

엘앤에프 (066970)

LFP 양산 본격화로 추가 성장 동력 확보

2Q26 일회성 비용 제외시 안정적인 수익성 시현

동사의 2Q26 실적은 매출 8,850억원(+70% YoY, +20% QoQ), 영업이익 210억원(흑자전환 YoY, -82% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 9,411억원, 영업이익 498억원)를 하회했다. 다만 원재료 관련 재고자산평가손실 약 140억원과 LFP 신규 사업 본격화에 따른 초기 비용 약 40억원이 일회성으로 반영됐다. 이를 제외한 실질적인 영업이익은 약 388억원, 영업이익률은 4.4%를 기록하며 수익성은 전분기에 이어 개선세를 나타낸 것으로 분석된다. 2Q26 양극재 출하량은 전분기 대비 약 8% 증가했으며, 판가는 원재료 가격 상승 영향으로 약 12% 인상됐다. 제품군별로는 하이-니켈 양극재 수요가 실적 성장을 견인했다. 전방 고객사인 Tesla의 업그레이드된 2170 배터리 탑재 차종 판매가 호조세를 보인 가운데, 신규 배터리 셀 전환 확대와 신규 고객사항 4680형 출하 증가가 하이-니켈 수요 확대에 기여했다. 반면 미드-니켈 양극재 출하량은 유럽 전기차향 배터리 수요 회복 지연 영향으로 전분기 대비 약 14% 감소했다. 수익성 측면에서는 출하량 증가에 힘입어 가동률이 65%를 상회하면서 고정비 부담이 완화됐고, 안정적인 흑자기조가 유지되고 있다.

3Q26말부터 LFP 양극재 출하 본격화될 전망

하반기에도 양극재 출하량 증가세가 지속될 전망이다. Tesla의 업그레이드된 2170 배터리 탑재 차종 판매 확대와 신규 고객사의 4680 양산 본격화에 따라 하이-니켈 양극재 수요가 꾸준히 증가할 것으로 예상된다. 특히 3Q26말부터 ESS향 LFP 양극재 신공장 가동이 본격화될 예정이다. LFP 양극재 총 6만t 캐파 중 1단계로 3만t은 3Q26 중 가동이 시작되고, 나머지 3만t은 2Q27부터 추가로 가동될 예정이다. 이를 통해 동사는 기존 EV향 하이니켈 중심의 포트폴리오에서 ESS향 LFP로 제품군을 확대하며 중장기 성장 동력을 강화할 것으로 판단된다. 이를 반영한 3Q26 실적은 매출 9,810억원(+50% YoY, +11% QoQ), 영업이익 410억원(+85% YoY, +97% QoQ)을 기록할 것으로 전망된다. 다만 LFP 사업이 전사 실적에 미치는 영향은 다소 제한적일 수 있다. 2027~2028년 6만t 생산 캐파의 풀가동을 가정하더라도 LFP 양극재 판가가 NCM 대비 약 1/3~1/4 수준에 불과하다는 점을 감안하면 전체 매출에서 LFP가 차지하는 비중은 10~15% 수준에 머무를 것으로 추정된다. 따라서 LFP 사업은 단기적인 실적 기여보다는 제품 및 전방시장 다변화를 통한 중장기 성장동력 확보라는 관점에서 평가할 필요가 있다.

매수 투자 의견 유지하나 목표주가 120,000원으로 하향

동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하나, 글로벌 이차전지 업종의 주가 조정기에 따른 적용 밸류에이션 하락을 반영해 목표주가를 120,000원으로 하향한다. 목표주가는 2028년 예상 EPS에 글로벌 이차전지 소재 업체의 2028년 예상 평균 P/E 26.1배를 적용해 산출했다. 현 주가는 2028년 예상 실적 기준 P/E 16.3배, P/B 4.2배 수준으로 국내 주요 양극재 업체 가운데 상대적인 밸류에이션 매력도가 가장 높은 것으로 판단된다. 특히 동사는 국내 주요 양극재 업체 중 선제적으로 ESS향 LFP 양극재 양산을 추진하고 있어 기존 하이니켈 중심의 사업구조에서 제품 및 전방시장 다변화가 본격화될 전망이다. LFP의 단기적인 실적 기여도는 크지 않겠지만, 하이-니켈 양극재의 출하 성장과 가동률 상승에 따른 수익성 개선이 이어지는 가운데 ESS향 LFP라는 신규 성장축이 더해진다는 점은 긍정적이다. 따라서 글로벌 이차전지 업종의 밸류에이션 조정에도 불구하고 현 주가에서는 중장기 관점의 매수 전략이 유효하다고 판단한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	120,000원(하향)
증가(2026.08.06)	79,800원
상승여력	50.4%

Stock Indicator

자본금	20십억원
발행주식수	4,068만주
시가총액	3,247십억원
외국인지분율	21.4%
52주 주가	61,300~213,000원
60일평균거래량	448,069주
60일평균거래대금	58.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-22.8	-62.4	-29.9	10.8
상대수익률	-1.0	-47.7	-53.6	-86.0

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	2,155	3,591	4,700	5,467
영업이익(십억원)	-157	221	228	333
순이익(십억원)	-534	-14	66	197
EPS(원)	-14,393	-343	1,649	4,890
BPS(원)	16,727	15,252	17,496	19,010
PER(배)			48.4	16.3
PBR(배)	5.7	5.2	4.6	4.2
ROE(%)	-77.0	-2.1	10.1	26.8
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	15.9	15.6	11.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

[IT RA]

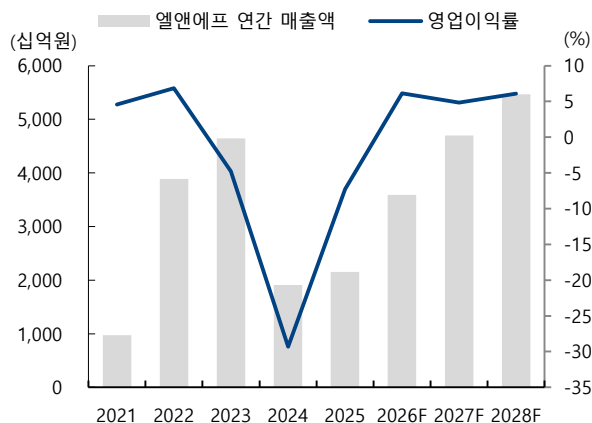
박정하 2122-9195 jhpark@imfnsec.com

표1. 엘앤에프 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
출하량 가정(천t)	13	20	26	26	30	32	34	34	85	131	180	214
매출액	365	520	652	618	740	885	981	985	2,155	3,591	4,700	5,467
YoY 증감률	-43%	-6%	86%	69%	103%	70%	50%	59%	13%	67%	31%	16%
QoQ 증감률	0%	43%	25%	-5%	20%	20%	11%	0%				
매출원가	485	619	609	514	595	839	912	916	2,226	3,262	4,359	5,020
매출원가율	133%	119%	93%	83%	80%	95%	93%	93%	103%	91%	93%	92%
매출총이익	-120	-99	44	104	145	46	69	69	-71	329	341	447
매출총이익률	-33%	-19%	7%	17%	20%	5%	7%	7%	-3%	9%	7%	8%
판매비 및 관리비	20	22	21	22	27	25	28	27	86	108	113	114
판관비율	6%	4%	3%	4%	4%	3%	3%	3%	4%	3%	2%	2%
영업이익	-140	-121	22	82	117	21	41	42	-157	221	228	333
영업이익률	-38%	-23%	3%	13%	16%	2%	4%	4%	-7%	6%	5%	6%
YoY 증감률	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	85%	-49%	적자지속	흑자전환	3%	46%
QoQ 증감률	적자지속	적자지속	흑자전환	273%	42%	-82%	97%	2%				
세전이익	-145	-145	-102	-176	-56	47	73	-80	-568	-16	73	215
당기순이익	-111	-113	-118	-193	-65	53	76	-77	-535	-14	67	197
당기순이익률	-30%	-22%	-18%	-31%	-9%	6%	8%	-8%	-25%	0%	1%	4%
YoY 증감률	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	196%
QoQ 증감률	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	43%	적자전환				

