

엘앤에프 (066970)

본업은 건조, 다음은 LFP

2026년 8월 7일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	140,000 원 (하향)
✓ 상승여력	75.4%	✓ 현재주가 (8월 6일)	79,800 원

[2차전지]

이진명 수석연구원

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

김명주 연구원

✉ kimmj@shinhan.com

신한생각 출하 경쟁력은 유효

핵심 고객사의 유럽·아시아 판매 호조와 46파이 제품 확대를 바탕으로 하이니켈 중심의 차별화된 출하 성장 지속. 2분기 최대 판매량을 기록했으며 하반기에도 Ultra Hi-Ni과 북미향 신규 단결정 프로젝트 중심의 물량 확대 예상. 향후 일부 공급 이원화 가능성에도 46파이 비중 상승 및 신규 프로젝트가 기존 물량 감소 상쇄할 전망. 3분기 북미 ESS향 LFP 공급 개시와 추가 3만톤 생산능력 조기 구축(1Q27)을 통해 성장 동력 다변화 기대

2Q26 Review: 분기 최대 출하량 기록

2분기 매출액 8,850억원(+20%, 이하 QoQ), 영업이익 208억원(-82%)으로 컨센서스(1개월 기준) 367억원 하회. 핵심 고객사향 하이니켈 판매 호조로 양극재 출하량은 8% 증가하며 분기 최대치 기록. 하이니켈 출하량은 11% 증가했으며 판가도 메탈 가격의 시차 반영 및 원화 약세로 12% 상승하며 외형 성장 견인

영업이익은 1분기 재고평가환입 기저 및 2분기 일회성 비용(재고평가손실 140억원, LFP 초기 비용 40억원)으로 감소. 다만 출하 증가에 따른 가동률 상승 및 판가 상승 효과로 일회성 제외한 영업이익 388억원(+57%) 기록. 영업이익률은 4.4%(+1.1%p)로 본업의 수익성 개선 흐름 지속

Valuation & Risk: 물량 우려는 상쇄 가능

목표주가는 실적 추정치 하향 및 국내 동종업체 멀티플 하락 등을 반영해 140,000원(-50%)으로 하향. 일부 공급 이원화 우려는 존재하나 최근 주가 조정에 상당 부분 반영된 것으로 판단. 3분기 LFP 초도 공급과 신규 고객 확보 가시성 확대가 향후 주가 재평가의 핵심 요인으로 작용할 전망

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	1,907.5	(558.7)	(377.9)	- (41.7)	4.1	-	-	-
2025	2,154.9	(156.8)	(533.5)	- (77.0)	5.7	-	-	-
2026F	3,401.6	214.0	(70.4)	- (10.5)	4.9	18.6	-	-
2027F	4,187.0	221.3	75.9	42.6	10.8	4.4	17.9	-
2028F	4,673.6	312.2	130.2	24.9	16.2	3.7	13.5	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

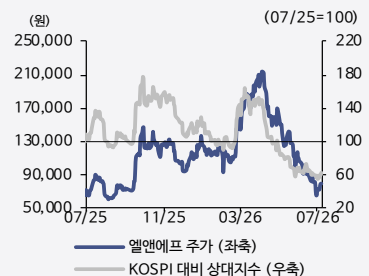
시가총액	3,246.5십억원
발행주식수(유동비율)	40.7백만주(71.8%)
52주 최고가/최저가	213,000원/61,300원
일평균 거래액 (60일)	58,790백만원
외국인 지분율	21.4%

주요주주 (%)

새로닉스 외 18인	25.1
국민연금공단	9.9

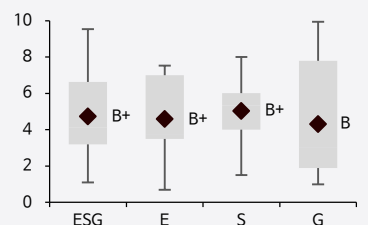
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(22.8)	(62.4)	10.8	(15.4)
상대	(1.3)	(56.0)	(43.7)	(42.1)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



엘앤에프 2026년 2분기 실적 리뷰

(십억원, %)	2Q26P	1Q26	QoQ	2Q25	YoY	컨센서스
매출액	885.0	739.6	19.7	520.1	70.2	941.1
영업이익	20.8	117.3	(82.3)	(121.2)	흑전	49.8
세전이익	47.2	(55.5)	흑전	(145.2)	흑전	3.7
순이익	53.4	(65.4)	흑전	(111.9)	흑전	9.0
영업이익률	2.4	15.9	-	(23.3)	-	5.3

