



엘앤에프 (066970)

하이니켈의 견고함에 LFP 모멘텀을 더하다

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(상향): 240,000원

현재 주가(4/30)	195,100원
상승여력	▲23.0%
시가총액	78,754억원
발행주식수	40,366천주
52 주 최고가 / 최저가	209,000 / 47,800원
90 일 일평균 거래대금	1,205.28억원
외국인 지분율	19.7%

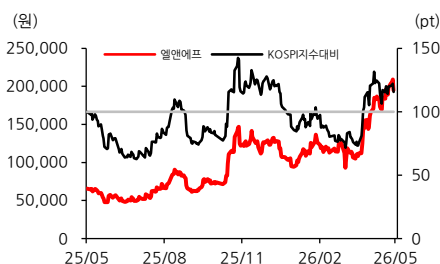
주주 구성	
새로닉스 (외 19 인)	25.3%
국민연금공단 (외 1 인)	8.5%
자사주 (외 1 인)	3.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	25.1	54.5	56.5	201.1
상대수익률(KOSDAQ)	0.1	28.2	-5.0	43.0

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,907	2,155	3,441	4,374
영업이익	-559	-157	196	197
EBITDA	-495	-72	279	313
지배주주순이익	-378	-534	-98	62
EPS	-10,412	-13,259	-2,535	1,619
순차입금	1,570	1,655	2,047	1,989
PER	-18.7	-14.7	-77.0	120.5
PBR	9.9	11.7	13.6	12.3
EV/EBITDA	-19.1	-133.2	35.5	31.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-41.7	-77.0	-15.6	10.3

주가 추이



1분기: 견조한 Tesla 수요와 충당금 환입

동사의 1분기 실적은 매출액 7,396억 원, 영업이익 1,173억 원을 기록하며 시장 컨센서스를 대폭 상회했다. Tesla향 수요 지속과 대규모 충당금 환입 효과가 주효했다. 양극재 판매량과 판가는 QoQ 각각 9%, 8% 상승한 것으로 추정된다. 특히 Tesla Model YL의 견조한 판매와 LG에너지솔루션 46-Series 제품 출하가 본격화되며 하이니켈 판매량이 증가했고, 이에 따라 분기 역대 최대 출하량 수준에 근접했다. 또한, 리튬 가격 반등에 따른 926억 원 규모의 충당금 환입이 반영됐다. 환입 효과를 제외해도 247억 원(OPM 3.3%)의 견고한 영업이익을 달성했다.

2분기: 환입 효과 소멸에도 견조한 수요와 LFP 모멘텀 대기

2분기 실적은 매출액 8,955억 원, 영업이익 334억 원을 기록할 것으로 전망한다. 양극재 판가와 판매량은 각각 QoQ 7%, 13% 증가할 것으로 보이는데, 이는 Tesla향 수요 지속과 리튬 가격 상승분이 판가에 반영된 영향이다. 다만, 리튬 가격이 \$20/kg 초반 수준에서 안정화됨에 따라 추가적인 충당금 환입 효과는 제한적이다. 향후 가장 주목할 부분은 LFP 양극재 생산라인(Phase 1, 3만 톤)의 완공이다. 미국 ESS 시장의 가파른 성장과 탈중국 LFP 수요 확대에 힘입어, 공장 완공 후 가동률은 빠르게 상승할 것으로 기대된다. 동사는 2027년 상반기까지 총 6만 톤 규모의 LFP 생산 체제를 구축할 예정이다.

목표주가 24만 원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 24만 원으로 상향 조정한다. 삼원계와 LFP 양극재의 실적 기여가 본격화되는 2027년 예상 EPS에 동종 업체 밸류에이션을 적용했다. 2027년에는 LFP 양극재 판매량이 보수적으로도 2만 톤 이상 확대되고, Tesla의 견조한 수요가 유지되는 가운데, LG에너지솔루션 46-Series 및 SK온 북미향 출하 확대에 삼원계 판매량 역시 성장세를 지속할 것으로 보인다. 향후 Tesla 및 Panasonic 등 공급처 다변화에 따른 추가적인 업사이드 잠재력 또한 높다고 판단한다.

