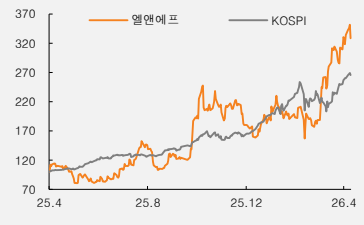


투자의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(상향)	<b>▲ 300,000원</b>
현재주가(26/4/30)	195,100원
상승여력	53.8%

영업이익(26F,십억원)	270
Consensus 영업이익(26F,십억원)	153
EPS 성장률(26F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(26F,%)	212.0
P/E(26F,x)	107.0
MKT P/E(26F,x)	7.7
KOSPI	6,598.87
시가총액(십억원)	7,875
발행주식수(백만주)	40
유동주식비율(%)	71.6
외국인 보유비중(%)	19.7
벤투(12M) 일간수익률	0.74
52주 최저가(원)	47,800
52주 최고가(원)	209,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	25.1	56.5	201.1
상대주가	0.1	-3.1	16.6



[디스플레이/배터리]

**김철중**  
chuljoong.kim@miraeasset.com

**정세훈**  
sehoon.jung@miraeasset.com

## 엘앤에프

### 리딩 컴퍼니. 소재 탐픽 의견 유지

#### 목표주가 30만원으로 67% 상향 조정. 2차전지 소재 탐픽 의견 유지

엘앤에프에 대한 목표주가를 30만원으로 기존 18만원에서 67% 상향 조정하며, 2차전지 소재 내 탐픽 의견을 유지한다. 하이니켈 양극재 사업 가치 8.9조원, LFP 양극재 사업가치 3.2조원을 합산하여 목표주가를 산출하였다. 1Q26 영업이익이 시장 예상치를 크게 상회하였음에도 주가 조정이 발생한 이유는 2분기부터의 증익이 제한적이라는 우려때문인 것으로 판단한다.

단, 당사는 다음과 같은 이유로 여전히 매수 대응이 유효하다고 판단한다. ① 재고 평가환입을 제거하더라도 P(평가), Q(출하량) 상승으로 인한 본업 실적 개선이 지속되고 있다는 점, ② 중국 내 탄산리튬 수급 상황을 감안 시 추가적인 가격 상승 가능성이 있다는 점(양극재 업체 중 재고평가충당금 잔고 우위), ③ 미국-이란 전쟁 후 Tesal 중국 및 유럽 수요 회복이 관찰되고 있다는 점(LG에너지솔루션 원형 배터리 가이던스 상향 조정), ④ 중국 외 Player 중 LFP 시장 진입을 선점하였으며, 라인 대응이 어려울 정도의 국내외 고객 확장이 진행되고 있다는 점(협상력 우위), ⑤ 장기적 관점에서 나트륨 배터리 양극재 시장 진입을 위해 LFP 라인 투자가 선행되어야 한다는 점(양극재 LFP → 나트륨 전환 용이, 하이니켈 라인의 나트륨 전환은 제한적), ⑥ 글로벌 업체 중 46파아 배터리 향 양극재 공급을 가장 먼저 시작했다는 점을 감안 시, 현 시점 양극재 업체 중 리딩 컴퍼니의 위치에 있으며 경쟁사들 대비 저평가 받을 이유가 없다고 판단한다.

