

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

종목 정보

BUY		
목표주가	250,000원	28.1%
현재주가	195,100원	
시가총액	7.9조원	
주식수 (유동주식 비중)	40,365,803주 (71.6%)	
52주 최저/최고	47,800원/209,000원	
60일-평균거래대금	1,213.2억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
엘앤에프 (%)	25.1	56.5	201.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	0.1	-3.1	16.6

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	250,000	230,000	8.7%
2026E EPS	616	364	69.2%
2027E EPS	2,944	2,946	-0.1%

컨센서스

커버 증권사 수	20
목표주가	205,100
추천 점수	3.9

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



리서치센터 리포트
바로가기

엘앤에프 (066970)

1Q26 review - 예상보다 강한 판매 실적 지속

- 1Q 영업이익은 1,173억원(+42%QoQ)으로 컨센서스(607억원) 93% 상회. 이는 예상보다 강했던 판매량과 재고평가 손실 환입에 기인.
- 국내 업체 중 최대 판매실적을 유지하고 있지만 경쟁사 대비 62% 낮은 시가총액. 이익 전망치 상향으로 목표주가 25만원으로 상향하고, BUY 투자의견 유지.

WHAT'S THE STORY?

View, 국내 최대 실적에도 불구하고 경쟁사 대비 낮은 시가총액: 12MF EBITDA 17% 상향(2,790억원→3,440억원)을 반영하여 목표주가 9% 상향(23만원→25만원). 동사는 최근 2~3개 분기 최대 판매량을 기록하고 있지만, 여전히 경쟁사 대비 62% 낮은 시가총액. 중동 전쟁 이후 고객사인 배터리 셀 업체의 원통형 전지 판매 성장세가 상향되고 있으며, 중동 전쟁으로 인한 에너지 전환 가속화가 진행될 경우 동사가 국내 최초 상업화를 준비 중인 LFP 양극재도 중장기 차별적 성장 모멘텀으로 작용할 전망. 즉, 현재와 미래가 모두 긍정적이기에 BUY 투자의견 유지.

1Q26 review, 컨센서스 상회: 매출액은 7,396억원(+20%QoQ)으로 컨센서스 상회(+10%)했으며, 영업이익은 1,173억원(+42%QoQ; OPM 15.9%)으로 컨센서스(607억원, FnGuide) 및 당사 추정치(831억원)를 각각 93% 및 41% 상회. 영업이익에 반영된 일회성 손익은 탄산/수산화 리튬 등 재고자산 평가 손실 환입 효과(926억원; +147억원QoQ)에 기인. ASP는 약 4%QoQ 상승했는데, 하이니켈 제품 ASP는 2%QoQ 상승했으며, 미드니켈 제품 ASP는 14%QoQ 상승. 판매량은 +12%QoQ로 상향된 당사 추정치(+9%QoQ)를 추가 상회. 특히 하이니켈 제품 판매는 +13%QoQ 추가 성장했으나, 미드니켈 제품 판매는 Flat QoQ를 기록(하이니켈 및 미드니켈 판매 비중은 각각 87% 및 13%). 하이니켈은 선도 전기차업체향 신제품 판매 확대로 사상 최대 판매치 기록.

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(십억원)	1Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스 추정
매출액	739.6	102.8	19.7	3.5	9.8
영업이익	117.3	흑전	42.2	41.1	93.4
세전이익	-55.5	적지	적지	nm	nm
순이익	-65.3	적지	적지	nm	nm
이익률 (%)					
영업이익	15.9				
세전이익	-7.5				
순이익	-8.8				

자료: 엘앤에프, FnGuide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	n/a	316.9	66.3
P/B	5.4	10.9	9.3
EV/EBITDA	n/a	30.5	27.0
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0
EPS 증가율 (%)	적지	흑전	378.2
ROE (%)	-77.0	3.6	15.7
주당지표 (원)			
EPS	-14,393	616	2,944
BVPS	17,482	17,837	20,874
DPS	0	0	0

2Q26 preview, 컨센서스 추가 상회 전망: 영업이익은 427억원(OPM 5.0%)으로 컨센서스(324억원, FnGuide) 32% 추가 상회 예상. 전분기에 이어 4분기 연속 컨센서스 상회 예상되는데, 이는 3Q25부터 이어지고 있는 손익분기점 수준 이상의 가동률 지속과 리튬 가격 상승에 따른 긍정적인 재고 효과에 기인. 판매량은 +6%QoQ로 전망하며, 사상 최대 판매치 예상(판매 성장률: 3Q25 +39%QoQ, 4Q25 -2%QoQ, 1Q26 +12%QoQ, 2Q26 +6%QoQ). 또한 탄산 리튬가격도 26년 3월 평균 19.1달러에서 26년 4월 평균 19.7달러로 추가 급등했기에, 재고관련이익도 약 120억원 추가 인식 전망.

엘앤에프: EV/EBITDA Valuation

(십억원)	12MFEbitDA	Multiples (x)	EV	설명
영업 가치 (A)				
양극재	344	34.6	11,896	Peer (글로벌 양극재업체*); 하향(39.7배→34.6배)
합계	344	34.6	11,896	12MFEbitDA 17% 상향(2,790억원→3,440억원)
자산 가치 (B)			135	투자자산 장부 가치에 대한 30% 할인
순차입금 (C)			1,583	2026년 말 당사 추정 기준; BW 100% 전환 가정
적정 시가총액 (D = A + B - C)			10,447	
총 주식 수 (천주)			42,316	BW 100% 전환 가정
적정 주가 (원)			246,886	
목표주가 (원)			250,000	9% 상향 (23만원→25만원)
현재 주가 (원)			195,100	4/30일 종가 기준
상승 여력 (%)			28.1	
2025 implied P/E (배)			406.1	
2026 implied P/E (배)			84.9	
2025 implied P/B (배)			14.0	
2026 implied P/B (배)			12.0	

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

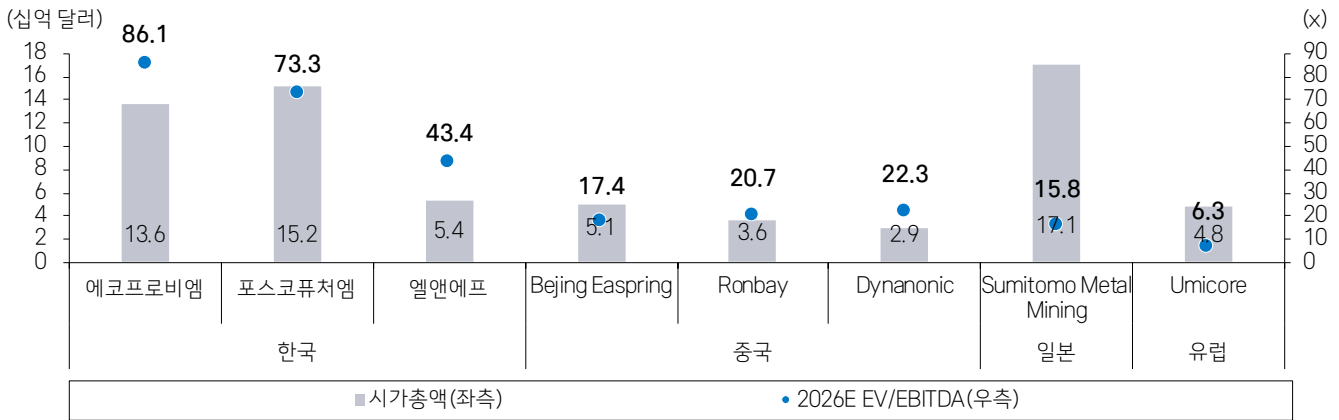
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

엘앤에프: 1Q26 실적 요약

(십억원)	1Q26	4Q25	1Q25 Consensus	Samsung	증감 (%)				
					QoQ	YoY Consensus	Samsung		
매출액	740	618	365	673	714	19.7	102.8	9.8	3.5
영업이익	117	82	-140	61	83	42.2	RB	93.3	41.1
세전계속사업이익	-56	-176	-145	24	-61	RR	RR	BR	RR
순이익	-65	-193	-111	30	-58	RR	RR	BR	RR
지배주주순이익	-65	-192	-111	15	-57	RR	RR	BR	RR
이익률 (%)									
영업이익	15.9	13.3	-38.4	9.0	11.6				
세전계속사업이익	-7.5	-28.4	-39.9	3.5	-8.6				
순이익	-8.8	-31.2	-30.5	4.4	-8.1				
지배주주순이익	-8.8	-31.2	-30.4	2.2	-8.0				

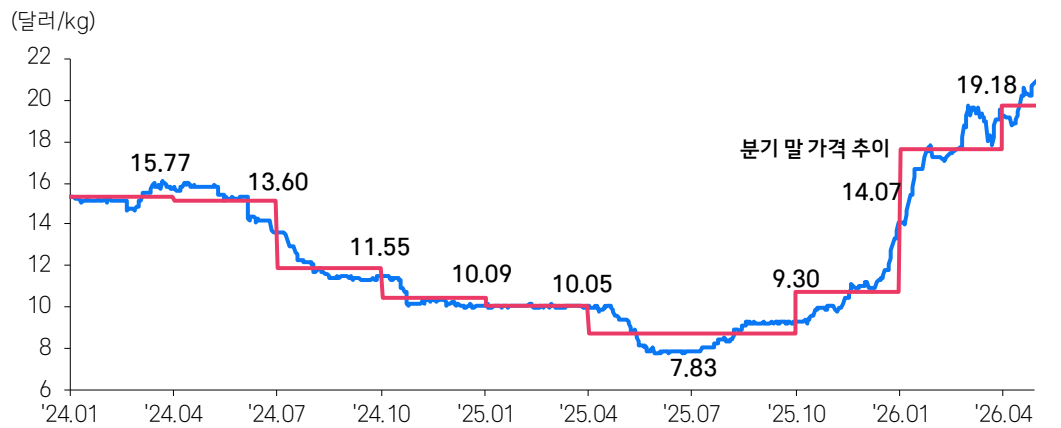
자료: 엘앤에프, FnGuide, 삼성증권 추정

글로벌 양극재업체: 2026년 기준 EV/EBITDA



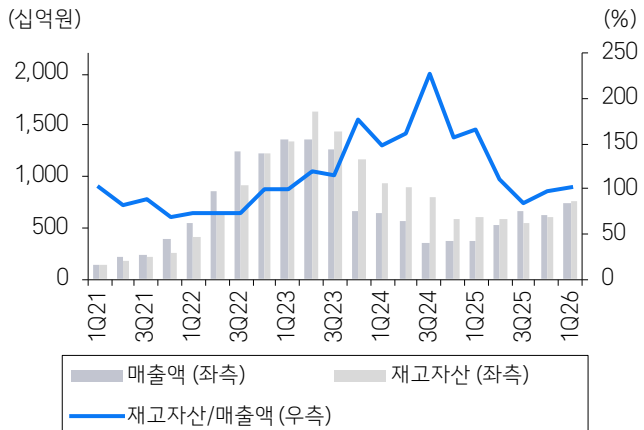
자료: Bloomberg, 삼성증권

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



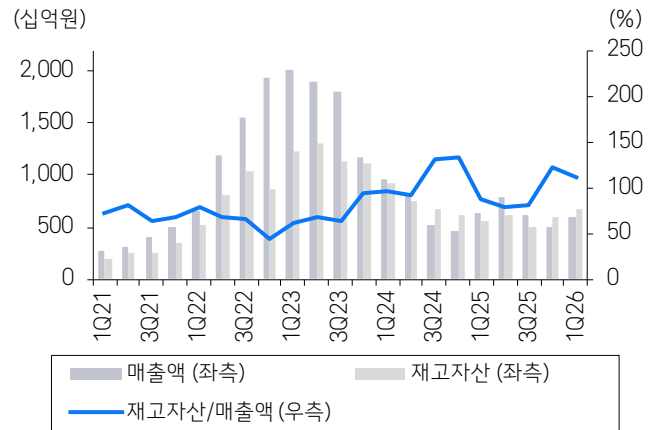
자료: 한국자원정보서비스(KOMIS), 삼성증권

엘앤에프: 분기 매출액 및 재고자산 추이



자료: FnGuide, 삼성증권

에코프로비엠: 분기 매출액 및 재고자산 추이



자료: FnGuide, 삼성증권

엘앤에프: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	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	740	851	823	789	1,907	2,155	3,202	3,630
성장률 (% q-q)	-0.2	42.6	25.4	-5.3	19.7	15.0	-3.3	-4.1				
성장률 (% y-y)	-42.6	-6.3	85.5	69.1	102.8	63.6	26.1	27.8	-58.9	13.0	48.6	13.3
EBITDA	-118	-99	44	101	137	63	56	55	-495	-72	310	344
성장률 (% q-q)	RR	RR	RB	128.4	35.2	-54.3	-10.1	-3.1				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RB	RB	RB	RB	26.9	-46.1	RR	RR	RB	10.8
영업이익	-140	-121	22	82	117	43	36	34	-559	-157	230	212
성장률 (% q-q)	RR	RR	RB	272.8	42.2	-63.6	-14.9	-7.6				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RB	RB	RB	RB	64.3	-59.3	RR	RR	RB	-7.7
세전이익	-145	-145	-102	-176	-56	33	27	36	-520	-568	40	140
성장률 (% q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	-19.3	36.8				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	RB	RB	RR	RR	RB	246.8
순이익	-111	-113	-118	-193	-65	31	25	34	-381	-535	25	120
성장률 (% q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	-19.3	36.8				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	RB	RB	RR	RR	RB	378.4
지배주주순이익	-111	-112	-118	-192	-65	31	25	34	-378	-534	25	119
이익률 (%)												
EBITDA	-32.4	-19.1	6.8	16.4	18.5	7.4	6.8	6.9	-26.0	-3.3	9.7	9.5
영업이익	-38.4	-23.3	3.4	13.3	15.9	5.0	4.4	4.3	-29.3	-7.3	7.2	5.8
세전이익	-39.9	-27.9	-15.6	-28.4	-7.5	3.9	3.2	4.6	-27.2	-26.3	1.3	3.9
순이익	-30.5	-21.6	-18.1	-31.2	-8.8	3.6	3.0	4.3	-20.0	-24.8	0.8	3.3

자료: 엘앤에프, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,907	2,155	3,202	3,630	4,182
매출원가	2,371	2,226	2,872	3,319	3,825
매출총이익	-463	-71	331	310	357
(매출총이익률, %)	-24.3	-3.3	10.3	8.6	8.5
판매 및 일반관리비	95	86	101	98	98
영업이익	-559	-157	230	212	259
(영업이익률, %)	-29.3	-7.3	7.2	5.8	6.2
영업외손익	39	-411	-190	-72	-51
금융수익	258	47	-52	67	72
금융비용	244	430	134	147	150
지분법손익	-0	-4	-5	-6	-7
기타	25	-23	2	14	35
세전이익	-520	-568	40	140	208
법인세	-139	-33	15	20	30
(법인세율, %)	26.7	5.8	38.1	14.6	14.6
계속사업이익	-381	-535	25	120	178
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	-381	-535	25	120	178
(순이익률, %)	-20.0	-24.8	0.8	3.3	4.3
지배주주순이익	-378	-534	25	119	177
비지배주주순이익	-3	-1	0	1	1
EBITDA	-495	-72	310	344	417
(EBITDA 이익률, %)	-26.0	-3.3	9.7	9.5	10.0
EPS (지배주주)	-10,416	-14,393	616	2,944	4,382
EPS (연결기준)	-10,493	-14,424	619	2,962	4,409
수정 EPS (원)*	-10,416	-14,393	616	2,944	4,382

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,090	1,347	1,785	2,048	2,429
현금 및 현금등가물	280	383	809	1,027	1,353
매출채권	180	324	403	430	463
재고자산	575	595	508	518	530
기타	56	45	65	73	83
비유동자산	1,710	1,787	1,931	1,926	1,901
투자자산	184	197	261	288	321
유형자산	1,260	1,326	1,408	1,378	1,322
무형자산	17	15	12	10	8
기타	249	250	250	250	250
자산총계	2,800	3,134	3,716	3,974	4,330
유동부채	1,552	2,060	2,614	2,750	2,927
매입채무	78	325	483	547	630
단기차입금	813	781	1,181	1,181	1,181
기타 유동부채	661	955	950	1,022	1,115
비유동부채	524	397	401	402	404
사채 및 장기차입금	502	379	379	379	379
기타 비유동부채	22	18	22	23	25
부채총계	2,076	2,457	3,014	3,152	3,331
지배주주지분	714	673	698	817	994
자본금	18	20	20	20	20
자본잉여금	702	693	693	693	693
이익잉여금	-23	-76	-51	68	245
기타	16	36	36	36	36
비지배주주지분	10	4	4	5	6
자본총계	723	677	702	821	999
순부채	1,570	1,655	1,583	1,421	1,167

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	281	-29	287	279	384
당기순이익	-381	-535	25	120	178
현금유출입이없는 비용 및 수익	-77	369	218	284	329
유형자산 감가상각비	60	82	78	130	156
무형자산 상각비	3	3	3	2	2
기타	-140	284	137	152	171
영업활동 자산부채 변동	776	209	191	38	52
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	354	55	72
차입금의 증가(감소)	-179	185	354	55	72
자본금의 증가(감소)	-2	-7	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	160	95	0	0	0
현금증감	38	103	426	218	326
기초현금	241	280	383	809	1,027
기말현금	280	383	809	1,027	1,353
Gross cash flow	-457	-166	243	404	507
Free cash flow	73	-167	127	179	284

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 엘앤에프, 삼성증권 추정

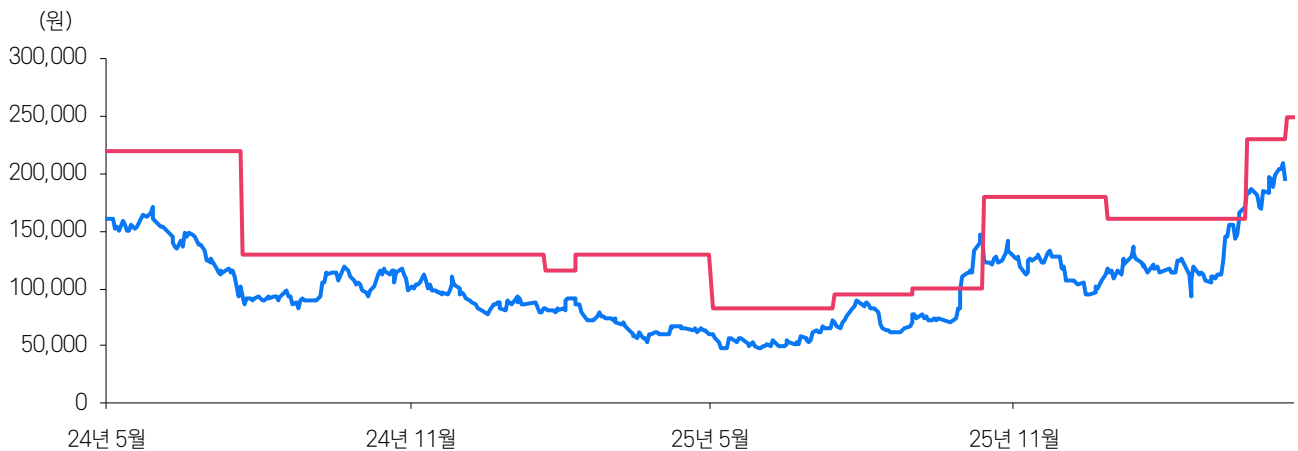
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	-58.9	13.0	48.6	13.3	15.2
영업이익	적지	적지	흑전	-7.7	22.1
순이익	적지	적지	흑전	378.4	48.8
수정 EPS**	적지	적지	흑전	378.2	48.8
주당지표					
EPS (지배주주)	-10,416	-14,393	616	2,944	4,382
EPS (연결기준)	-10,493	-14,424	619	2,962	4,409
수정 EPS**	-10,416	-14,393	616	2,944	4,382
BPS	21,264	17,482	17,837	20,874	25,395
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	316.9	66.3	44.5
P/B***	3.8	5.4	10.9	9.3	7.7
EV/EBITDA	n/a	n/a	30.5	27.0	21.7
비율					
ROE (%)	-41.7	-77.0	3.6	15.7	19.5
ROA (%)	-12.4	-18.0	0.7	3.1	4.3
ROIC (%)	-18.2	-7.9	7.7	10.3	13.3
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	225.6	172.9	116.7
이자보상배율 (배)	-5.3	-1.3	1.7	1.5	1.7

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 30일 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	2024/4/12	8/7	2025/2/6	2/25	5/19	7/31	9/17	10/30	2026/1/13	4/7	5/4
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	220000	130000	115000	130000	83000	95000	100000	180000	160000	230000	250000
과리율 (평균)	-34.28	-25.00	-26.56	-48.64	-34.18	-22.96	-5.18	-33.95	-23.13	-17.90	
과리율 (최대/최소)	-22.00	-8.15	-20.26	-33.77	-13.25	-4.74	47.00	-21.33	6.63	-9.13	

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