

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

종목 정보

BUY		
목표주가	230,000원	34.8%
현재주가	170,600원	
시가총액	6.9조원	
주식수 (유통주식 비중)	40,325,085주 (71.6%)	
52주 최저/최고	47,800원/170,600원	
60일-평균거래대금	936.2억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
엘앤에프 (%)	43.8	131.2	176.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	47.4	50.5	24.9

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	230,000	160,000	43.8%
2026E EPS	364	2,245	-83.8%
2027E EPS	2,946	3,061	-3.8%

컨센서스

커버 증권사 수	17
목표주가	176,471
추천 점수	3.9

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

엘앤에프 (066970)

1Q26 preview – 현재와 미래가 모두 좋다

- 1Q 영업이익은 831억원(+1%QoQ)으로 컨센서스(542억원) 54% 상회 전망. 이는 고객사 판매 호조 및 리튬 가격 추가 상승에 따른 재고 효과 확대에 기인.
- 경쟁업체 대비 전기차 수요도 강할 뿐만 아니라 국내 최초 상업화할 LFP 양극재 수요 증가도 긍정적. 목표주가 23만원으로 상향하고, BUY 투자의견 유지.

WHAT'S THE STORY?

View, 현재와 미래가 모두 좋다: 최근 한국 배터리 업종 주가 상승에 따른 Peer multiple 상승(EV/EBITDA 32.8배→39.7배)과 12MF EBITDA 17% 상향(2,390억원→2,790억원)을 반영하여 목표주가 44% 상향(16만원→23만원). 동사는 현재와 미래가 모두 좋아지는 상황으로, 현재의 경우 선도 전기차업체형 신차 효과가 지속되고 있으며 미래는 ESS 배터리용 LFP 양극재 상업화를 앞두고 고객사들의 조달 요청이 늘어나는 상황. 지난 3월 삼성SDI와 2026~29년 장기 공급계약(연 평균 3.9만톤) 외에도 추가 고객 확보 가시화 예상. 펀더멘털 및 모멘텀 측면에서 경쟁사 대비 보다 뚜렷한 개선이 나타나고 있기에 BUY 투자의견 유지.

1Q26 preview, 컨센서스 추가 상회 전망: 영업이익은 831억원(OPM +11.6%)으로 컨센서스(542억원, FnGuide) 대비 54% 상회 예상. 전분기에 이어 3분기 연속 컨센서스 상회 예상되는데, 이는 3Q25부터 이어지고 있는 손익분기점 수준 이상의 가동률 지속과 리튬 가격 상승에 따른 긍정적인 재고 효과에 기인. 판매량은 기존 예상(+7%QoQ)보다 강한 +9%QoQ로 전망하며, 여전히 분기 2만톤 이상의 높은 판매량 지속될 것(판매 성장률: 2Q25 +55%QoQ, 3Q25 +39%QoQ, 4Q25 -2%QoQ). 또한 탄산 리튬가격도 25년 12월 평균 14.1달러에서 26년 3월 평균 19.1달러로 추가 급등했기에, 재고관련이익도 약 690억원 추가 인식 전망. 다만 세전이익은 -611억원으로 컨센서스(385억원) 하회 예상되는데, 이는 주가 상승에 따른 교환사채 및 신주인수권 부사채 관련 회계적 비용인 파생상품 손실 인식에 기인.