#### 평가 추가 상승 가능성 존재(중국 리튬 수급 타이트)

리튬 및 양극재 평가의 추가 상승 가능성이 높다고 판단한다. 연초 중국 탄산리튬 재고 일수는 1달 이내로 축소된 상황이다. 짐바브웨 리튬 수출 이벤트 역시, 업체별 할당량은 확정되었으나 선적이 시작되지 않은 것으로 파악하고 있다. 공급단 이슈 지속 중, 전쟁이 발발하였고 글로벌 EV 및 ESS 수요 추경치는 상향 조정이 진행될 것으로 예상된다. 5월 기준 중국 탄산리튬 수요량(14.2만톤)이 공급량(13.8만톤)을 상회할 것으로 전망하며(SMM), 단기적 관점의 Shortage가 발생할 가능성이 존재한다. 실제로 중국 내 상위 LFP 양극재 업체의 탄산리튬(원재료) 재고 수준이 4월 말 급격하게 낮아진 상황으로 파악한다. 당사는 리튬 가격 상승 시 수혜 강도가 가장 높은 업체이다. P(평가) 관점, Q(출하량) 관점의 우위가 지속될 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	1,907	2,155	3,440	4,292	6,024
영업이익 (십억원)	-559	-157	270	232	335
영업이익률 (%)	-29.3	-7.3	7.8	5.4	5.6
순이익 (십억원)	-378	-534	74	183	277
EPS (원)	-10,416	-14,393	1,824	4,532	6,862
ROE (%)	-41.7	-77.0	10.4	21.8	25.9
P/E (배)	-	-	107.0	43.1	28.4
P/B (배)	4.1	5.7	10.5	8.4	6.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 엘앤에프, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 엘앤에프 목표주가 산출

구분		사업가치	비고
양극재(십억원)	EV(하이니켈) ESS(LFP)	8,938 3,241	28년 예상 실적에 Target P/E 35배 적용 28년 LFP 예상 실적에 Target P/E 70배 적용
적정시가총액(십억원)		12,180	
주식수(천주)		40,350	
목표주가(원)		300,000	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

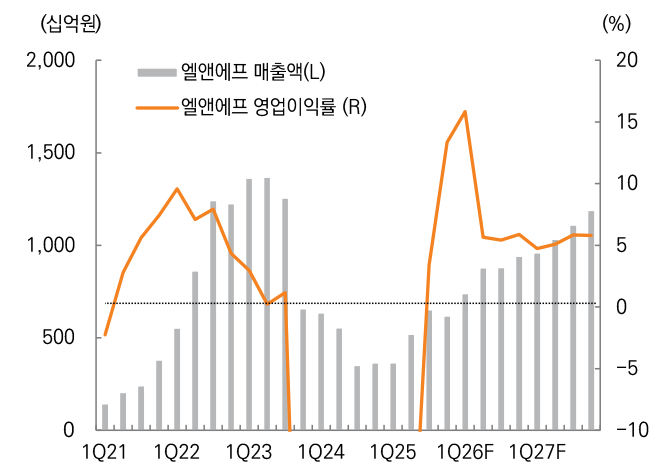
표 2. 엘앤에프 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

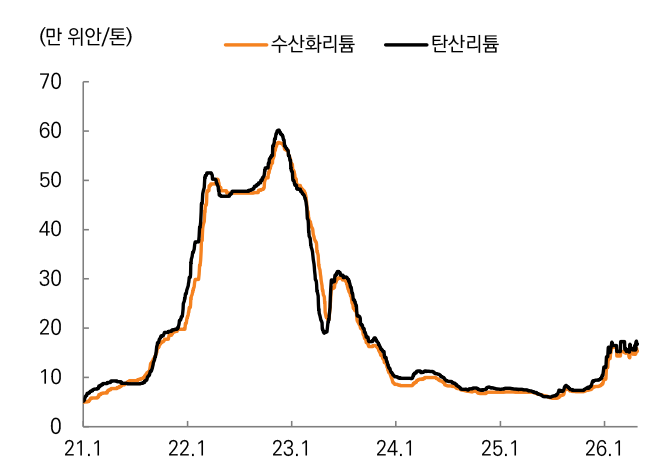
	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026F	2027F	2028F
매출액	739.6	879.2	879.7	941.2	960.0	1,033.6	1,109.7	1,189.0	3,439.7	4,292.3	6,024.3
영업이익	117.2	49.7	47.8	55.4	45.5	52.7	64.9	69.1	270.1	232.2	335.2
세전이익	-55.5	50.0	48.9	55.5	44.6	53.0	66.3	69.1	98.9	203.3	307.8
당기순이익	-65.3	45.0	44.0	49.9	40.1	47.7	59.7	62.2	73.6	182.9	277.0
영업이익률	15.8	5.7	5.4	5.9	4.7	5.1	5.8	5.8	7.9	5.4	5.6
세전이익률	-7.5	5.7	5.6	5.9	4.6	5.1	6.0	5.8	2.9	4.7	5.1
순이익률	-8.8	5.1	5.0	5.3	4.2	4.6	5.4	5.2	2.1	4.3	4.6
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	19.7	18.9	0.1	7.0	2.0	7.7	7.4	7.1	59.6	24.8	40.4
영업이익	42.0	-57.6	-4.0	15.9	-17.9	16.0	23.1	6.4	흑전	-14.0	44.4
세전이익	적지	흑전	-2.2	13.5	-19.6	18.9	25.1	4.2	흑전	105.6	51.4
당기순이익	적지	흑전	-2.2	13.5	-19.6	18.9	25.1	4.2	흑전	148.5	51.4

