

# 엘앤에프 (066970)

## 3Q25 Review: 영업이익 기준 컨센 상회 실적

### 3Q25 Review: 영업이익 기준 컨센서스 대비 상회하는 실적 기록

동사는 매출액 6,523억원(+25% qoq, +86% yoy), 영업이익 221억원(OPM 3.4%)으로 영업이익 기준 컨센서스(68억원) 대비 상회하는 실적 기록. 이는 테슬라의 모델 Y 주니퍼 및 YL 판매량 증가로 인한 NCMA95 가동률 상승 및 유럽향 Mid-Ni 출하 증가로 인한 것. 또한 재고평가손실 환입 234억원 및 Ni 70% 단종 정산 등으로 인한 일회성 비용 -67억원 반영으로 OPM 3.4% 기록 및 일회성 제외해도 흑전

### 4분기에 이어 2026년에도 외형성장 기대

동사는 2025년 4분기에 주 고객사항 수요 확대에 의해 매출액은 3분기와 유사 또는 소폭 증가할 것으로 예상. 3분기에 반영되었던 일회성 이익 제거 효과로 이익은 감소할 수 있으나 높아진 외형으로 흑자 유지할 것. 대부분 2차전지 기업들의 4분기 실적에 대한 외형 및 이익 감소(복미 보조금 폐지, 고객사 재고소진, 높아진 전구체 가격 등) 우려가 있는 가운데 동사는 몇 안되는 4분기 호실적이 예상되는 기업. 동사는 2026년 3분기 대구 공장에서 연 3만톤 규모 완공 후 공급, 2026년 말 기준 6만톤 추가 예정이며 국내 셀 3사 모두에 공급 가능. 이에 2026년에는 NCM뿐 아니라 LFP(ESS형)까지 매출이 인식되어 외형 및 이익 성장을 이끌 것. 이어 2027년에는 LFP EV형까지 공급이 시작되어 EV 중저가 중심 공급 확대 본격화 기대

### 동사에 대한 목표주가 176,000원으로 상향

동사에 대한 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 176,000원으로 상향. 이는 2027년 EBITDA를 적용했기 때문. 동사는 보조금 폐지 영향이 큰 복미 EV 시장에 대한 2차전지 기업들의 수요 감소 우려에도 불구하고 주요 고객사의 견조한 수요 예상 및 ESS형 LFP 공급 기대, 이어 2027년 주요 고객사항 LFP EV 중심 성장까지 마련. 2027년 EBITDA 적용 가능하다는 판단



이안나 2차전지/신에너지  
anna.lee@yuantakorea.com

## BUY (M)

목표주가 176,000원 (U)

직전 목표주가 142,000원

현재주가 (10/29) 147,000원

상승여력 20%

|             |                    |
|-------------|--------------------|
| 시가총액        | 53,385억원           |
| 총발행주식수      | 36,316,174주        |
| 60일 평균 거래대금 | 607억원              |
| 60일 평균 거래량  | 686,039주           |
| 52주 고/저     | 147,000원 / 47,800원 |
| 외인지분율       | 14.67%             |
| 배당수익률       | 0.00%              |
| 주요주주        | 새로닉스 외 17 인        |

| 주가수익률 (%) | 1개월   | 3개월   | 12개월   |
|-----------|-------|-------|--------|
| 절대        | 101.6 | 123.1 | 27.7   |
| 상대        | 69.5  | 76.6  | (18.1) |
| 절대 (달러환산) | 97.0  | 116.7 | 23.7   |

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

|            | 3Q25P | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비   |
|------------|-------|--------|-------|------|----------|
| 매출액        | 652   | 85.5   | 25.4  | 668  | -2.4     |
| 영업이익       | 22    | 흑전     | 흑전    | 8    | 185.0    |
| 세전계속사업이익   | 42    | 흑전     | 흑전    | -1   | 3,189.7  |
| 지배순이익      | 31    | 흑전     | 흑전    | -2   | 1,496.2  |
| 영업이익률 (%)  | 3.4   | 흑전     | 흑전    | 1.2  | +2.2 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 4.8   | 흑전     | 흑전    | -0.3 | +5.1 %pt |

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 4,644 | 1,907 | 2,193 | 2,478 |
| 영업이익      | -222  | -559  | -228  | 50    |
| 지배순이익     | -194  | -378  | -180  | 39    |
| PER       | -41.1 | -12.9 | -29.7 | 136.5 |
| PBR       | 6.7   | 6.3   | 2.1   | 2.1   |
| EV/EBITDA | -55.6 | -13.0 | -40.7 | 44.1  |
| ROE       | -16.4 | -41.7 | -11.8 | 1.7   |