SUMMARY FINANCIAL DATA

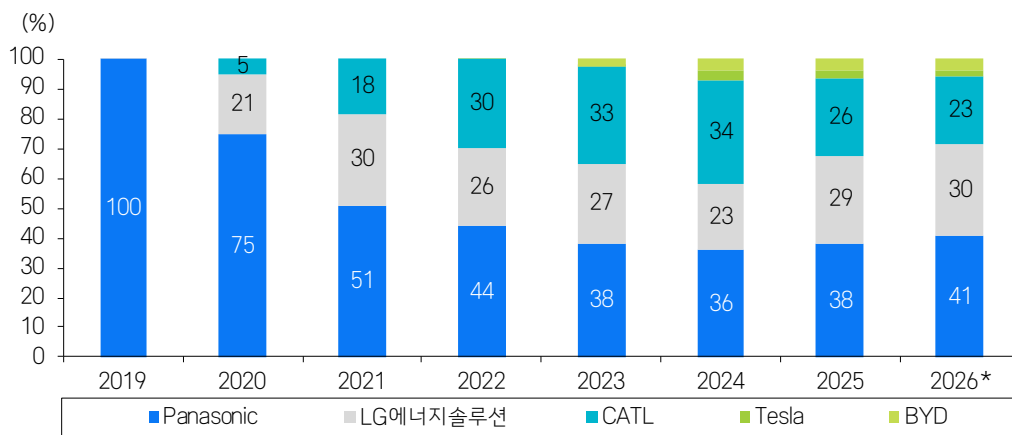
(다음 페이지에 계속)

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	2,155	2,790	3,125	3,676
영업이익 (십억원)	-157	185	201	252
순이익 (십억원)	-535	15	119	188
EPS (adj) (원)	-14,393	364	2,946	4,648
EPS (adj) growth (%)	적지	흑전	709.5	57.8
EBITDA margin (%)	-3.3	9.5	9.1	9.2
ROE (%)	-77.0	2.2	15.9	20.8
P/E (adj) (배)	n/a	468.8	57.9	36.7
P/B (배)	5.4	9.7	8.3	6.7
EV/EBITDA (배)	n/a	32.2	29.4	24.4
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 엘앤에프, 삼성증권 추정

선도 전기차업체 내 점유율, 2024년 대비 크게 증가: 선도 전기차업체의 배터리 조달 비중은 2023년 CATL 33%, LG에너지솔루션 27% 및 Panasonic 38%에서 2024년 CATL 34%, LG에너지솔루션 23% 및 36%로 변화. 하지만 2025년부터 삼원계 배터리 중심의 파생 모델 출시 효과, 미국의 대중국 배터리 관세 확대 효과 및 선도 전기차업체의 ESS 사업 확대로 배터리 조달 비중에 변화 발생. LG에너지솔루션의 배터리 점유율은 2024년 23%에서 2025년 29% 및 2026년(1~2월 누적) 30%까지 확대. 현재 동사가 LG에너지솔루션형 원통형 전기차 배터리를 사실상 독점 공급 중이기에, 동사의 판매 호조세가 이어지고 있으며 이는 2026년 말까지 지속 전망.

Tesla: 배터리 업체별 조달 비중



자료: EV Volumes, 삼성증권

엘앤에프: 1Q26 실적 전망

(십억원)	1Q26E	4Q25	1Q25	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	714	618	365	664	15.6	95.8	7.6
영업이익	83	82	-140	54	0.8	RB	53.5
세전이익	-61	-176	-145	39	RR	RR	BR
순이익	-58	-193	-111	31	RR	RR	BR
지배주주순이익	-57	-192	-111	37	RR	RR	BR
이익률 (%)							
영업이익	11.6	13.3	-38.4	8.2			
세전이익	-8.6	-28.4	-39.9	5.8			
순이익	-8.1	-31.2	-30.5	4.6			
지배주주순이익	-8.0	-31.2	-30.4	5.5			

