

엘앤에프 (066970)

T사항 이원화 영향력 제한적, 우상향 유효

이차전지/석유화학

Analyst 노우호

wooho.rho@meritz.co.kr

RA 황현식

hyeonsig.hwang@meritz.co.kr

2026년 하반기 '엘앤에프' 주목해야할 이차전지 소재 기업

2026년 국내 배터리 셀 기업들의 총 설비 평균 가동률 특이점은 하방을 다져가는 EV, 성장을 견인하는 ESS를 배경으로 한다. 배터리 셀 기업들의 생산 및 투자 동향에 LFP value-chain에 직접 연계된 소재군들이 성장의 과실을 나눌 수 있다. 엘앤에프는 고밀도 LFP 양극재 국내 생산설비 선점효과로 추가 수주 모멘텀 유효하다.

하이니켈 양극재 출하 성장성 유효, 경쟁사 노이즈에 주가만 하락

상반기 동사 주가 하락 배경이던 국내 경쟁사의 T사항 양극재 납품 추진 영향력은 크지 않다는 점이다. 2026년 연말 출하 가능성이며 절대 규모가 미미하기에 그저 노이즈로 판단한다. 결국 최종 고객사의 시장 지배력을 감안하면 이원화 우려 대비 판매량 증가에 따른 성장성이 더 클 점이다. 이후 동사의 하이니켈 양극재 출하 동향은 (1) 배터리 셀 기업을 통한 T사 및 R사, (2) T사항 직납이다.

4Q26 LFP 양극재 공헌이익 창출

엘앤에프의 26년 LFP 양극재 생산Capa는 3만톤, 이후 2Q27부터 6만톤으로 확대되겠다. 계약 체결 공시 및 공급MOU가 체결된 국내 고객사 2곳으로 순차적 출하가 진행된다. 확보된 고객사 2곳의 국내 및 미국 사업장의 ESS 생산 일정을 감안 시, 동사의 생산량이 판매로 귀결되는 흐름이다. 확보된 판매량 및 리튬 가격 추이를 감안한 판매단가 상승 효과(최대 +50%)에 LFP 양극재발 영업실적 향상이 긍정적이다.

동사에 대해 투자 의견 Buy, 적정주가 21만원으로 이차전지 섹터 소재 최선호주 유지한다. 적정주가는 26~27년 연간 실적 추정치 변동분 및 적용 Multiple(에코프로비엠 및 포스코퓨처엠의 27년 EV/EBITDA 평균)에 기반한 하향 조정이다.

Meritz Research 2026. 8. 27

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	210,000원
현재주가 (8.27)	129,800원
상승여력	61.8%

표1 엘앤에프 분기별 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	364.8	520.1	652.3	617.8	739.6	885.0	932.5	965.3	2,154.9	3,522.6	4,190.9
영업이익	-140.3	-121.2	22.1	82.5	117.3	20.8	32.5	38.4	-156.8	208.9	155.8
%OP	-38.4%	-23.3%	3.4%	13.3%	15.9%	2.4%	3.5%	4.0%	-7.3%	5.9%	3.7%
세전이익	-145.4	-145.2	-101.5	-175.6	-55.5	47.2	11.1	11.7	-567.8	14.5	64.7
순이익(지배주주)	-110.9	-111.9	-118.2	-192.5	-65.4	53.4	9.9	10.5	-533.5	8.4	57.8
%YoY											
매출액	-42.6	-6.3	85.5	69.1	102.8	70.2	43.0	56.3	13.0	63.5	19.0
영업이익	적자축소	적자확대	흑전	흑전	흑전	흑전	46.7	-53.5	적자축소	흑전	-25.4
세전이익	적자축소	적자확대	적자축소	적자확대	적자축소	흑전	흑전	흑전	적자확대	흑전	346.0
순이익(지배)	적자축소	적자확대	적자확대	적자확대	적자축소	흑전	흑전	흑전	적자확대	흑전	586.3
%QoQ											
매출액	-0.2	42.6	25.4	-5.3	19.7	19.7	5.4	3.5			
영업이익	적자축소	적자축소	흑전	272.8	42.2	-82.2	55.8	18.3			
세전이익	적자축소	적자축소	적자축소	적자확대	적자축소	흑전	-76.4	5.5			
순이익(지배)	적자축소	적자확대	적자확대	적자확대	적자축소	흑전	-81.4	5.5			

