7	692.7	692.7	692.7
기타자본	-7.2	-6.9	-6.9	-6.9	-6.9
기타포괄손익누계액	23.5	43.0	43.8	44.5	45.3
이익잉여금	-22.7	-75.8	-65.7	66.5	225.4
비지배지분	9.7	3.7	3.8	4.1	4.4
자본총계	723.3	676.8	687.7	820.9	980.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	280.5	-29.2	30.4	32.3	-17.8
당기순이익	-380.7	-534.7	10.1	132.5	159.2
비현금항목의 가감	-76.5	369.1	148.3	196.1	205.4
유형자산감가상각비	60.5	82.0	77.9	89.6	86.2
무형자산감가상각비	2.9	3.3	2.8	2.3	1.8
지분법평가손익	-0.2	-4.3	-4.3	-4.3	-4.3
기타	-139.7	288.1	71.9	108.5	121.7
영업활동자산부채증감	775.7	209.0	2.7	-129.0	-201.9
매출채권및기타채권의감소	209.2	-123.9	-14.8	-59.8	-106.9
재고자산의감소	588.8	72.6	-149.0	-125.6	-224.5
매입채무및기타채무의증가	-87.9	279.1	176.9	70.9	149.6
기타	65.6	-18.8	-10.4	-14.5	-20.1
기타현금흐름	-38.0	-72.6	-130.7	-167.3	-180.5
투자활동 현금흐름	-239.9	-137.7	-201.8	-79.1	-60.2
유형자산의 취득	-207.9	-137.4	-220.0	-48.4	-29.0
유형자산의 처분	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.2	-2.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-54.4	-17.2	-0.3	-49.0	-49.0
단기금융자산의감소(증가)	15.8	-0.8	-1.0	-1.3	-1.6
기타	8.7	19.6	19.5	19.6	19.4
재무활동 현금흐름	-20.2	272.9	187.7	37.7	37.7
차입금의 증가(감소)	103.1	160.0	200.0	50.0	50.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	2.9	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	122.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-123.3	-12.3	-12.3	-12.3	-12.3
기타현금흐름	17.8	-2.7	60.9	60.9	60.9
현금 및 현금성자산의 순증가	38.3	103.4	77.3	51.7	20.7
기초현금 및 현금성자산	241.3	279.5	382.9	460.2	511.9
기말현금 및 현금성자산	279.5	382.9	460.2	511.9	532.6

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-10,416	-14,393	251	3,285	3,948
BPS	19,660	16,727	16,997	20,301	24,268
CFPS	-12,602	-4,467	3,936	8,165	9,062
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-7.8	-6.6	318.2	24.3	20.2
PER(최고)	-20.8	-10.4	897.1		
PER(최저)	-7.8	-3.3	251.2		
PBR	4.12	5.69	4.70	3.93	3.29
PBR(최고)	11.04	8.91	13.24		
PBR(최저)	4.12	2.81	3.71		
PSR	1.54	1.64	0.91	0.78	0.62
PCFR	-6.4	-21.3	20.3	9.8	8.8
EV/EBITDA	-9.0	-72.8	18.1	17.1	12.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-12.4	-18.0	0.3	3.6	4.0
ROE	-41.7	-77.0	1.5	17.6	17.7
ROIC	-25.8	-8.6	8.6	8.1	11.7
매출채권회전율	6.0	7.8	10.2	10.8	11.1
재고자산회전율	2.2	3.7	5.3	5.1	5.3
부채비율	287.1	363.1	412.1	360.0	321.6
순차입금비율	207.8	203.2	217.7	182.0	155.1
이자보상배율	-5.3	-1.3	1.4	1.4	2.1
총차입금	1,784.9	1,761.5	1,961.5	2,011.5	2,061.5
순차입금	1,502.7	1,375.2	1,497.0	1,494.0	1,521.6
NOPLAT	-495.3	-71.6	262.0	277.5	376.7
FCF	85.2	8.1	7.7	60.4	81.1

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 8월 6일 현재 '엘앤에프' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