자료: 엘앤에프, FnGuide, 삼성증권 추정

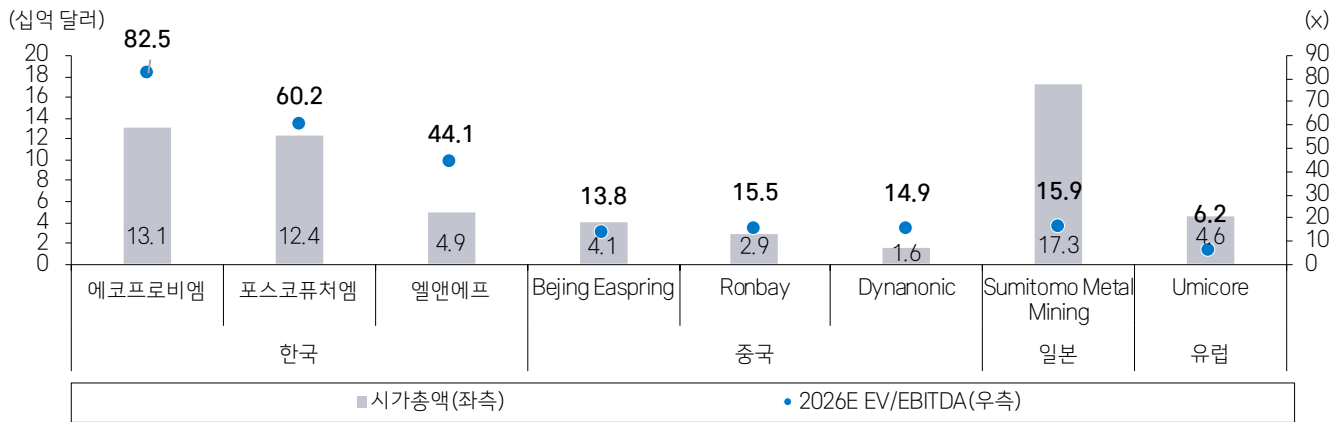
엘앤에프: EV/EBITDA Valuation

(십억원)	12MFEbitda	Multiples (x)	EV	설명
영업 가치 (A)				
양극재	279	39.7	11,077	Peer (글로벌 양극재업체*); 상향(32.8배→39.7배)
합계	279	39.7	11,077	12MFEbitda 17% 상향(2,390억원→2,790억원)
자산 가치 (B)			135	투자자산 장부 가치에 대한 30% 할인
순차입금 (C)			1,636	2026년 말 당사 추정 기준; BW 100% 전환 가정
적정 시가총액 (D = A + B - C)			9,576	
총 주식 수 (천주)			42,316	BW 100% 전환 가정
적정 주가 (원)			226,296	
목표주가 (원)			230,000	44% 상향 (16만원→23만원)
현재 주가 (원)			170,600	4/6일 종가 기준
상승 여력 (%)			34.8	
2025 implied P/E (배)			632.0	
2026 implied P/E (배)			78.1	
2025 implied P/B (배)			13.1	
2026 implied P/B (배)			11.1	

참고: * 에코프로비엠, 포스코퓨처엠, 코스모신소재, Beijing Easpring 및 Ronbay 평균

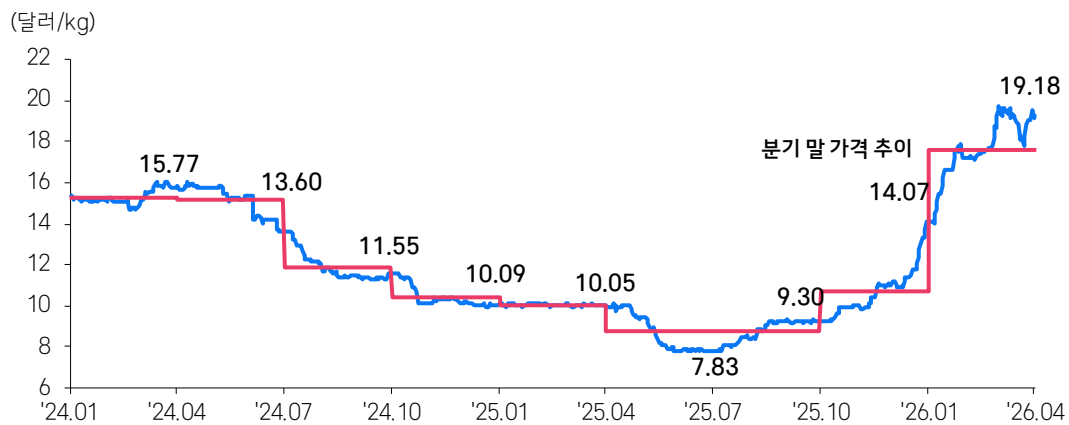
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

