

종목 정보

BUY		
목표주가	130,000원	44.2%
현재주가	90,200원	
시가총액	3.2조원	
주식수 (유동주식 비중)	40,683,260주 (71.8%)	
52주 최저/최고	61,300원/213,000원	
60일-평균거래대금	587.9억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
엘앤에프 (%)	-22.8	-29.9	10.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	-1.3	-43.3	-43.7

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	130,000	210,000	-38.1%
2026E EPS	168	282	-40.4%
2027E EPS	2,209	2,529	-12.7%

컨센서스

커버 증권사 수	19
목표주가	241,368
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

엘앤에프 (066970)

2Q26 review - 예상보다 강한 LFP 양극재 수요

- 2Q 영업이익은 208억원(-82%QoQ)으로 컨센서스(468억원) 56% 하회. 이는 일부 매출 지연, 메탈가 하락에 따른 재고평가 손실 등에 기인.
- Peer multiple 하향으로 목표주가 하향하나, 하반기 본격화될 LFP 양극재 판매 및 예상보다 강해지는 고객사 수요를 감안하여 BUY 투자 의견 유지.

WHAT'S THE STORY?

View, 예상보다 강한 LFP 양극재 수요: 12MF EBITDA 9% 하향(3,800억원→3,470억원)과 국내 양극재 업체 주가 조정에 따른 Peer multiple 하향을 반영하여 목표주가 38% 하향(21만원→13만원). 동사는 최근 2~3개 분기 최대 판매량을 지속 경신하고 있고, 국내 업체 중 가장 높은 가동률을 달성하고 있지만 2027년 EV/EBITDA 배수는 여전히 경쟁사 대비 62% 낮은 수준(동사 15.9배, 국내 업체 평균 42.1배). 최근 국내 배터리 업체의 한국산 LFP 양극재 조달 요구가 1~2개월사이 보다 강해져 동사의 2026/2027년 판매량 목표치 상향도 긍정적. 뿐만 아니라 신규 고객사의 추가 증설 요구도 점차 강화되는 등 예상보다 강한 LFP 양극재 수요를 확인. 3Q26 양산 본격화에 따른 투자 모멘텀 부각 기대. BUY 투자 의견 유지.

2Q26 review, 컨센서스 하회: 매출액은 8,850억원(+20%QoQ)으로 컨센서스 부합(-3%)했으며, 영업이익은 208억원(-82%QoQ; OPM 2.4%)으로 컨센서스(468억원, FnGuide) 및 당사 추정치(476억원)를 56% 하회. 영업이익에 반영된 일회성 손익은 탄산/수산화 리튬 등 재고자산 평가 손실(140억원; +1,066억원QoQ)에 기인. ASP는 약 12%QoQ 상승했는데, 하이니켈 제품 ASP는 10%QoQ 상승했으며, 미드니켈 제품 ASP는 25%QoQ 상승. 판매량은 +8%QoQ로 당사 추정치(+13%QoQ) 하회했는데, 이는 일부 매출의 3Q 지연 영향에 기인. 특히 하이니켈 제품 판매는 11%QoQ 추가 성장했으나, 미드니켈 제품 판매는 -14QoQ를 기록(하이니켈 및 미드니켈 판매 비중은 각각 88% 및 12%). 하이니켈은 선도 전기차업체향 신제품 판매 확대에 사상 최대 판매치 지속 경신.

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(십억원)	2Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스 추정
매출액	885.0	70.2	19.7	-8.1	-2.7
영업이익	20.8	흑전	-82.3	-56.0	-55.6
세전이익	47.2	흑전	흑전	59.0	208.3
순이익	52.9	흑전	흑전	111.7	107.5
이익률 (%)					
영업이익	2.4				
세전이익	5.3				
순이익	6.0				

자료: 엘앤에프, FnGuide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	n/a	474.9	36.1
P/B	5.4	4.6	4.1
EV/EBITDA	n/a	18.2	13.5
Dividend (%)	0.0	0.0	0.0
EPS 증가율 (%)	적지	흑전	1,214.6
ROE (%)	-77.0	1.0	12.4
주당지표 (원)			
EPS	-14,393	168	2,209
BVPS	17,482	17,237	19,515
DPS	0	0	0