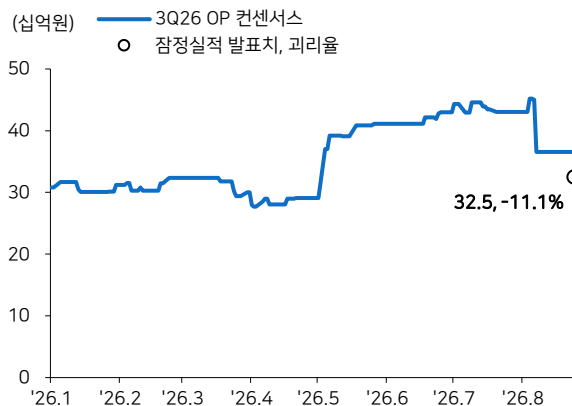
자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 엘앤에프 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	3,522.6	3,377.9	4.3	4,190.9	3608.2	16.1
영업이익	208.9	251.1	-16.8	155.8	187.6	-17.0
세전이익	14.5	2.6	448.4	64.7	74.1	-12.7
순이익(지배주주)	8.4	-13.4	-162.7	57.8	66.2	흑전
영업이익률(%)	5.9	7.4		3.7	5.2	
세전이익률(%)	0.4	0.1		1.5	2.1	
순이익률(%)	0.2	-0.4		1.4	1.8	

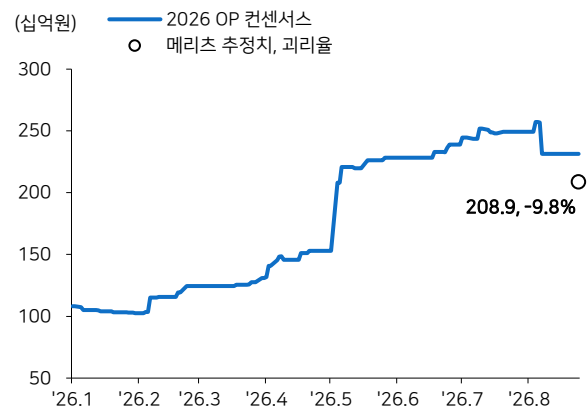
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q26E 영업이익, 컨센서스 대비 -11% 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 대비 -10% 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 엘앤에프의 LFP 양극재 사업 매출액 변동 내용 점검

판매단가(\$/Kg)	5.0	7.0	10.5	12.0
생산Capa별 매출액(십억원)				
- 0.5 Ton	34.5	48.3	72.4	82.8
- 3.0 Ton	207.0	289.8	434.7	496.8
- 6.0 Ton	414.0	579.6	869.4	993.6
- 9.0 Ton	621.0	869.4	1,304.1	1,490.4

자료: 메리츠증권 리서치센터

참고: 원/달러 환율 1,380원 적용

표4 엘앤에프의 적정주가 21만원으로 하향 조정

사업가치 (A)	EBITDA('27E)	Fair Value	Multiple
	272	11,156	41
기업가치		11,156	
순차입금/보증 (B)		2,630	
적정 시가총액 (A-B)		8,526	
발행 주식수(천주)		40,680	
주당 주주가치 (원)		210,000	

자료: 메리츠증권 리서치센터

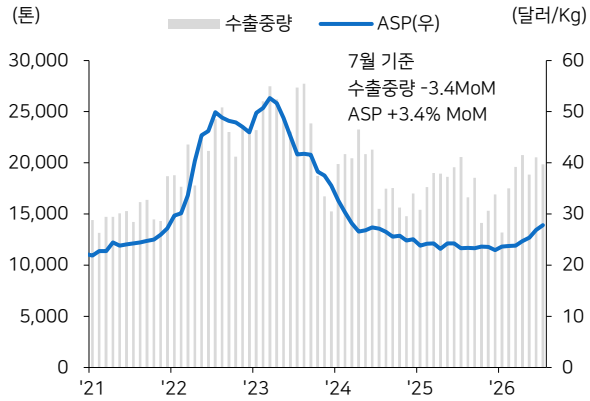
참고: Multiple은 국내 예코프로비엠, 포스코퓨처엠의 27년 EV/EBITDA 평균