글로벌 양극재업체: 2026년 기준 EV/EBITDA



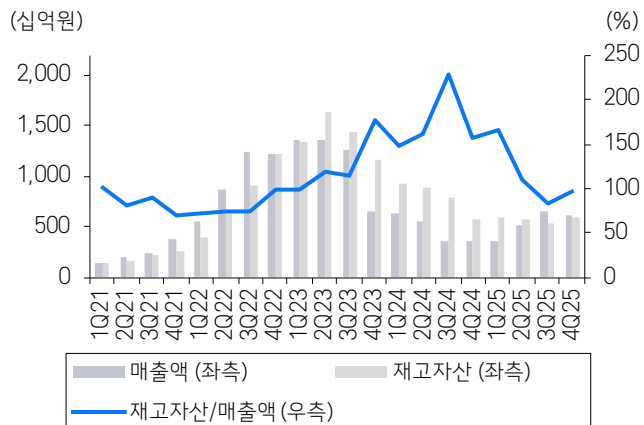
자료: Bloomberg, 삼성증권

중국 시장: 탄산 리튬(99.5% min CIF China) 가격 추이



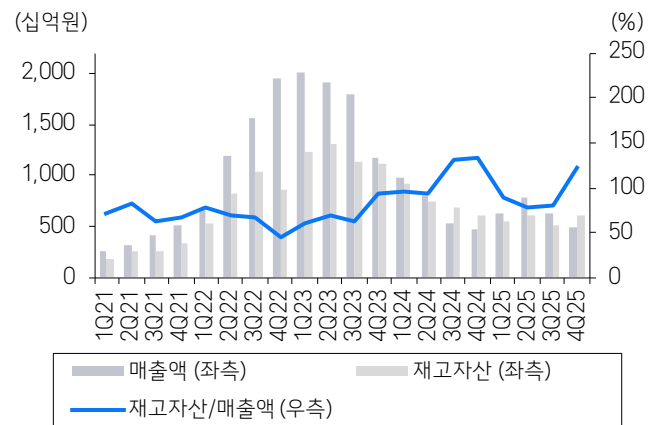
자료: 한국자원정보서비스(KOMIS), 삼성증권

엘앤에프: 분기 매출액 및 재고자산 추이



자료: FnGuide, 삼성증권

에코프로비엠: 분기 매출액 및 재고자산 추이



자료: FnGuide, 삼성증권

엘엔에프: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,420	1,380	1,335	1,365	1,423	1,401	1,335
매출액	365	520	652	618	714	714	696	665	1,907	2,155	2,790	3,125
성장률 (% q-q)	-0.2	42.6	25.4	-5.3	15.6	0.0	-2.5	-4.5				
성장률 (% y-y)	-42.6	-6.3	85.5	69.1	95.8	37.3	6.7	7.7	-58.9	13.0	29.5	12.0
EBITDA	-118	-99	44	101	102	46	56	60	-495	-72	264	294
성장률 (% q-q)	RR	RR	RB	128.4	1.2	-54.8	20.8	6.4				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RB	RB	RB	RB	26.2	-41.2	RR	RR	RB	11.1
영업이익	-140	-121	22	82	83	27	36	39	-559	-157	185	201
성장률 (% q-q)	RR	RR	RB	272.8	0.8	-67.8	35.7	7.1				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RB	RB	RB	RB	64.3	-52.8	RR	RR	RB	8.4
세전이익	-145	-145	-102	-176	-61	14	24	39	-520	-568	16	126
성장률 (% q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	67.5	63.8				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	RB	RB	RR	RR	RB	709.6
순이익	-111	-113	-118	-193	-58	13	22	37	-381	-535	15	119
성장률 (% q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	67.5	63.8				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	RB	RB	RR	RR	RB	709.6
지배주주순이익	-111	-112	-118	-192	-57	13	22	37	-378	-534	15	119
이익률 (%)												
EBITDA	-32.4	-19.1	6.8	16.4	14.3	6.5	8.0	9.0	-26.0	-3.3	9.5	9.4
영업이익	-38.4	-23.3	3.4	13.3	11.6	3.7	5.2	5.8	-29.3	-7.3	6.6	6.4
세전이익	-39.9	-27.9	-15.6	-28.4	-8.6	2.0	3.4	5.8	-27.2	-26.3	0.6	4.0
순이익	-30.5	-21.6	-18.1	-31.2	-8.1	1.9	3.2	5.5	-20.0	-24.8	0.5	3.8