그림 1. 엘앤에프 분기 실적 추이 및 전망

그림 2. 중국 탄산리튬 가격 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터



자료: ICC, 미래에셋증권 리서치센터

엘앤에프 (066970)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,155	3,440	4,292	6,024
매출원가	2,226	3,060	3,947	5,538
매출총이익	-71	380	345	486
판매비와관리비	86	110	113	151
조정영업이익	-157	270	232	335
영업이익	-157	270	232	335
비영업손익	-411	-171	-29	-27
금융손익	-116	-59	-59	-57
관계기업등 투자손익	-4	0	0	0
세전계속사업손익	-568	99	203	308
계속사업법인세비용	-33	25	20	31
계속사업이익	-535	74	183	277
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-535	74	183	277
지배주주	-534	74	183	277
비지배주주	-1	0	0	0
총포괄이익	-512	74	183	277
지배주주	-511	74	183	277
비지배주주	-1	0	0	0
EBITDA	-72	368	343	462
FCF	-167	-225	-57	73
EBITDA 마진율 (%)	-3.3	10.7	8.0	7.7
영업이익률 (%)	-7.3	7.8	5.4	5.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	-24.8	2.2	4.3	4.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,347	1,574	1,881	2,688
현금 및 현금성자산	383	161	104	283
매출채권 및 기타채권	333	505	706	973
재고자산	595	906	1,070	1,431
기타유동자산	36	2	1	1
비유동자산	1,787	1,840	1,879	1,752
관계기업투자등	132	132	132	132
유형자산	1,326	1,381	1,422	1,297
무형자산	15	12	10	8
자산총계	3,134	3,414	3,760	4,440
유동부채	2,060	2,262	2,423	2,820
매입채무 및 기타채무	363	541	683	941
단기금융부채	1,652	1,652	1,652	1,757
기타유동부채	45	69	88	122
비유동부채	397	401	404	410
장기금융부채	389	389	389	389
기타비유동부채	8	12	15	21
부채총계	2,457	2,663	2,827	3,229
지배주주지분	673	747	930	1,207
자본금	20	20	20	20
자본잉여금	693	693	693	693
이익잉여금	-76	-2	181	458
비지배주주지분	4	4	4	4
자본총계	677	751	934	1,211

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	-29	-75	93	73
당기순이익	-535	74	183	277
비현금수익비용가감	369	182	190	215
유형자산감가상각비	82	95	109	125
무형자산상각비	3	3	2	2
기타	284	84	79	88
영업활동으로인한자산및부채의변동	209	-246	-201	-331
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-124	-170	-198	-261
재고자산 감소(증가)	73	-311	-164	-361
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	279	170	130	236
법인세납부	0	-25	-20	-31
투자활동으로 인한 현금흐름	-138	-148	-150	0
유형자산처분(취득)	-137	-150	-150	0
무형자산감소(증가)	-2	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	4	2	0	0
기타투자활동	-3	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	273	0	0	105
장단기금융부채의 증가(감소)	185	0	0	105
자본의 증가(감소)	-7	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	95	0	0	0
현금의 증가	103	-222	-57	179
기초현금	280	383	161	104
기말현금	383	161	104	283

