Results Comment

엘앤에프 (066970)

기대와 우려가 공존

김귀연
gwiyeon.kim@daishin.com

박서영RA
seoyoung.park@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 150,000
하향

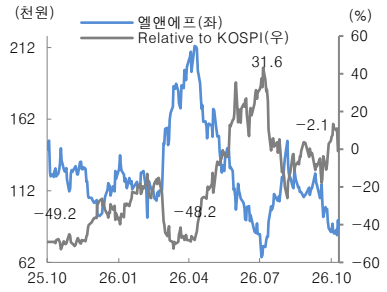
현재주가 85,700
(26.11.05)

2차전지/IT에너지 및 부품업종

- 3Q 환율/재고손실로 적자. 4Q 출하증가/재고하락으로 적자 축소 전망
- 2027년 LFP 양극재 4만톤 출하에 따른 매출 4,600억/OP 90억 추정
- LFP 물량 확대에 따른 증설 필요성↑. 성장기대+자금조달 우려 공존

KOSPI	5383.8
시가총액	3,487십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	213,000원 / 65,600원
120일 평균거래대금	598억원
외국인지분율	15.48%
주요주주	새로닉스 외 18 인 25.12% 국민연금공단 8.58%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-24.8	7.4	-59.8	-31.8
상대수익률	-2.1	31.6	-48.2	-49.2



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	-	-
수익률(%)	-	-
총주주환원 (십억원)	-	-
수익률(%)	-	-

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12M FWD 기준

투자의견 매수, 목표주가 150,00원 하향

TP 15만원(시총 6.2조원)은 2027년 EBITDA 2,489억원에 Target EV/EBITDA 25배 적용. TP 하향은 타겟 밸류 조정에 기인. 경쟁사들의 LFP 양극재 사업 진출로 당사가 기대했던 동사의 프리미엄 가능성 낮아진 점 반영

2027년 LFP 양극재 출하 본격화에 따른 물량/실적 개선 흐름 긍정적. 다만, 단기 투자부담에 따른 자금 조달 우려 동반될 것으로 예상. 1H27 업황 개선, 자금조달 방식 가시화에 따른 접근 추천

3Q26 매출 8,744억(YoY +34%/QoQ -1%), OP -265억 시현

OP 컨센(1M 기준 -291억)에 부합. QoQ 환율 하락(-5%)과 미드니켈 고객사 수요 둔화에 따른 출하량 감소(-32%)로 매출 소폭 하락. 삼원계 전체 출하량 -QoQ 5%로 제품별 비중은 하이니켈 90%/미드니켈 10%, 46파이 10% 차지. 제품 판가는 1H26 원재료 가격 상승 래깅 반영되며 하이니켈 +7%/미드니켈 +6% 상승. 손익은 원재료/환율 하락에 따른 재고평가손실 -426억/환율 -220억 손실 반영되며 적자 기록

LFP 양극재 출하 본격화: 4Q26 2,000t → 2027년 4만톤 출하 전망

2026.09월부터 북미 ESS향 LFP 양극재 공급 개시. 4Q 온기 물량 반영되며 2,000톤 출하 예상. 2027년 램프업 가속화에 따라 4만톤 이상의 출하 가능할 것으로 전망하며, 이에 따른 매출 4,600억/OP 90억원 추정

11/3일 동사는 LG에너지솔루션과 2028~31년 1조원의 LFP양극재 공급계약 공시. 환율/단가 감안 시, 약 8만톤에 대한 계약으로 추정. 현재 LFP 양극재 캐파 6만톤에 대한 계약물량 확보한 상황에서 LGES 추가 계약으로 투자비(Capex 3,600억/운영비 400억 추정) 집행 가시화. 이에, 단기 Q 성장 기대와 자금조달에 대한 우려 공존할 수밖에 없을 것

(단위: 십억원, %)

