

Company Update

Analyst 이현욱

02) 6915-5659

hwle1125@ibks.com

매수 (상향)

목표주가 (상향) 130,000원

현재가 (8/6) 79,800원

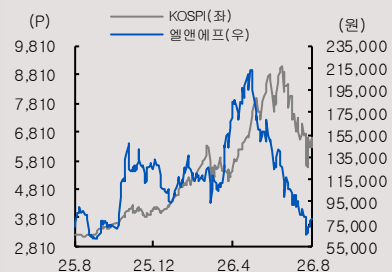
KOSPI (8/6)	6,296.38pt
시가총액	3,247십억원
발행주식수	40,683천주
액면가	500원
52주 최고가	213,000원
최저가	61,300원
60일 일평균거래대금	59십억원
외국인 지분율	21.4%
배당수익률 (2026F)	0.0%

주주구성	
새로닉스 외 18 인	25.12%
국민연금공단	9.94%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	-43%	-44%
절대기준	-23%	-30%	11%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	Trading	▲
목표주가	130,000	120,000	▲
EPS(26)	-317	-2,402	▲
EPS(27)	3,479	262	▲

엘앤에프 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

엘앤에프 (066970)

시작되는 LFP 공급

26년 2분기, 일회성 제외시 OPM 3.9%

엘앤에프의 2Q26 매출액 8,850억원(QoQ +19.7%), 영업이익 210억원(QoQ -82.2%), OPM +2.4%(QoQ -13.5%p)로 영업이익 기준 컨센서스(매출액 9,410억원, 영업이익 500억원)를 하회하는 실적을 기록했다. 2분기는 Hi-Ni 제품 중심으로 출하량이 QoQ +11%, Mid-Ni 출하량은 QoQ -14%를 기록하며 전체 출하량은 QoQ +8% 증가했다. 2분기 제품별 판가는 Hi-Ni QoQ +10%, Mid-Ni QoQ +25% 상승함에 따라 ASP는 QoQ +12% 상승했다. 2분기 제품별 비중은 Hi-Ni 88%, Mid-Ni 12%를 기록했다. 수익성은 리튬 등 채고평가손실 140억원에 LFP 신규 사업 본격화에 따른 초기 비용 40억원이 발생하여 1회성 비용 제외시 OPM 3.9%를 달성했다.

26년 3분기, LFP 양극재 매출이 반영되는 분기

엘앤에프의 3Q26 매출액 9,060억원(QoQ +2.4%), 영업이익 410억원(QoQ +95.7%), OPM 4.5%(QoQ +2.1%p)로 전망한다. 시장에서 우려했던 경쟁사 진입에 따른 벤더 이원화는 전달받은 바 없으며 3분기에도 단독 공급을 이어나갈 것으로 밝혔다. 이에 따라 삼원계 출하량은 연초 가이드선 YoY +20% 보다 더 증가한 YoY +30% 수준인 9.2만톤으로 전망한다. 특히 3분기 말부터는 북미 LFP ESS용 양극재 출하가 본격화되며 26년 기준 5천톤, 27년 기준 5만톤 물량이 출하될 것으로 기대된다. 현재 북미 LFP 양극재 3만톤 양산 체제가 27년 1분기말에 6만톤으로 증가할 것으로 전망되는 만큼 북미 LFP 양극재 가동률은 96%에 달할 것으로 전망된다.

투자의견 매수, 목표주가 130,000원 상향

엘앤에프에 대한 투자의견은 매수, 목표주가는 130,000원으로 상향한다. 7월 유럽 T사의 EV 판매량은 2위를 기록했을 정도로 견조한 판매량을 기록하고 있으며 북미 46파이, 단결정 양극재, LFP ESS 양극재 등 어플리케이션 다변화에 따라 양극재 출하량은 점진적으로 증가할 것으로 전망한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,907	2,155	3,438	4,700	5,520
영업이익	-559	-157	222	273	370
세전이익	-520	-568	-8	167	268
지배주주순이익	-378	-534	-13	142	219
EPS(원)	-10,416	-14,393	-317	3,479	5,383
증가율(%)	93.9	38.2	-97.8	-1,197.1	54.7
영업이익률(%)	-29.3	-7.3	6.5	5.8	6.7
순이익률(%)	-20.0	-24.8	-0.4	3.0	4.0
ROE(%)	-41.7	-77.0	-1.8	17.9	22.5
PER	-7.8	-6.6	-251.6	22.9	14.8
PBR	4.1	5.7	4.5	3.8	3.0
EV/EBITDA	-8.2	-67.1	14.1	11.0	8.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 엘앤에프 실적 비교