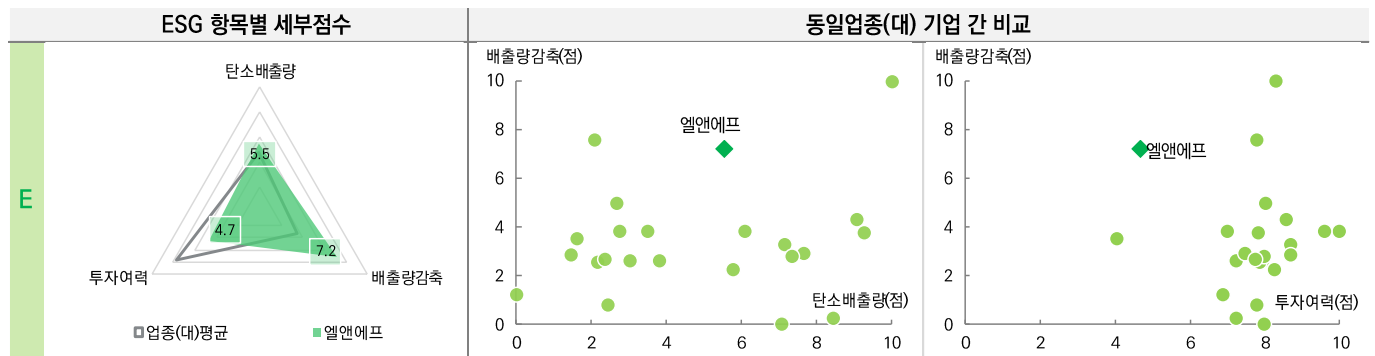
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	-	107.0	43.1	28.4
P/CF (x)	-	30.8	21.1	16.0
P/B (x)	5.7	10.5	8.4	6.5
EV/EBITDA (x)	-	26.5	28.6	21.1
EPS (원)	-14,393	1,824	4,532	6,862
CFPS (원)	-4,467	6,324	9,239	12,195
BPS (원)	16,841	18,612	23,143	30,005
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	13.0	59.6	24.8	40.4
EBITDA증가율 (%)	적지	흑전	-6.7	34.8
조정영업이익증가율 (%)	적지	흑전	-14.0	44.4
EPS증가율 (%)	적지	흑전	148.4	51.4
매출채권 회전율 (회)	8.6	8.4	7.2	7.3
재고자산 회전율 (회)	3.7	4.6	4.3	4.8
매입채무 회전율 (회)	11.0	7.5	7.0	7.5
ROA (%)	-18.0	2.2	5.1	6.8
ROE (%)	-77.0	10.4	21.8	25.9
ROIC (%)	-7.9	9.9	9.0	11.9
부채비율 (%)	363.1	354.7	302.8	266.8
유동비율 (%)	65.4	69.6	77.6	95.3
순차입금/자기자본 (%)	244.6	250.3	207.3	153.8
조정영업이익/금융비용 (x)	-1.3	4.1	3.6	5.0

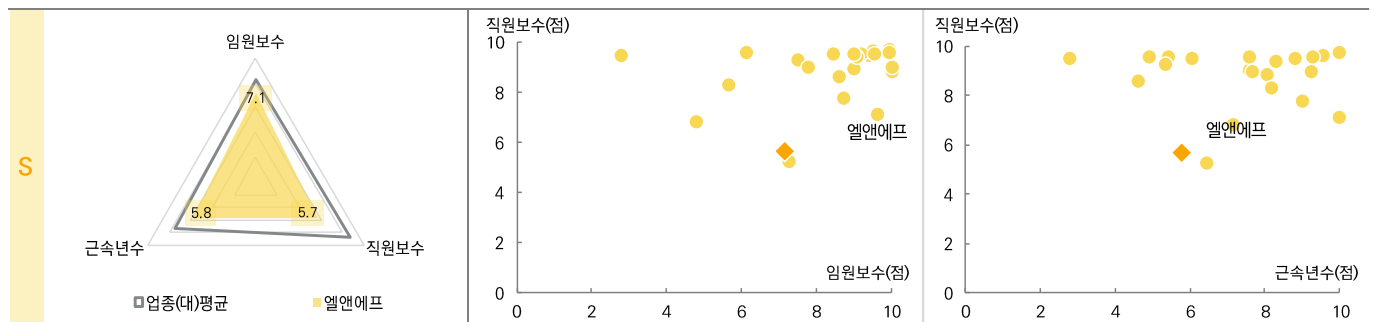
자료: 엘앤에프, 미래에셋증권 리서치센터

ESG 레이팅 : 엘앤에프 (066970)