구분	3Q25	2Q26	3Q26					4Q26		
			직전	잠정	YoY	QoQ	Consen	당사	YoY	QoQ
매출액	652	885	1,026	874	34.1	-1.2	945	905	46.5	3.5
영업이익	22	21	49	-27	적전	적전	2	-14	적전	적지
순이익	-118	53	62	-34	적지	적전	-32	9	흑전	흑전

자료: 엘앤에프, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,907	2,155	3,404	4,110	5,394
영업이익	-559	-157	98	133	205
세전순이익	-520	-568	-41	18	94
총당기순이익	-381	-535	-37	14	73
지배지분순이익	-378	-534	-37	14	73
EPS	-10,416	-14,393	-917	345	1,796
PER	NA	NA	NA	380.4	73.0
BPS	19,667	18,157	15,692	16,001	17,808
PBR	4.1	5.2	5.5	5.4	4.8
ROE	-41.7	-77.0	-5.7	2.2	10.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출/자료: 엘앤에프, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	3,802	4,056	3,404	4,110	-10.5	1.3
판매비와 관리비	102	100	96	101	-5.8	1.7
영업이익	262	230	98	133	-62.6	-42.2
영업이익률	6.9	5.7	2.9	3.2	-4.0	-2.4
영업외손익	-124	-115	-139	-115	적자유지	적자유지
세전순이익	138	115	-41	18	적자조정	-84.3
지배지분순이익	124	90	-37	14	적자조정	-84.3
순이익률	3.3	2.2	-1.1	0.3	적자조정	-1.9
EPS(지배지분순이익)	3,076	2,220	-917	345	적자조정	-84.5

자료: 엘앤에프, 대신증권 Research Center

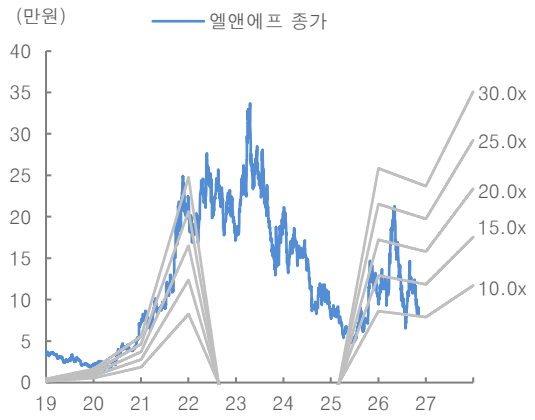
표 1. 엘앤에프 목표주가 산출

	2025	2026	2027	2028
EPS	-14,393	-917	345	1,796
BPS	16,727	15,645	16,001	17,808
EBITDA	-72	196	249	322
목표 배수	**25.0 배**	2022년 이후 평균 밸류에 경쟁사의 LFP 양극재 사업 진출에 따른 경쟁 우려 반영해 30% 할인		
목표 주가	**150,000 원**			
현재 주가	85,700 원	2026/11/05일 종가 기준		
목표 시총	**6,229 십억원**			
현재 시총	3,487 십억원			
상승 여력	**78.6 %**			