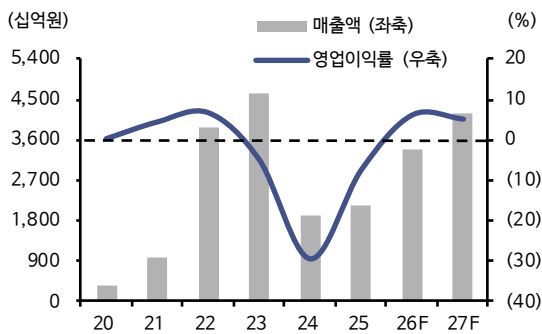
자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

엘앤에프 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3648	5201	6523	6178	7396	8850	9815	7955	46441	1,9075	2,1549	3,4016	41870
% YoY	(426)	(63)	855	69.1	1028	70.2	505	288	195	(58.9)	130	579	231
% QoQ	(02)	426	254	(53)	19.7	19.7	109	(19.0)					
영업이익	(140.3)	(121.2)	221	825	117.3	208	390	369	(222.3)	(558.7)	(156.8)	2140	221.3
% YoY	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	765	(55.3)	적전	적지	적지	흑전	34
% QoQ	적지	적지	흑전	2728	422	(82.3)	87.7	(5.5)					
세전이익	(145.4)	(145.2)	(101.5)	(175.6)	(55.5)	47.2	56	(80.3)	(295.7)	(519.5)	(567.8)	(83.1)	979
당기순이익	(110.9)	(111.9)	(118.2)	(192.5)	(65.4)	53.4	44	(62.3)	(194.3)	(377.9)	(533.5)	(70.0)	75.9
영업이익률	(38.4)	(23.3)	34	133	15.9	24	40	46	(4.8)	(29.3)	(7.3)	63	53

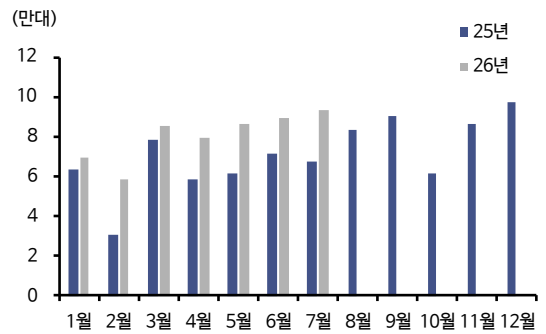
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

엘앤에프 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

중국 테슬라 월별 도매 판매량



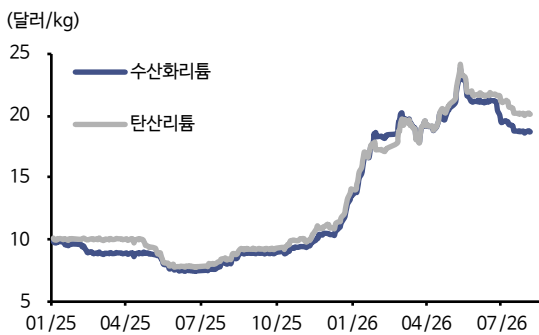
자료: CPCA, 신한투자증권

엘앤에프 Valuation

(십억원)	27F EBITDA	배수	적정가치	비고
① 영업가치	315.1	28.9	9,112	국내 양극재 업체 평균
② 자산가치			-	
③ 순차입금			2,391	27년 기준
목표 시가총액			6,721	(①+②-③)
발행주식수 (천주)			46,683	보통주 기준, BW 100% 전환 가정
목표주가 (원)			140,000	

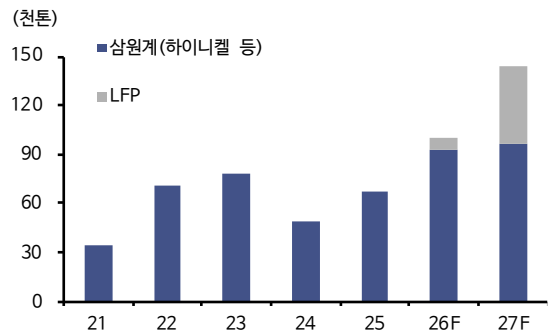
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

