2026.11.09

엘앤에프(066970)

2027년으로 눈을 돌릴 시간

3Q26 원-달러 환율 하락과 재고자산평가손실 영향으로 적자전환

동사의 3Q26 실적은 매출 8,740억원(+34% YoY, -1% QoQ), 영업이익 -260억원(적자전환 YoY/QoQ)을 기록하며 시장기대치(매출액 9,447억원, 영업이익 209억원)를 크게 하회했다. 원-달러 환율 하락 영향(약 220억원)과 원재료 관련 재고자산평가손실(약 426억원) 등이 반영됐기 때문이다. 다만 이를 제외한 수익성은 안정적인 가동률을 바탕으로 전분기에 이어 견조한 수준을 유지한 것으로 판단된다. 전방 고객사인 Tesla의 판매 호조로 울트라 하이니켈 제품의 수요는 견조했으나, 유럽향 차종의 물량 조정으로 미드니켈 출하량이 전분기 대비 약 32% 감소한 영향이다. 다만 미드니켈이 전체 양극재 출하량에서 차지하는 비중은 약 10%에 불과해, 향후 실적의 방향성은 하이니켈 수요가 좌우할 것으로 예상된다. 평균 판가는 원재료 가격 상승분이 반영되면서 전분기 대비 약 7% 상승했다. 한편 3Q26에는 국내 최초로 LFP 양극재 양산을 시작했으며, 최근 국내 배터리 셀 3사와 중장기 공급계약을 체결해 제품 다변화와 중장기 성장을 위한 기반을 마련했다.

4Q26에도 실적 부진 불가피, 제품 다변화를 통한 중장기 성장성에 주목

4Q26에는 양극재 출하량이 전분기 대비 증가할 것으로 전망된다. Tesla의 업그레이드된 2170 배터리 탑재 차종 판매 확대와 주요 셀 고객사들의 4680 배터리 양산 본격화에 따라 하이니켈 양극재 수요가 꾸준히 늘어날 것으로 예상되기 때문이다. ESS용 LFP 양극재도 신규 공장 가동에 힘입어 출하가 확대될 전망이다. 총 6만t 규모의 생산계획 중 1단계인 3만t 설비는 3Q26에 가동을 시작했으며, 나머지 3만t 설비는 2Q27부터 추가로 가동할 예정이다. 이에 따라 LFP 양극재 출하량은 2026년 약 0.4만t에서 2027년 약 3.5~4.0만t으로 증가할 것으로 추정된다. 기존 EV용 하이니켈 중심의 제품 포트폴리오가 ESS용 LFP로 확대되면서 중장기 성장 기반도 강화될 전망이다. 다만 출하 증가에도 불구하고 4Q26에는 원/달러 환율 하락과 리튬 가격 하락에 따른 재고자산평가손실이 수익성에 부담으로 작용할 것으로 예상된다. 이를 반영한 4Q26 실적은 매출 8,770억원(+42% YoY, +0% QoQ), 영업이익 -300억원(적자전환 YoY, 적자지속 QoQ)으로 추정된다.

매수 투자의견 유지하나 목표주가 105,000원으로 하향

동사에 대한 매수 투자의견을 유지하나, 목표주가를 105,000원으로 하향한다. 원-달러 환율과 원재료 가격 변동을 고려해 중장기 실적 추정치 조정하고, 전세계 이차전지 업종 주가 하락에 따른 적용 밸류에이션 변화를 반영했다. 목표주가는 2028년 예상 EPS에 전세계 이차전지 양극재 업체의 평균 P/E 30.0배를 적용해 산출했다. 현 주가는 2028년 예상 실적 기준 P/E 21.3배, P/B 5.2배 수준으로 국내 주요 양극재 업체 가운데 상대적인 밸류에이션 매력도가 가장 높은 것으로 판단된다. 특히 동사는 국내 주요 양극재 업체 중 선제적으로 ESS용 LFP 양극재 양산을 추진하고 있어 기존 하이니켈 중심의 사업구조에서 제품과 전방시장을 다변화하고 있다. LFP의 단기 실적 기여도는 제한적이겠지만 하이-니켈 양극재 출하 증가와 가동률 상승에 따른 수익성 개선이 예상되는 가운데 ESS용 LFP 사업이 중장기 성장 기반을 넓힌다는 점은 긍정적이다. 최근 글로벌 증시 하락과 함께 조정받은 현 주가 수준에서는 중장기 관점에서의 매수 전략이 유효하다고 판단된다.