자료: 대신증권 Research Center

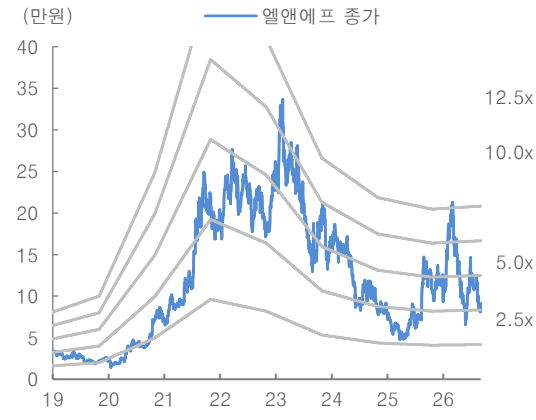
자료: 엘앤에프, 대신증권 Research Center

그림 1. 엘앤에프 12MF EV/EBITDA Band



자료: 엘앤에프, 대신증권 Research Center

그림 2. 엘앤에프 12MF PBR Band



자료: 엘앤에프, 대신증권 Research Center

표 2. **엘앤에프 실적 추정**

	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	739.6	885.0	874.4	904.9	817.1	893.5	1,072.2	1,326.9	2,155.0	3,404.0	4,109.8
YoY	*102.8%*	*70.2%*	*34.0%*	*46.5%*	*10.5%*	*1.0%*	*22.6%*	*46.6%*	*13.0%*	*58.0%*	*20.7%*
QoQ	*19.7%*	*19.7%*	*-1.2%*	*3.5%*	*-9.7%*	*9.4%*	*20.0%*	*23.8%*			
영업이익	117.3	20.8	-26.5	-13.6	21.2	27.7	38.6	45.1	-156.9	98.0	132.7
OPM	*15.9%*	*2.4%*	*-3.0%*	*-1.5%*	*2.6%*	*3.1%*	*3.6%*	*3.4%*	*-7.3%*	*2.9%*	*3.2%*
YoY	*흑전*	*흑전*	*적전*	*적전*	*-81.9%*	*33.0%*	*흑전*	*흑전*	*-71.9%*	*-162.5%*	*35.3%*
QoQ	*42.2%*	*-82.2%*	*적전*	*적지*	*흑전*	*30.4%*	*39.4%*	*16.9%*			
당기순이익	-65.3	52.9	-32.7	7.8	-5.8	-0.8	7.8	12.8	-534.7	-37.3	14.0
지배순이익	-65.4	53.4	-34.1	8.9	-5.8	-0.7	7.7	12.8	-533.5	-37.2	14.0
NPM	*-8.8%*	*6.0%*	*-3.9%*	*1.0%*	*-0.7%*	*-0.1%*	*0.7%*	*1.0%*	*-24.8%*	*-1.1%*	*0.3%*
YoY	*적지*	*흑전*	*적지*	*흑전*	*적지*	*적전*	*흑전*	*43.9%*	*적지*	*적지*	*흑전*
QoQ	*적지*	*흑전*	*적전*	*흑전*	*적전*	*적지*	*흑전*	*65.7%*			

자료: 엘앤에프, 대신증권 Research Center

엘앤에프 3Q26 실적 컨퍼런스콜 QnA

Q. 27 년 46 파이 제품 공급 확대 요인 및 출하 비중 / 고객사 증산 계획 반영 여부

- 2027 년 46 파이 양극재 물량 성장 전망. 기존 프로젝트 공급 확대 및 신규 프로젝트 공급 본격화 예상
- 2025 년말 북미향 46 파이 프로젝트 공급 개시 → 2026 년 안정적 공급 기반 확보 → 2027 년 공급 물량 증가 예상
- 기존에 준비해 온 신규 46 파이 프로젝트 또한 2027 년부터 본격 공급 개시 예정
- 2027 년 46 파이 출하 비중은 전체 NCM 출하량 중 최대 40%까지 확대 전망(vs 현재 10%)
- 개별 고객사 프로젝트 및 구체적 공급계획은 공개 어려움
- 미국 비중국 공급망 구축 및 글로벌 소재 공급망 다변화 대응해 추가 프로젝트 확보/공급 기반 확대 추진

Q. 울트라 하이니켈 단독공급 지속가능성, 2027 년 이원화 영향에 따른 NCM 출하 전망

- 4Q26 울트라 하이니켈 제품 안정적인 단독공급 지속. 안정적인 공급 구조와 당사의 기술/품질 경쟁력 감안 시 단기간 내 공급 구조 변화 가능성은 제한적일 것으로 판단. 향후 공급 구조 관련 구체적인 사항은 공개 어려움
- NCM 사업은 차세대 46 파이 제품 중심으로 포트폴리오 전환 확대 중이며 향후 출하 성장을 46 파이 제품이 주도할 전망
- 2027 년 기존 및 신규 46 파이 프로젝트 물량 확대에 힘입어 NCM 전체 출하량 두 자릿수 성장 및 역대 최대 출하 실적 갱신 기대