(단위: 십억원, %)	2Q26P	2Q25	1Q26	2Q26 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	885	520	740	941	70%	19.7%	-6.0%
영업이익	21	-121	117	50	흑전	-82.2%	-58.2%
OPM(%)	2.4%	-23.3%	15.9%	5.3%	25.7%p	-13.5%p	-2.9%p

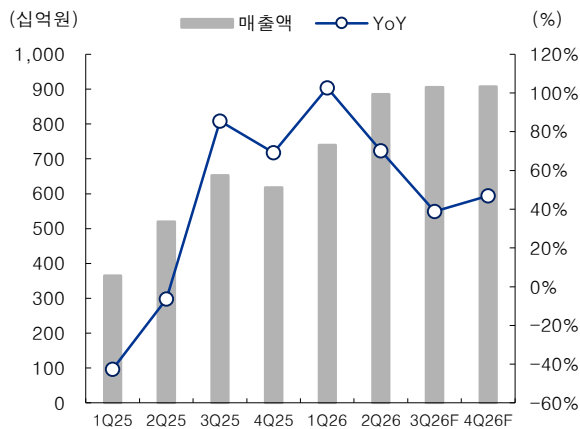
자료: 엘앤에프, IBK투자증권

표 1. 엘앤에프 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	365	520	652	618	740	885	906	908	2,155	3,438	4,700
QoQ	-0.1%	42.6%	25.4%	-5.3%	19.7%	19.7%	2.4%	0.2%			
YoY	-42.6%	-6.3%	85.5%	69.1%	102.7%	70.2%	38.9%	46.9%	13.0%	59.6%	36.7%
삼원계	365	520	652	618	740	885	891	860	2,155	3,376	4,043
LFP	-	-	-	-	-	-	14	48	-	63	658
영업이익	-140	-121	22	82	117	21	41	44	-157	222	273
OPM(%)	9.6%	7.2%	3.4%	13.3%	15.9%	2.4%	4.5%	4.8%	-7.3%	6.5%	5.8%
QoQ	-6.4%	-13.6%	-118.3%	272.8%	42.2%	-82.2%	95.7%	6.9%			
YoY	-31.2%	43.9%	-130.6%	-155.1%	-183.6%	-117.2%	84.3%	-47.2%	-69.3%	-241.8%	22.6%

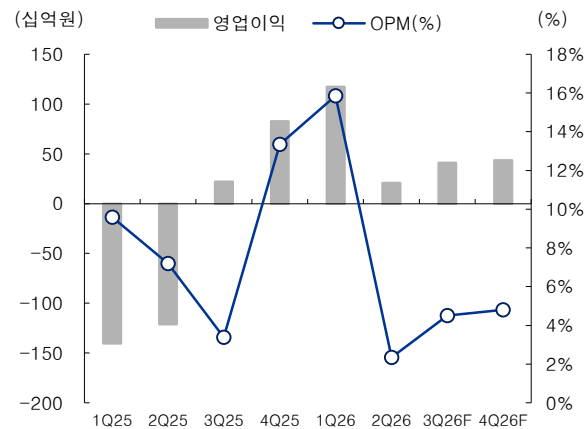
자료: 엘앤에프, IBK투자증권 / 3분기 삼원계 출하량 QoQ +2%, LFP 1,200톤 출하량 반영