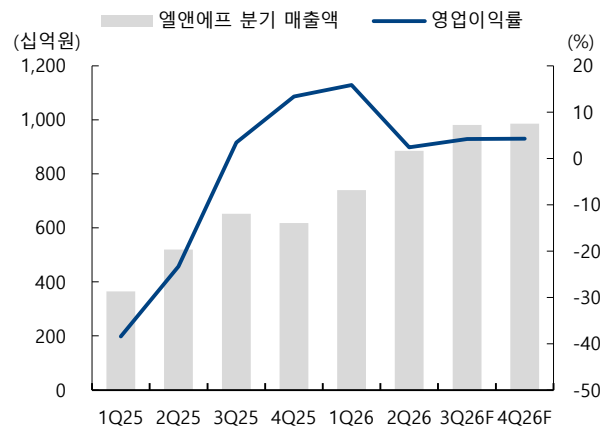
자료: 엘앤에프, iM증권 리서치본부

그림 1. 엘앤에프 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



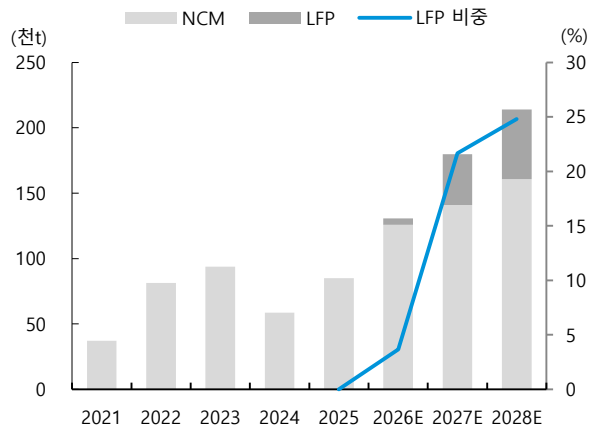
자료: 엘앤에프, iM증권 리서치본부

그림 2. 엘앤에프 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



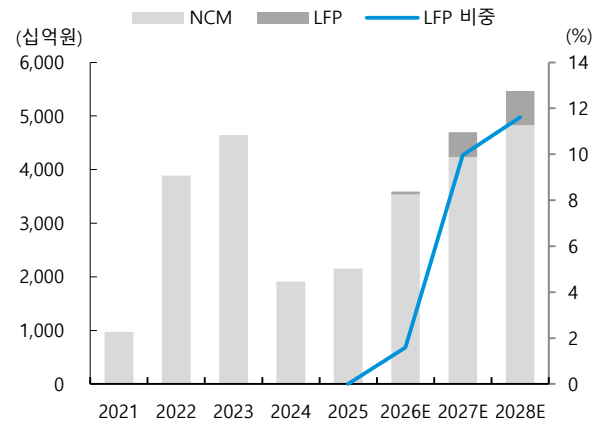
자료: 엘앤에프, iM증권 리서치본부

그림3. 엘앤에프 NCM, LFP 양극재 출하량 추이 및 전망



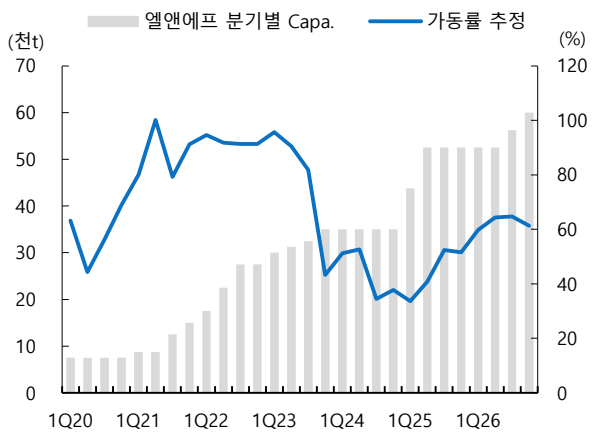
