



# 엘앤에프 (066970)

## 3분기 흑자전환 전망

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 90,000원

현재 주가(7/30)	72,000원
상승여력	▲ 25.0%
시가총액	26,148억원
발행주식수	36,316천주
52 주 최고가 / 최저가	119,400 / 47,800원
90 일 일평균 거래대금	254.55억원
외국인 지분율	15.8%

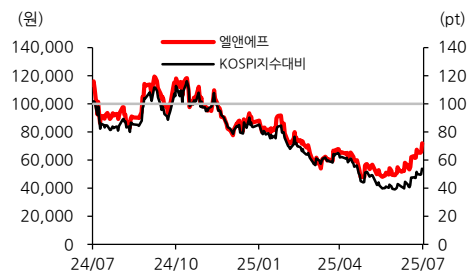
주주 구성	
새로닉스 (외 17 인)	23.7%
자사주 (외 1 인)	7.5%
정성업 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	46.0	11.1	-17.1	-38.2
상대수익률(KOSPI)	40.1	-16.2	-45.3	-57.1

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,644	1,907	2,243	3,204
영업이익	-222	-559	-244	151
EBITDA	-176	-495	-154	257
지배주주순이익	-194	-378	-236	60
EPS	-5,361	-10,412	-7,032	1,803
순차입금	1,775	1,570	1,818	1,930
PER	-38.1	-7.8	-10.2	39.9
PBR	6.7	4.1	5.5	4.9
EV/EBITDA	-52.2	-9.1	-28.8	17.7
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-16.4	-41.7	-39.7	12.0

주가 추이



### 2분기: 리튬 가격 하락으로 적자 지속

동사의 2분기 실적은 매출액 5,201억 원, 영업이익자 1,212억 원을 기록하며 컨센서스(매출액 5,637억 원, 영업이익자 640억 원)를 하회했다. 출하량과 판가는 각각 QoQ 55% 상승, 5% 하락한 것으로 추정한다. 출하량은 테슬라향 NCMA95에 힘입어 증가했으나, 유럽 시장은 부진하며 기대치에 못 미쳤다. 손익의 경우, 2분기 리튬 가격 하락에 따른 재고자산평가손실 439억 원이 발생했으며, 환율 하락 및 평가 레깅 영향으로 저조한 수익성을 기록했다.

### 3분기: 드디어 흑자전환

동사의 3분기 실적으로 매출액 6,695억 원, 영업이익 19억 원을 전망한다. 이는 리튬 가격 상승에 따른 재고자산평가환입은 고려하지 않은 수치로 환입에 따른 업사이드 여력도 충분하다. 탄산리튬 가격은 6월 \$8/kg에서 현재 \$10/kg 수준까지 반등했다. 3분기 출하량과 판가는 각각 QoQ 40% 상승, 5% 하락할 것으로 가정했다. Juniper향 출하 증가세가 유지될 전망이다. 최근 테슬라는 CATL 배터리를 사용하던 Model3 일부 모델에도 LGES 배터리를 탑재한다는 뉴스가 보도됐다. 이에 따라 동사의 2026년 출하량 증가 가시성도 높아졌다.

### LFP 기대감 상승

최근 북미 LFP ESS에 대한 기대감이 높다. OBBB 법안으로 북미 ESS에 대한 혜택은 유지된 한편, 탈중국을 위한 규제는 강화되며 국내 업체들의 수혜가 기대된다. 국내 셀 업체들도 저조한 EV 가동률을 극복하기 위해 LFP ESS용으로 라인 전환을 추진 중이다. 동사는 중국 외 기업 중 최초로 3Q26 LFP 양극재 양산을 목표하고 있다. LFP 양극재는 판가가 현저히 낮아 매출 기여도는 낮지만, 중국 외 기업 중 LFP 시장에서 M/S를 선제적으로 확보할 수 있어 기대감이 높다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 9만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 테슬라 내 M/S 확대 가능성과 LFP 양산 기대감이 존재하지만, 업계 전반적으로 미국 내 수요 둔화와 유럽 내 M/S 축소로 저조한 가동률의 장기화 우려도 상존한다. 향후 BW 발행 이후 재무 건전성 확보와 실적의 턴어라운드 가 확인되면 경쟁 업체와의 괴리율은 빠르게 축소될 것으로 판단한다.

[표1] 엘앤에프 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, 톤)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	635.7	554.8	351.6	365.4	364.8	520.1	669.5	688.7	4,644.1	1,907.5	2,243.0	3,204.5
삼원계												3,124.9
LFP												79.6
영업이익	(203.8)	(84.2)	(72.4)	(198.2)	(140.3)	(121.2)	1.9	15.5	(222.3)	(558.7)	(244.1)	150.6
영업이익률	-32.1%	-15.2%	-20.6%	-54.3%	-38.4%	-23.3%	0.3%	2.2%	-4.8%	-29.3%	-10.9%	4.7%
양극재 출하량(톤)	14,753	15,185	9,337	9,703	9,975	15,475	21,600	22,000	77,795	48,978	69,050	104,000
QoQ/YoY	25%	3%	-39%	4%	3%	55%	40%	2%	10%	-37%	41%	51%
삼원계	14,753	15,185	9,337	9,703	9,975	15,475	21,600	22,000				95,000
LFP												9,000

자료: WISEFN, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,887	4,644	1,907	2,243	3,204
매출총이익	351	-140	-463	-127	318
영업이익	266	-222	-559	-244	151
EBITDA	297	-176	-495	-154	257
순이자손익	-17	-70	-101	-90	-130
외화관련손익	24	7	-11	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	341	-296	-520	-308	76
당기순이익	271	-195	-381	-237	60
지배주주순이익	270	-194	-378	-236	60
<b>증가율(%)</b>					
매출액	300.4	19.5	-58.9	17.6	42.9
영업이익	501.8	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	359.6	적전	적지	적지	흑전
순이익	흑전	적전	적지	적지	흑전
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	9.0	-3.0	-24.3	-5.7	9.9
영업이익률	6.9	-4.8	-29.3	-10.9	4.7
EBITDA 이익률	7.7	-3.8	-26.0	-6.9	8.0
세전이익률	8.8	-6.4	-27.2	-13.7	2.4
순이익률	7.0	-4.2	-20.0	-10.6	1.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-864	-375	281	-74	21
당기순이익	271	-195	-381	-237	60
자산상각비	31	46	63	90	107
운전자본증감	-1,199	-24	776	37	-147
매출채권 감소(증가)	-572	370	209	-151	-64
재고자산 감소(증가)	-967	64	589	-29	-173
매입채무 증가(감소)	428	-448	-88	245	92
투자현금흐름	-82	-561	-240	-71	-133
유형자산처분(취득)	-287	-482	-208	-61	-120
무형자산 감소(증가)	-2	-4	-2	-1	-1
투자자산 감소(증가)	207	-14	16	0	0
재무현금흐름	795	1,050	-20	56	0
차입금의 증가(감소)	552	1,053	103	58	0
자본의 증가(감소)	248	7	2	1	0
배당금의 지급	0	17	0	0	0
총현금흐름	350	-180	-457	-97	167
(-)운전자본증가(감소)	1,074	78	-918	-1	147
(-)설비투자	287	482	208	61	120
(+)자산매각	-1	-4	-2	-1	-1
Free Cash Flow	-1,013	-744	250	-158	-100
(-)기타투자	126	7	188	-27	12
잉여현금	-1,138	-751	62	-131	-112
NOPLAT	212	-161	-405	-177	120
(+) Dep	31	46	63	90	107
(-)운전자본투자	1,074	78	-918	-1	147
(-)Capex	287	482	208	61	120
OpFCF	-1,118	-675	368	-147	-40

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,303	1,969	1,090	1,133	1,260
현금성자산	122	259	286	194	82
매출채권	801	426	214	367	431
재고자산	1,228	1,163	575	528	701
비유동자산	721	1,382	1,710	1,724	1,750
투자자산	4	250	433	475	487
유형자산	710	1,120	1,260	1,232	1,246
무형자산	8	12	17	17	18
<b>자산총계</b>	<b>3,024</b>	<b>3,351</b>	<b>2,800</b>	<b>2,857</b>	<b>3,010</b>
유동부채	1,288	1,747	1,552	1,884	1,976
매입채무	644	201	212	340	431
유동성이자부채	535	1,543	1,336	1,532	1,532
비유동부채	451	494	524	487	487
비유동이자부채	443	491	519	480	480
<b>부채총계</b>	<b>1,739</b>	<b>2,241</b>	<b>2,076</b>	<b>2,370</b>	<b>2,463</b>
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	665	704	702	224	224
이익잉여금	572	358	-23	219	279
자본조정	25	17	16	14	14
자기주식	-7	-7	-7	-7	-7
<b>자본총계</b>	<b>1,285</b>	<b>1,110</b>	<b>723</b>	<b>487</b>	<b>547</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>주당지표</b>					
EPS	7,495	-5,361	-10,412	-7,032	1,803
BPS	35,530	30,268	19,660	13,088	14,754
DPS	500	0	0	0	0
CFPS	9,724	-4,968	-12,598	-2,664	4,610
ROA(%)	11.9	-6.1	-12.3	-8.3	2.1
ROE(%)	28.3	-16.4	-41.7	-39.7	12.0
ROIC(%)	14.4	-6.6	-16.7	-8.4	5.5
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	23.1	-38.1	-7.8	-10.2	39.9
PBR	4.9	6.7	4.1	5.5	4.9
PSR	1.6	1.6	1.5	1.2	0.8
PCR	17.8	-41.1	-6.4	-27.0	15.6
EV/EBITDA	23.9	-52.2	-9.1	-28.8	17.7
배당수익률	0.3	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	135.3	201.9	287.1	486.8	449.9
Net debt/Equity	66.6	159.9	217.0	373.5	352.6
Net debt/EBITDA	287.7	-1,009.8	-316.9	-1,181.0	750.6
유동비율	178.8	112.7	70.2	60.2	63.8
이자보상배율(배)	12.5	n/a	n/a	n/a	1.1
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	94.4	84.4	74.6	76.0	80.1
현금+투자자산	5.6	15.6	25.4	24.0	19.9
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	43.2	64.7	72.0	80.5	78.6
자기자본	56.8	35.3	28.0	19.5	21.4

[ Compliance Notice ]

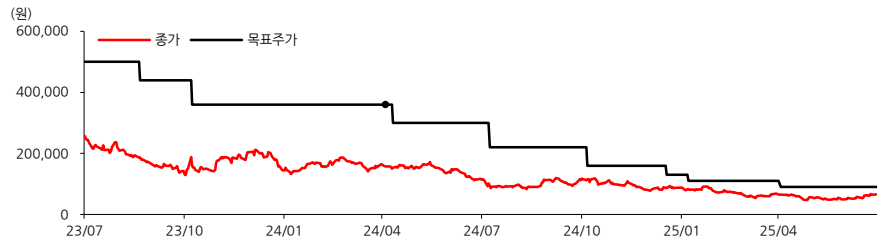
(공표일: 2025년 07월 31일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 엘앤에프 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2023.08.04	2023.08.30	2023.09.20	2023.11.02	2023.11.07	2023.11.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	500,000	500,000	440,000	440,000	360,000	360,000
일 시	2024.01.17	2024.01.26	2024.02.29	2024.05.10	2024.05.31	2024.06.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	360,000	360,000	360,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2024.06.05	2024.08.07	2024.10.25	2024.11.05	2025.01.17	2025.01.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	220,000	220,000	160,000	130,000	130,000
일 시	2025.02.06	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.25	2025.05.02	2025.05.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	110,000	110,000	110,000	110,000	90,000	90,000
일 시	2025.06.09	2025.07.31				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	90,000	90,000				

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.09.20	Buy	440,000	-64.05	-57.34
2023.11.07	Buy	360,000	-53.35	-41.25
2024.05.10	Buy	300,000	-52.69	-42.80
2024.08.07	Buy	220,000	-54.84	-45.73
2024.11.05	Buy	160,000	-39.02	-26.13
2025.01.17	Buy	130,000	-33.68	-28.23
2025.02.06	Buy	110,000	-35.04	-16.64
2025.05.02	Buy	90,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자 의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2025년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%