

엘앤에프 (066970)

2026.05.11

AIDC향 ESS의 중장기적인 성장성 확보

[이차전지/디스플레이] 정원석
2122-9203 wschung@imfnsec.com

2026년 EV향 하이니켈과 ESS향 LFP 중심 견조한 실적 성장세 전망

2026년 실적은 매출 3.6조원(+65% YoY), 영업이익 2,990억원(흑자전환 YoY)을 기록하며 전년 대비 큰 폭의 실적 개선이 전망된다. Tesla의 업그레이드된 2170 배터리 탑재 차종 판매 확대와 신규 고객사의 4680 양산 본격화에 따라 하이니켈 양극재 수요가 크게 증가하면서 연간 출하량이 전년 대비 50% 가량 증가할 것으로 추정된다. 판가는 주요 메탈 가격 상승 영향으로 점진적인 상승세를 보인 뒤 안정적인 흐름을 나타낼 것으로 예상된다. 이는 매출 확대와 수익성 측면에서 긍정적으로 작용할 전망이다. 이미 지난 4Q25를 기점으로 안정적인 가동률을 유지하며 손익분기점을 달성한 만큼 향후 출하량 증가와 가동률 상승이 이어질 경우 실적 개선 가시성은 더욱 높아질 것으로 보인다. 또한 기존 재고자산 소진 과정에서 추가적인 재고자산평가손실 충당금 환입이 발생할 경우 추가 개선 가능성도 존재한다.

하반기부터는 ESS향 LFP 양극재 신공장 가동도 본격화될 전망이다. LFP 양극재 총 6만t 캐파 중 1단계로 3만t은 3Q26 중 가동이 시작되고, 나머지 3만t은 2Q27부터 추가로 가동될 예정이다. 이를 통해 당사는 기존 EV향 하이니켈 중심의 포트폴리오에서 ESS향 LFP로 제품군을 확대하며 중장기 성장 동력을 강화할 것으로 판단된다. 다만 LFP 양극재가 전체 실적에 미치는 기여도는 제한적일 수 있다. 2028년 LFP 생산 캐파 풀가동을 가정하더라도 LFP 판가가 NCM 대비 약 1/3~1/4 수준에 불과하다는 점을 감안하면 전체 매출에서 LFP가 차지하는 비중은 약 10% 수준에 머무를 것으로 추정된다[그림3,4]. 따라서 2026년 이후 당사의 실적 개선은 ESS향 LFP 신규 매출 확대보다는 EV향 하이니켈 양극재 출하 증가와 가동률 상승이 주도할 가능성이 높을 것으로 판단된다.

매수 투자 의견과 목표주가 유지

당사에 대한 매수 투자 의견과 목표주가를 유지한다. 당사의 실적은 중장기적으로 뚜렷한 회복 국면에 진입할 것으로 전망된다. Tesla향 하이니켈 양극재 출하 확대와 신규 고객사의 4680 배터리 양산 본격화가 EV향 수요 회복을 견인할 것으로 예상되며, 하반기부터는 ESS향 LFP 양극재 양산도 본격화될 예정이다. 특히 당사는 국내 양극재 업체 중 유일하게 ESS향 LFP 양산을 추진하고 있기 때문에 기존 하이니켈 중심의 제품 포트폴리오를 LFP로 확대한다는 점에서 차별화된 성장 동력을 확보할 것으로 판단된다. 다만 현 주가 수준에서 밸류에이션 부담이 낮다고 보기는 어렵다. 현 주가는 2028년 예상 실적 기준 P/E 28.3배, P/B 7.4배 수준으로 중장기 실적 개선 기대를 일정 부분 반영하고 있다. 따라서 수급 요인에 따른 단기적인 주가 반등 가능성은 존재하나 추가 상승 폭은 제한적일 수 있다. 현 밸류에이션 수준을 감안할 때 단기 추격 매수보다는 주가 조정시 트레이딩 관점에서 접근하는 전략이 바람직하다고 판단한다.