iM증권

Company Brief

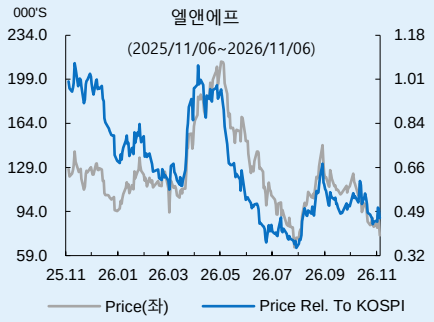
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	105,000원(하향)
종가(2026.11.06)	74,900원
상승여력	40.2 %

Stock Indicator	
자본금	20십억원
발행주식수	4,069만주
시가총액	3,047십억원
외국인지분율	15.3%
52주 주가	65,600~213,000원
60일평균거래량	557,143주
60일평균거래대금	61.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-35.5	-17.0	-61.7	-38.6
상대수익률	-11.9	2.2	-29.2	-66.5

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	2,155	3,376	4,029	4,847
영업이익(십억원)	-157	81	138	287
순이익(십억원)	-534	-52	-9	144
EPS(원)	-14,393	-1,281	-235	3,588
BPS(원)	16,727	14,314	14,673	14,885
PER(배)				20.9
PBR(배)	5.7	5.2	5.1	5.0
ROE(%)	-77.0	-8.3	-1.6	24.3
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	27.4	20.3	12.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

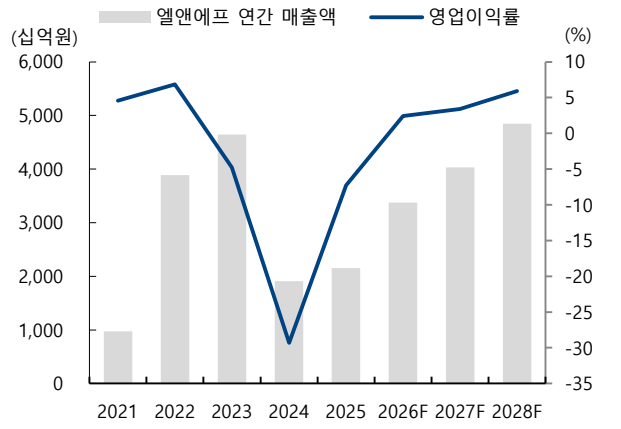
[이차전지/디스플레이]
정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com
[IT RA]
박정하 2122-9195 jhpark@imfnsec.com

표1. 엘앤에프 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F	2028F
출하량 가정(천t)	30	32	32	35	38	42	47	49	87	128	175	224
매출액	740	885	874	877	922	981	1,055	1,071	2,155	3,376	4,029	4,847
YoY 증감률	103%	70%	34%	42%	25%	11%	21%	22%	13%	57%	19%	20%
QoQ 증감률	20%	20%	-1%	0%	5%	6%	8%	2%				
매출원가	595	839	880	883	880	923	990	1,001	2,226	3,197	3,795	4,459
매출원가율	80%	95%	101%	101%	95%	94%	94%	93%	103%	95%	94%	92%
매출총이익	145	46	-5	-6	42	58	65	70	-71	179	235	388
매출총이익률	20%	5%	-1%	-1%	5%	6%	6%	7%	-3%	5%	6%	8%
판매비 및 관리비	27	25	21	24	23	25	25	24	86	97	97	101
판관비율	4%	3%	2%	3%	3%	3%	2%	2%	4%	3%	2%	2%
영업이익	117	21	-26	-30	19	33	40	46	-157	81	138	287
영업이익률	16%	2%	-3%	-3%	2%	3%	4%	4%	-7%	2%	3%	6%
YoY 증감률	흑자전환	흑자전환	적자전환	적자전환	-84%	60%	흑자전환	흑자전환	적자지속	흑자전환	69%	108%
QoQ 증감률	42%	-82%	적자전환	적자지속	흑자전환	77%	21%	13%				
세전이익	-56	47	-50	-18	-15	-5	2	7	-568	-77	-11	177
당기순이익	-65	53	-33	-7	-15	-5	2	8	-535	-52	-9	145
당기순이익률	-9%	6%	-4%	-1%	-2%	0%	0%	1%	-25%	-2%	0%	3%
YoY 증감률	적자지속	흑자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자전환	흑자전환	흑자전환	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환
QoQ 증감률	적자지속	흑자전환	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	221%				