3Q26 preview, 컨센서스 하회 전망: 영업이익은 40억원(OPM +0.4%)으로 컨센서스(430억원, FnGuide) 하회 예상. 삼원계 양극재 판매량은 +3%QoQ로 전망하며, 사상 최대 판매치 추가 경신 예상 (판매 성장률: 4Q25 -2%QoQ, 1Q26 +12%QoQ, 2Q26 +8%QoQ, 3Q26 +3%QoQ). 하지만 최근 탄산 리튬가격이 26년 6월 평균 21.7달러에서 3QTD26 평균 20.5달러로 하락했기에, 재고관련이익도 약 169억원 추가 인식 예상. 또한 최근 원/달러 환율 하락으로 인해 상대적으로 높은 환율이 적용된 원재료 투입으로 부정적 시차효과 발생 예상.

엘앤에프: EV/EBITDA Valuation

(십억원)	12MFEBITDA	Multiples (x)	EV	설명
영업 가치 (A)				
양극재	347	20.1	6,992	Peer (글로벌 양극재업체* 대비 10% 할인); 하향(27.3배→20.1배)
합계	347	20.1	6,992	12MFEBITDA 9% 하향(3,800억원→3,470억원)
자산 가치 (B)			139	투자자산 장부 가치에 대한 30% 할인
순차입금 (C)			1,569	2026년 말 당사 추정 기준; BW 100% 전환 가정
적정 시가총액 (D = A + B - C)			5,562	
총 주식 수 (천주)			42,316	BW 100% 전환 가정
적정 주가 (원)			131,443	
목표주가 (원)			130,000	38% 하향 (21.0만원→13.0만원)
현재 주가 (원)			90,200	8/7일 종가 기준
상승 여력 (%)			44.1	
2025 implied P/E (배)			773.7	
2026 implied P/E (배)			58.9	
2025 implied P/B (배)			7.5	
2026 implied P/B (배)			6.7	

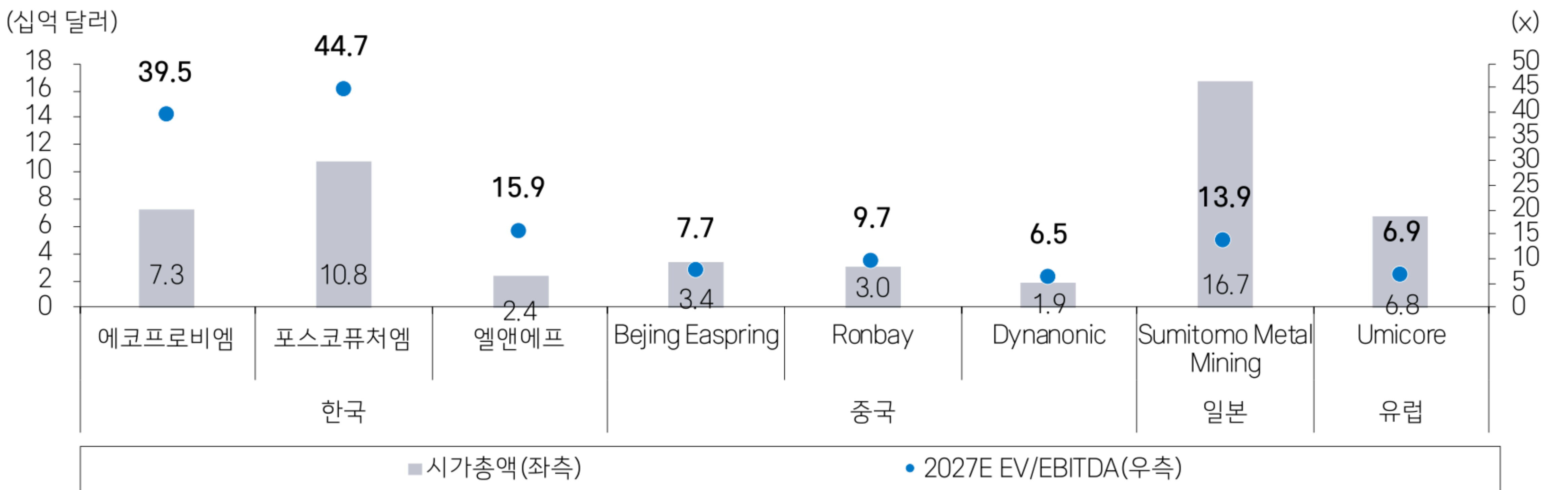
참고: * 에코프로비엠, 포스코퓨처엠, 코스모신소재, Beijing Easpring, Ronbay 및 Dynanonic 평균
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