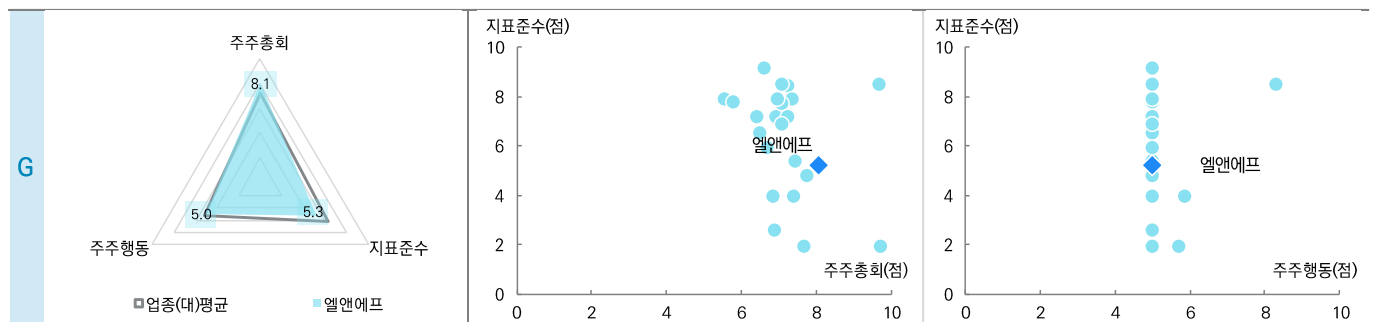
종합		세부항목						
ESG	<div><div><div>카본</div><div>거버넌스</div><div>인센티브</div></div><div><div>4.7</div><div>5.7</div><div>6.3</div></div><div>■업종(대)평균</div><div>■엘앤에프</div></div>	ESG 점수	5.5	=	직전점수	5.5	업종(대)	IT
		ESG 등급	BBB	=	직전등급	BBB	업종(중)	전자와 전기제품
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김철중
		카본(E)	4.7	A	30	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	6.3	A	20	=		
		거버넌스(G)	5.7	A	50	=		
		가중치 변경 없음						



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도/탄소배출량/매출; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE  
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



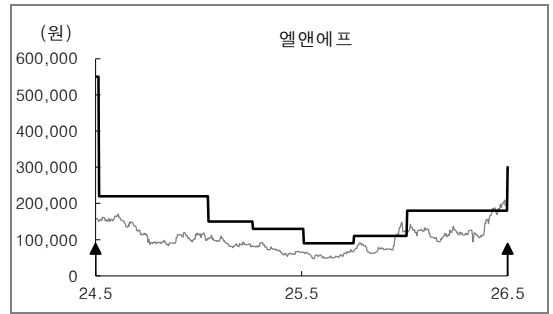
(1) 주주총회 = 주주 인건 종합 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를  
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브스코어) + (G 가중치 × 거버넌스스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

### 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
엘앤에프 (066970)				
2026.05.04	매수	300,000	-	-
2025.11.07	매수	180,000	-27.06	16.11
2025.08.05	매수	110,000	-20.55	33.64
2025.05.08	매수	90,000	-37.57	-20.00
2025.02.07	매수	130,000	-45.48	-29.46
2024.11.20	매수	150,000	-38.65	-25.20
2024.05.10	매수	220,000	-45.39	-22.00
2023.05.30	매수	550,000	-65.52	-48.18



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

### 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

\* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

\* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

### 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

\* 2026년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.