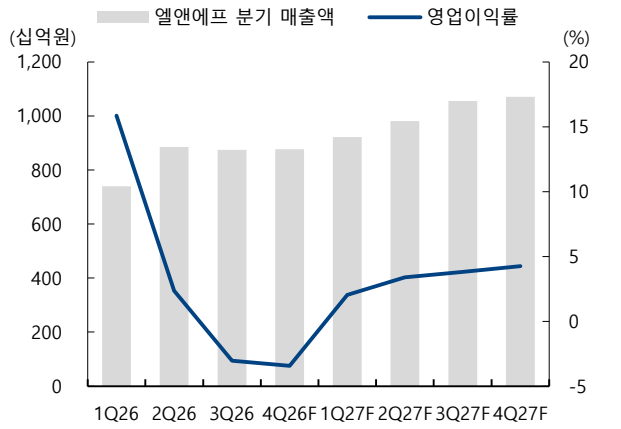
자료: 엘앤에프, iM증권 리서치본부

그림 1. 엘앤에프 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



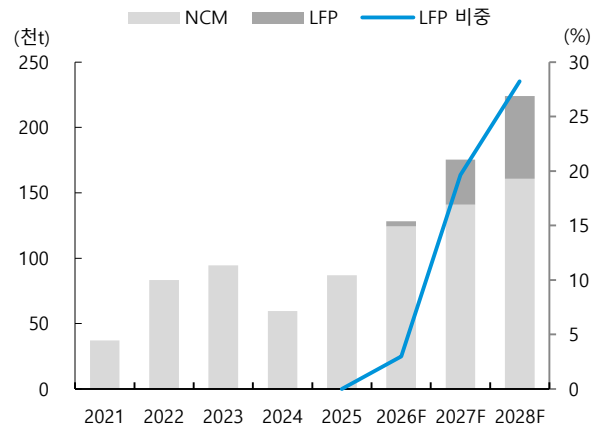
자료: 엘앤에프, iM증권 리서치본부

그림 2. 엘앤에프 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



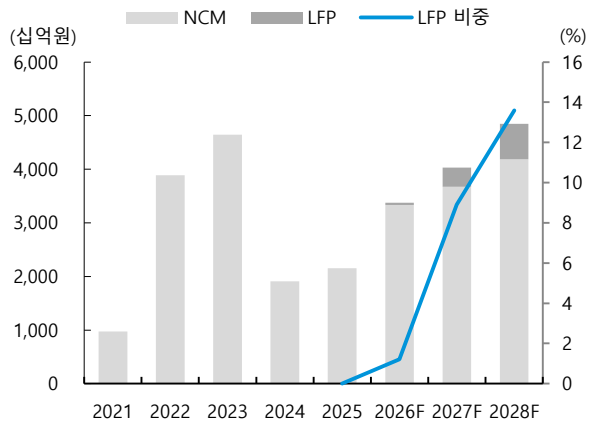
자료: 엘앤에프, iM증권 리서치본부

그림3. 엘엔에프 NCM, LFP 양극재 출하량 추이 및 전망



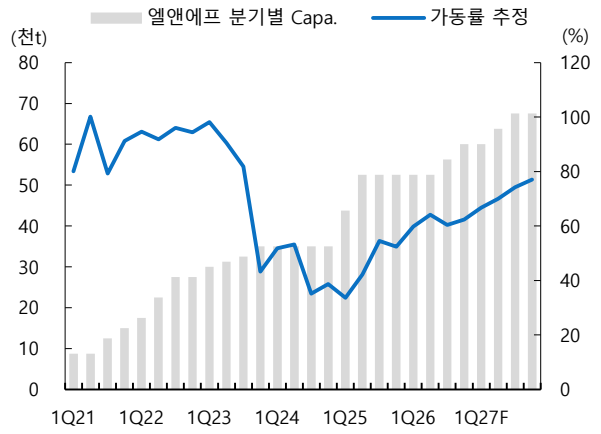
자료: 엘앤에프, iM증권 리서치본부

그림4. 엘엔에프 NCM, LFP 양극재 매출 추이 및 전망



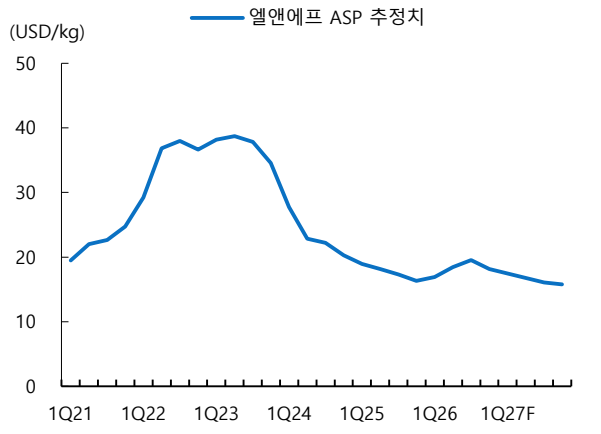
자료: 엘앤에프, iM증권 리서치본부

그림5. 엘엔에프 분기별 가동률 추정치



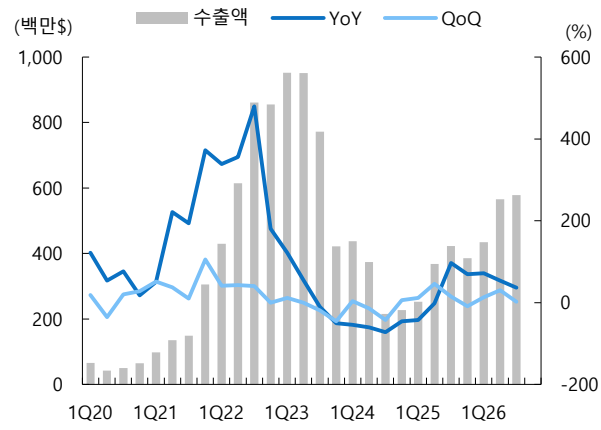
자료: iM증권 리서치본부

그림6. 엘엔에프 양극재 ASP 추정치



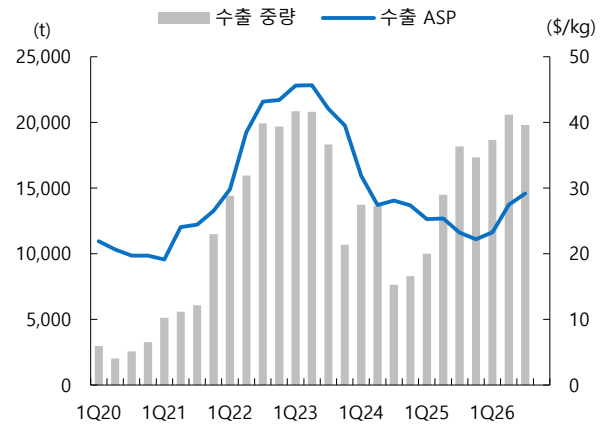
자료: iM증권 리서치본부

그림7. 대구 양극재 수출액 분기별 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림8. 대구 양극재 수출량과 ASP 분기별 추이