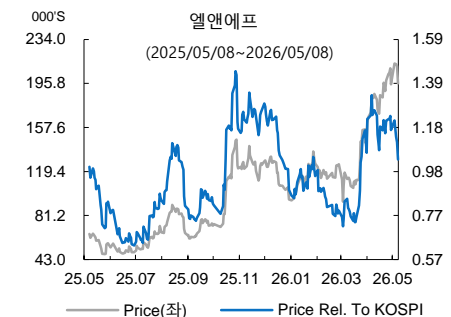
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	250,000원(유지)
종가(2026.05.08)	195,800원
상승여력	27.7%

Stock Indicator	
자본금	20십억원
발행주식수	4,037만주
시가총액	7,904십억원
외국인지분율	20.1%
52주 주가	47,800~213,000원
60일평균거래량	778,454주
60일평균거래대금	124.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.8	65.9	57.9	216.8
상대수익률	-23.2	24.5	-26.2	25.9

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	2,155	3,561	4,504	5,229
영업이익(십억원)	-157	299	302	389
순이익(십억원)	-534	-35	103	197
EPS(원)	-14,393	-879	2,558	4,897
BPS(원)	16,727	14,716	17,868	19,388
PER(배)			76.6	40.0
PBR(배)	5.7	13.3	11.0	10.1
ROE(%)	-77.0	-5.6	15.7	26.3
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	24.9	24.4	19.6

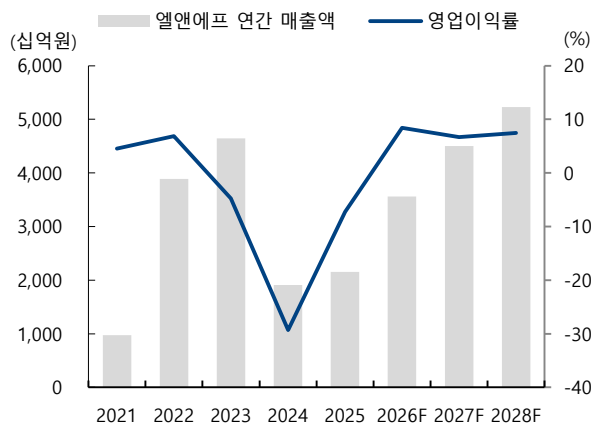
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 엘앤에프 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
출하량 가정(천t)	13	20	27	26	30	32	34	36	87	131	180	214
매출액	365	520	652	618	740	890	952	980	2,155	3,561	4,504	5,229
YoY 증감률	-43%	-6%	86%	69%	103%	71%	46%	59%	13%	65%	26%	16%
QoQ 증감률	0%	43%	25%	-5%	20%	20%	7%	3%				
매출원가	485	619	609	514	595	793	856	892	2,226	3,136	4,055	4,690
매출원가율	133%	119%	93%	83%	80%	89%	90%	91%	103%	88%	90%	90%
매출총이익	-120	-99	44	104	145	97	95	88	-71	425	448	539
매출총이익률	-33%	-19%	7%	17%	20%	11%	10%	9%	-3%	12%	10%	10%
판매비 및 관리비	20	22	21	22	27	31	34	34	86	126	147	150
판관비율	6%	4%	3%	4%	4%	3%	4%	3%	4%	4%	3%	3%
영업이익	-140	-121	22	82	117	66	62	54	-157	299	302	389
영업이익률	-38%	-23%	3%	13%	16%	7%	6%	5%	-7%	8%	7%	7%
YoY 증감률	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	180%	-35%	적자지속	흑자전환	1%	29%
QoQ 증감률	적자지속	적자지속	흑자전환	273%	42%	-44%	-6%	-13%				
세전이익	-145	-145	-102	-176	-66	14	10	2	-568	-41	113	215
당기순이익	-111	-113	-118	-193	-65	15	11	3	-535	-35	103	197
당기순이익률	-30%	-22%	-18%	-31%	-9%	2%	1%	0%	-25%	-1%	2%	4%
YoY 증감률	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	91%
QoQ 증감률	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	-27%	-71%				

