

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	180,000원
현재주가(26/1/2)	94,300원
상승여력	90.9%

영업이익(25F,십억원)	-200
Consensus 영업이익(25F,십억원)	-228
EPS 성장률(25F,%)	적지
MKT EPS 성장률(25F,%)	34.0
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	14.9
KOSPI	4,309.63
시가총액(십억원)	3,794
발행주식수(백만주)	40
유동주식비율(%)	70.3
외국인 보유비중(%)	17.7
베타(12M) 일간수익률	1.87
52주 최저가(원)	47,800
52주 최고가(원)	147,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-27.0	85.6	21.7
상대주가	-32.3	32.5	-32.3



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraeeasset.com

강민희
minhui.kang@miraeeasset.com

엘앤에프

독야청청

주가 하락을 매수의 기회로

엘앤에프의 목표주가 18만원과 2차전지 소재 내 탑픽 의견을 유지한다. 최근 시장이 우려하고 있는 북미 EV 수요 둔화와 무관한 펀더멘탈 방향성을 보여줄 것으로 판단한다. 연말 공시되었던 북미 OEM 직납 향 수주 계약 정정 공시의 건은 이미 실적에 반영된 과거 2개년 다운사이클의 사후적 확인에 불과하며, 향후 해당 고객과의 거래선이 끊기는 등의 극단적인 우려는 제한적이다. 오히려 CyberCap 등 신제품 출시와 맞물려 스펙이 확정되고 있는 것으로 파악되는 4680 향 95Ni 공급이 2Q26~3Q26 중 본격화될 가능성도 존재한다고 판단한다.

4Q25 Preview: 독야청청

4Q25F 엘앤에프의 매출액을 6,586억원(Flat QoQ), 영업이익을 390억원(+76% QoQ)로 예상한다. 북미 EV 수요 둔화로 섹터 내 업체들의 4Q25~1Q26 출하량이 저조한 반면, 동사는 Tesla 신규 제품 공급이 지속되며 안정적인 출하량 흐름을 지속할 것으로 판단한다. 4Q25 리튬 가격 상승(4Q25말 기준 탄산리튬 현물가격 +65% QoQ, 수산화리튬 현물가격 +35% QoQ)으로 인한 재고평가충당금 환입 역시 유의미하게 인식될 것으로 예상한다. 타사 대비 1) 낮은 북미 EV 노출도, 2) 상대적으로 높은 재고평가충당금 잔고의 환입이 지속되며, 26년 연간으로도 견조한 실적 흐름을 지속할 것으로 판단한다. 2026년 동사의 매출액을 3.1조원(+41% YoY), 영업이익을 1,650억원(흑자전환 YoY)로 예상한다. 26년 영업이익 추정치를 +9% 상향 조정하였으며, 1) Tesla 직납 향 물량 공급 일부 반영과 2) 리튬 판가 상승에 따른 스프레드 개선 및 충당금 환입을 반영하였다.

26년의 Key는 북미 OEM 향 직납 물량 시작 시점

동사는 타사 대비 이른 시점에 ESS 용 LFP 투자를 통하여 시장을 선점하였다. 다만, ESS 용 LFP는 멀티플의 변수이며 단기적 관점에서 전사 실적의 유의미한 개선을 보여주기는 힘든 영역이다. 오히려 26~27년 실적 관점에서 Key Point는 북미 OEM 4680 향 직납 시점과 물량이다. 최근 당사의 산업 리서치에 따르면, Tesla 자체 4680 셀의 스펙이 확정되고 있는 것으로 판단되며, 일부 밸류체인 업체들은 1Q25부터 공급이 시작되고 있는 것으로 파악한다. 동사가 26년 Tesla 직납 향 공급 가능한 물량은 최대 30,000톤 수준(95Ni, 23GWh)으로 예상한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	4,644	1,907	2,196	3,094	4,252
영업이익 (십억원)	-222	-559	-200	165	237
영업이익률 (%)	-4.8	-29.3	-9.1	5.3	5.6
순이익 (십억원)	-194	-378	-328	103	181
EPS (원)	-5,372	-10,416	-8,860	2,563	4,503
ROE (%)	-16.4	-41.7	-59.8	23.6	31.3
P/E (배)	-	-	-	36.8	20.9
P/B (배)	6.7	4.1	9.8	7.7	5.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 엘앤에프, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 엘앤에프 실적 추이 및 전망

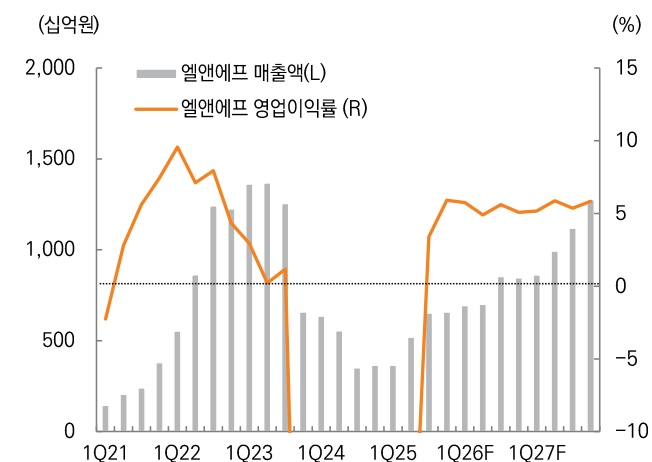
(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출액	364.8	520.1	652.3	658.6	693.8	700.7	853.1	846.8	2,195.9	3,094.4	4,252.0
영업이익	-140.3	-121.1	22.1	39.0	39.9	34.3	47.8	43.0	-200.3	165.0	237.5
세전이익	-145.4	-145.2	-101.5	15.8	28.2	23.5	37.8	31.9	-376.3	121.4	215.3
당기순이익	-110.9	-111.9	-118.2	12.7	23.9	19.9	32.1	27.1	-328.4	103.1	181.1
영업이익률	-38.4	-23.3	3.4	5.9	5.7	4.9	5.6	5.1	-9.1	5.3	5.6
세전이익률	-39.9	-27.9	-15.6	2.4	4.1	3.4	4.4	3.8	-17.1	3.9	5.1
순이익률	-30.4	-21.5	-18.1	1.9	3.4	2.8	3.8	3.2	-15.0	3.3	4.3
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	-0.1	42.6	25.4	1.0	5.3	1.0	21.7	-0.7	15.1	40.9	37.4
영업이익	적지	적지	흑전	76.2	2.4	-14.0	39.4	-10.1	적지	흑전	44.0
세전이익	적지	적지	적지	흑전	77.8	-16.7	61.1	-15.6	적지	흑전	77.3
당기순이익	적지	적지	적지	흑전	88.9	-16.7	61.1	-15.6	적지	흑전	75.7

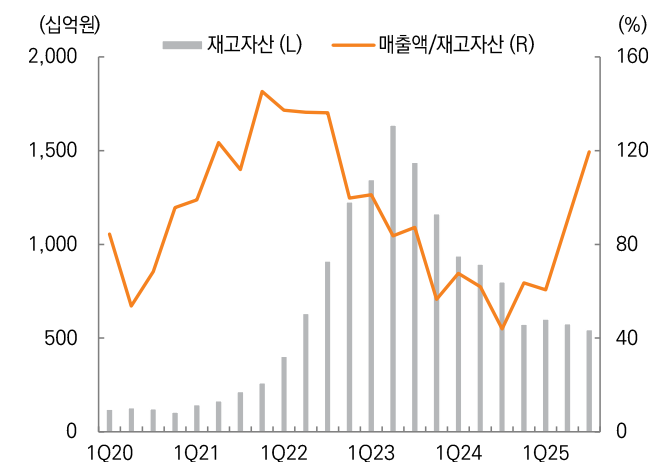
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 엘앤에프 분기 실적 추이 및 전망

그림 2. 엘앤에프 재고자산 및 매출액/재고자산 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터



자료: Tesla, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 탄산리튬 가격 추이

그림 4. 수산화리튬 가격 추이



자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터



자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

엘앤에프 (066970)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,907	2,196	3,094	4,252
매출원가	2,371	2,308	2,830	3,895
매출총이익	-464	-112	264	357
판매비와관리비	95	88	100	119
조정영업이익	-559	-200	165	237
영업이익	-559	-200	165	237
비영업손익	39	-176	-44	-22
금융손익	-101	0	-64	-62
관계기업등 투자손익	0	-1	0	0
세전계속사업손익	-520	-376	121	215
계속사업법인세비용	-139	-47	18	32
계속사업이익	-381	-329	103	183
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-381	-329	103	183
지배주주	-378	-328	103	181
비지배주주	-3	-1	0	2
총포괄이익	-384	-329	103	183
지배주주	-381	-328	103	183
비지배주주	-3	-1	0	0
EBITDA	-495	-116	246	337
FCF	73	-160	-25	28
EBITDA 마진율 (%)	-26.0	-5.3	8.0	7.9
영업이익률 (%)	-29.3	-9.1	5.3	5.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	-19.8	-14.9	3.3	4.3

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	281	-36	75	28
당기순이익	-381	-329	103	183
비현금수익비용가감	-77	226	162	194
유형자산감가상각비	60	81	78	97
무형자산상각비	3	3	3	2
기타	-140	142	81	95
영업활동으로인한자산및부채의변동	776	122	-172	-316
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	209	-396	-92	-166
재고자산 감소(증가)	589	-2	-157	-360
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-88	425	40	92
법인세납부	0	-3	-18	-32
투자활동으로 인한 현금흐름	-240	-139	-93	8
유형자산처분(취득)	-208	-123	-100	0
무형자산감소(증가)	-2	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	12	6	0	0
기타투자활동	-42	-21	7	8
재무활동으로 인한 현금흐름	-20	137	-70	-70
장단기금융부채의 증가(감소)	-179	346	0	0
자본의 증가(감소)	-2	-477	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	161	268	-70	-70
현금의 증가	38	-41	-88	-34
기초현금	241	280	238	150
기말현금	280	238	150	116

자료: 엘앤에프, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

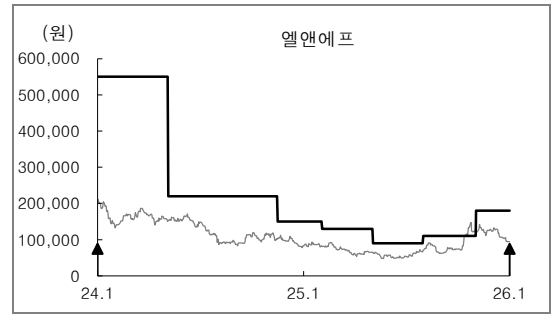
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,090	1,182	1,362	1,895
현금 및 현금성자산	280	238	150	116
매출채권 및 기타채권	214	385	496	704
재고자산	575	551	709	1,068
기타유동자산	21	8	7	7
비유동자산	1,710	1,806	1,826	1,727
관계기업투자등	136	136	136	136
유형자산	1,260	1,300	1,322	1,225
무형자산	17	14	11	9
자산총계	2,800	2,988	3,187	3,621
유동부채	1,552	2,188	2,281	2,526
매입채무 및 기타채무	192	346	427	644
단기금융부채	1,336	1,799	1,799	1,799
기타유동부채	24	43	55	83
비유동부채	524	412	414	420
장기금융부채	519	403	403	403
기타비유동부채	5	9	11	17
부채총계	2,076	2,599	2,696	2,947
지배주주지분	713	384	488	669
자본금	18	18	18	18
자본잉여금	702	225	225	225
이익잉여금	-23	126	230	411
비지배주주지분	10	4	4	6
자본총계	723	388	492	675

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	-	36.8	20.9
P/CF (x)	-	-	14.3	10.1
P/B (x)	4.1	9.8	7.7	5.6
EV/EBITDA (x)	-	-	23.8	17.5
EPS (원)	-10,416	-8,860	2,563	4,503
CFPS (원)	-12,602	-2,785	6,601	9,363
BPS (원)	19,859	9,746	12,308	16,811
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-58.9	15.1	40.9	37.4
EBITDA증가율 (%)	적지	적지	흑전	37.1
조정영업이익증가율 (%)	적지	적지	흑전	44.0
EPS증가율 (%)	적지	적지	흑전	75.7
매출채권 회전율 (회)	6.3	8.7	8.4	8.5
재고자산 회전율 (회)	2.2	3.9	4.9	4.8
매입채무 회전율 (회)	21.4	21.0	17.6	17.1
ROA (%)	-12.4	-11.4	3.3	5.4
ROE (%)	-41.7	-59.8	23.6	31.3
ROIC (%)	-18.2	-12.1	7.2	9.3
부채비율 (%)	287.1	669.1	548.3	436.8
유동비율 (%)	70.2	54.0	59.7	75.0
순차입금/자기자본 (%)	217.0	503.6	415.9	308.1
조정영업이익/금융비용 (x)	-5.3	0.0	2.3	3.4

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
엘앤에프 (066970)				
2025.11.07	매수	180,000	-	-
2025.08.05	매수	110,000	-20.55	33.64
2025.05.08	매수	90,000	-37.57	-20.00
2025.02.07	매수	130,000	-45.48	-29.46
2024.11.20	매수	150,000	-38.65	-25.20
2024.05.10	매수	220,000	-45.39	-22.00
2023.05.30	매수	550,000	-65.52	-48.18



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.