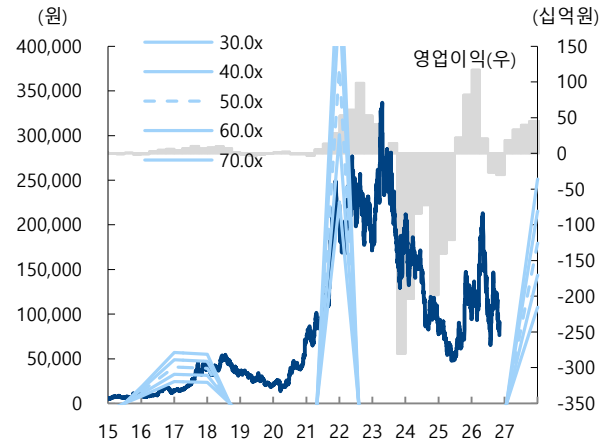
자료: KITA, iM증권 리서치본부

표2. 엘앤에프 목표주가 산출

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	비고
EPS(원)	7,526	-5,372	-10,416	-14,393	-1,281	-235	3,588	
BPS(원)	35,530	30,268	19,660	16,727	14,314	14,673	14,885	지배주주순이익 기준
EBITDA(십억원)	297	-176	-495	-72	166	227	385	
고점 P/E	36.8	-24.1	-7.8	-3.3				최근 3년간 평균: -
평균 P/E	28.5	-40.9	-12.9	-5.6				최근 3년간 평균: -
저점 P/E	22.4	-62.7	-20.3	-10.2				최근 3년간 평균: -
고점 P/B	7.8	11.1	10.8	8.8				최근 3년간 평균: 10.2
평균 P/B	6.0	7.3	6.8	4.8				최근 3년간 평균: 6.3
저점 P/B	4.7	4.3	4.1	2.9				최근 3년간 평균: 3.8
ROE	28.3%	-16.4%	-41.7%	-77.0%	-8.3%	-1.6%	24.3%	
적용 EPS					3,588			2028년 전세계 이차전지 양극재 업종 평균 P/E 배수 적용
Target P/E(배)					30.0			
적정 주가(원)					107,626			
목표 주가(원)					105,000			2027년 기준 P/E 29.3배, P/B 7.2배
전일 종가(원)					74,900			2027년 기준 P/E 20.9배, P/B 5.1배
상승 여력					40.2%			