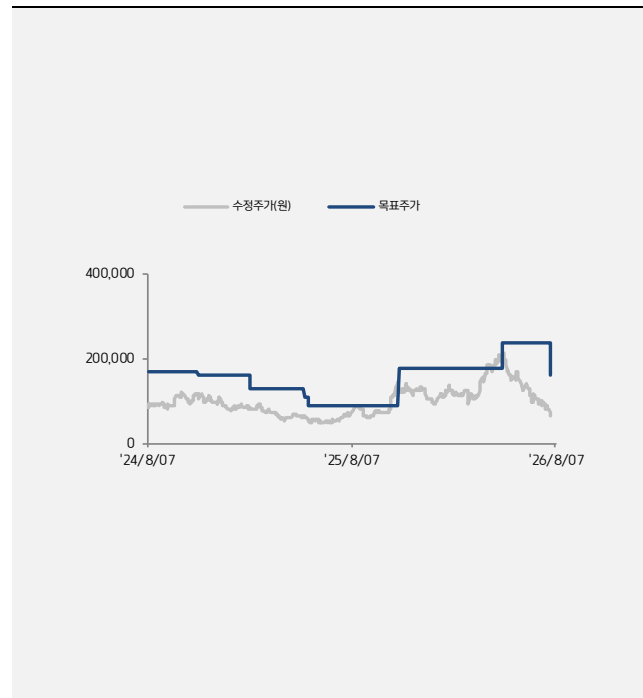
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
엘앤에프 (066970)	2024-08-07	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-41.64	-29.76
	2024-11-04	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-32.53	-26.13
	2024-11-25	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-40.99	-26.13
	2025-02-06	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-45.60	-29.46
	2025-05-14	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-45.94	-42.36
	2025-05-22	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-39.16	-20.00
	2025-07-31	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-31.00	0.56
	2025-09-09	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-22.40	63.33
	2025-10-30	Buy(Maintain)	177,000원	6개월	-28.93	-20.00
	2025-11-24	Buy(Maintain)	177,000원	6개월	-33.49	-20.00
	2026-02-23	Buy(Maintain)	177,000원	6개월	-33.88	-20.00
	2026-03-24	Buy(Maintain)	177,000원	6개월	-27.14	18.08
	2026-05-04	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-47.41	-11.25
	2026-08-07	Buy(Maintain)	160,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

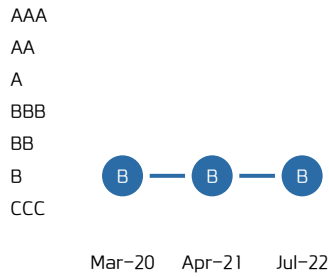
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

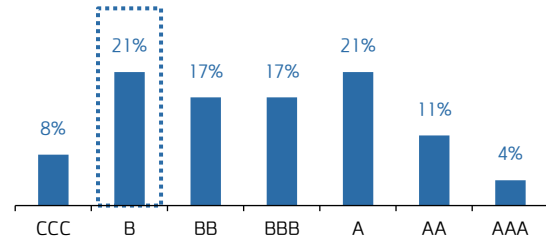
매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 전기제품 기업, 기기 및 구성요소 75개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.8	4.5		
환경	5.6	3.8	12.0%	▲1.5
친환경 기술 관련 기회	5.6	3.8	12.0%	▲1.5
사회	3.2	4.5	47.0%	▼0.1
노무관리	3.3	4.9	24.0%	▼0.3
화학적 안전성	1.6	4.3	12.0%	
윤리적 원료 조달	4.6	4.3	11.0%	▲0.3
지배구조	3.9	4.7	41.0%	▼0.1
기업 지배구조	4.7	5.5		▼0.5
기업 활동	5.0	5.5		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (전기제품, 기기 및 구성요소)	친환경 기술 관련 기회	화학적 안전성	노무관리	윤리적 원료 조달	기업 지배구 조	기업 활동	등급	추세			
TE 커넥티비티	●●●●	●●●●	●	●●●●	●●●●	●●●●	A	◀▶			
키엔스	●●	●●	●●●●	●●	●	●	BBB	◀▶			
암페놀	●●●	●●●	●	●●●	●●	●●●	BBB	◀▶			
폭스콘	●●	●	●	●●●●	●●●	●●●●	BB	◀▶			
Luxshare Precision Industry Co., Ltd.	●●	●●●●	●	●●●●	●	●●●●	BB	▲▲			
엘앤에프	●●●●	●	●	●●	●	●●	B	◀▶			

4분위 등급 : 최저 4분위 ●●●● 최고 4분위 ●●●●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치