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표 1] 3Q25 Review: 영업이익 기준 컨센스 상회 실적

(단위: 십억원)

| 구분   | 3Q24 | 2Q25 | 3Q25P | % qoq | % yoy | 당사 추정치 | 차이  | consensus | 차이  |
|------|------|------|-------|-------|-------|--------|-----|-----------|-----|
| 매출액  | 352  | 520  | 652   | 25%   | 86%   | 671    | -19 | 665       | -13 |
| 영업이익 | -72  | -121 | 22    | 흑전    | 흑전    | 8      | 14  | 7         | 15  |
| OPM  | -21% | -23% | 3%    | 흑전    | 흑전    | 1%     | 2%p | 1%        | 2%p |

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

| 구분       | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25P | 4Q25E | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액      | 365  | 520  | 652   | 656   | 595   | 632   | 657   | 595   | 2,193 | 2,478 | 2,899 |
| (%, QoQ) | 0    | 43   | 25    | 1     | -9    | 6     | 4     | -9    |       |       |       |
| (%, YoY) | -43  | -6   | 86    | 79    | 63    | 21    | 1     | -9    | 15    | 13    | 13    |
| 영업이익     | -140 | -121 | 22    | 11    | 1     | 13    | 23    | 13    | -228  | 50    | 58    |
| (%, QoQ) | 적지   | 적지   | 흑전    | -50%  | -89%  | 963%  | 82%   | -45%  |       |       |       |
| (%, YoY) | 적지   | 적지   | 흑전    | 흑전    | 흑전    | 흑전    | 4%    | 14%   | 적지    | 흑전    | 17%   |
| OPM      | 적지   | 적지   | 3.4   | 1.7   | 0.2   | 2.0   | 3.5   | 2.1   | 적지    | 2.0   | 2.0   |

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 목표주가 176,000 원으로 상향 조정

| 사업부문                  | 단위  | 2027E   | 내용                                |
|-----------------------|-----|---------|-----------------------------------|
| EBITDA                | 십억원 | 159     |                                   |
| Target EV/EBITDA      | x   | 45      | ← 국내 양극재 3사 2025E~2027E 년 연평균 성장률 |
| Total EV(기업가치) (1)    | 십억원 | 7,112   |                                   |
| 순차입금 (2)              | 십억원 | 725     |                                   |
| 순 기업가치 (1)-(2)        | 십억원 | 6,387   |                                   |
| 보통주 발행 주식수 (3)        | 백만주 | 36      |                                   |
| 주당 기업가치 [(1)-(2)]/(3) | 원   | 175,884 |                                   |
| 목표주가                  | 원   | 176,000 |                                   |
| 현재주가(10/29)           | 원   | 147,000 |                                   |
| Upside                | %   | 20      |                                   |