중국 탄산리튬, 수산화리튬 가격 추이



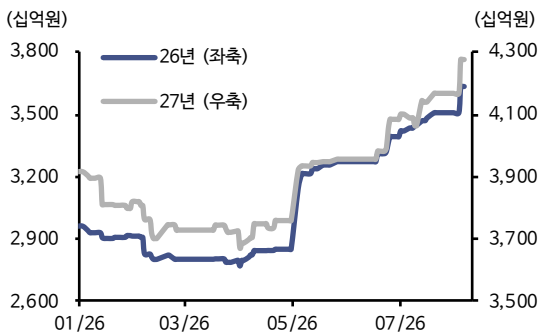
자료: KOMIS, 신한투자증권

양극재 출하량 추이 및 전망



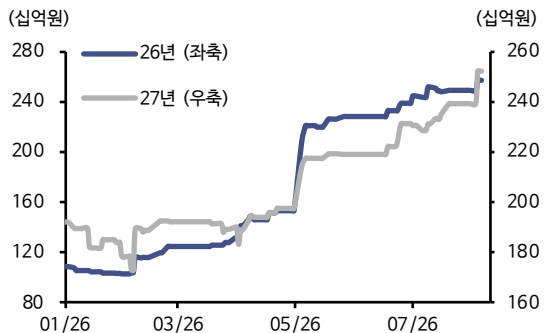
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

엘앤에프 매출액 컨센서스 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

엘앤에프 영업이익 컨센서스 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

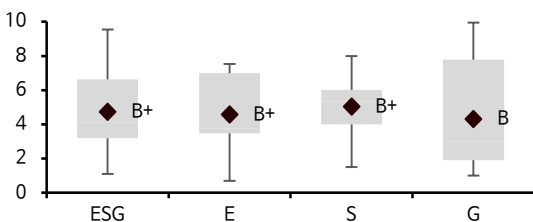
ESG Insight

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

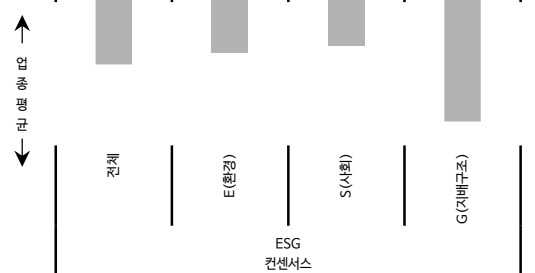
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: Sustainvest, 신한투자증권

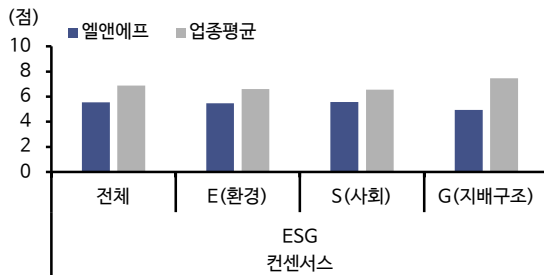
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

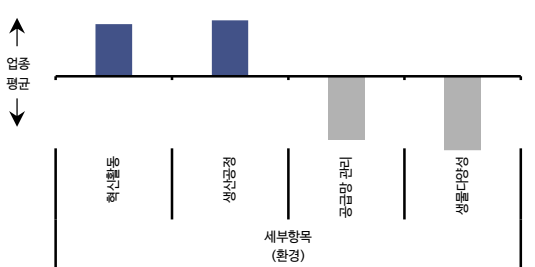
Key Chart

ESG 필라



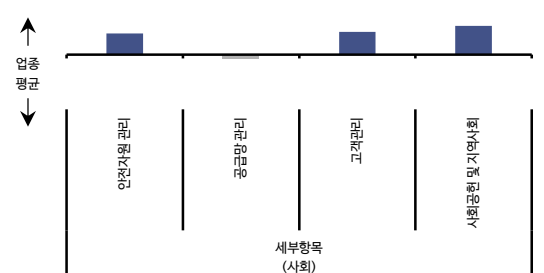
자료: Sustainvest, 신한투자증권

세부항목 - E(환경)



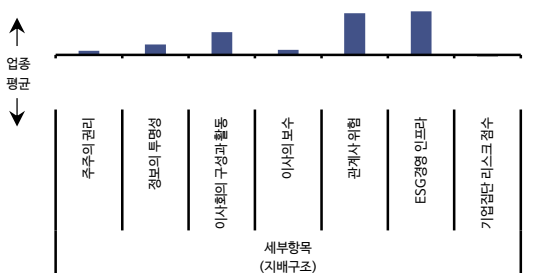
자료: Sustainvest, 신한투자증권

세부항목 - S(사회)