자료: 엘엔에프, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,907	2,155	2,790	3,125	3,676
매출원가	2,371	2,226	2,518	2,842	3,340
매출총이익	-463	-71	272	284	335
(매출총이익률, %)	-24.3	-3.3	9.7	9.1	9.1
판매 및 일반관리비	95	86	86	83	84
영업이익	-559	-157	185	201	252
(영업이익률, %)	-29.3	-7.3	6.6	6.4	6.8
영업외손익	39	-411	-170	-74	-52
금융수익	258	47	-54	55	60
금융비용	244	430	132	143	146
지분법손익	-0	-4	-5	-6	-7
기타	25	-23	22	20	42
세전이익	-520	-568	16	126	199
법인세	-139	-33	1	7	12
(법인세율, %)	26.7	5.8	5.8	5.8	5.8
계속사업이익	-381	-535	15	119	188
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	-381	-535	15	119	188
(순이익률, %)	-20.0	-24.8	0.5	3.8	5.1
지배주주순이익	-378	-534	15	119	187
비지배주주순이익	-3	-1	0	0	0
EBITDA	-495	-72	264	286	337
(EBITDA 이익률, %)	-26.0	-3.3	9.5	9.1	9.2
EPS (지배주주)	-10,416	-14,393	364	2,946	4,648
EPS (연결기준)	-10,493	-14,424	365	2,952	4,658
수정 EPS (원)*	-10,416	-14,393	364	2,946	4,648

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,090	1,347	1,674	1,867	2,186
현금 및 현금등가물	280	383	703	858	1,117
매출채권	180	324	372	394	429
재고자산	575	595	542	552	567
기타	56	45	57	63	74
비유동자산	1,710	1,787	1,907	1,943	1,991
투자자산	184	197	236	257	290
유형자산	1,260	1,326	1,409	1,426	1,443
무형자산	17	15	12	10	8
기타	249	250	250	250	250
자산총계	2,800	3,134	3,581	3,810	4,177
유동부채	1,552	2,060	2,491	2,599	2,776
매입채무	78	325	421	471	554
단기차입금	813	781	1,181	1,181	1,181
기타 유동부채	661	955	889	947	1,041
비유동부채	524	397	399	400	402
사채 및 장기차입금	502	379	379	379	379
기타 비유동부채	22	18	20	21	23
부채총계	2,076	2,457	2,890	2,999	3,179
지배주주지분	714	673	688	807	994
자본금	18	20	20	20	20
자본잉여금	702	693	693	693	693
이익잉여금	-23	-76	-61	58	245
기타	16	36	36	36	36
비지배주주지분	10	4	4	4	4
자본총계	723	677	692	811	998
순부채	1,570	1,655	1,636	1,525	1,337

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	281	-29	210	222	318
당기순이익	-381	-535	15	119	188
현금유출입이없는 비용 및 수익	-77	369	200	221	235
유형자산 감가상각비	60	82	76	83	84
무형자산 상각비	3	3	3	2	2
기타	-140	284	121	136	149
영업활동 자산부채 변동	776	209	125	27	48
투자활동에서의 현금흐름	-240	-138	-151	-90	-96
유형자산 증감	-208	-137	-160	-100	-100
장단기금융자산의 증감	12	4	-0	-0	-0
기타	-44	-4	9	10	4
재무활동에서의 현금흐름	-20	273	300	43	71
차입금의 증가(감소)	-179	185	300	43	71
자본금의 증가(감소)	-2	-7	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	160	95	0	0	0
현금증감	38	103	320	155	259
기초현금	241	280	383	703	858
기말현금	280	383	703	858	1,117
Gross cash flow	-457	-166	215	340	422
Free cash flow	73	-167	50	122	218