자료: 엘앤에프, iM증권 리서치본부

그림4. 엘앤에프 NCM, LFP 양극재 매출 추이 및 전망



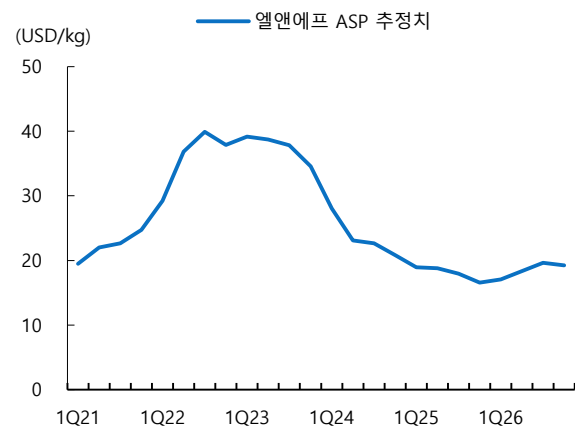
자료: 엘앤에프, iM증권 리서치본부

그림5. 엘앤에프 분기별 가동률 추정치



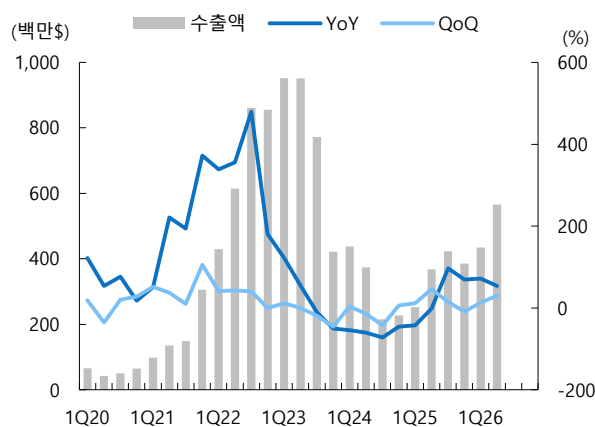
자료: iM증권 리서치본부

그림6. 엘앤에프 양극재 ASP 추정치



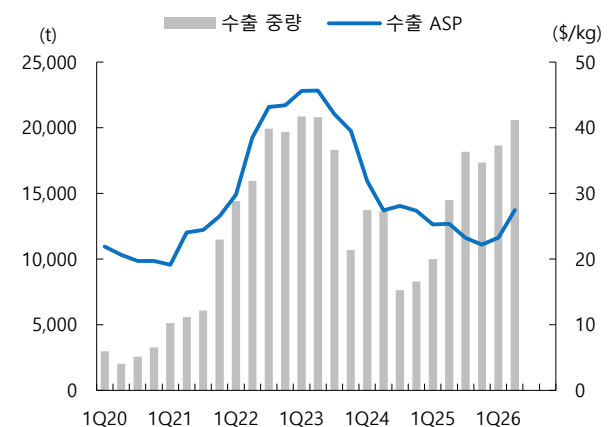
자료: iM증권 리서치본부

그림7. 대구 양극재 수출액 분기별 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림8. 대구 양극재 수출량과 ASP 분기별 추이



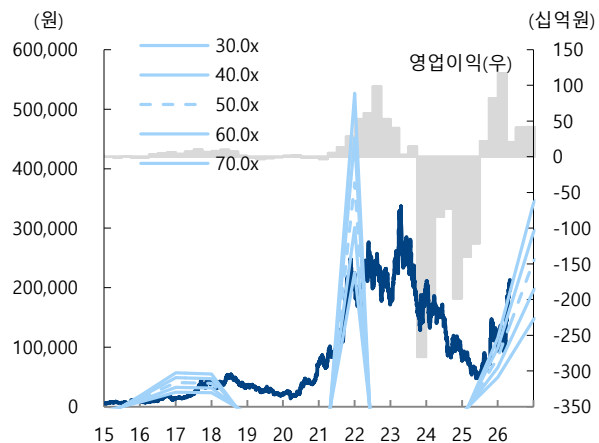
자료: KITA, iM증권 리서치본부

표2. 엘앤에프 목표주가 산출

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	비고
EPS(원)	7,526	-5,372	-10,416	-14,393	-343	1,649	4,890	지배주주순이익 기준
BPS(원)	35,530	30,268	19,660	16,727	15,252	17,496	19,010	
EBITDA(십억원)	297	-176	-495	-72	306	317	431	
고점 P/E	36.8	-12.4	-5.6	-139.5	129.1			최근 3년간 평균: -
평균 P/E	28.5	-21.1	-9.3	-233.9	83.8			최근 3년간 평균: -
저점 P/E	22.4	-32.4	-14.7	-428.9	56.5			최근 3년간 평균: -
고점 P/B	7.8	17.1	12.6	9.6	12.2			최근 3년간 평균: 9.6
평균 P/B	6.0	11.2	8.0	5.3	7.9			최근 3년간 평균: 5.9
저점 P/B	4.7	6.6	4.8	3.1	5.3			최근 3년간 평균: 3.6
ROE	28.2%	-16.3%	-41.5%	-76.4%	-2.1%	10.0%	26.7%	
적용 EPS					4,890			2028년 전세기 이차전지 소재 업종 평균 P/E 배수 적용
Target P/E(배)					26.1			
적정 추가(원)					127,634			
목표 추가(원)					120,000			2028년 기준 P/E 24.5배, P/B 6.3배
전일 증가(원)					79,800			2027년 기준 P/E 16.3배, P/B 4.2배
상승 여력					50.4%			