[표1] 엘앤에프 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, 톤)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	364.8	520.1	652.3	617.8	739.6	895.5	885.3	920.3	1,907.5	2,154.9	3,440.7	4,374.5
삼원계	364.8	520.1	652.3	617.8	739.6	895.5	877.6	897.2	1,907.5	2,154.9	3,409.8	4,127.5
LFP							7.7	23.2			30.9	247.0
영업이익	(140.3)	(121.2)	22.1	82.5	117.3	33.4	20.9	24.5	(558.7)	(156.8)	196.1	197.2
영업이익률	-38.4%	-23.3%	3.4%	13.3%	15.9%	3.7%	2.4%	2.7%	-29.3%	-7.3%	5.7%	4.5%
양극재 출하량(톤)	9,975	15,475	21,500	20,500	22,400	24,000	23,150	25,150	48,978	67,450	94,700	135,000
QoQ/YoY	3%	55%	39%	-5%	9%	7%	-4%	9%	-37%	38%	40%	43%
삼원계	9,975	15,475	21,500	20,500	22,400	24,000	22,400	22,900	48,978	67,450	91,700	111,000
LFP							750	2,250			3,000	24,000

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 엘앤에프 밸류에이션

구분	비고
EPS(원)	1,473
Target P/E(배)	165
주당 적정가치	243,018
목표 주가	240,000
현재 주가	195,100
상승 여력	23.0%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,644	1,907	2,155	3,441	4,374
매출총이익	-140	-463	-71	317	350
영업이익	-222	-559	-157	196	197
EBITDA	-176	-495	-72	279	313
순이자손익	-70	-101	-116	-129	-110
외화관련손익	7	-11	8	0	0
지분법손익	0	0	-4	-3	0
세전계속사업손익	-296	-520	-568	-94	69
당기순이익	-195	-381	-535	-98	62
지배주주순이익	-194	-378	-534	-98	62
증가율(%)					
매출액	19.5	-58.9	13.0	59.7	27.1
영업이익	적전	적지	적지	흑전	0.6
EBITDA	적전	적지	적지	흑전	12.2
순이익	적전	적지	적지	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	-3.0	-24.3	-3.3	9.2	8.0
영업이익률	-4.8	-29.3	-7.3	5.7	4.5
EBITDA 이익률	-3.8	-26.0	-3.3	8.1	7.2
세전이익률	-6.4	-27.2	-26.3	-2.7	1.6
순이익률	-4.2	-20.0	-24.8	-2.8	1.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	-375	281	-29	-203	193
당기순이익	-195	-381	-535	-98	62
자산상각비	46	63	85	83	116
운전자본증감	-24	776	209	-192	14
매출채권 감소(증가)	370	209	-124	-129	-45
재고자산 감소(증가)	64	589	73	-162	-13
매입채무 증가(감소)	-448	-88	279	99	73
투자현금흐름	-561	-240	-138	-189	-135
유형자산처분(취득)	-482	-208	-137	-172	-120
무형자산 감소(증가)	-4	-2	-2	-4	-4
투자자산 감소(증가)	-14	16	-14	0	0
재무현금흐름	1,050	-20	273	100	100
차입금의 증가(감소)	1,053	93	152	100	100
자본의 증가(감소)	7	2	128	0	0
배당금의 지급	-17	0	0	0	0
총현금흐름	-180	-457	-166	-11	179
(-)운전자본증감(감소)	78	-918	-36	192	-14
(-)설비투자	482	208	137	172	120
(+)자산매각	-4	-2	-2	-4	-4
Free Cash Flow	-744	250	-269	-379	69
(-)기타투자	7	188	-189	13	11
잉여현금	-751	62	-80	-392	58
NOPLAT	-161	-405	-114	142	177
(+) Dep	46	63	85	83	116
(-)운전자본투자	78	-918	-36	192	-14
(-)Capex	482	208	137	172	120
OpFCF	-675	368	-130	-139	188

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	1,969	1,090	1,347	1,346	1,563
현금성자산	259	286	385	93	252
매출채권	426	214	339	468	513
재고자산	1,163	575	595	756	769
비유동자산	1,382	1,710	1,787	1,890	1,908
투자자산	250	433	447	457	468
유형자산	1,120	1,260	1,326	1,414	1,418
무형자산	12	17	15	18	22
자산총계	3,351	2,800	3,134	3,236	3,472
유동부채	1,747	1,552	2,060	2,160	2,233
매입채무	201	212	405	504	577
유동성이자부채	1,543	1,336	1,652	1,652	1,652
비유동부채	494	524	397	497	597
비유동이자부채	491	519	389	489	589
부채총계	2,241	2,076	2,457	2,657	2,830
자본금	18	18	20	20	20
자본잉여금	704	702	693	693	693
이익잉여금	358	-23	-76	-173	-111
자본조정	17	16	36	36	36
자기주식	-7	-7	-5	-5	-5
자본총계	1,110	723	677	579	642

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-5,361	-10,412	-13,259	-2,535	1,619
BPS	30,268	19,660	16,727	14,301	15,850
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	-4,968	-12,598	-4,115	-271	4,445
ROA(%)	-6.1	-12.3	-18.0	-3.1	1.9
ROE(%)	-16.4	-41.7	-77.0	-15.6	10.3
ROIC(%)	-6.6	-16.7	-5.4	6.2	7.3
Multiples(x, %)					
PER	-38.1	-18.7	-14.7	-77.0	120.5
PBR	6.7	9.9	11.7	13.6	12.3
PSR	1.6	3.7	3.6	2.3	1.8
PCR	-41.1	-15.5	-47.4	-718.6	43.9
EV/EBITDA	-52.2	-19.1	-133.2	35.5	31.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	201.9	287.1	363.1	458.7	441.2
Net debt/Equity	159.9	217.0	244.6	353.5	310.0
Net debt/EBITDA	-1,009.8	-316.9	-2,313.6	733.1	634.5
유동비율	112.7	70.2	65.4	62.3	70.0
이자보상배율(배)	n/a	n/a	n/a	1.5	1.8
자산구조(%)					
투하자본	84.4	74.6	72.0	81.5	77.2
현금+투자자산	15.6	25.4	28.0	18.5	22.8
자본구조(%)					
차입금	64.7	72.0	75.1	78.7	77.7
자기자본	35.3	28.0	24.9	21.3	22.3

[Compliance Notice]

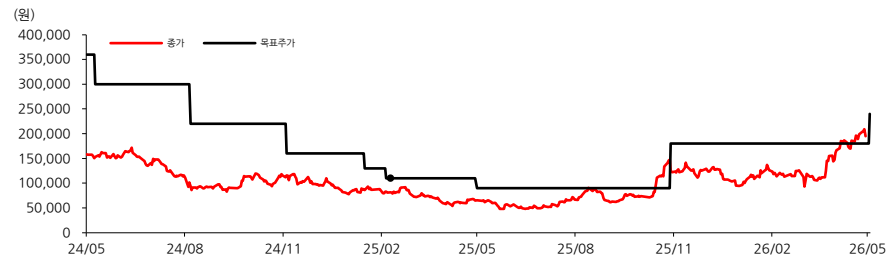
(공표일: 2026년 05월 04일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[엘앤에프 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.05.10	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.05	2024.08.07	2024.10.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	220,000	220,000
일 시	2024.11.05	2025.01.17	2025.01.24	2025.02.06	2025.02.28	2025.03.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	130,000	130,000	110,000	110,000	110,000
일 시	2025.04.25	2025.05.02	2025.05.30	2025.06.09	2025.07.31	2025.08.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	110,000	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000
일 시	2025.08.29	2025.09.26	2025.10.17	2025.10.30	2025.10.31	2025.11.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	90,000	90,000	180,000	180,000	180,000
일 시	2025.11.28	2025.12.02	2025.12.17	2025.12.26	2026.01.14	2026.01.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000
일 시	2026.02.06	2026.02.27	2026.03.23	2026.04.02	2026.05.04	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	180,000	180,000	180,000	180,000	240,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.05.10	Buy	300,000	-52.69	-42.80
2024.08.07	Buy	220,000	-54.84	-45.73
2024.11.05	Buy	160,000	-39.02	-26.13
2025.01.17	Buy	130,000	-33.68	-28.23
2025.02.06	Buy	110,000	-35.04	-16.64
2025.05.02	Buy	90,000	-23.22	63.33
2025.10.30	Buy	180,000	-27.30	16.11
2026.05.04	Buy	240,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일:2026년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%