자료: Sustainvest, 신한투자증권

세부항목 - G(지배구조)



자료: Sustainvest, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	2,799.8	3,134.1	3,248.0	3,465.0	3,676.4
유동자산	1,089.8	1,346.6	1,283.9	1,472.2	1,719.7
현금및현금성자산	279.5	382.9	92.9	172.8	365.8
매출채권	179.5	324.3	355.4	390.4	407.5
재고자산	574.6	594.9	778.5	835.3	863.2
비유동자산	1,710.0	1,787.5	1,964.1	1,992.9	1,956.7
유형자산	1,259.7	1,325.7	1,480.7	1,461.5	1,398.3
무형자산	17.1	14.6	12.4	9.9	8.0
투자자산	184.1	197.0	238.3	288.7	317.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,076.5	2,457.3	2,580.6	2,721.8	2,803.1
유동부채	1,552.2	2,060.5	2,218.4	2,356.6	2,436.2
단기차입금	813.0	781.0	1,140.7	1,140.7	1,140.7
매입채무	78.3	324.8	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	64.3	181.8	166.7	166.7	166.7
비유동부채	524.3	396.8	362.2	365.2	366.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	519.2	389.0	352.1	352.1	352.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	723.3	676.8	667.4	743.3	873.3
자본금	18.1	20.1	20.2	20.2	20.2
자본잉여금	701.9	692.7	380.7	380.7	380.7
기타자본	(7.2)	(6.9)	(5.9)	(5.9)	(5.9)
기타포괄이익누계액	23.5	43.0	43.0	43.0	43.0
이익잉여금	(22.7)	(75.8)	225.5	301.4	431.6
지배주주지분	713.6	673.1	663.6	739.5	869.7
비지배주주지분	9.7	3.7	3.8	3.8	3.6
*총차입금	1,855.6	2,040.6	2,462.4	2,568.6	2,629.7
*순차입금(순현금)	1,569.5	1,654.3	2,365.2	2,390.6	2,258.3

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	280.5	(29.2)	(211.7)	232.0	329.5
당기순이익	(380.7)	(534.7)	(70.3)	75.9	130.0
유형자산상각비	60.5	82.0	84.1	91.4	93.2
무형자산상각비	2.9	3.3	3.0	2.4	2.0
외화환산손실(이익)	25.7	(8.4)	18.4	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	0.8	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.2	4.3	1.9	0.0	0.0
운전자본변동	775.7	209.0	(384.8)	(72.5)	(33.9)
(법인세납부)	0.0	0.0	22.5	(22.0)	(37.7)
기타	(203.7)	214.5	113.5	156.8	175.9
투자활동으로인한현금흐름	(239.9)	(137.7)	(278.1)	(121.6)	(57.1)
유형자산증가(CAPEX)	(207.9)	(137.4)	(238.8)	(72.2)	(30.0)
유형자산감소	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(2.2)	(2.0)	(0.8)	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	(49.1)	(14.2)	(39.9)	(50.4)	(29.0)
기타	19.2	15.8	1.4	1.0	1.9
FCF	363.4	(163.3)	(497.8)	117.7	271.6
재무활동으로인한현금흐름	(20.2)	272.9	196.9	(30.4)	(79.4)
차입금증가(감소)	103.1	160.0	263.6	106.2	61.2
자기주식처분(취득)	0.0	122.3	56.4	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(123.3)	(9.4)	(123.1)	(136.6)	(140.6)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	17.8	(2.7)	2.9	0.0	0.0
현금증가(감소)	38.3	103.4	(290.0)	79.9	193.0
기초현금	241.3	279.5	382.9	92.9	172.8
기말현금	279.5	382.9	92.9	172.8	365.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,907.5	2,154.9	3,401.6	4,187.0	4,673.6
증감률 (%)	(58.9)	13.0	57.9	23.1	11.6
매출원가	2,371.0	2,226.2	3,064.1	3,814.1	4,192.4
매출총이익	(463.5)	(71.2)	337.5	372.8	481.2
매출총이익률 (%)	(24.3)	(3.3)	9.9	8.9	10.3
판매관리비	95.2	85.6	123.5	151.5	169.0
영업이익	(558.7)	(156.8)	214.0	221.3	312.2
증감률 (%)	적지	적지	확전	3.4	41.1
영업이익률 (%)	(29.3)	(7.3)	6.3	5.3	6.7
영업외손익	39.2	(410.9)	(297.1)	(123.5)	(144.4)
금융손익	13.9	(383.2)	(322.1)	(123.5)	(144.4)
기타영업외손익	25.4	(23.4)	5.1	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	(0.2)	(4.3)	19.9	0.0	0.0
세전계속사업이익	(519.5)	(567.8)	(83.1)	97.9	167.7
법인세비용	(138.8)	(33.1)	(12.8)	22.0	37.7
계속사업이익	(380.7)	(534.7)	(70.3)	75.9	130.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(380.7)	(534.7)	(70.3)	75.9	130.0
증감률 (%)	적지	적지	적지	확전	71.4
순이익률 (%)	(20.0)	(24.8)	(2.1)	1.8	2.8
(지배주주)당기순이익	(377.9)	(533.5)	(70.4)	75.9	130.2
(비지배주주)당기순이익	(2.8)	(1.2)	0.1	(0.1)	(0.1)
종포괄이익	(383.6)	(512.3)	(70.2)	75.9	130.0
(지배주주)종포괄이익	(380.8)	(511.3)	(70.3)	76.0	130.2
(비지배주주)종포괄이익	(2.8)	(1.0)	0.1	(0.1)	(0.2)
EBITDA	(495.3)	(71.6)	301.1	315.1	407.4
증감률 (%)	적지	적지	확전	4.7	29.3
EBITDA 이익률 (%)	(26.0)	(3.3)	8.9	7.5	8.7