Q. LFP 수주 현황 및 연도별 공급 물량 전망 / 추가 고객사 공급 협의 현황

- 국내 주요 셀 3 사와 해외 고객사 1 곳 등 총 4 개 고객사 확보
- 확정 물량 기준 최대 25 만톤, ESS 배터리 환산 약 100GWh 규모의 중장기 공급계약 확보. 기존 계약 기반 2027 년 약 4 만톤 → 2028 년 6 만톤 이상 공급 전망
- LGES 신규 계약 통해 28 년 이후 연간 3 만톤 이상의 추가 공급 물량 확보
- 안정적 중장기 물량 확보로 사업 초기부터 높은 가동률과 안정적 수익성 창출 가능한 조건 마련
- 북미 국내 셀업체 ESS 생산능력 확대 및 중국산 소재 규제 강화로 탈중국 LFP 양극재 수요 증가. 기존 고객사 및 신규 글로벌 고객사와 추가 공급 논의 진행중

Q. LFP 추가 생산능력 증설 계획 및 투자재원 조달 방안

- 기존 생산능력 수준의 공급 물량 선확보. 신규 계약에 따른 추가 증설 필요
- 기확보 공급물량/추가 수주 고려해 2H28 까지 연간 6 만톤 생산능력 추가 증설 → 총 12 만톤 캐파 확보 계획(부지는 확보)
- 기존 대규모 양산라인 구축 경험 기반으로 고객사 수요 적기 대응 가능할 것
- 추가 증설 투자재원은 L&F 플러스에서 직접 조달하는 방안을 기본 방향으로, 모회사 엘앤에프의 투자 지원부담 최소화 계획
- 정책금융 자금 활용 우선 검토하고, 필요시 일부 차입 및 재무적 투자자 투자 유치 병행 계획. L&F 플러스의 OPEX 및 CAPEX 재원 확보를 통해 운영 및 투자 차질 방지, 사업/재무적 자립도 제고 추진

Q. 3Q26 재고자산 평가손실 발생 원인 및 향후 손실 전망 / 재고 관리 방안

- 재고자산 평가손실은 대부분 기존 원재료 재고에서 발생. 향후 손익 변동성 축소 위해 기존 재고의 빠른 소진 중요

- LFP 공급 확대에 따라 기존 원재료 재고 소진 가속화 전망. 1H27 이후 기존 재고로 인한 손익 변동성 대부분 해소 예상
- 기존 재고 소진 이후 고객사 도급 방식으로 원재료 조달할 계획. 원재료 가격 변동이 손익에 미치는 영향 구조적으로 축소 추진
- 4Q26 원재료 가격 QoQ 소폭 하락세로 추가 재고평가손실 발생 가능성 존재. 다만, 원재료 가격 하락 폭 축소와 LFP 생산 확대에 따른 재고 소진으로 4Q26 재고평가손실 규모 QoQ 축소 전망
- 원재료 조달 및 재고 관리 체계 개선 병행해 가격 변동에 따른 손익 부담 최소화할 것

Q. 27 년 NCM/LFP 사업별 성장 전망 및 수익성 개선 가능성

- 4Q26: 공급 이원화 우려에도 4Q26 전체 출하량은 감소하지 않을 것(QoQ 약 +6% 이상 성장 전망). 단기간 내 이원화에 따른 출하량 및 손익 영향은 제한적일 것
- 2027 년 NCM: 출하 YoY +10% 성장 전망. 기존 물량 + 46 파이 프로젝트 공급 확대. NCM 사업 연간 가동률 약 70%까지 상승. 생산 효율성 추가 개선 시 수익성 개선 가능
- 2027 년 LFP: 2026 년 약 3~4 천톤 → 2027 년 약 4 만톤 양산 전망. 가동률 90% 수준으로 손익 기여 본격화 예상
- 2027 년 NCM/LFP 동반 성장으로 연간 최대 출하 및 OP 큰 폭 개선 전망. 당기순익 흑전 가능성 또한 높다는 판단