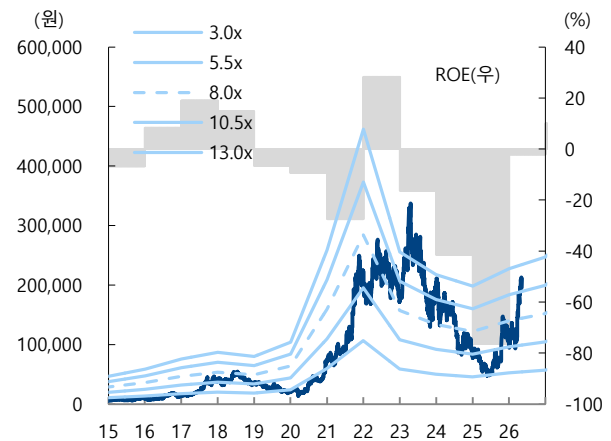
자료: 엘앤에프, iM증권 리서치본부

그림9. 엘앤에프 12개월 Forward P/E Chart



자료: iM증권 리서치본부

그림10. 엘앤에프 12개월 Forward P/B Chart



자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

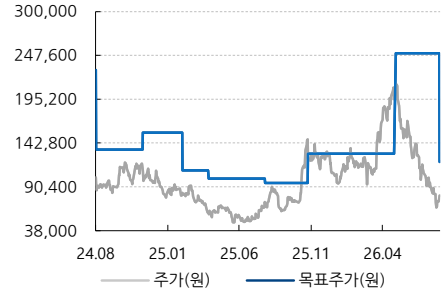
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,347	1,515	2,280	2,301	매출액	2,155	3,591	4,700	5,467
현금 및 현금성자산	383	155	625	575	증가율(%)	13.0	66.6	30.9	16.3
단기금융자산	3	4	4	4	매출원가	2,226	3,262	4,359	5,020
매출채권	340	436	590	608	매출총이익	-71	329	341	447
재고자산	595	881	1,041	1,085	판매비와관리비	86	108	113	114
비유동자산	1,787	1,915	2,038	2,052	연구개발비	32	43	44	41
유형자산	1,326	1,444	1,557	1,561	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	15	11	9	7	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,134	3,430	4,318	4,353	영업이익	-157	221	228	333
유동부채	2,060	1,916	2,213	2,186	증가율(%)	적지	흑전	2.9	46.5
매입채무	325	336	560	566	영업이익률(%)	-7.3	6.2	4.8	6.1
단기차입금	781	781	781	781	이자수익	1	2	5	6
유동성장기부채	182	122	152	137	이자비용	117	125	151	137
비유동부채	397	897	1,397	1,397	지분법이익(손실)	-4	-4	-4	-4
사채	-	500	1,000	1,000	기타영업외손익	-23	-1	-10	-5
장기차입금	379	379	379	379	세전계속사업이익	-568	-16	73	215
부채총계	2,457	2,813	3,610	3,584	법인세비용	-33	-2	6	18
지배주주지분	673	614	704	765	세전계속이익률(%)	-26.3	-0.4	1.5	3.9
자본금	20	20	20	20	당기순이익	-535	-14	67	197
자본잉여금	693	646	670	533	순이익률(%)	-24.8	-0.4	1.4	3.6
이익잉여금	-76	-90	-23	174	지배주주귀속 순이익	-534	-14	66	197
기타자본항목	36	37	38	38	기타포괄이익	22	1	1	1
비지배주주지분	4	4	4	4	총포괄이익	-512	-13	67	198
자본총계	677	617	708	769	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-29	-460	191	276	주당지표 (원)				
당기순이익	-535	-14	67	197	EPS	-14,393	-343	1,649	4,890
유형자산감가상각비	82	81	87	96	BPS	16,727	15,252	17,496	19,010
무형자산상각비	3	3	2	2	CFPS	-12,092	1,759	3,869	7,331
지분법관련손실(이익)	-4	-4	-4	-4	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-138	-197	-197	-97	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-137	-200	-200	-100	PER			48.4	16.3
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-	PBR	5.7	5.2	4.6	4.2
금융상품의 증감	-17	-16	-17	-16	PCR	-7.9	45.4	20.6	10.9
재무활동 현금흐름	273	382	541	-164	EV/EBITDA	-	15.9	15.6	11.5
단기금융부채의증감	-67	-59	30	-15	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	227	500	500	-	ROE	-77.0	-2.1	10.1	26.8
자본의증감	3	-46	23	-137	EBITDA이익률	-3.3	8.5	6.7	7.9
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	363.1	455.5	509.9	465.9
현금및현금성자산의증감	103	-228	470	-50	순부채비율	141.2	262.9	237.8	223.4
기초현금및현금성자산	280	383	155	625	매출채권회전율(x)	7.8	9.3	9.2	9.1
기말현금및현금성자산	383	155	625	575	재고자산회전율(x)	3.7	4.9	4.9	5.1

자료 : 엘앤에프, iM증권 리서치본부

엘앤에프 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-08-07	Buy	135,000	-25.1%	-11.6%
2024-11-14	Buy	155,000	-40.1%	-27.6%
2025-02-06	Buy	110,000	-30.1%	-16.6%
2025-04-02	Buy	100,000	-42.6%	-28.0%
2025-07-31	Buy	95,000	-13.1%	54.7%
2025-10-30	Hold	130,000	0.7%	60.8%
2026-05-04	Buy	250,000	-50.4%	-15.0%
2026-08-06	Buy	120,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	매수	매수
89.8%	89.8%	89.8%