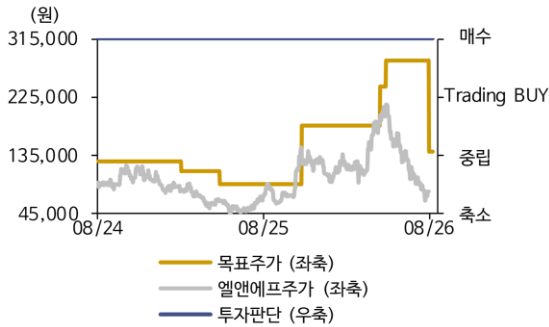
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	(10,493)	(14,424)	(1,736)	1,870	3,205
EPS (지배순이익, 원)	(10,416)	(14,393)	(1,738)	1,872	3,209
BPS (자본총계, 원)	19,928	16,820	16,452	18,322	21,527
BPS (지배지분, 원)	19,660	16,727	16,357	18,229	21,438
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	-	-	-	42.7	24.9
PER (지배순이익, 배)	-	-	-	42.6	24.9
PBR (자본총계, 배)	4.1	5.7	4.9	4.4	3.7
PBR (지배지분, 배)	4.1	5.7	4.9	4.4	3.7
EV/EBITDA (배)	-	-	18.6	17.9	13.5
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(26.0)	(3.3)	8.9	7.5	8.7
영업이익률 (%)	(29.3)	(7.3)	6.3	5.3	6.7
순이익률 (%)	(20.0)	(24.8)	(2.1)	1.8	2.8
ROA (%)	(12.4)	(18.0)	(2.2)	2.3	3.6
ROE (지배순이익, %)	(41.7)	(77.0)	(10.5)	10.8	16.2
ROIC (%)	(24.2)	(7.8)	8.9	6.6	9.3
안정성					
부채비율 (%)	287.1	363.1	386.6	366.2	321.0
순차입금비율 (%)	217.0	244.4	354.4	321.6	258.6
현금비율 (%)	18.0	18.6	4.2	7.3	15.0
이자보상배율 (배)	(5.3)	(1.3)	1.8	1.6	2.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	1.8	3.8	4.2	3.8	4.0
재고자산회수기간 (일)	166.3	99.0	73.7	70.3	66.3
매출채권회수기간 (일)	57.9	42.7	36.5	32.5	31.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

엘앤에프(066970)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(29.9)	3.8
2026년 04월 21일	매수	240,000	(16.9)	(12.9)
2026년 05월 04일	매수	280,000	(56.0)	(24.1)
2026년 08월 07일	매수	140,000	-	-

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 투자의 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 08월 05일 기준)

매수 (매수)	92.72%	Trading BUY (중립)	4.60%	중립 (중립)	2.68%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------