Q. 기존 NCM 생산라인의 LFP 전환 계획 여부

- 현재 NCM → LFP 라인 전환은 고려하고 있지 않음
- LFP 원재료인 철은 NCM 생산시 불순물 우려 있어 공장 전체 전환 필요. NCM 출하 성장세 보이고 있어 기존 생산라인 전환에 따른 물량 대응 어려움
- NCM-LFP 제품 특성/생산 공정 차이. LFP 대비 NCM 은 건식 공정 중심. 기존 NCM 설비 중 LFP 로 전환 가능한 공정은 절반 이하 수준. 기술적/경제적 한계 존재한다는 판단
- LFP 신규 생산라인은 3 만~6 만톤 단위 증설에 약 1 년 소요. 수요에 신속 대응 가능
- NCM/LFP 제품 특성에 최적화된 전용 생산체계 운영이 성장/수익성 측면에서 효율적이라 판단

Q. NCM 및 LFP 사업의 탈중국 원재료 공급망 구축 현황과 향후 계획

- 북미/유럽의 중국산 배터리 및 소재 규제 강화에 대응해 비중국 공급망 구축 추진
- NCM: 국내 자본과 기술 기반 전구체 합작사 LLBS 를 중심으로 배터리 생애주기(광산~리사이클) 전반의 non-PFE 공급망 구축
- LLBS 는 2027 년 초 연간 4 만톤 규모 생산체제 구축. 북미 46 파이 수요 대응 계획
- 리사이클 자회사 통한 핵심 광물 확보 및 재활용 원료 활용 확대 추진
- LFP: 국내 2 개사, 해외 3 개사 등 총 5 개 업체와 비중국산 FP 전구체 개발 진행중. 선도 업체와 성능 평가 완료, 구체적인 양산 및 공급 일정 협의 진행중
- 전구체 공정을 생략하는 무전구체 공정 개발 병행. 2027 년 기술 개발 완료 → 2028 년 초기 1 개 생산라인 양산체계 구축 목표
- LFP 12 만톤 증설 가능 부지 내 무전구체 공법 적용 공간 확보. 무전구체 공법은 양산 과정의 기술적 난이도가 높아 추가 개발/검증 필요. 상용화 성공시 중국 전구체 의존도 축소 및 공정 단순화에 따른 원가 절감 기대. 이후 적용 범위 확대 계획

Q. 휴머노이드 로봇향 하이니켈 양극재 공급 가능성 및 고객사 협의 현황

- 로봇 배터리 탑재 공간 제한적이며 높은 출력, 에너지 밀도, 급속충전 성능 요구. 로봇

구동 전압은 약 24~48V 예상. 다수 셀 직렬 연결 필요성 감안 시 원통형 배터리와 하이니켈 소재 경쟁력 높다고 판단
- 하이니켈 기반 배터리는 양산성과 신뢰성 검증된 만큼 로봇 산업의 고출력/고에너지 밀도 요구에 대응 가능한 기술적 기반 확보
- 로보틱스 시장 확대 시 고성능 원통형 배터리 소재 수요 증가 예상. 로보틱스 고객사들과 기술 요구사항 및 제품 적용 가능성 관련 다방면 협의 진행중
- 로봇향 공급 및 추가 신규 애플리케이션 사업 영역 확대 계획

Q. 나트륨이온 배터리의 LFP 대체 가능성 및 당사 양극재 개발 현황
- 원재료 조달 용이성/비용 우위로 시장관심 확대됐으나, LFP 대비 에너지 밀도 및 양산 경쟁력 개선 필요
- ESS 고객사도 성능과 안정성이 검증된 LFP 를 선호해 단기간 내 전면 대체는 어려울 것. 향후 기술 발전과 상용화 통한 가격 경쟁력 확보 시, ESS 중심 신규 수요 형성 및 중장기 시장 성장 가능할 것
- 나트륨이온 양극재는 층상산화물계, 프러시안계, 다중 음이온계로 구분. ESS 용으로 주목받는 소재는 다중 음이온계 NFPP. NFPP 는 LFP 와 제조 공정이 유사해 LFP 전용 생산라인 및 양산 경험이 향후 경쟁력으로 작용할 것으로 판단
- 현재 NFPP 양극재 개발 진행 중. 2028 년 고객사 검증 완료 및 양산 준비 → 2029 년 사업 확대 추진 계획. 구체적인 일정 및 진행은 기술 발전/고객사 채택에 따라 변동예상

표 3. 엘앤에프 Peer Group Table (단위: 백만달러)

		포스코퓨처엠	에코프로비엠	엘앤에프	코스모신소재	Easpring	Ronbay	Umicore	Sumitomo	합산/평균
시가총액		11,581.2	7,202.2	2,598.8	881.3	2,927.3	2,126.8	5,253.8	14,929.0	**47,500.4**
주가수익률	1M	-2.9	-16.0	-19.8	-20.1	-11.1	-19.4	-10.9	-18.1	
	3M	26.9	-2.9	16.3	10.1	-17.9	-33.1	-15.8	-0.1	
	6M	-31.7	-53.4	-57.5	-39.9	-45.3	-45.7	-2.3	-15.5	
	1Y	-15.5	-38.0	-23.5	-32.3	-46.2	-27.6	19.6	65.4	
매출액	2024	2,713.5	2,029.2	1,398.9	417.8	1,054.6	2,095.6	16,068.4	10,460.1	**36,238.2**
	2025	2,068.2	1,781.7	1,516.6	321.1	1,444.0	1,707.5	21,900.7	11,569.9	**42,309.7**
	2026E	2,386.2	1,915.7	2,529.2	-	3,099.8	3,027.1	4,211.0	13,539.5	**30,708.4**
	2027E	3,037.3	2,648.7	2,996.8	-	4,017.2	3,860.5	7,142.7	13,552.2	**37,255.5**
영업이익	2024	0.5	-25.0	-409.7	18.3	52.2	79.3	-389.3	639.9	**-33.6**
	2025	23.1	100.9	-110.4	1.7	85.2	-4.1	1,139.5	1,114.6	**2,350.3**
	2026E	91.8	57.4	131.2	-	180.6	60.8	832.6	1,459.0	**2,813.4**
	2027E	118.3	131.0	150.8	-	246.5	125.5	836.3	1,376.8	**2,985.2**
EBITDA	2024	135.6	55.4	-363.3	-	106.6	166.1	-80.8	1,080.3	**1,099.9**
	2025	165.9	150.7	-50.4	11.9	146.0	101.2	1,442.1	1,402.5	**3,369.9**
	2026E	262.3	141.4	191.1	-	257.3	216.0	1,160.8	1,930.2	**4,159.1**
	2027E	332.0	247.5	222.1	-	338.8	288.7	1,155.0	1,888.6	**4,472.7**
당기순익	2024	54.2	-70.4	-312.7	12.9	60.4	44.6	-869.0	604.3	**-475.7**
	2025	5.8	28.7	-369.3	-0.5	80.4	-22.0	434.6	930.4	**1,088.2**
	2026E	40.8	2.8	-35.3	4.1	152.6	52.3	487.0	1,599.4	**2,303.6**
	2027E	53.5	38.8	44.0	27.8	206.6	91.2	490.4	1,576.2	**2,528.4**
PER	2024	-	-	-	94.8	43.2	50.4	-	54.1	**60.6**
	2025	-	-	-	94.8	43.2	50.4	-	15.3	**51.0**
	2026E	281.3	1,144.6	-	194.5	19.0	44.6	10.2	8.7	**243.3**
	2027E	213.0	160.8	50.9	29.2	14.3	23.2	10.4	8.8	**63.8**
PBR	2024	3.7	6.3	3.8	3.4	1.5	1.2	1.2	0.5	**2.7**
	2025	4.1	8.3	5.4	2.8	2.1	3.1	1.9	1.2	**3.6**
	2026E	3.8	4.8	5.1	2.2	1.3	1.8	1.8	1.0	**2.7**
	2027E	3.7	4.6	4.7	2.0	1.2	1.7	1.6	0.9	**2.6**
EV/EBITDA	2024	77.1	164.6	-	47.3	19.8	17.1	-	9.2	**55.9**
	2025	86.0	77.2	-	89.2	26.7	46.1	4.4	14.4	**49.1**
	2026E	56.0	62.4	19.8	-	12.8	12.3	5.9	10.8	**25.7**
	2027E	45.1	36.9	17.1	-	10.1	9.3	5.8	11.5	**19.4**
ROE	2024	2.7	-6.2	-47.1	-	3.3	3.7	-28.7	5.1	**-9.6**
	2025	-0.6	2.4	-75.7	-0.1	4.1	-1.9	18.4	7.2	**-5.8**
	2026E	1.4	0.3	-8.5	-	6.6	3.4	16.9	12.0	**4.6**
	2027E	1.7	2.5	3.2	-	8.4	6.9	15.3	11.2	**7.0**
배당성향	2024	0.0	-	-	-	23.3	81.3	-	31.1	**-14.4**
	2025	529.6	24.0	-	-	26.7	-	31.3	34.4	**-38.3**
	2026E	40.6	222.4	-	-	25.8	14.9	29.3	35.0	**41.6**
	2027E	30.6	29.1	-	-	25.7	17.1	31.5	35.0	**31.0**

