

엘앤에프 (066970)

본업 흑자기조 지속

2026년 2월 6일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	180,000 원 (유지)
✓ 상승여력	53.1%	✓ 현재주가 (2월 5일)	117,600 원

신한생각 차별화된 실적 및 성장 모멘텀 기대

2026년 전기차 수요 관련 우려에도 견조한 핵심 고객사 바탕으로 출하량(Q) 증가(+28%) 이어질 전망. 리튬 가격 상승으로 긍정적인 평가(P)도 기대되며 올해 영업이익 1,132억원으로 턴어라운드 예상. 북미 ESS 시장 고성장이 예상되는 가운데 LFP 양산(3Q26)을 통해 비중국산 수요에 적극 대응할 계획. 신규 고객사향 46파이 공급 확대로 성장 모멘텀도 부각

4Q25 Review: 견조한 출하량 및 일회성 이익으로 컨센서스 상회

4분기 매출액 6,176억원(-5%, 이하 QoQ), 영업이익 825억원(+273%)으로 컨센서스(영업이익 187억원) 상회. 양극재 평균 가격은 하이니켈 제품(비중 85%) 평가 하락(-5%) 영향으로 4% 하락. 출하량은 전분기에 이어 BEP(손익분기점) 수준을 초과한 2.1만톤(-2%)을 기록한 것으로 추정. 연말 고객사 재고조정에 따른 미드니켈 물량 둔화(-15%)에도 견조한 핵심 고객사 차량 판매 등으로 선방. 일회성 요인(리튬 상승에 따른 재고환입 779억원) 제외한 실질 영업이익은 46억원으로 흑자기조 지속

1분기 출하량은 하이니켈 제품 판매 호조 및 미드니켈 기저 영향으로 증가 추세 지속 예상. 미국 전기차 수요 둔화에도 낮은 미국향 노출도 및 신규 제품(46파이) 공급 등으로 경쟁사 대비 물량 회복 가시성 높을 전망

Valuation & Risk: 주가 재평가 지속 전망

목표주가 180,000원, 투자이전 '매수' 유지. 연초 이후 동사를 포함한 2차 전지 업종 주가는 리튬 가격 강세 속 로봇향 배터리(전고체 등) 기대감 등으로 급등했으나 경쟁사(양극재) 대비 부진한 상황. 다만 경쟁사 대비 차별화된 펀더멘탈을 고려할 경우 주가 재평가 지속 예상

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	4,644.1	(222.3)	(194.3)	-	(16.4)	6.7	-	-
2024	1,907.5	(558.7)	(377.9)	-	(41.7)	4.1	-	-
2025F	2,154.7	(156.8)	(523.8)	-	(116.0)	20.2	-	-
2026F	2,686.1	113.2	29.2	162.2	14.3	21.6	29.7	-
2027F	3,353.5	172.8	73.2	64.7	28.7	16.2	22.4	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[2차전지]

이진명 수석연구원

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

김명주 연구원

✉ kimmj@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	상향

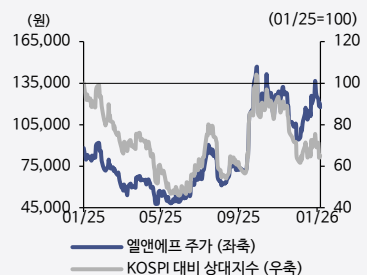
시가총액	4,732.2십억원
발행주식수(유동비율)	40.2백만주(70.3%)
52주 최고가/최저가	147,000 원/47,800 원
일평균 거래액 (60 일)	73,914백만원
외국인 지분율	17.8%

주요주주 (%)

새로닉스 외 18 인	25.4
국민연금공단	8.3

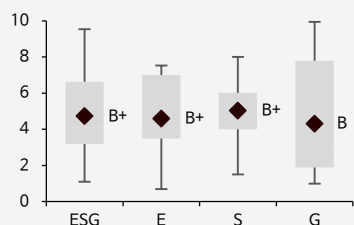
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	22.1	(6.4)	41.5	24.7
상대	5.4	(27.4)	(31.2)	4.1

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



엘앤에프 2025년 4분기 실적 리뷰

(십억원, %)	4Q25P	3Q25	QoQ	4Q24	YoY	컨센서스
매출액	617.6	652.3	(5.3)	365.3	69.0	664.8
영업이익	82.5	22.1	272.8	(198.2)	흑전	18.7
세전이익	(180.3)	(101.5)	적지	(147.8)	적지	(24.3)
순이익	(183.0)	(118.2)	적지	(116.5)	적지	(5.6)
영업이익률	13.4	3.4	-	(54.3)	-	2.8

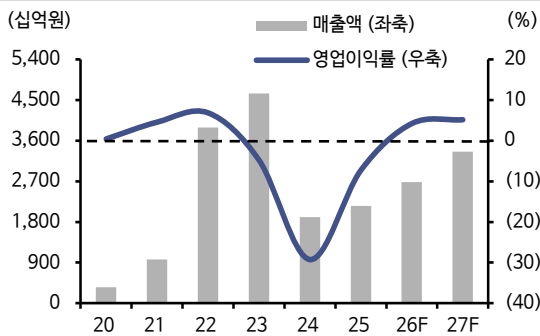
자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

엘앤에프 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2022	2023	2024	2025P	2026F
매출액	364.8	520.1	652.3	617.6	645.6	645.9	690.9	703.6	3,887.3	4,644.1	1,907.5	2,154.7	2,686.1
% YoY	(42.6)	(6.3)	85.5	69.0	77.0	24.2	5.9	13.9	300.4	19.5	(58.9)	13.0	24.7
% QoQ	(0.2)	42.6	25.4	(5.3)	4.5	0.0	7.0	1.8					
영업이익	(140.3)	(121.2)	22.1	82.5	35.6	29.7	21.2	26.7	266.3	(222.3)	(558.7)	(156.8)	113.2
% YoY	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	(4.1)	(67.6)	501.8	적전	적지	적지	흑전
% QoQ	적지	적지	흑전	272.8	(56.8)	(16.7)	(28.5)	26.0					
세전이익	(145.4)	(145.2)	(101.5)	(180.3)	35.6	29.7	21.2	(48.8)	340.5	(295.7)	(519.5)	(572.5)	37.7
당기순이익	(110.9)	(111.9)	(118.2)	(183.0)	27.6	23.0	16.4	(37.8)	270.0	(194.3)	(377.9)	(524.1)	29.2
영업이익률	(38.4)	(23.3)	3.4	13.4	5.5	4.6	3.1	3.8	6.9	(4.8)	(29.3)	(7.3)	4.2

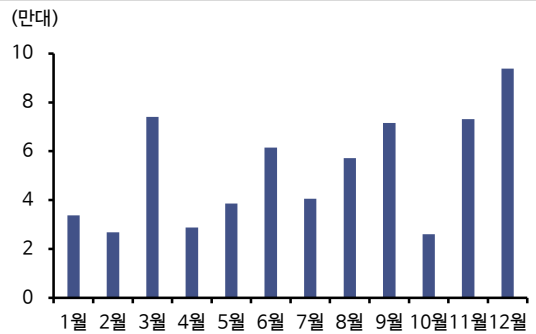
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

엘앤에프 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

중국 테슬라 월별 판매량



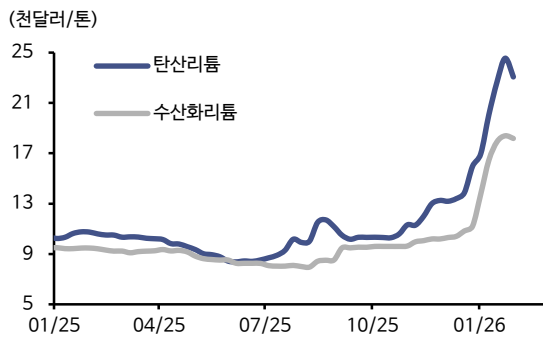
자료: SNER, 신한투자증권

엘앤에프 Valuation

(십억원)	27F EBITDA	배수	적정가치	비고
① 영업가치	316.1	33.1	10,462	국내 양극재 업체 평균
② 자산가치			-	
③ 순차입금			2,351	27년 기준
목표 시가총액			8,111	(①+②-③)
발행주식수 (천주)			46,240	보통주 기준, BW 100% 전환 가정
목표주가 (원)			180,000	

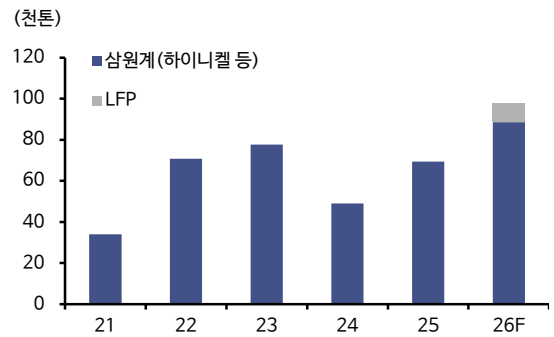
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

중국 탄산리튬, 수산화리튬 가격 추이



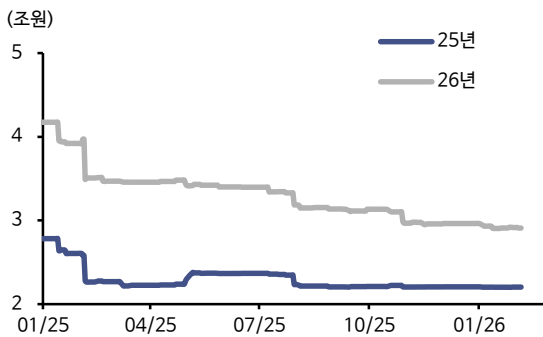
자료: Bloomberg, 신한투자증권

양극재 출하량 추이 및 전망



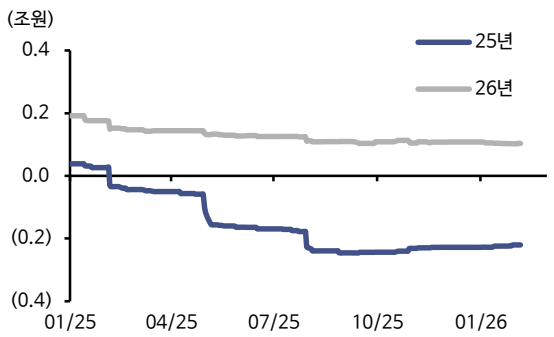
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

엘앤에프 매출액 컨센서스 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

엘앤에프 영업이익 컨센서스 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

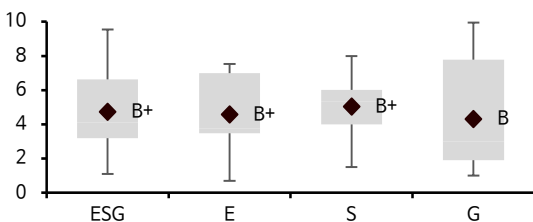
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 2030년 RE100 및 2050년 탄소중립 목표 위해 CCUS 기술 확보, 공정 효율 개선, 탄소 배출 원료 대체
- ◆ 대구 및 경북 지역인재 채용 및 사회공헌 위해 임직원 참여형 기부 프로세스 및 사내 봉사단 운영
- ◆ 이사회 산하 ESG위원회 신설 및 ESG 전담 부서 운영으로 전사 ESG 경영 기획 및 협업 지원