표5 양극재 기업 멀티플 Table

기업명	P/E(배)			P/B(배)			EV/EBITDA(배)			ROE(%)		
	2025Y	2026Y	2027Y	2025Y	2026Y	2027Y	2025Y	2026Y	2027Y	2025Y	2026Y	2027Y
엘앤에프	N/A	N/A	73.7	9.7	7.7	6.6	N/A	20.4	20.3	-53.8	-6.5	7.3
포스코퓨처엠	319.5	439.8	226.6	4.0	3.7	3.6	61.4	55.6	42.7	1.4	0.7	1.6
예코프로비엠	326.9	515.9	155.5	6.7	6.2	5.9	55.6	67.2	41.5	1.5	1.3	3.7
LG화학	N/A	N/A	11.2	0.6	0.6	0.6	8.8	7.8	5.5	-1.4	-0.1	5.5
코스모신소재	N/A	215.8	32.4	N/A	2.4	2.2	N/A	36.9	17.1	N/A	1.2	7.1
Umicore	19.1	13.1	12.8	2.5	2.3	2.0	8.7	7.2	7.0	16.4	17.8	15.5
Ronbay	407.7	55.9	26.4	2.2	2.3	2.2	34.2	19.8	14.6	-1.3	5.0	8.0
Beijing Easpring	27.9	20.1	15.5	1.5	1.4	1.3	17.0	12.1	9.2	5.6	7.1	8.6
Ningbo Shanshan	N/A	20.2	15.3	N/A	1.1	1.0	N/A	11.5	10.0	N/A	5.8	7.2
평균	220.2	183.0	63.3	3.9	3.1	2.8	30.9	26.5	18.7	-4.5	3.6	7.2

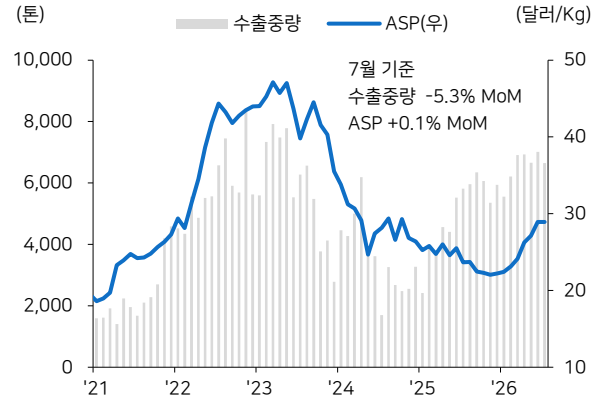
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 월간 한국 양극재 수출량 추이



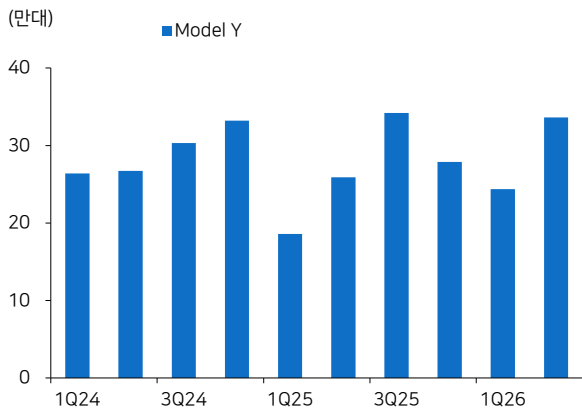
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림4 엘앤에프의 대구 기준 월간 양극재 수출량 추이



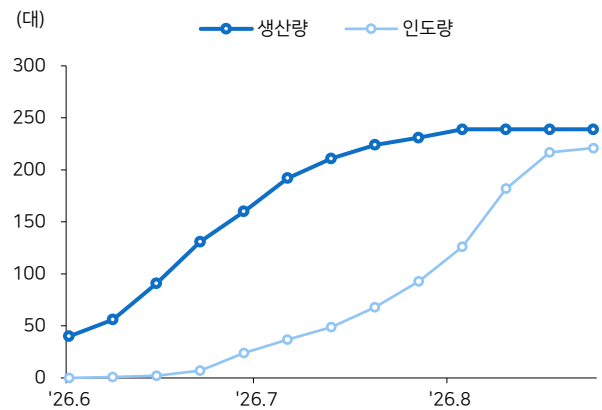
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Tesla Model Y 판매량 추이



자료: SNER, 메리츠증권 리서치센터

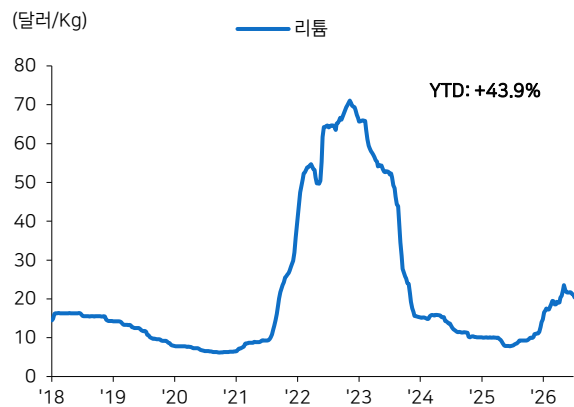
그림6 Rivian R2 판매량 추이



주: R2는 6/9 출시

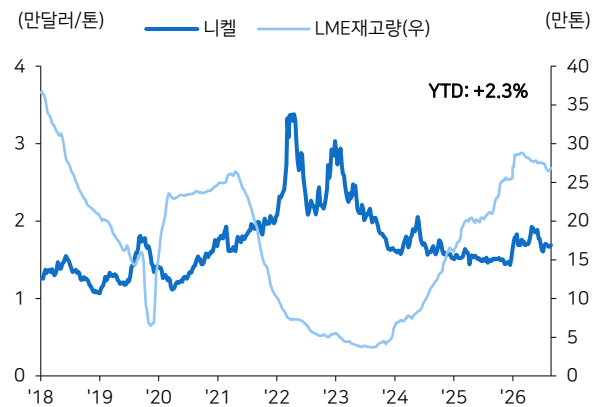
자료: Rivian Roamer, 메리츠증권 리서치센터

그림7 리튬 가격 추이



자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림8 니켈 가격 추이



자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

엘앤에프 (066970)

KOSPI	6,912.37pt
시가총액	52,809억원
발행주식수	4,068만주
유동주식비율	71.83%
외국인비중	18.58%
52주 최고/최저가	213,000원/61,300원
평균거래대금	451.5억원

주요주주(%)

새로닉스 외 18 인	25.12
국민연금공단	9.94

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	59.3	3.3	63.3
상대주가	55.7	-6.7	-24.7

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	1,907.5	-558.7	-377.9	-10,416	93.9	19,660	-7.8	4.12	-9.1	-41.7	287.1
2025	2,154.9	-156.9	-533.6	-14,393	38.2	16,727	-6.6	5.69	-76.7	-77.0	363.1
2026E	3,522.6	208.9	8.4	207	-101.4	19,576	625.8	6.63	24.8	1.1	433.4
2027E	4,190.9	155.8	57.8	1,420	584.6	20,996	91.4	6.18	29.1	7.0	496.6
2028E	4,760.2	208.6	46.4	1,141	-19.6	22,136	113.8	5.86	24.0	5.3	543.8

엘앤에프 (066970)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,907.5	2,154.9	3,522.6	4,190.9	4,760.2
매출액증가율(%)	-58.9	13.0	63.5	19.0	13.6
매출원가	2,371.0	2,226.2	3,195.7	3,887.8	4,375.1
매출총이익	-463.5	-71.2	326.8	303.1	385.0
판매관리비	95.2	85.6	117.9	147.3	176.5
영업이익	-558.7	-156.9	208.9	155.8	208.6
영업이익률(%)	-29.3	-7.3	5.9	3.7	4.4
금융손익	13.9	-383.2	-220.5	-154.1	-204.6
총속/관계기업손익	-0.2	-4.3	1.9	63.0	48.0
기타영업외손익	25.4	-23.4	14.6	0.0	0.0
세전계속사업이익	-519.5	-567.8	4.9	64.7	52.0
법인세비용	-138.8	-33.1	5.3	6.5	5.2
당기순이익	-380.7	-534.7	8.2	58.2	46.8
지배주주지분 순이익	-377.9	-533.6	8.4	57.8	46.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	280.5	-29.2	35.7	10.2	59.7
당기순이익(손실)	-380.7	-534.7	8.2	58.2	46.8
유형자산상각비	60.5	82.0	84.6	113.7	138.1
무형자산상각비	2.9	3.3	3.1	2.6	2.1
운전자본의 증감	775.7	209.0	-53.0	-121.3	-99.2
투자활동 현금흐름	-239.9	-137.7	-422.8	-579.9	-510.8
유형자산의증가(CAPEX)	-207.9	-137.4	-408.9	-600.0	-520.0
투자자산의감소(증가)	-54.4	-17.2	-21.8	20.1	9.2
재무활동 현금흐름	-20.2	272.9	545.1	654.8	544.8
차입금의 증감	-178.7	185.0	567.8	654.8	544.8
자본의 증가	-2.0	-7.3	-257.8	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	38.3	103.4	165.1	85.0	93.8
기초현금	241.3	279.5	382.9	548.0	633.1
기말현금	279.5	382.9	548.0	633.1	726.8