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 엘앤에프, 삼성증권 추정

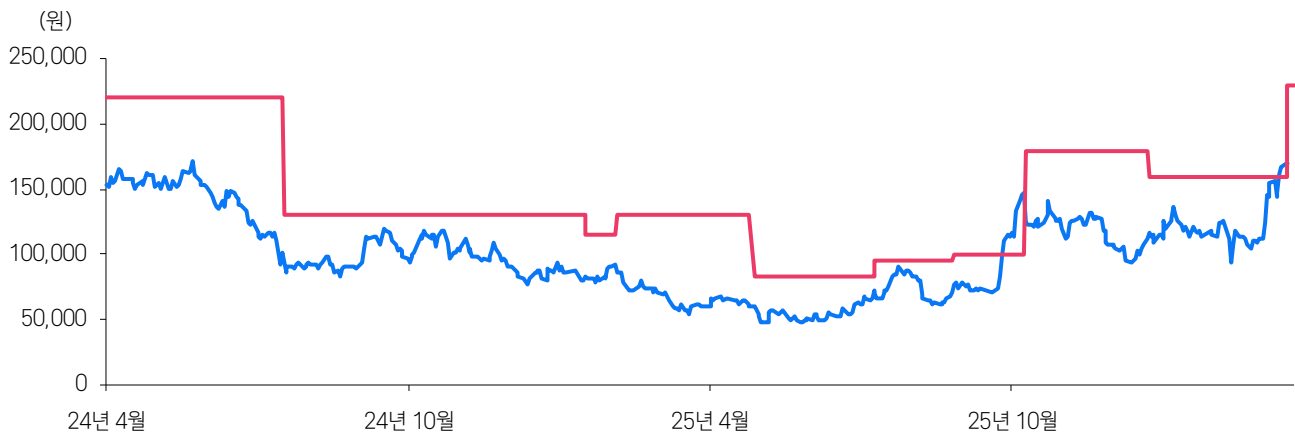
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	-58.9	13.0	29.5	12.0	17.6
영업이익	적지	적지	흑전	8.4	25.5
순이익	적지	적지	흑전	709.6	57.8
수정 EPS**	적지	적지	흑전	709.5	57.8
주당지표					
EPS (지배주주)	-10,416	-14,393	364	2,946	4,648
EPS (연결기준)	-10,493	-14,424	365	2,952	4,658
수정 EPS**	-10,416	-14,393	364	2,946	4,648
BPS	21,264	17,482	17,596	20,635	25,430
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	468.8	57.9	36.7
P/B***	3.8	5.4	9.7	8.3	6.7
EV/EBITDA	n/a	n/a	32.2	29.4	24.4
비율					
ROE (%)	-41.7	-77.0	2.2	15.9	20.8
ROA (%)	-12.4	-18.0	0.4	3.2	4.7
ROIC (%)	-18.2	-7.9	9.3	10.2	13.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	217.0	244.6	236.5	188.1	133.9
이자보상배율 (배)	-5.3	-1.3	1.4	1.4	1.7

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/1/16	4/12	8/7	2025/2/6	2/25	5/19	7/31	9/17	10/30	2026/1/13	4/7
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	230000	220000	130000	115000	130000	83000	95000	100000	180000	160000	230000
과리율 (평균)	-28.21	-34.28	-25.00	-26.56	-48.64	-34.18	-22.96	-5.18	-33.95	-23.13	
과리율 (최대/최소)	-12.39	-22.00	-8.15	-20.26	-33.77	-13.25	-4.74	47.00	-21.33	6.63	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

- OVERWEIGHT (비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL (중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT (비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준

매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA