

엘앤에프 066970

세 번의 증명, 높아질 눈높이

1Q26P Re: P, Q 동반 호조로 서프라이즈

1Q26P 매출액 7,396억원(-19.7% QoQ, +103% YoY), 영업이익 1,173억원(+42.2% QoQ, 흑전 YoY)으로 컨센서스 영업이익 607억원을 크게 상회했다. 기존 가이던스를 상회하는 판매 호조 및 가격 상승과 재고평가 손실 환입(926억원) 영향이다. Blended ASP는 +4% QoQ로 하이니켈 +2% QoQ, 미드니켈 +14% QoQ 상승했다. Blended 출하량은 +12% QoQ로 하이니켈 +13% QoQ, 미드니켈 Flat QoQ를 시현했다. 특히 하이니켈은 Ni95 적용 차종 확대와 롱레인지 차량 판매 증가 및 46파이 물량 확대가 주요했다. 영업외단에서는 EB/BW 옵션 가치 재평가로 파생상품 평가손실 1,212억원을 인식했다.

상반기 P,Q 동반 호조세는 지속될 전망으로 연간하방 리스크도 제한적

2Q26F 매출액 8,912억원(+20.5% QoQ, +71.3% YoY), 영업이익 431억원(-63.2% QoQ, 흑전 YoY)을 전망한다. 1Q26말 기준 재고평가 충당금 잔액은 1,330억원으로 환입 시 추정치 상향이 가능하다. 다만 리튬 가격이 \$20~22/kg에서의 박스권을 형성할 가능성이 높아 환입 규모는 줄어들 전망이다. 메탈가 강세 반영이 본격화되며 Blended ASP 상승이 확대될 전망이다. Blended 출하량도 Ni95 중심의 호조세가 지속되며 하이니켈 중심 성장이 기대된다. 다만 미드니켈은 고객사 조정 영향으로 출하량 감소가 예상된다.

높아진 중장기 성장동력 가시성, 가장 편할 수밖에 없는 선택지

중장기 성장동력의 핵심은 46파이와 LFP다. 46파이는 테슬라 내 적용 확대로 수혜가 예상된다. 최근의 건식 공정 개발의 진전으로 가시성은 더욱 높아졌다. 특히 옵티머스는 이미 칩 내재화에 따른 소모 전력 효율화로 2170 하이니켈 기반 8시간의 가동시간을 실현했다. 원가효율성과 성능까지 감안 시 차량과 라인을 공유하는 하이니켈 4680으로 자연스럽게 넘어갈 것이라는 판단이다. 기존 공급사의 연속성이 높은 이유다. Ni95도 경쟁사 단기 재진입에 대한 우려는 제한적인 것으로 파악돼 4Q26 실적 기조를 상향했다. LFP도 최근 SDI 수주를 필두로 사업 가시성을 더욱 높여갈 전망이다. 높아진 사업 가시성을 감안하여 밸류에이션 할인율을 축소해 목표주가를 35만원으로 상향하고 투자의견 매수를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	4,644	1,907	2,155	3,510	4,010
영업이익	-222	-559	-157	249	203
영업이익률(%)	-4.8	-29.3	-7.3	7.1	5.1
세전이익	-296	-520	-568	86	191
지배주주지분순이익	-194	-378	-534	26	134
EPS(원)	-5,361	-11,262	-14,228	706	3,578
증감률(%)	적전	적지	적지	흑전	407.1
ROE(%)	-16.4	-41.7	-77.0	3.9	18.0
PER(배)	-38.1	-7.2	-6.7	276.5	54.5
PBR(배)	6.7	4.1	5.7	11.5	9.6
EV/EBITDA(배)	-52.2	-9.1	-76.7	29.0	33.1

자료: 엘앤에프, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

2026.05.04

매수(상향)

목표주가(상향)	350,000원
현재주가(04/30)	195,100원
상승여력	79.4%

Stock Data

KOSPI	6,598.9pt
시가총액(보통주)	7,875십억원
발행주식수	40,366천주
액면가	500원
자본금	20십억원
60일 평균거래량	795천주
60일 평균거래대금	121,315백만원
외국인 지분율	19.77%
52주 최고가	215,000원
52주 최저가	47,000원
주요주주	
새로닉스(외 19인)	25.3%
국민연금공단(외 1인)	8.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	25.1	0.1
3M	54.5	28.2
6M	56.5	-5.0

주가차트

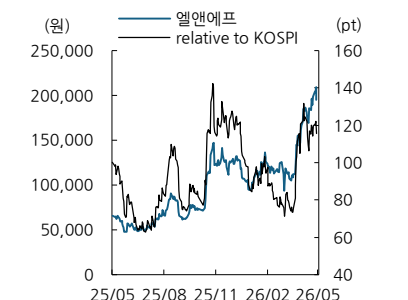


표1 엘앤에프 1Q26P 실적 Review

(십억원, %)	1Q26P	4Q25	1Q25	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	739.6	618	365	19.7	102.8	673	9.8	665	11.2
하이니켈	672.5	561	322	19.9	108.8			588	
미드니켈	67.1	57	43	17.6	57.3			76	
영업이익	117.3	82	(140)	42.2	흑전	60.7	93.3	68.2	72.0
OPM	15.9	13.3	(38.4)	2.5	54.3	9.0	6.9	10.3	5.6
당기순이익	(65.3)	(193)	(111)	적지	적지	15	적전	38.0	적전
NPM	(8.8)	(31.2)	(30.5)	22.3	21.7	2.2	(11.1)	5.7	(14.5)

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 엘앤에프 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	2,747	3,404	3,510	4,010	27.8	17.8
영업이익	130	179	249	204	91.5	14.1
OPM	4.7	5.3	7.1	5.1	2.4	(0.2)
자배순이익	80	117	27	134	(66.7)	15.2

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 엘앤에프 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	증감률
ASP (천원/kg)	32	32	30	29	31	36	35	35	46	34	33	(25.1)
출하량 (kt)	11	16	22	21	24	25	26	28	47	102	122	117.5
매출액	365	520	652	618	740	891	925	955	2,155	3,510	4,010	62.9
하이니켈	322	482	588	561	673	824	848	870	1,954	3,215	3,698	64.6
미드니켈	43	38	64	57	67	67	67	60	201	261	0	29.8
LFP	0	0	0	0	0	0	9	25	0	34	313	N/A
영업이익	(140)	(121)	22	83	117	43	46	43	(157)	248.8	204.3	흑전
OPM	(38.4)	(23.3)	3.4	13.3	15.9	4.8	4.9	4.5	(7.3)	7.1	5.1	14.4
당기순이익	(111)	(113)	(118)	(193)	(65)	31	23	38	(535)	27	134	흑전
NPM	(30.5)	(21.6)	(18.1)	(31.2)	(8.8)	3.4	2.5	4.0	(24.8)	0.8	3.4	25.6
YoY												
매출액	(42.6)	(6.3)	85.5	69.1	102.8	71.3	41.8	54.6	13.0	62.9	14.2	-
영업이익	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	106.1	(48.1)	적지	흑전	(17.9)	-
OPM	(38.4)	(23.3)	3.4	13.3	15.9	4.8	4.9	4.5	(7.3)	7.1	5.1	-
자배순이익	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	402.4	-

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표4 엘앤에프 Valuation Table

항목	단위	값	비고
EBITDA	(십억원)	296	27F EBITDA 적용
Target EV/EBITDA	(배)	54	외형 및 수익성 동반 확장기(20~22년) 멀티플 평균에 할인율 40% 적용
EV	(십억원)	15,974	
(+) 자산가치	(십억원)	57	
(-) 순차입금	(십억원)	1,682	
Equity Value	(십억원)	14,349	
주식수	(천주)	40,209	
Target Price	(원)	350,000	
Current Price	(원)	195,100	전일 종가
Upside	(%)	79.4	

자료: DS투자증권 리서치센터 / 주: 할인율은 사업 회복세에 따라 점진적으로 해소 가능할 전망

[엘앤에프 066970]

재무상태표						손익계산서					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	1,969	1,090	1,347	1,199	1,302	매출액	4,644	1,907	2,155	3,510	4,010
현금 및 현금성자산	241	280	383	131	77	매출원가	4,784	2,371	2,226	3,139	3,660
매출채권 및 기타채권	426	214	339	406	511	매출총이익	-140	-463	-71	372	350
재고자산	1,163	575	595	632	682	판매비 및 관리비	83	95	86	123	147
기타	139	21	29	31	32	영업이익	-222	-559	-157	249	203
비유동자산	1,382	1,710	1,787	1,899	1,963	(EBITDA)	-176	-495	-72	328	289
관계기업투자등	130	184	197	205	213	금융손익	-63	-112	-107	-34	-5
유형자산	1,120	1,260	1,326	1,422	1,470	이자비용	79	106	117	51	25
무형자산	12	17	15	12	9	관계기업등 투자손익	0	0	-4	-14	-14
자산총계	3,351	2,800	3,134	3,098	3,266	기타영업외손익	-10	151	-299	-115	7
유동부채	1,747	1,552	2,060	2,063	2,104	세전계속사업이익	-296	-520	-568	86	191
매입채무 및 기타채무	201	212	405	605	674	계속사업법인세비용	-101	-139	-33	59	58
단기금융부채	1,543	1,336	1,652	1,454	1,425	계속사업이익	-195	-381	-535	27	133
기타유동부채	3	3	4	4	4	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	494	524	397	351	344	당기순이익	-195	-381	-535	27	133
장기금융부채	491	519	389	343	336	지배주주	-194	-378	-534	26	134
기타비유동부채	3	5	8	8	8	총포괄이익	-195	-381	-535	27	133
부채총계	2,241	2,076	2,457	2,414	2,448	매출총이익률 (%)	-3.0	-24.3	-3.3	10.6	8.7
지배주주지분	1,097	714	673	680	814	영업이익률 (%)	-4.8	-29.3	-7.3	7.1	5.1
자본금	18	18	20	20	20	EBITDA마진률 (%)	-3.8	-26.0	-3.3	9.4	7.2
자본잉여금	704	702	693	693	693	당기순이익률 (%)	-4.2	-20.0	-24.8	0.8	3.3
이익잉여금	358	-23	-76	-49	85	ROA (%)	-6.1	-12.3	-18.0	0.8	4.2
비지배주주지분(연결)	13	10	4	4	4	ROE (%)	-16.4	-41.7	-77.0	3.9	18.0
자본총계	1,110	723	677	684	818	ROIC (%)	-6.6	-16.7	-5.4	3.6	6.4

현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-375	281	-11	278	82	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-195	-381	-535	27	133	P/E	-38.1	-7.2	-6.7	276.5	54.5
비현금수익비용가감	15	-77	524	155	36	P/B	6.7	4.1	5.7	11.5	9.6
유형자산감가상각비	44	60	82	74	79	P/S	1.6	1.5	1.8	2.2	2.0
무형자산상각비	2	3	3	6	6	EV/EBITDA	-52.2	-9.1	-76.7	29.0	33.1
기타현금수익비용	-32	-234	368	-139	-306	P/CF	n/a	n/a	n/a	43.1	46.2
영업활동 자산부채변동	-24	776	0	96	-88	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	370	209	-124	-66	-105	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	64	589	73	-37	-51	매출액	19.5	-58.9	13.0	62.9	14.2
매입채무 증가(감소)	-448	-88	279	200	69	영업이익	적전	적지	적지	흑전	-18.3
기타자산 부채변동	-10	66	-228	-1	-1	세전이익	적전	적지	적지	흑전	122.2
투자활동 현금	-561	-240	-150	-287	-100	당기순이익	적전	적지	적지	흑전	400.5
유형자산처분(취득)	-482	-208	-132	-96	-48	EPS	적전	적지	적지	흑전	407.1
무형자산 감소(증가)	-4	-2	-2	-3	-4	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-103	-33	-14	-177	-38	부채비율	201.9	287.1	363.1	353.0	299.3
기타투자활동	27	3	-1	-10	-11	유동비율	112.7	70.2	65.4	58.1	61.9
재무활동 현금	1,050	-20	264	-244	-36	순차입금/자기자본(x)	159.9	217.0	244.6	243.3	205.6
차입금의 증가(감소)	1,053	93	268	-244	-36	영업이익/금융비용(x)	-2.8	-5.3	-1.3	4.8	8.1
자본의 증가(감소)	7	2	-4	0	0	총차입금 (십억원)	2,034	1,856	2,041	1,797	1,761
배당금의 지급	17	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	1,775	1,570	1,655	1,664	1,682
기타재무활동	-10	-115	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	121	38	103	-252	-54	EPS	-5,361	-11,262	-14,228	706	3,578
기초현금	120	241	280	383	131	BPS	30,268	19,660	16,727	16,899	20,234
기말현금	241	280	383	131	77	SPS	128,121	52,552	53,554	87,237	99,665
NOPLAT	-161	-405	-114	77	142	CFPS	-4,968	-12,598	-263	4,525	4,223
FCF	-766	79	-160	-8	-18	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 엘앤에프, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

엘앤에프 (066970) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2024-08-13	담당자변경					
2024-08-13	매수	140,000	-36.6	-14.7		
2024-11-04	매수	140,000	-40.1	-15.6		
2025-02-06	매수	140,000	-49.0	-34.5		
2025-05-02	매수	120,000	-42.4	22.5		
2025-07-31	매수	120,000	-31.1	22.5		
2025-10-30	매수	180,000	-34.0	-13.7		
2025-11-04	매수	180,000	-34.0	-13.7		
2026-02-06	매수	180,000	-34.6	-13.7		
2026-03-30	매수	250,000	-27.7	-16.4		
2026-05-04	매수	350,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2026.03.31

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.