

Company Update

Analyst 이현욱

02) 6915-5659

hwle1125@ibks.com

Trading Buy (유지)

목표주가 (유지) 74,000원

현재가 (7/30) 72,000원

KOSPI (7/30)	3,254.47pt
시가총액	2,615십억원
발행주식수	36,316천주
액면가	500원
52주 최고가	119,400원
최저가	47,800원
60일 일평균거래대금	26십억원
외국인 지분율	16.2%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성
새로닉스 외 16 인 23.71%

	1M	6M	12M
주가상승			
상대기준	38%	-35%	-48%
절대기준	46%	-17%	-38%

	현재	직전	변동
투자의견	Trading	Trading	-
목표주가	74,000	74,000	-
EPS(25)	-8,582	-7,138	▼
EPS(26)	-413	-421	▲

엘앤에프 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

엘앤에프 (066970)

그래도 반등하는 중

25년 2분기, 출하량 증가 추세

엘앤에프의 2Q25 매출액 5,201억원(QoQ +42.6%), 영업이익 -1,212억원(QoQ 적자 지속), OPM -23.3%(QoQ +15.2%p)로 영업이익 기준 컨센서스(매출액 5,640억원, 영업이익 -640억원)를 하회하는 실적을 기록했다. 2분기는 Hi-Ni 제품 중심으로 출하량이 QoQ +75% 증가하였고 Mid-Ni 출하량이 QoQ -8% 감소하며 전체 출하량은 QoQ +55% 증가했다. 2분기 제품별 판가는 Hi-Ni QoQ -6%, Mid-Ni QoQ -4% 하락함에 따라 ASP는 QoQ -5% 하락했다. 2분기 제품별 비중은 Hi-Ni 85%, Mid-Ni 15%를 기록했다. 수익성은 재고평가 손실 -436억원이 발생되었으며 이 중 -261억원이 탄산리튬이며, 신설 공장의 고정비 부담과 스프레드 역래깅으로 -578억원, 환율 하락 손실이 -195억원 발생되었다.

25년 3분기, 지속 반등하는 양극재 출하량

엘앤에프의 3Q25 매출액 6,980억원(QoQ +34.2%), 영업이익 49억원(QoQ 흑자 전환), OPM 0.7%(QoQ +24.0%p)으로 전망한다. NCMA95 제품이 2분기부터 본격 양산 및 대량 공급이 본격화되고 있으며 3분기 유럽 EV 시장 수요 회복에 따른 Mid-Ni 물량도 증가하며 3분기 양극재 출하량은 QoQ +40.1% 증가할 것으로 전망한다. 수익성은 가동률 상승에 따른 고정비 부담 완화와 원가-판가 스프레드 개선에 따른 제품 원가율이 안정화되어 BEP 수준을 기록할 것으로 전망되나, 재고자산평가 손실이 3분기에 발생할 경우 적자가 지속될 가능성이 있다.

투자의견 Trading Buy, 목표주가 74,000원 유지

엘앤에프에 대한 투자의견은 Trading Buy, 목표주가 74,000원을 유지한다. 신사업으로 LFP 양극재를 준비하고 있으며 ESS용 LFP를 우선적으로 공급할 예정이다. LFP 양극재 양산 시점은 3Q26이며 CAPA는 3만톤에서 6만톤으로 증설할 예정이며, EV용 LFP 양극재도 개발 완료하여 추후 공급할 것으로 전망된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,644	1,907	2,292	3,430	4,167
영업이익	-222	-559	-248	120	213
세전이익	-296	-520	-421	-18	73
지배주주순이익	-194	-378	-312	-15	60
EPS(원)	-5,372	-10,416	-8,582	-413	1,641
증가율(%)	-171.4	93.9	-17.6	-95.2	-497.1
영업이익률(%)	-4.8	-29.3	-10.8	3.5	5.1
순이익률(%)	-4.2	-20.0	-13.7	-0.4	1.4
ROE(%)	-16.4	-41.7	-55.9	-3.8	14.3
PER	-38.0	-7.8	-8.4	-174.2	43.9
PBR	6.7	4.1	6.5	6.8	5.9
EV/EBITDA	-51.0	-9.0	-25.3	30.3	18.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 엘앤에프 실적 비교

(단위: 십억원, %)	1Q25P	1Q24	4Q24	1Q25 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	520	555	365	564	-6%	42.6%	-7.7%
영업이익	-121	-84	-140	-64	적자지속	적자지속	적자지속
OPM(%)	-23.3%	-15.2%	-38.5%	-11.4%	-8.1%p	15.2%p	-11.9%p

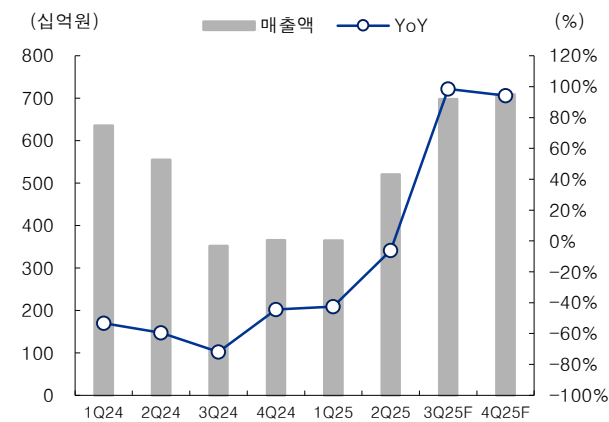
자료: 엘앤에프, IBK투자증권

표 2. 엘앤에프 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	636	555	352	365	365	520	698	709	1,907	2,292	3,430
QoQ	-3.3%	-12.7%	-36.6%	3.9%	-0.1%	42.6%	34.2%	1.6%			
YoY	-53.4%	-59.4%	-72.0%	-44.5%	-42.6%	-6.3%	98.5%	94.1%	-58.9%	20.2%	49.7%
영업이익	-204	-84	-72	-150	-140	-121	5	9	-510	-248	120
OPM(%)	9.6%	7.2%	-20.6%	-41.0%	-38.5%	-23.3%	0.7%	1.2%	-26.7%	-10.8%	3.5%
QoQ	-27.3%	-58.7%	-14.0%	106.9%	-6.3%	-13.6%	-104.0%	74.2%			
YoY	-604.3%	-2913.2%	-590.7%	-46.6%	-31.2%	43.9%	-106.7%	-105.7%	129.5%	-51.4%	-148.4%

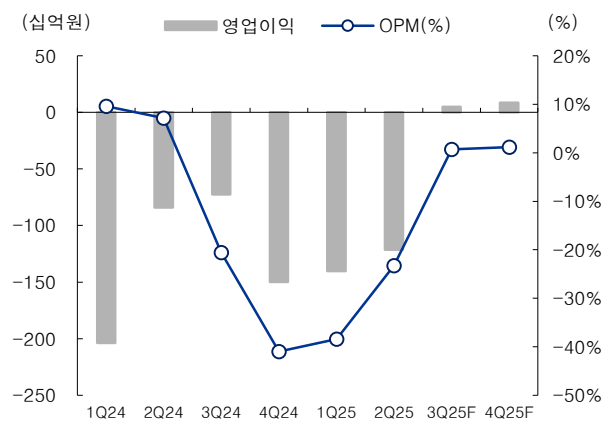
자료: 엘앤에프, IBK투자증권

그림 1. 엘앤에프 매출액 및 YoY 추이



자료: 엘앤에프, IBK투자증권

그림 2. 엘앤에프 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 엘앤에프, IBK투자증권

엘앤에프 (066970)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,644	1,907	2,292	3,430	4,167
증가율(%)	19.5	-58.9	20.2	49.7	21.5
매출원가	4,784	2,371	2,440	3,140	3,730
매출총이익	-140	-463	-149	291	438
매출총이익률 (%)	-3.0	-24.3	-6.5	8.5	10.5
판매비	83	95	100	170	225
판매비율(%)	1.8	5.0	4.4	5.0	5.4
영업이익	-222	-559	-248	120	213
증가율(%)	-183.5	151.3	-55.6	-148.4	77.0
영업이익률(%)	-4.8	-29.3	-10.8	3.5	5.1
순금융손익	-57	14	-175	-141	-143
이자손익	-70	-101	-180	-146	-149
기타	13	115	5	5	6
기타영업외손익	-16	25	3	3	4
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-296	-520	-421	-18	73
법인세	-101	-139	-108	-3	13
법인세율	34.1	26.7	25.7	16.7	17.8
계속사업이익	-195	-381	-313	-15	60
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-195	-381	-313	-15	60
증가율(%)	-171.9	95.3	-17.8	-95.2	-497.8
당기순이익률 (%)	-4.2	-20.0	-13.7	-0.4	1.4
지배주주당기순이익	-194	-378	-312	-15	60
기타포괄이익	-4	-3	0	0	0
총포괄이익	-199	-384	-313	-15	60
EBITDA	-176	-495	-196	172	265
증가율(%)	-159.1	181.8	-60.4	-187.5	54.7
EBITDA마진율(%)	-3.8	-26.0	-8.6	5.0	6.4

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-5,372	-10,416	-8,582	-413	1,641
BPS	30,268	19,660	11,069	10,655	12,296
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-38.0	-7.8	-8.4	-174.2	43.9
PBR	6.7	4.1	6.5	6.8	5.9
EV/EBITDA	-51.0	-9.0	-25.3	30.3	18.7
성장성지표(%)					
매출증가율	19.5	-58.9	20.2	49.7	21.5
EPS증가율	-171.4	93.9	-17.6	-95.2	-497.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-16.4	-41.7	-55.9	-3.8	14.3
ROA	-6.1	-12.4	-9.2	-0.4	1.4
ROIC	-8.8	-18.1	-16.1	-0.7	3.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	201.9	287.1	874.6	1,004.1	853.6
순차입금 비율(%)	140.1	207.9	571.5	651.6	512.5
이자보상배율(배)	-2.8	-5.3	-1.3	0.7	1.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.6	6.3	7.9	6.8	7.1
재고자산회전율	3.9	2.2	2.7	3.0	3.8
총자산회전율	1.5	0.6	0.7	0.8	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,969	1,090	2,086	2,288	2,136
현금및현금성자산	241	280	462	361	405
유가증권	18	2	4	6	7
매출채권	426	180	399	613	556
재고자산	1,163	575	1,115	1,169	1,016
비유동자산	1,382	1,710	1,912	2,075	2,205
유형자산	1,120	1,260	1,230	1,240	1,298
무형자산	12	17	15	13	12
투자자산	130	184	184	184	184
자산총계	3,351	2,800	3,998	4,363	4,341
유동부채	1,747	1,552	2,209	2,535	2,452
매입채무및기타채무	143	78	364	480	534
단기차입금	718	813	988	1,070	871
유동성장기부채	604	453	453	453	453
비유동부채	494	524	1,379	1,432	1,434
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	466	502	1,352	1,402	1,402
부채총계	2,241	2,076	3,588	3,968	3,886
지배주주지분	1,097	714	402	387	447
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	704	702	702	702	702
자본조정등	-6	-7	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	23	23	23	23	23
이익잉여금	358	-23	-334	-349	-290
비지배주주지분	13	10	8	8	9
자본총계	1,110	723	410	395	455
비이자부채	427	291	778	1026	1143
총차입금	1,814	1,785	2,810	2,942	2,743
순차입금	1,555	1,503	2,343	2,574	2,332

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-375	281	-741	-121	369
당기순이익	-195	-381	-313	-15	60
비현금성 비용 및 수익	15	-77	225	189	192
유형자산감가상각비	44	60	50	50	51
무형자산상각비	2	3	2	2	1
운전자본변동	-24	776	-472	-150	266
매출채권등의 감소	0	0	-220	-214	58
재고자산의 감소	64	589	-541	-54	153
매입채무등의 증가	0	0	285	116	55
기타 영업현금흐름	-171	-37	-181	-145	-149
투자활동 현금흐름	-561	-240	-307	-249	-199
유형자산의 증가(CAPEX)	-482	-208	-20	-60	-110
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-2	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-89	-49	0	0	0
기타	14	19	-287	-189	-89
재무활동 현금흐름	1,050	-20	1,230	269	-127
차입금의 증가(감소)	138	89	850	50	0
자본의 증가	7	0	0	0	0
기타	905	-109	380	219	-127
기타 및 조정	7	17	1	0	0
현금의 증가	121	38	183	-101	43
기초현금	120	241	280	462	361
기말현금	241	280	462	361	405

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