그림 1. 엘앤에프 분기별 매출액 추이



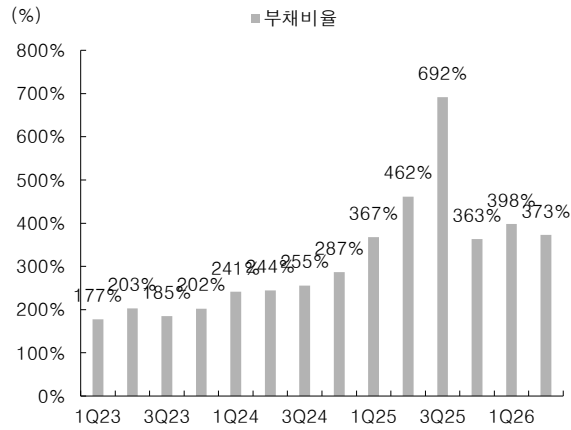
자료: 엘앤에프, IBK투자증권

그림 2. 엘앤에프 분기별 영업이익 및 OPM 추이



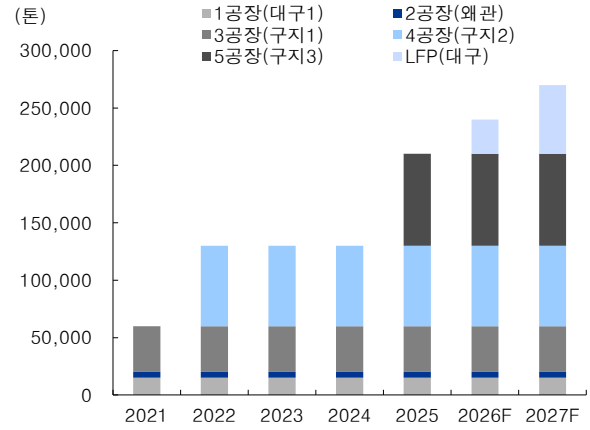
자료: 엘앤에프, IBK투자증권

그림 3. 엘앤에프 분기별 부채비율 추이



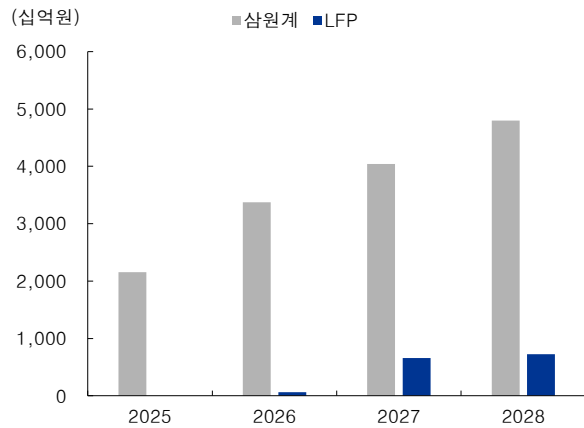
자료: 엘앤에프, IBK투자증권

그림 4. 엘앤에프 양극재 CAPA



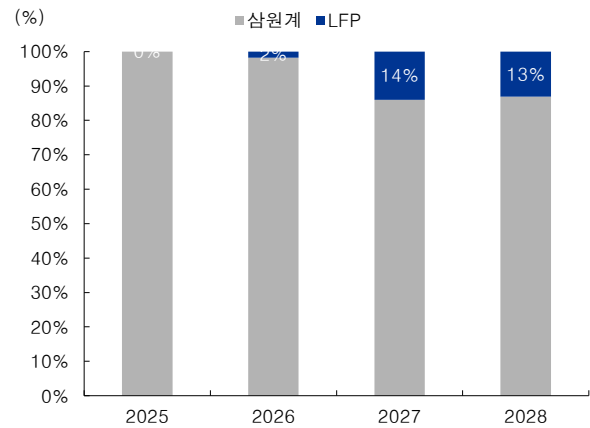
자료: 엘앤에프, IBK투자증권

그림 5. 엘앤에프 연도별 소재별 매출액 추이



자료: 엘앤에프, IBK투자증권 / 참고: LFP 6만톤 CAPA 기준

그림 6. 엘앤에프 연도별 소재별 매출 비중 추이



자료: 엘앤에프, IBK투자증권 / 참고: LFP 6만톤 CAPA 기준

표 2. 엘앤에프 목표주가 산출

항목	적정가치	비고
EPS(원)	5,383	2028F 당사 추정치
Target Multiple(배)	24.0	2028F 글로벌 소재 Peer 멀티플
적정주가	129,183	
목표주가	130,000	
현재주가	79,800	2026-8-6 기준
Upside	63%	

자료: IBK투자증권

엘앤에프 (066970)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,907	2,155	3,438	4,700	5,520
증가율(%)	-58.9	13.0	59.6	36.7	17.5
매출원가	2,371	2,226	3,094	4,207	4,886
매출총이익	-463	-71	344	494	635
매출총이익률 (%)	-24.3	-3.3	10.0	10.5	11.5
판매비	95	86	121	221	265
판매비율(%)	5.0	4.0	3.5	4.7	4.8
영업이익	-559	-157	222	273	370
증가율(%)	151.3	-71.9	-241.8	22.6	35.7
영업이익률(%)	-29.3	-7.3	6.5	5.8	6.7
순금융손익	14	-383	-237	-109	-106
이자손익	-101	-116	-66	-114	-112
기타	115	-267	-171	5	6
기타영업외손익	25	-23	8	3	4
종속/관계기업손익	0	-4	-2	0	0
세전이익	-520	-568	-8	167	268
법인세	-139	-33	4	25	48
법인세율	26.7	5.8	-50.0	15.0	17.9
계속사업이익	-381	-535	-13	142	219
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-381	-535	-13	142	219
증가율(%)	95.3	40.4	-97.6	-1,211.6	54.7
당기순이익률 (%)	-20.0	-24.8	-0.4	3.0	4.0
지배주주당기순이익	-378	-534	-13	142	219
기타포괄이익	-3	22	0	0	0
총포괄이익	-384	-512	-13	142	219
EBITDA	-495	-72	312	361	456
증가율(%)	181.8	-85.6	-536.0	15.7	26.2
EBITDA마진율(%)	-26.0	-3.3	9.1	7.7	8.3

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-10,416	-14,393	-317	3,479	5,383
BPS	19,660	16,727	17,728	21,207	26,590
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-7.8	-6.6	-251.6	22.9	14.8
PBR	4.1	5.7	4.5	3.8	3.0
EV/EBITDA	-8.2	-67.1	14.1	11.0	8.2
성장성지표(%)					
매출증가율	-58.9	13.0	59.6	36.7	17.5
EPS증가율	93.9	38.2	-97.8	-1,197.1	54.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-41.7	-77.0	-1.8	17.9	22.5
ROA	-12.4	-18.0	-0.3	2.5	3.5
ROIC	-19.9	-40.9	-1.0	11.6	22.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	287.1	363.1	611.7	606.8	499.6
순차입금 비율(%)	154.2	142.8	159.3	81.1	43.8
이자보상배율(배)	-5.3	-1.3	3.1	2.0	2.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.3	8.6	8.8	8.9	8.9
재고자산회전율	2.2	3.7	4.0	4.1	4.5
총자산회전율	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,090	1,347	3,308	4,222	4,599
현금및현금성자산	280	383	1,070	1,644	1,697
유가증권	2	2	0	0	0
매출채권	180	324	460	591	652
재고자산	575	595	1,135	1,139	1,303
비유동자산	1,710	1,787	1,853	1,905	1,914
유형자산	1,260	1,326	1,356	1,320	1,286
무형자산	17	15	13	10	9
투자자산	184	197	198	198	198
자산총계	2,800	3,134	5,161	6,127	6,512
유동부채	1,552	2,060	3,221	3,988	4,151
매입채무및기타채무	78	325	465	614	685
단기차입금	813	781	867	939	765
유동성장기부채	64	182	167	167	167
비유동부채	524	397	1,215	1,272	1,275
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	502	379	1,192	1,242	1,242
부채총계	2,076	2,457	4,436	5,260	5,426
지배주주지분	714	673	721	863	1,082
자본금	18	20	20	20	20
자본잉여금	702	693	381	381	381
자본조정등	-7	-7	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	23	43	43	43	43
이익잉여금	-23	-76	283	425	644
비지배주주지분	10	4	4	4	4
자본총계	723	677	725	867	1,086
비이자부채	680	1,105	2,210	2,913	3,253
총차입금	1,396	1,352	2,226	2,347	2,173
순차입금	1,115	967	1,155	703	476

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	281	-29	-302	237	143
당기순이익	-381	-535	-13	142	219
비현금성 비용 및 수익	-77	369	198	194	188
유형자산감가상각비	60	82	87	86	84
무형자산감가상각비	3	3	3	2	2
운전자본변동	776	209	-407	15	-152
매출채권등의 감소	0	0	-460	-131	-61
재고자산의 감소	589	73	-410	-5	-164
매입채무등의 증가	0	0	465	148	72
기타 영업현금흐름	-37	-72	-80	-114	-112
투자활동 현금흐름	-240	-138	-289	-345	-193
유형자산의 증가(CAPEX)	-208	-137	-117	-50	-50
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-2	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-49	0	0	0	0
기타	19	1	-171	-295	-143
재무활동 현금흐름	-20	273	1,275	681	103
차입금의 증가(감소)	89	30	854	50	0
자본의 증가	0	3	0	0	0
기타	-109	240	421	631	103
기타 및 조정	17	-3	3	1	0
현금의 증가	38	103	687	574	53
기초현금	241	280	383	1,070	1,644
기말현금	280	383	1,070	1,644	1,697

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

엘앤에프	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
(원) 300,000 250,000 200,000 150,000 100,000 50,000 0 24.8 25.9	2024.02.23	매수	250,000	-39.14	-25.48
	2024.08.07	매수	170,000	-42.64	-29.76
	2025.02.06	Trading Buy	95,000	-24.99	-3.47
	2025.05.02	Trading Buy	74,000	-6.57	98.65
	2025.10.30	Trading Buy	150,000	-20.46	-5.60
	2026.02.06	Trading Buy	120,000	12.15	77.50
	2026.08.06	매수	130,000		