주1: 2026/11/05일 종가

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,907	2,155	3,404	4,110	5,394
매출원가	2,371	2,226	3,210	3,876	5,071
매출총이익	-463	-71	194	234	324
판매비와관리비	95	86	96	101	119
영업이익	-559	-157	98	133	205
영업이익률	-29.3	-7.3	2.9	3.2	3.8
EBITDA	-495	-72	196	249	322
영업외손익	39	-411	-139	-115	-111
관계기업손익	0	-4	0	0	0
금융수익	258	47	28	27	28
외환관련이익	60	50	41	41	41
금융비용	-244	-430	-163	-152	-150
외환관련손실	76	16	1	1	1
기타	25	-23	-4	11	11
법인세비용차감전순손익	-520	-568	-41	18	94
법인세비용	139	33	4	-4	-21
계속사업순손익	-381	-535	-37	14	73
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-381	-535	-37	14	73
당기순이익률	-20.0	-24.8	-1.1	0.3	1.4
비지배지분순이익	-3	-1	0	0	0
지배지분순이익	-378	-534	-37	14	73
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	2	2	2	2
포괄순이익	-384	-512	-15	37	96
비지배지분포괄이익	-3	-1	0	0	0
지배지분포괄이익	-381	-511	-15	37	96

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,090	1,347	1,249	1,364	1,646
현금및현금성자산	280	383	46	45	252
매출채권 및 기타채권	214	339	390	467	555
재고자산	575	595	783	822	809
기타유동자산	21	29	29	30	30
비유동자산	1,710	1,787	1,861	1,872	1,863
유형자산	1,260	1,326	1,402	1,415	1,409
관계기업투자금	136	132	133	133	133
기타비유동자산	314	329	326	323	320
자산총계	2,800	3,134	3,109	3,236	3,509
유동부채	1,552	2,060	2,042	2,124	2,293
매입채무 및 기타채무	212	405	593	700	893
차입금	813	781	754	726	699
유동성채무	64	182	0	0	0
기타유동부채	463	693	696	698	701
비유동부채	524	397	427	457	487
차입금	502	379	409	439	469
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	22	18	18	18	18
부채총계	2,076	2,457	2,469	2,581	2,780
지배지분	714	673	637	651	725
자본금	18	20	20	20	20
자본잉여금	702	693	693	693	693
이익잉여금	-23	-76	-113	-99	-26
기타자본변동	16	36	37	37	37
비지배지분	10	4	4	4	4
자본총계	723	677	640	655	729
순차입금	1,570	1,654	1,814	1,821	1,619

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-10,416	-14,393	-917	345	1,796
PER	NA	NA	NA	380.4	73.0
BPS	19,667	18,157	15,692	16,001	17,808
PBR	4.1	5.2	5.5	5.4	4.8
EBITDAPS	-13,651	-1,930	4,834	6,118	7,908
EV/EBITDA	NA	NA	27.1	21.3	15.9
SPS	52,570	58,131	83,921	101,015	132,586
PSR	1.5	1.6	1.0	0.8	0.6
CFPS	-12,602	-4,467	8,885	10,604	12,469
DPS	0	0	0	0	0

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-58.9	13.0	58.0	20.7	31.3
영업이익 증가율	적지	적지	흑전	35.3	54.5
순이익 증가율	적지	적지	적지	흑전	420.8
수익성					
ROIC	-17.6	-7.5	4.4	5.0	7.9
ROA	-18.2	-5.3	3.1	4.2	6.1
ROE	-41.7	-77.0	-5.7	2.2	10.6
안정성					
부채비율	287.1	363.1	385.8	394.3	381.6
순차입금비율	217.0	244.4	283.4	278.2	222.3
이자보상배율	-5.3	-1.3	1.0	1.4	2.2

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	281	-29	395	374	563
당기순이익	-381	-535	-37	14	73
비현금항목의 가감	-77	369	398	417	434
감가상각비	63	85	98	116	117
외환손익	26	-8	0	0	0
지분법평가손익	0	4	0	0	0
기타	-166	288	300	301	317
자산부채의 증감	776	209	130	40	169
기타현금흐름	-38	-73	-95	-97	-113
투자활동 현금흐름	-240	-138	-156	-111	-93
투자자산	-49	-14	0	0	0
유형자산	-208	-137	-171	-127	-108
기타	17	14	16	16	16
재무활동 현금흐름	-20	273	-89	93	93
단기차입금	91	-27	-27	-27	-27
사채	0	197	0	0	0
장기차입금	89	30	30	30	30
유상증자	3	-100	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-203	174	-91	90	90
현금의 증감	38	103	-336	-1	207
기초 현금	241	280	383	47	45
기말 현금	280	383	47	45	252
NOPLAT	-409	-148	88	103	160
FCF	-556	-202	15	93	169

자료: 엘앤에프, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

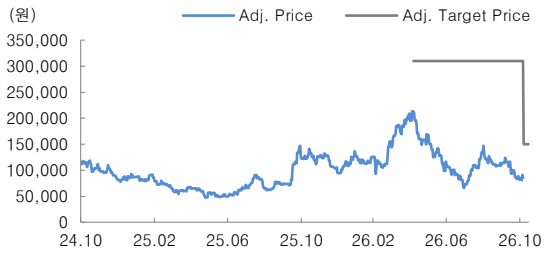
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

엘앤에프(066970) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.11.06	26.05.26	26.05.22	26.05.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	150,000	310,000	310,000	310,000
괴리율(평균,%)		(62.89)	(45.22)	(44.89)
괴리율(최대/최소,%)		(31.94)	(31.94)	(31.94)
제시일자				
투자의견				
목표주가				
괴리율(평균,%)				
괴리율(최대/최소,%)				
제시일자				
투자의견				
목표주가				
괴리율(평균,%)				
괴리율(최대/최소,%)				
제시일자				
투자의견				
목표주가				
괴리율(평균,%)				
괴리율(최대/최소,%)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261103)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상