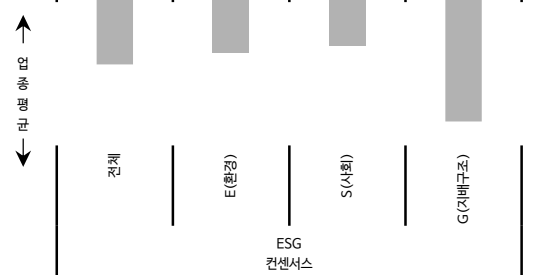
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: Sustainvest, 신한투자증권

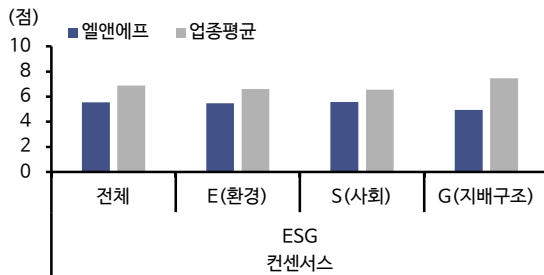
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

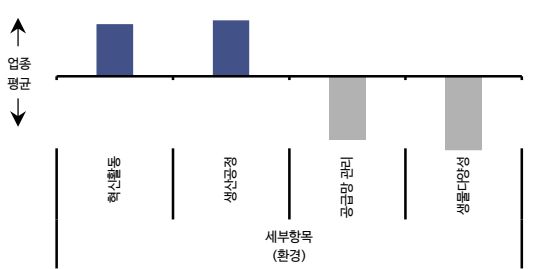
Key Chart

ESG 필라



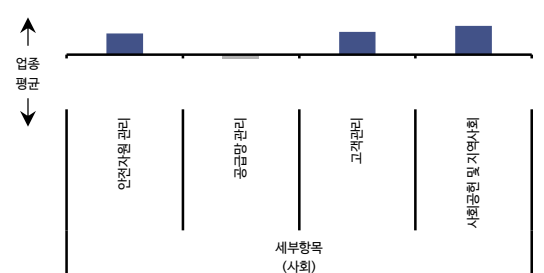
자료: Sustainvest, 신한투자증권

세부항목 - E(환경)



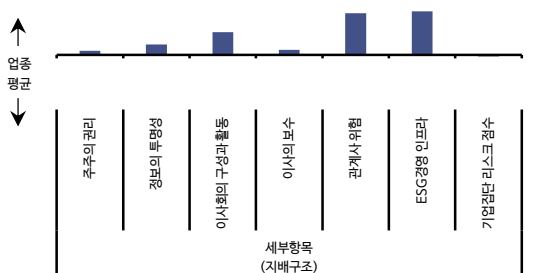
자료: Sustainvest, 신한투자증권

세부항목 - S(사회)



자료: Sustainvest, 신한투자증권

세부항목 - G(지배구조)



자료: Sustainvest, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	3,351.4	2,799.8	2,881.8	3,002.3	3,266.7
유동자산	1,969.5	1,089.8	991.6	1,027.0	1,237.0
현금및현금성자산	241.3	279.5	118.3	111.6	242.0
매출채권	425.7	179.5	220.8	231.1	250.3
재고자산	1,163.4	574.6	551.3	569.9	603.6
비유동자산	1,382.0	1,710.0	1,890.2	1,975.3	2,029.7
유형자산	1,119.8	1,259.7	1,288.7	1,344.2	1,335.2
무형자산	12.1	17.1	13.9	11.5	9.4
투자자산	129.9	184.1	289.2	321.4	386.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,241.5	2,076.5	2,562.1	2,659.8	2,858.6
유동부채	1,747.3	1,552.2	2,110.9	2,207.3	2,403.7
단기차입금	717.9	813.0	837.3	837.3	837.3
매입채무	143.1	78.3	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	604.4	452.7	176.9	176.9	176.9
비유동부채	494.1	524.3	451.3	452.5	454.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	491.4	519.2	442.7	442.7	442.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,110.0	723.3	319.7	342.5	408.1
자본금	18.1	18.1	18.2	18.2	18.2
자본잉여금	703.9	701.9	351.9	351.9	351.9
기타자본	(6.2)	(7.2)	(7.6)	(7.6)	(7.6)
기타포괄이익누계액	23.5	23.5	22.7	22.7	22.7
이익잉여금	357.9	(22.7)	(69.0)	(46.1)	19.4
지배주주지분	1,097.2	713.6	316.2	339.0	404.6
비지배주주지분	12.8	9.7	3.5	3.5	3.5
*충차입금	2,034.3	1,855.6	2,321.1	2,385.2	2,515.6
*순차입금(순현금)	1,774.6	1,569.5	2,185.5	2,254.7	2,251.8

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	(374.6)	280.5	(300.5)	255.4	318.8
당기순이익	(194.9)	(380.7)	(525.0)	22.9	65.6
유형자산상각비	44.2	60.5	88.4	123.3	141.2
무형자산상각비	2.3	2.9	3.2	2.5	2.0
외환환산손실(이익)	(20.7)	25.7	(14.4)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.1	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.2	0.2	0.8	0.0	0.0
운전자본변동	(24.2)	775.7	45.3	(7.0)	(8.3)
(법인세납부)	(120.9)	0.0	(2.6)	(6.6)	(19.0)
기타	(60.7)	(203.7)	103.8	120.3	137.3
투자활동으로인한현금흐름	(561.3)	(239.9)	(241.2)	(207.8)	(193.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(482.0)	(207.9)	(120.0)	(178.8)	(132.2)
유형자산의감소	0.4	0.1	0.1	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(4.3)	(2.2)	(1.1)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(88.5)	(49.1)	(95.0)	(32.1)	(65.5)
기타	13.1	19.2	(25.2)	3.1	4.0
FCF	(697.7)	363.4	(207.8)	26.6	134.3
재무활동으로인한현금흐름	1,050.1	(20.2)	383.9	(54.3)	5.3
차입금의 증가(감소)	1,052.6	103.1	268.4	64.1	130.5
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(17.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	14.6	(123.3)	115.5	(118.4)	(125.2)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	6.9	17.8	(3.5)	0.0	0.0
현금의증가(감소)	121.1	38.3	(161.3)	(6.7)	130.4
기초현금	120.2	241.3	279.5	118.3	111.6
기말현금	241.3	279.5	118.3	111.6	242.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,644.1	1,907.5	2,154.7	2,686.1	3,353.5
증감률 (%)	19.5	(58.9)	13.0	24.7	24.8
매출원가	4,783.7	2,371.0	2,213.0	2,448.6	3,025.2
매출총이익	(139.6)	(463.5)	(58.2)	237.4	328.3
매출총이익률 (%)	(3.0)	(24.3)	(2.7)	8.8	9.8
판매관리비	82.7	95.2	98.6	124.2	155.4
영업이익	(222.3)	(558.7)	(156.8)	113.2	172.8
증감률 (%)	적전	적지	적지	후전	52.6
영업이익률 (%)	(4.8)	(29.3)	(7.3)	4.2	5.2
영업외손익	(73.4)	39.2	(415.6)	(83.7)	(88.2)
금융손익	(57.1)	13.9	(238.0)	(83.7)	(88.2)
기타영업외손익	(16.1)	25.4	(0.5)	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	(0.2)	(0.2)	(177.2)	0.0	0.0
세전계속사업이익	(295.7)	(519.5)	(572.5)	29.5	84.6
법인세비용	(100.8)	(138.8)	(47.5)	6.6	19.0
계속사업이익	(194.9)	(380.7)	(525.0)	22.9	65.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(194.9)	(380.7)	(525.0)	22.9	65.6
증감률 (%)	적전	적지	적지	후전	186.8
순이익률 (%)	(4.2)	(20.0)	(24.4)	0.9	2.0
(지배주주)당기순이익	(194.3)	(377.9)	(523.8)	22.8	65.5
(비지배주주)당기순이익	(0.6)	(2.8)	(1.2)	0.0	0.1
종포괄이익	(198.9)	(383.6)	(525.0)	22.9	65.6
(지배주주)종포괄이익	(198.0)	(380.8)	(523.9)	22.9	65.5
(비지배주주)종포괄이익	(0.9)	(2.8)	(1.2)	0.0	0.0
EBITDA	(175.8)	(495.3)	(65.2)	239.0	316.1
증감률 (%)	적전	적지	적지	후전	32.2
EBITDA 이익률 (%)	(3.8)	(26.0)	(3.0)	8.9	9.4

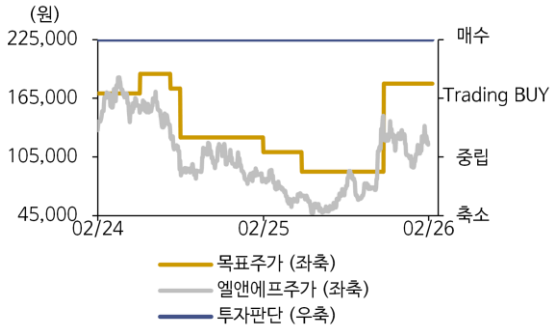
주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	(5,389)	(10,493)	(14,165)	568	1,630
EPS (지배순이익, 원)	(5,372)	(10,416)	(14,133)	568	1,628
BPS (자본총계, 원)	30,622	19,928	7,944	8,513	10,142
BPS (지배지분, 원)	30,268	19,660	7,858	8,426	10,054
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(37.9)	(7.7)	(6.7)	206.9	72.2
PER (지배순이익, 배)	(38.0)	(7.8)	(6.7)	207.1	72.2
PBR (자본총계, 배)	6.7	4.1	12.0	13.8	11.6
PBR (지배지분, 배)	6.7	4.1	12.1	14.0	11.7
EV/EBITDA (배)	(52.2)	(9.1)	(92.2)	29.2	22.1
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(3.8)	(26.0)	(3.0)	8.9	9.4
영업이익률 (%)	(4.8)	(29.3)	(7.3)	4.2	5.2
순이익률 (%)	(4.2)	(20.0)	(24.4)	0.9	2.0
ROA (%)	(6.1)	(12.4)	(18.5)	0.8	2.1
ROE (지배순이익, %)	(16.4)	(41.7)	(101.7)	7.0	17.6
ROIC (%)	(11.3)	(24.2)	(10.2)	4.5	6.7
안정성					
부채비율 (%)	201.9	287.1	801.5	776.5	700.4
순차입금비율 (%)	159.9	217.0	683.6	658.2	551.7
현금비율 (%)	13.8	18.0	5.6	5.1	10.1
이자보상배율 (배)	(2.8)	(5.3)	(1.7)	1.0	1.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.2	1.8	3.6	4.3	5.3
재고자산회수기간 (일)	94.0	166.3	95.4	76.2	63.9
매출채권회수기간 (일)	48.1	57.9	33.9	30.7	26.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

엘앤에프(066970)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 02월 02일	매수	170,000	(5.0)	9.6
2024년 05월 10일	매수	190,000	(20.3)	(9.7)
2024년 07월 16일	매수	175,000	(34.7)	(28.0)
2024년 08월 07일	매수	125,000	(22.0)	(4.5)
2025년 02월 06일	매수	110,000	(35.2)	(16.6)
2025년 05월 02일	매수	90,000	(23.2)	63.3
2025년 10월 30일	매수	180,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이진명, 김명주)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 엘앤에프를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 엘앤에프를 기초자산으로 한 주식옵션의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 02월 04일 기준)

매수 (매수)	89.80%	Trading BUY (중립)	7.45%	중립 (중립)	2.75%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------