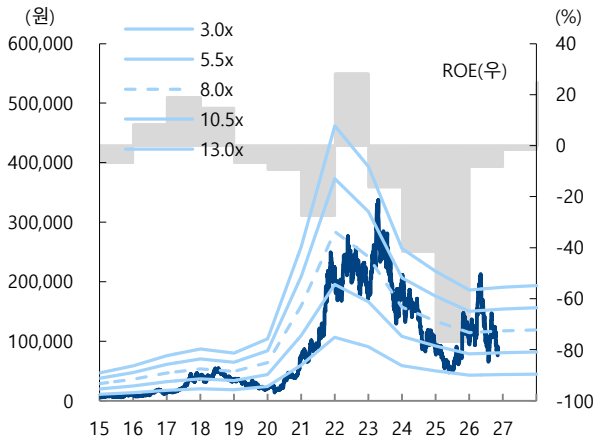
자료: 엘앤에프, iM증권 리서치본부

그림9. 엘앤에프 12개월 선행 P/E 밴드



자료: iM증권 리서치본부

그림10. 엘앤에프 12개월 선행 P/B 밴드



자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,347	1,444	1,729	1,635
현금 및 현금성자산	383	260	382	224
단기금융자산	3	4	4	4
매출채권	340	410	506	539
재고자산	595	731	819	839
비유동자산	1,787	1,915	2,038	2,152
유형자산	1,326	1,444	1,557	1,661
무형자산	15	11	9	7
자산총계	3,134	3,359	3,767	3,787
유동부채	2,060	1,982	2,176	2,187
매입채무	325	316	480	502
단기차입금	781	781	781	781
유동성장기부채	182	209	195	202
비유동부채	397	797	997	997
사채	-	200	400	400
장기차입금	379	579	579	579
부채총계	2,457	2,779	3,173	3,184
지배주주지분	673	576	590	599
자본금	20	20	20	20
자본잉여금	693	646	670	533
이익잉여금	-76	-127	-137	8
기타자본항목	36	37	38	38
비지배주주지분	4	4	4	4
자본총계	677	580	594	603

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,155	3,376	4,029	4,847
증가율(%)	13.0	56.6	19.4	20.3
매출원가	2,226	3,197	3,795	4,459
매출총이익	-71	179	235	388
판매비와관리비	86	97	97	101
연구개발비	32	40	38	36
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-157	81	138	287
증가율(%)	적지	흑전	69.1	108.5
영업이익률(%)	-7.3	2.4	3.4	5.9
이자수익	1	3	3	2
이자비용	117	124	131	120
지분법이익(손실)	-4	-4	-4	-4
기타영업외손익	-23	-1	-10	-5
세전계속사업이익	-568	-77	-11	177
법인세비용	-33	-25	-2	32
세전계속이익률(%)	-26.3	-2.3	-0.3	3.7
당기순이익	-535	-52	-9	145
순이익률(%)	-24.8	-1.5	-0.2	3.0
지배주주귀속 순이익	-534	-52	-9	144
기타포괄이익	22	1	1	1
총포괄이익	-512	-51	-9	145
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-29	-341	186	247
당기순이익	-535	-52	-9	145
유형자산감가상각비	82	81	87	96
무형자산상각비	3	3	2	2
지분법관련손실(이익)	-4	-4	-4	-4
투자활동 현금흐름	-138	-197	-197	-197
유형자산의 처분(취득)	-137	-200	-200	-200
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-
금융상품의 증감	-17	-16	-17	-16
재무활동 현금흐름	273	369	197	-142
단기금융부채의증감	-67	27	-14	7
장기금융부채의증감	227	400	200	-
자본의증감	3	-46	23	-137
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	103	-123	121	-157
기초현금및현금성자산	280	383	260	382
기말현금및현금성자산	383	260	382	224

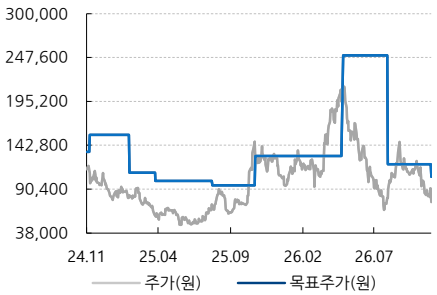
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	-14,393	-1,281	-235	3,588
BPS	16,727	14,314	14,673	14,885
CFPS	-12,092	821	1,985	6,029
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER				20.9
PBR	5.7	5.2	5.1	5.0
PCR	-7.9	91.2	37.7	12.4
EV/EBITDA	-	27.4	20.3	12.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-77.0	-8.3	-1.6	24.3
EBITDA이익률	-3.3	4.9	5.6	8.0
부채비율	363.1	479.5	534.1	528.2
순부채비율	141.2	259.6	264.3	287.6
매출채권회전율(x)	7.8	9.0	8.8	9.3
재고자산회전율(x)	3.7	5.1	5.2	5.8

자료 : 엘앤에프, iM증권 리서치본부

엘앤에프 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	-10.5%	22.3%
2026-11-09	Buy	105,000		



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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-