자료: 유안타증권 리서치센터

## 엘앤에프 (066970) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 십억원) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 매출액             | 4,644 | 1,907 | 2,193 | 2,478 | 2,899 |
| 매출원가            | 4,784 | 2,371 | 2,359 | 2,317 | 2,725 |
| 매출총이익           | -140  | -463  | -167  | 161   | 174   |
| 판매비             | 83    | 95    | 62    | 112   | 116   |
| 영업이익            | -222  | -559  | -228  | 50    | 58    |
| EBITDA          | -176  | -495  | -140  | 138   | 159   |
| 영업외손익           | -73   | 39    | -5    | 3     | 21    |
| 외환관련손익          | 7     | -11   | -10   | -17   | -16   |
| 이자손익            | -70   | -101  | 0     | 0     | 0     |
| 관계기업관련손익        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타              | -10   | 151   | 5     | 20    | 37    |
| 법인세비용차감전순이익     | -296  | -520  | -233  | 53    | 79    |
| 법인세비용           | -101  | -139  | -52   | 13    | 19    |
| 계속사업순이익         | -195  | -381  | -181  | 39    | 60    |
| 중단사업순이익         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익           | -195  | -381  | -181  | 39    | 60    |
| 지배지분순이익         | -194  | -378  | -180  | 39    | 60    |
| 포괄순이익           | -199  | -384  | -181  | 39    | 60    |
| 지배지분포괄이익        | -198  | -381  | -180  | 39    | 60    |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 현금흐름표 (단위: 십억원) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 영업활동 현금흐름       | -375  | 281   | 281   | 834   | 791   |
| 당기순이익           | -195  | -381  | -181  | 39    | 60    |
| 감가상각비           | 44    | 60    | 85    | 85    | 99    |
| 외환손익            | -21   | 26    | -19   | 17    | 16    |
| 중속, 관계기업관련손익    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자산부채의 증감        | -24   | 776   | 208   | 426   | 350   |
| 기타현금흐름          | -179  | -201  | 188   | 267   | 266   |
| 투자활동 현금흐름       | -561  | -240  | -645  | -558  | -642  |
| 투자자산            | -89   | -49   | -109  | 23    | -38   |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -482  | -208  | -480  | -550  | -570  |
| 유형자산 감소         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름          | 9     | 17    | -56   | -31   | -34   |
| 재무활동 현금흐름       | 1,050 | -20   | 2,190 | -12   | 30    |
| 단기차입금           | 463   | -55   | 154   | -12   | 20    |
| 사채 및 장기차입금      | 593   | -124  | 138   | 0     | 10    |
| 자본              | 39    | -2    | 1,339 | 0     | 0     |
| 현금배당            | -17   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름          | -28   | 160   | 559   | 0     | 0     |
| 연결범위변동 등 기타     | 7     | 18    | -332  | -634  | -668  |
| 현금의 증감          | 121   | 38    | 1,494 | -370  | -489  |
| 기초 현금           | 120   | 241   | 280   | 1,774 | 1,404 |
| 기말 현금           | 241   | 280   | 1,774 | 1,404 | 915   |
| NOPLAT          | -222  | -559  | -228  | 50    | 58    |
| FCF             | -857  | 73    | -199  | 284   | 221   |

자료: 유안타증권

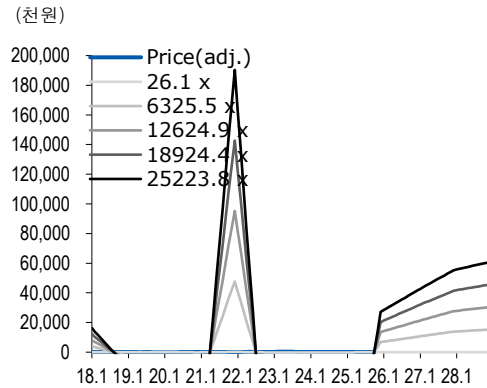
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 재무상태표 (단위: 십억원) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 유동자산            | 1,969 | 1,090 | 2,607 | 2,159 | 1,801 |
| 현금및현금성자산        | 241   | 280   | 1,774 | 1,404 | 915   |
| 매출채권 및 기타채권     | 426   | 214   | 416   | 377   | 424   |
| 재고자산            | 1,163 | 575   | 375   | 340   | 418   |
| 비유동자산           | 1,382 | 1,710 | 2,287 | 2,726 | 3,233 |
| 유형자산            | 1,120 | 1,260 | 1,656 | 2,120 | 2,592 |
| 관계기업 등 지분관련 자산  | 88    | 136   | 245   | 222   | 260   |
| 기타투자자산          | 42    | 48    | 57    | 57    | 57    |
| 자산총계            | 3,351 | 2,800 | 4,893 | 4,884 | 5,034 |
| 유동부채            | 1,747 | 1,552 | 2,042 | 1,995 | 2,073 |
| 매입채무 및 기타채무     | 201   | 212   | 372   | 337   | 394   |
| 단기차입금           | 718   | 813   | 910   | 910   | 910   |
| 유동성장기부채         | 604   | 453   | 113   | 113   | 113   |
| 비유동부채           | 494   | 524   | 492   | 492   | 503   |
| 장기차입금           | 466   | 502   | 468   | 468   | 478   |
| 사채              | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 부채총계            | 2,241 | 2,076 | 2,534 | 2,486 | 2,576 |
| 지배지분            | 1,097 | 714   | 2,348 | 2,386 | 2,446 |
| 자본금             | 18    | 18    | 36    | 36    | 36    |
| 자본잉여금           | 704   | 702   | 2,023 | 2,023 | 2,023 |
| 이익잉여금           | 358   | -23   | 275   | 314   | 374   |
| 비지배지분           | 13    | 10    | 11    | 12    | 12    |
| 자본총계            | 1,110 | 723   | 2,359 | 2,398 | 2,458 |
| 순차입금            | 1,775 | 1,570 | 358   | 717   | 1,234 |
| 총차입금            | 2,034 | 1,856 | 2,147 | 2,135 | 2,165 |

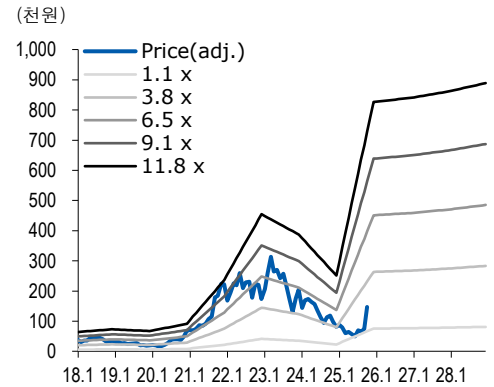
| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) |         |         |        |        |        |
|----------------------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)                    | 2023A   | 2024A   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| EPS                        | -5,372  | -10,416 | -4,958 | 1,077  | 1,647  |
| BPS                        | 32,742  | 21,264  | 69,913 | 71,072 | 72,847 |
| EBITDAPS                   | -4,860  | -13,651 | -3,858 | 3,788  | 4,371  |
| SPS                        | 128,397 | 52,570  | 60,386 | 68,228 | 79,826 |
| DPS                        | 0       | 0       | 0      | 0      | 0      |
| PER                        | -41.1   | -12.9   | -29.7  | 136.5  | 89.2   |
| PBR                        | 6.7     | 6.3     | 2.1    | 2.1    | 2.0    |
| EV/EBITDA                  | -55.6   | -13.0   | -40.7  | 44.1   | 41.5   |
| PSR                        | 1.7     | 2.6     | 2.4    | 2.2    | 1.8    |

| 재무비율 (단위: 배, %) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 매출액 증가율 (%)     | 19.5  | -58.9 | 15.0  | 13.0  | 17.0  |
| 영업이익 증가율 (%)    | 적전    | 적지    | 적지    | 흑전    | 17.0  |
| 지배순이익 증가율 (%)   | 적전    | 적지    | 적지    | 흑전    | 52.9  |
| 매출총이익률 (%)      | -3.0  | -24.3 | -7.6  | 6.5   | 6.0   |
| 영업이익률 (%)       | -4.8  | -29.3 | -10.4 | 2.0   | 2.0   |
| 지배순이익률 (%)      | -4.2  | -19.8 | -8.2  | 1.6   | 2.1   |
| EBITDA 마진 (%)   | -3.8  | -26.0 | -6.4  | 5.6   | 5.5   |
| ROIC            | -6.2  | -18.2 | -12.2 | 1.6   | 1.6   |
| ROA             | -6.1  | -12.3 | -4.7  | 0.8   | 1.2   |
| ROE             | -16.4 | -41.7 | -11.8 | 1.7   | 2.5   |
| 부채비율 (%)        | 201.9 | 287.1 | 107.4 | 103.7 | 104.8 |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 161.7 | 219.9 | 15.3  | 30.0  | 50.4  |
| 영업이익/금융비용 (배)   | -2.8  | -5.3  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |

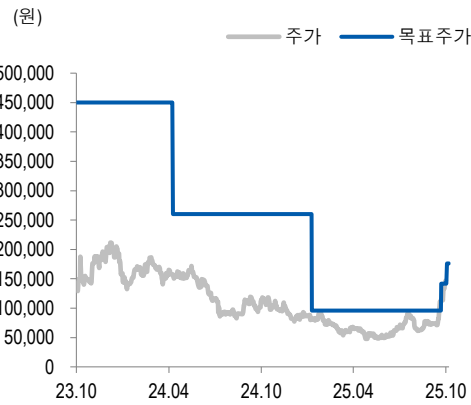
P/E band chart



P/B band chart



엘앤에프 (066970) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견    | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|----------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |          |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2025-10-30 | BUY      | 176,000 | 1년        |         |              |
| 2025-10-20 | BUY      | 142,000 | 1년        | -8.33   | 3.52         |
| 2025-02-06 | BUY      | 96,000  | 1년        | -30.16  | 15.63        |
| 2024-05-07 | BUY      | 260,000 | 1년        | -56.48  | -34.00       |
| 2024-04-03 | 1년 경과 이후 |         | 1년        | -64.91  | -62.22       |
| 2023-04-03 |          | 450,000 | 1년        | -54.13  | -25.11       |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0          |
| Buy(매수)        | 93.6       |
| Hold(중립)       | 6.4        |
| Sell(비중축소)     | 0          |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2025-10-29

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이안나)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.