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,089.8	1,346.6	2,150.5	2,496.9	2,804.4
현금및현금성자산	279.5	382.9	548.0	633.1	726.8
매출채권	179.5	324.3	0.0	0.0	0.0
재고자산	574.6	594.9	833.4	969.3	1,080.4
비유동자산	1,710.0	1,787.5	2,116.4	2,623.0	3,021.6
유형자산	1,259.7	1,325.7	1,652.1	2,138.4	2,520.3
무형자산	17.1	14.6	13.0	10.4	8.4
투자자산	184.1	197.0	210.7	233.6	252.4
자산총계	2,799.8	3,134.1	4,266.9	5,119.9	5,826.0
유동부채	1,552.2	2,060.5	2,950.6	3,703.4	4,321.1
매입채무	78.3	324.8	0.0	0.0	0.0
단기차입금	813.0	781.0	775.6	815.6	835.6
유동성장기부채	64.3	181.8	872.8	1,272.8	1,592.8
비유동부채	524.3	396.8	516.3	558.3	600.0
사채	0.0	0.0	60.0	100.0	140.0
장기차입금	502.1	378.9	430.6	430.6	430.6
부채총계	2,076.5	2,457.3	3,467.0	4,261.7	4,921.1
자본금	18.2	20.1	20.3	20.3	20.3
자본잉여금	701.9	692.7	434.7	434.7	434.7
기타포괄이익누계액	23.5	43.0	43.0	43.0	43.0
이익잉여금	-22.7	-75.8	304.3	362.0	408.5
비지배주주지분	9.8	3.8	3.5	4.0	4.3
자본총계	723.4	676.8	800.0	858.2	904.9

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	52,570	58,131	86,847	103,009	117,002
EPS(지배주주)	-10,416	-14,393	207	1,420	1,141
CFPS	-12,602	-4,467	5,300	9,441	11,325
EBITDAPS	-13,651	-1,930	7,313	6,688	8,572
BPS	19,660	16,727	19,576	20,996	22,136
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-7.8	-6.6	625.8	91.4	113.8
PCR	-6.4	-21.3	24.5	13.7	11.5
PSR	1.5	1.6	1.5	1.3	1.1
PBR	4.12	5.69	6.63	6.18	5.86
EBITDA(십억원)	-495.3	-71.6	296.6	272.1	348.8
EV/EBITDA	-9.1	-76.7	24.8	29.1	24.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-41.7	-77.0	1.1	7.0	5.3
EBITDA 이익률	-26.0	-3.3	8.4	6.5	7.3
부채비율	287.1	363.1	433.4	496.6	543.8
금융비용부담률	5.6	5.4	2.8	5.9	6.2
이자보상배율(x)	-5.3	-1.3	2.1	0.6	0.7
매출채권회전율(x)	6.3	8.6	21.7		
재고자산회전율(x)	2.2	3.7	4.9	4.6	4.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

엘앤에프 (066970) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.06.05	산업분석	Buy	300,000	노우호	-61.4	-42.8	(원)
2024.11.07	산업분석	Buy	245,000	노우호	-68.5	-40.0	
2025.11.07	1년 경과				-48.0	-13.1	
2026.08.27	기업브리프	Buy	210,000	노우호	-	-	