엘앤에프: 2Q26 실적 요약

(십억원)	2Q26	1Q26	2Q25 Consensus	Samsung	증감 (%)				
					QoQ	YoY Consensus	Samsung		
매출액	885.0	739.6	520.1	910.0	966.8	19.7	70.2	-2.7	-8.5
영업이익	20.8	117.3	-121.2	46.8	47.6	-82.2	RB	-55.5	-56.2
세전계속사업이익	47.2	-55.5	-145.2	15.3	30.0	RB	RB	208.0	57.4
순이익	52.9	-65.3	-112.6	25.5	25.2	RB	RB	107.5	109.9
지배주주순이익	53.4	-65.4	-111.9	10.7	25.2	RB	RB	399.2	111.8
이익률 (%)									
영업이익	2.4	15.9	-23.3	5.1	4.9				
세전계속사업이익	5.3	-7.5	-27.9	1.7	3.1				
순이익	6.0	-8.8	-21.6	2.8	2.6				
지배주주순이익	6.0	-8.8	-21.5	1.2	2.6				

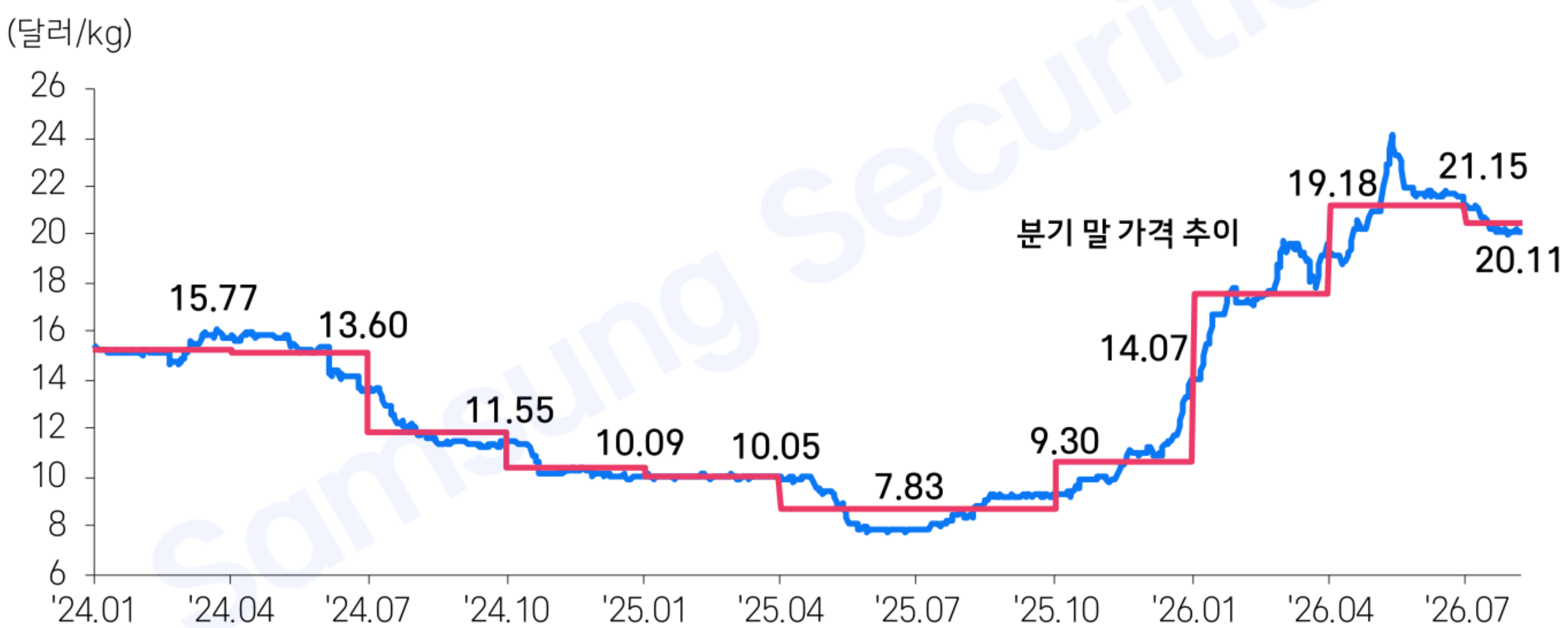
자료: 엘앤에프, FnGuide, 삼성증권 추정

글로벌 양극재업체: 2027년 기준 EV/EBITDA



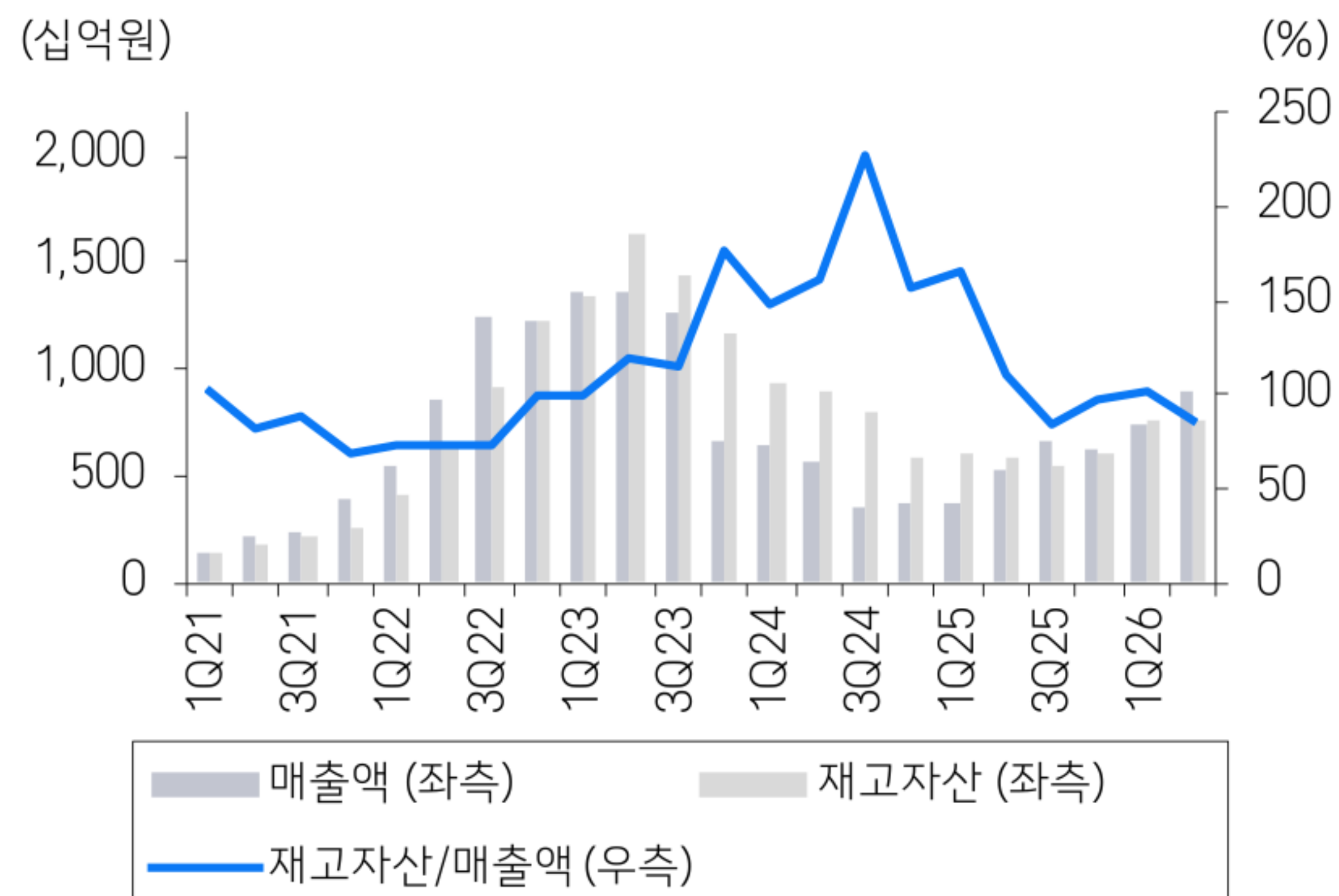
자료: Bloomberg, 삼성증권

중국 시장: 탄산 리튬(99.5% min CIF China) 가격 추이



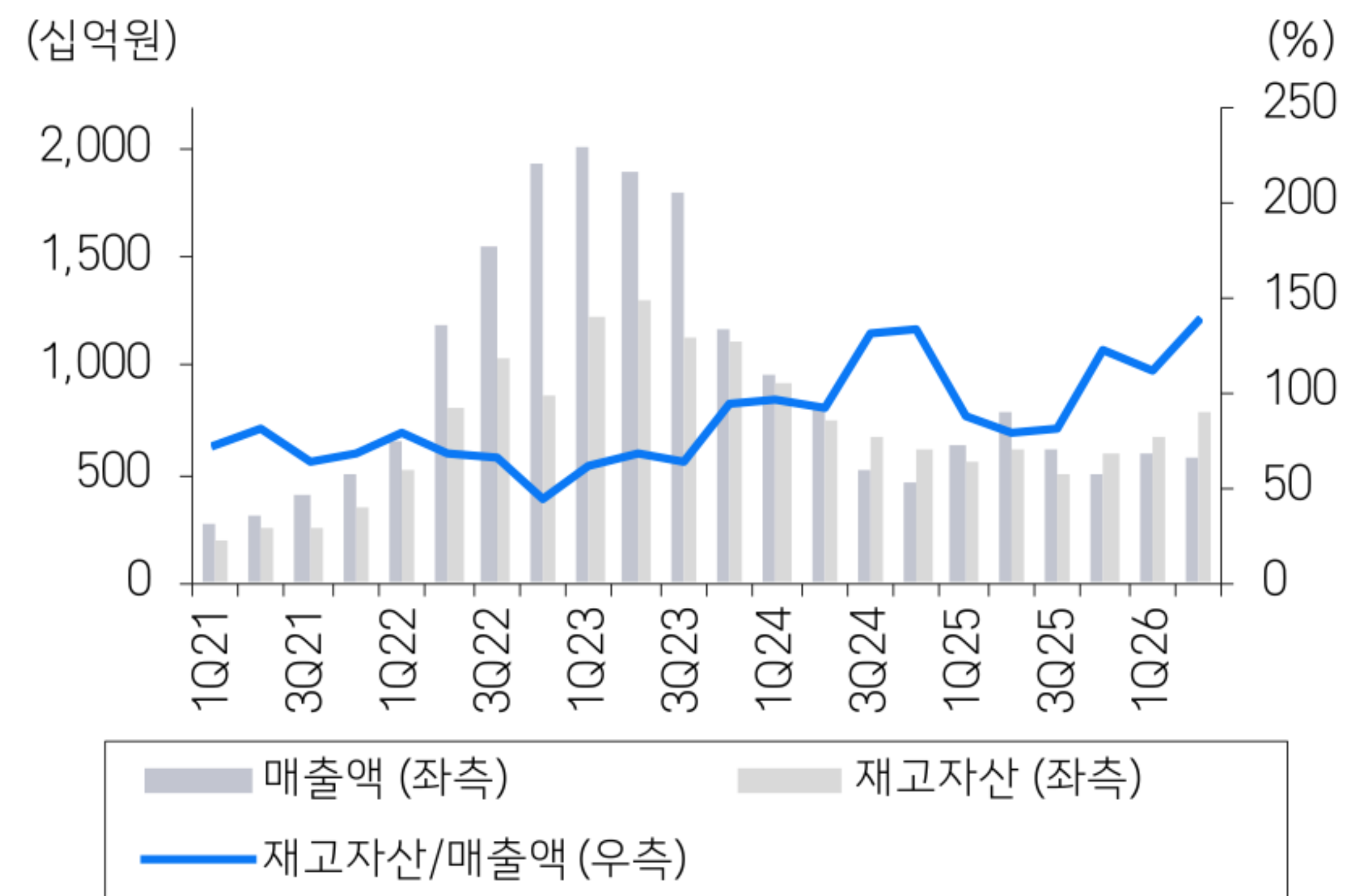
자료: 한국자원정보서비스(KOMIS), 삼성증권

엘앤에프: 분기 매출액 및 재고자산 추이



자료: FnGuide, 삼성증권

에코프로비엠: 분기 매출액 및 재고자산 추이



자료: FnGuide, 삼성증권

엘엔에프: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,502	1,440	1,380	1,365	1,423	1,447	1,380
매출액	365	520	652	618	740	885	987	912	1,907	2,155	3,524	4,342
성장률 (% q-q)	-0.2	42.6	25.4	-5.3	19.7	19.7	11.6	-7.7				
성장률 (% y-y)	-42.6	-6.3	85.5	69.1	102.8	70.2	51.4	47.6	-58.9	13.0	63.5	23.2
EBITDA	-118	-99	44	101	137	41	25	61	-495	-72	264	347
성장률 (% q-q)	RR	RR	RB	128.4	35.2	-70.0	-40.1	148.9				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RB	RB	RB	RB	-44.4	-39.5	RR	RR	RB	31.4
영업이익	-140	-121	22	82	117	21	4	41	-559	-157	183	244
성장률 (% q-q)	RR	RR	RB	272.8	42.2	-82.2	-80.7	905.8				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RB	RB	RB	RB	-81.8	-50.9	RR	RR	RB	33.8
세전이익	-145	-145	-102	-176	-56	47	-21	43	-520	-568	13	100
성장률 (% q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	BR	RB				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	RR	RB	RR	RR	RB	663.5
순이익	-111	-113	-118	-193	-65	53	-19	37	-381	-535	6	88
성장률 (% q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	BR	RB				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	RR	RB	RR	RR	RB	1,257.1
지배주주순이익	-111	-112	-118	-192	-65	53	-19	37	-378	-534	7	90
이익률 (%)												
EBITDA	-32.4	-19.1	6.8	16.4	18.5	4.6	2.5	6.7	-26.0	-3.3	7.5	8.0
영업이익	-38.4	-23.3	3.4	13.3	15.9	2.4	0.4	4.4	-29.3	-7.3	5.2	5.6
세전이익	-39.9	-27.9	-15.6	-28.4	-7.5	5.3	-2.1	4.7	-27.2	-26.3	0.4	2.3
순이익	-30.5	-21.6	-18.1	-31.2	-8.8	6.0	-1.9	4.1	-20.0	-24.8	0.2	2.0

자료: 엘엔에프, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,907	2,155	3,524	4,342	4,777
매출원가	2,371	2,226	3,235	3,985	4,356
매출총이익	-463	-71	289	357	421
(매출총이익률, %)	-24.3	-3.3	8.2	8.2	8.8
판매 및 일반관리비	95	86	106	112	106
영업이익	-559	-157	183	244	315
(영업이익률, %)	-29.3	-7.3	5.2	5.6	6.6
영업외손익	39	-411	-170	-144	-111
금융수익	258	47	-51	33	54
금융비용	244	430	135	151	155
지분법손익	-0	-4	-5	-6	-7
기타	25	-23	22	-20	-2
세전이익	-520	-568	13	100	204
법인세	-139	-33	7	12	25
(법인세율, %)	26.7	5.8	50.6	12.2	12.2
계속사업이익	-381	-535	6	88	179
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	-381	-535	6	88	179
(순이익률, %)	-20.0	-24.8	0.2	2.0	3.7
지배주주순이익	-378	-534	7	90	183
비지배주주순이익	-3	-1	-0	-2	-4
EBITDA	-495	-72	264	347	419
(EBITDA 이익률, %)	-26.0	-3.3	7.5	8.0	8.8
EPS (지배주주)	-10,416	-14,393	168	2,209	4,498
EPS (연결기준)	-10,493	-14,424	159	2,158	4,394
수정 EPS (원)*	-10,416	-14,393	168	2,209	4,498

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	281	-29	321	255	322
당기순이익	-381	-535	6	88	179
현금유출입이없는 비용 및 수익	-77	369	211	251	275
유형자산 감가상각비	60	82	79	101	102
무형자산 상각비	3	3	3	2	2
기타	-140	284	130	148	171
영업활동 자산부채 변동	776	209	243	75	44
투자활동에서의 현금흐름	-240	-138	-151	-90	-96
유형자산 증감	-208	-137	-160	-100	-100
장단기금융자산의 증감	12	4	-0	-0	-0
기타	-44	-4	9	10	4
재무활동에서의 현금흐름	-20	273	396	106	56
차입금의 증가(감소)	-179	185	396	106	56
자본금의 증가(감소)	-2	-7	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	160	95	-0	0	0
현금증감	38	103	482	221	256
기초현금	241	280	383	865	1,086
기말현금	280	383	865	1,086	1,342
Gross cash flow	-457	-166	217	338	453
Free cash flow	73	-167	161	155	222

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 엘앤에프, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,090	1,347	1,844	2,147	2,443
현금 및 현금등가물	280	383	865	1,086	1,342
매출채권	180	324	427	477	501
재고자산	575	595	482	498	506
기타	56	45	71	86	95
비유동자산	1,710	1,787	1,950	1,998	2,021
투자자산	184	197	281	331	358
유형자산	1,260	1,326	1,407	1,406	1,404
무형자산	17	15	12	10	8
기타	249	250	250	250	250
자산총계	2,800	3,134	3,795	4,145	4,463
유동부채	1,552	2,060	2,709	2,969	3,107
매입채무	78	325	531	655	720
단기차입금	813	781	1,181	1,181	1,181
기타 유동부채	661	955	997	1,134	1,206
비유동부채	524	397	402	405	406
사채 및 장기차입금	502	379	379	379	379
기타 비유동부채	22	18	23	26	27
부채총계	2,076	2,457	3,111	3,374	3,514
지배주주지분	714	673	680	770	953
자본금	18	20	20	20	20
자본잉여금	702	693	693	693	693
이익잉여금	-23	-76	-69	21	204
기타	16	36	36	36	36
비지배주주지분	10	4	3	1	-3
자본총계	723	677	683	771	950
순부채	1,570	1,655	1,569	1,454	1,254

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	-58.9	13.0	63.5	23.2	10.0
영업이익	적지	적지	흑전	33.8	28.9
순이익	적지	적지	흑전	1,257.1	103.7
수정 EPS**	적지	적지	흑전	1,214.6	103.7
주당지표					
EPS (지배주주)	-10,416	-14,393	168	2,209	4,498
EPS (연결기준)	-10,493	-14,424	159	2,158	4,394
수정 EPS**	-10,416	-14,393	168	2,209	4,498
BPS	21,264	17,482	17,237	19,515	24,154
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	474.9	36.1	17.7
P/B***	3.8	5.4	4.6	4.1	3.3
EV/EBITDA	n/a	n/a	18.2	13.5	10.7
비율					
ROE (%)	-41.7	-77.0	1.0	12.4	21.2
ROA (%)	-12.4	-18.0	0.2	2.2	4.2
ROIC (%)	-18.2	-7.9	5.0	12.6	16.9
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	217.0	244.6	229.6	188.6	132.1
이자보상배율 (배)	-5.3	-1.3	1.4	1.6	2.0

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 8월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 8월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/8/7	2025/2/6	2/25	5/19	7/31	9/17	10/30	2026/1/13	4/7	5/4	6/18	8/7
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP(원)	130000	115000	130000	83000	95000	100000	180000	160000	230000	250000	210000	130000
과리율 (평균)	-25.00	-26.56	-48.64	-34.18	-22.96	-5.18	-33.95	-23.13	-17.90	-37.01	-55.28	
과리율 (최대or최소)	-8.15	-20.26	-33.77	-13.25	-4.74	47.00	-21.33	6.63	-9.13	-15.00	-38.76	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업		산업	
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.06.30 기준
매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

Samsung Securities

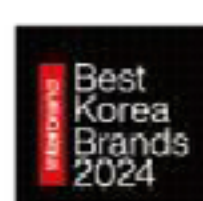
삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA