2 차전지

엘앤에프 066970

하이니켈 고객 확대와 LFP 성장의 가시화

Nov 20, 2026

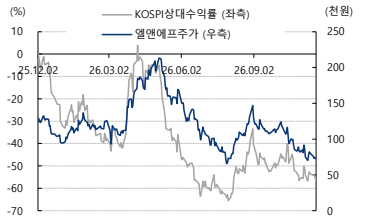
Buy 유지

TP 280,000 원 유지

Company Data

현재가(11/19)	72,800 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	213,000 원
52 주 최저가(보통주)	65,600 원
KOSPI (11/19)	5,137.89p
KOSDAQ (11/19)	684.81p
자본금	201 억원
시가총액	29,620 억원
발행주식수(보통주)	4,069 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	39.1 만주
평균거래대금(60 일)	318 억원
외국인지분(보통주)	14.96%
주요주주	
새로닉스 외 18 인	25.12%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-27.6	-53.6	-42.2
상대주가	-18.7	-34.4	-55.8



IT 최보영
3771-9724, 20190031@iprovest.com

KYOBO 교보증권

하이니켈 고객 확대와 LFP 성장의 가시화

엘앤에프는 2027년 하이니켈 공급 증가와 LFP 출하 확대에 힘입어 매출 기반이 넓어질 전망. 하이니켈은 46파이 원통형 배터리용 양극재 공급과 기존 고객사의 신규 프로젝트가 성장을 견인할 것으로 예상. 유럽 고객 확대도 특정 고객에 대한 의존도를 낮추고 판매 기반을 넓히는 요인임. 고객사의 배터리 생산이 계획대로 늘어날 경우 출하 증가와 가동률 상승이 함께 나타나며, 기존 설비의 고정비 부담 완화로 이어질 것으로 판단.

LFP는 전기차 중심의 매출 구성을 ESS로 확장하는 핵심 제품임. 국내 주요 배터리 셀 3사와 체결한 중장기 공급계약은 초기 양산 물량과 생산 계획의 가시성을 확보했다는 점에서 의미가 있음. 북미 ESS 시장의 중국 외 소재 조달 수요를 바탕으로 공급 확대가 예상되며, 2027년에는 양산 규모 확대에 따른 신규 매출 기여 기대. 이후 수율 안정화와 가동률 상승이 동반되면서 이익 기여도 점진적으로 확대될 전망.

이익 회복의 강도는 물량 증가에 따른 원가 개선과 신규 공장 비용 부담의 완화에 달려 있음. 리튬 가격과 환율 변동은 판가와 재고평가손익을 통해 분기 이익의 변동성을 높일 수 있음. 따라서 재고평가손익을 제외한 수익성 개선이 이어지는지가 중요하며, LFP 생산 안정화가 추가 이익 개선 요인으로 작용할 전망. 증설과 운전자본에 필요한 자금 부담을 고려하면 영업현금흐름의 개선도 함께 확인할 필요.

투자의견 BUY, 목표주가 280,000원 유지

주요 투자포인트는 주요 투자포인트는 1) 46파이 프로젝트 확대에 따른 하이니켈 물량 성장, 2) 북미 ESS용 LFP 공급을 통한 매출 구성 다변화, 3) 고객 기반 확대에 따른 기존 설비 활용도 개선임.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	**1,907**	**2,155**	**3,391**	**4,280**	**4,922**
YoY(%)	-58.9	13.0	57.4	26.2	15.0
영업이익(십억원)	**-559**	**-157**	**89**	**138**	**204**
OP 마진(%)	-29.3	-7.3	2.6	3.2	4.1
순이익(십억원)	**-381**	**-535**	**-52**	**-1**	**64**
EPS(원)	-10,416	-14,393	-1,266	-31	1,560
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	-7.8	-6.6	-58.6	-2,410.9	47.5
PCR(배)	-6.5	-21.5	8.0	7.1	6.2
PBR(배)	4.1	5.7	4.9	4.9	4.4
EV/EBITDA(배)	-9.0	-72.8	28.2	22.5	17.0
ROE(%)	-41.7	-77.0	-8.0	-0.2	9.7

[엘앤에프 066970]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,907	2,155	3,391	4,280	4,922
매출원가	2,371	2,226	3,205	4,039	4,605
매출총이익	-463	-71	186	241	317
매출총이익률 (%)	-24.3	-3.3	5.5	5.6	6.4
판매비와관리비	95	86	97	103	113
영업이익	-559	-157	89	138	204
영업이익률 (%)	-29.3	-7.3	2.6	3.2	4.1
EBITDA	-495	-72	167	210	269
EBITDA Margin (%)	-26.0	-3.3	4.9	4.9	5.5
영업외손익	39	-411	-144	-140	-136
관계기업손익	0	-4	4	4	4
금융수익	258	47	25	25	25
금융비용	-244	-430	-155	-155	-155
기타	25	-23	-18	-14	-11
법인세비용차감전순손익	-520	-568	-55	-1	68
법인세비용	-139	-33	-3	0	4
계속사업순손익	-381	-535	-52	-1	64
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-381	-535	-52	-1	64
당기순이익률 (%)	-20.0	-24.8	-1.5	0.0	1.3
비지배지분순이익	-3	-1	0	0	0
지배지분순이익	-378	-534	-52	-1	63
지배순이익률 (%)	-19.8	-24.8	-1.5	0.0	1.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	22	22	22	22
포괄순이익	-384	-512	-29	21	86
비지배지분포괄이익	-3	-1	0	0	0
지배지분포괄이익	-381	-511	-29	21	86

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,090	1,347	1,480	1,617	1,801
현금및현금성자산	280	383	87	87	211
매출채권 및 기타채권	214	339	517	647	742
재고자산	575	595	848	856	820
기타유동자산	21	29	28	27	27
비유동자산	1,710	1,787	1,810	1,811	1,797
유형자산	1,260	1,326	1,346	1,345	1,328
관계기업투자금	136	132	137	142	146
기타금융자산	48	65	65	65	65
기타비유동자산	266	265	262	260	258
자산총계	2,800	3,134	3,290	3,428	3,598
유동부채	1,552	2,060	2,239	2,345	2,414
매입채무 및 기타채무	212	405	591	725	822
차입금	813	781	754	726	699
유동성채무	64	182	201	201	201
기타유동부채	463	693	693	693	693
비유동부채	524	397	426	459	496
차입금	502	379	409	439	469
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	22	18	17	20	27
부채총계	2,076	2,457	2,665	2,804	2,910
지배지분	714	673	622	621	684
자본금	18	20	20	20	20
자본잉여금	702	693	693	693	693
이익잉여금	-23	-76	-127	-129	-65
기타자본변동	-7	-7	-7	-7	-7
비지배지분	10	4	3	3	4
자본총계	723	677	625	624	688
총차입금	1,785	1,762	1,779	1,779	1,780

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	281	-29	-45	243	346
당기순이익	-381	-535	-52	-1	64
비현금항목의 가감	-77	369	428	425	423
감가상각비	60	82	75	69	64
외환손익	26	-8	0	0	0
지분법평가손익	0	4	-4	-4	-4
기타	-163	291	358	360	364
자산부채의 증감	776	209	-271	-27	17
기타현금흐름	-38	-73	-151	-154	-158
투자활동 현금흐름	-240	-138	-81	-53	-33
투자자산	-49	-14	0	0	0
유형자산	-208	-137	-96	-67	-47
기타	17	14	15	14	14
재무활동 현금흐름	-20	273	10	-10	-10
단기차입금	91	-27	-27	-27	-27
사채	0	197	0	0	0
장기차입금	89	30	30	30	30
자본의 증가(감소)	0	3	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-200	71	7	-12	-12
현금의 증감	38	103	-296	0	125
기초 현금	241	280	383	87	87
기말 현금	280	383	87	87	211
NOPLAT	-409	-148	84	130	192
FCF	222	9	-206	108	227

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-10,416	-14,393	-1,266	-31	1,560
PER	-7.8	-6.6	-58.6	-2,410.9	47.5
BPS	19,660	16,727	15,282	15,251	16,812
PBR	4.1	5.7	4.9	4.9	4.4
EBITDAPS	-13,651	-1,930	4,102	5,152	6,618
EV/EBITDA	-9.0	-72.8	28.2	22.5	17.0
SPS	52,570	58,131	83,352	105,191	120,970
PSR	1.5	1.6	0.9	0.7	0.6
CFPS	6,111	249	-5,058	2,644	5,588
DPS	0	0	0	0	0

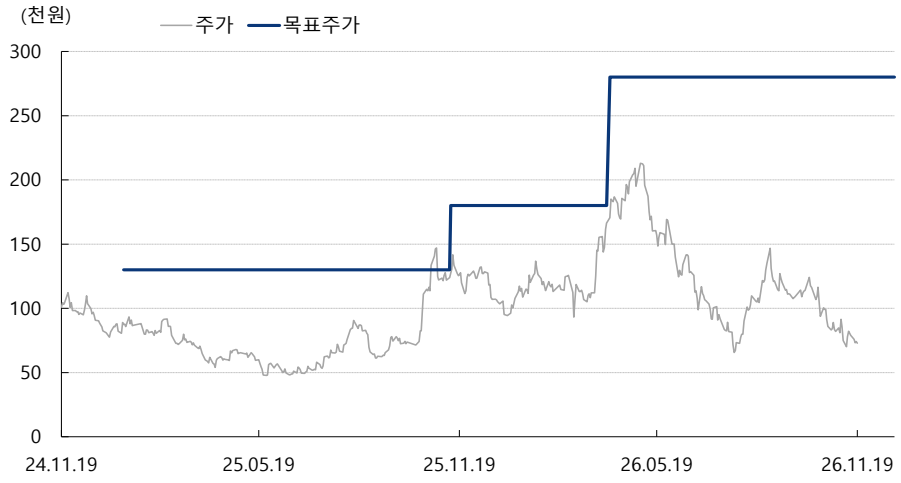
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-58.9	13.0	57.4	26.2	15.0
영업이익 증가율	적지	적지	흑전	55.2	47.4
순이익 증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
수익성					
ROIC	-18.2	-7.9	4.1	6.0	9.0
ROA	-12.3	-18.0	-1.6	0.0	1.8
ROE	-41.7	-77.0	-8.0	-0.2	9.7
안정성					
부채비율	287.1	363.1	426.2	449.4	423.1
순차입금비율	63.7	56.2	54.1	51.9	49.5
이자보상배율	-5.3	-1.3	0.6	0.9	1.3

자료: 엘앤에프, 교보증권 리서치센터

엘앤에프 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021.05.20	매수	130,000			2024.03.25	매수	250,000	(35.48)	(26.76)
2021.07.19	매수	180,000			2024.05.13	매수	250,000	(40.63)	(26.76)
2021.08.17	매수	180,000			2024.08.07	매수	140,000	(30.33)	(14.71)
2022.02.09	매수	250,000			2024.10.17	매수	140,000	(28.95)	(14.71)
2022.05.17	매수	370,000			2024.11.05	매수	140,000	(29.44)	(14.71)
2022.08.17	매수	370,000			2025.01.15	매수	130,000	(33.57)	(28.23)
2022.11.10	매수	370,000			2025.02.06	매수	130,000	(43.85)	13.08
2023.02.14	매수	370,000			2025.11.11	매수	180,000	(33.20)	(7.56)
2023.08.04	매수	370,000			2026.04.06	매수	280,000	(32.63)	(25.36)
2023.10.05	매수	220,000			2026.05.04	매수	280,000	(53.26)	(23.93)
2024.02.22	매수	220,000			2026.11.20	매수	280,000		

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2026.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4	3.6	0.0	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하