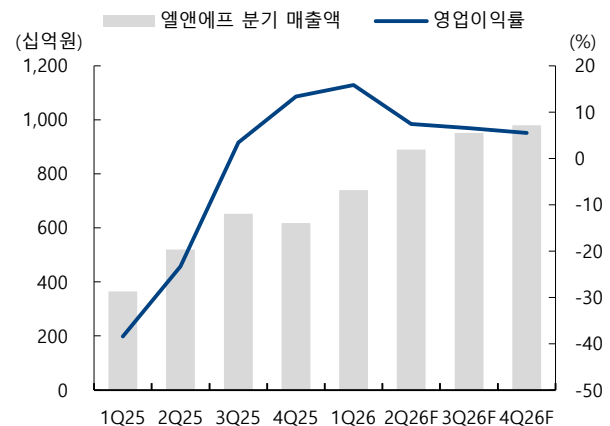
자료: 엘앤에프, iM증권 리서치본부

그림1. 엘앤에프 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



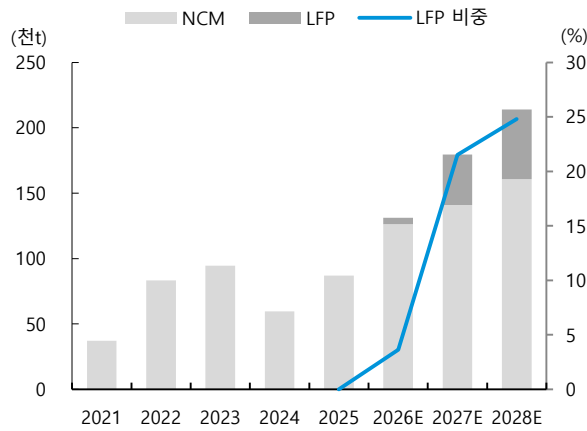
자료: 엘앤에프, iM증권 리서치본부

그림2. 엘앤에프 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



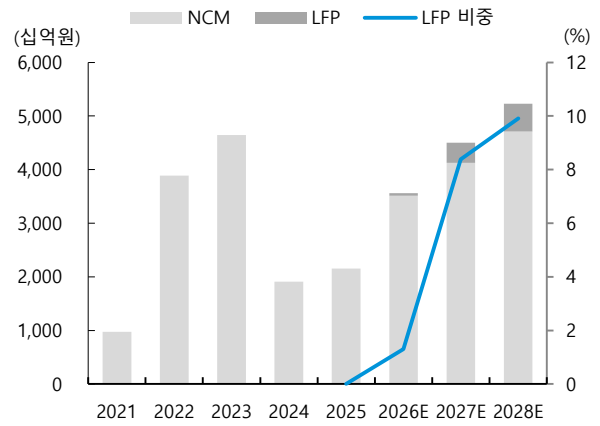
자료: 엘앤에프, iM증권 리서치본부

그림3. 엘엔에프 NCM, LFP 양극재 출하량 추이 및 전망



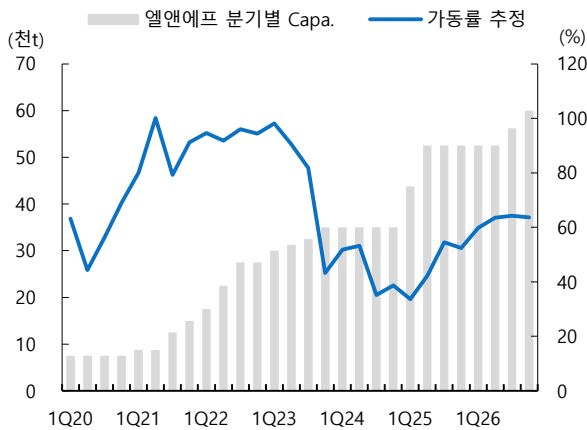
자료: 엘엔에프, iM증권 리서치본부

그림4. 엘엔에프 NCM, LFP 양극재 매출 추이 및 전망



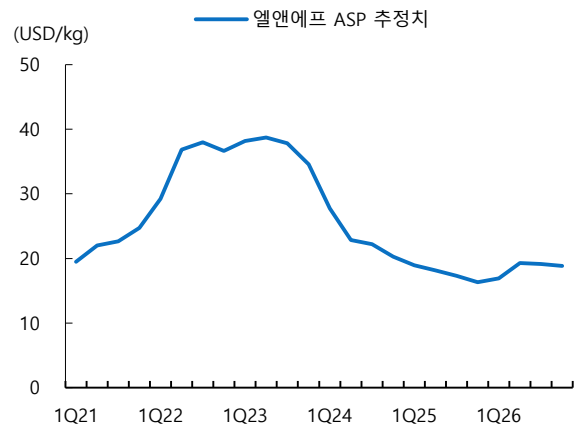
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림5. 엘엔에프 분기별 가동률 추정치



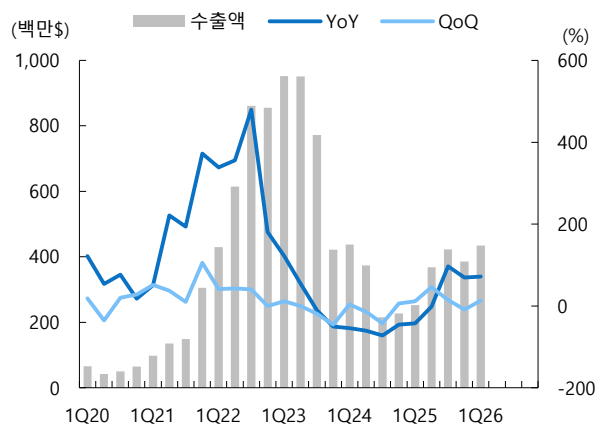
자료: iM증권 리서치본부

그림6. 엘엔에프 양극재 ASP 추정치



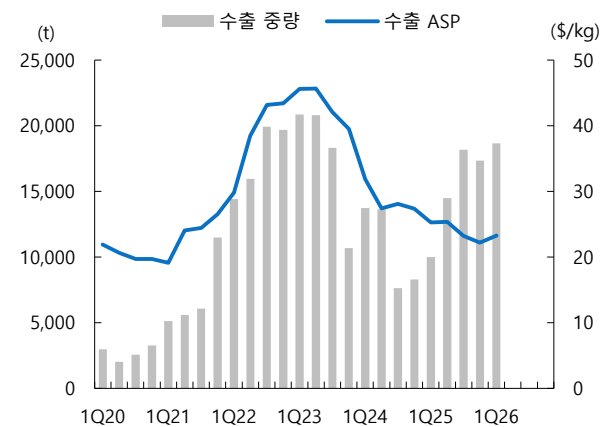
자료: iM증권 리서치본부

그림7. 대구 양극재 수출액 분기별 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림8. 대구 양극재 수출량과 ASP 분기별 추이



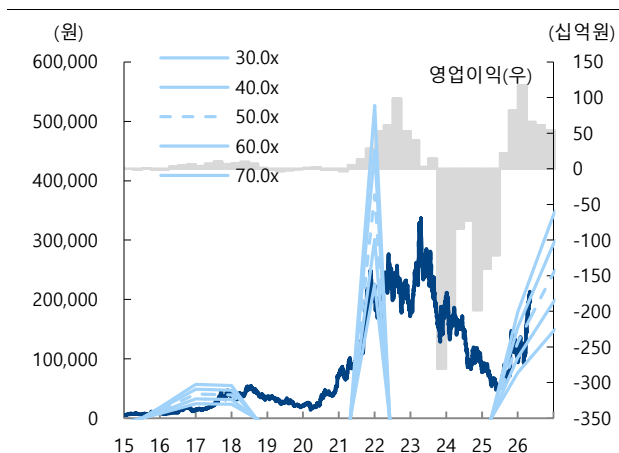
자료: SNEResearch, iM증권 리서치본부

표2. 엘앤에프 목표주가 산출

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	비고
EPS(원)	-5,372	-10,416	-14,393	-879	2,558	4,897	6,890	지배주주순이익 기준
BPS(원)	30,268	19,660	16,727	14,716	17,868	19,388	26,297	
EBITDA(십억원)	-176	-495	-72	384	391	487	556	
고점 P/E	36.8	-12.4	-5.6	-54.4	83.3			
평균 P/E	28.5	-21.1	-9.3	-91.2	54.1			최근 3년간 평균: -
저점 P/E	22.4	-32.4	-14.7	-167.2	36.4			최근 3년간 평균: -
고점 P/B	7.8	17.1	12.6	10.0	11.9			최근 5년간 평균: 12.0
평균 P/B	6.0	11.2	8.0	5.4	7.7			최근 5년간 평균: 7.4
저점 P/B	4.7	6.6	4.8	3.2	5.2			최근 5년간 평균: 4.7
ROE	-16.3%	-41.5%	-76.4%	-6%	15.6%	26.2%	30.1%	2028년 전세기 이차전지 소재 업종 EV/EBITDA
적용 EBITDA(십억원)				556				
Target EV/EBITDA(배)				21.2				
순차입금(십억원)				2,074				
발행주식수(천주)				40,366				
적정 추가(원)				240,368				
목표 추가(원)				250,000				2028년 기준 P/E 36.3배, P/B 9.5배
전일 증가(원)				195,800				2028년 기준 P/E 28.4배, P/B 7.4배
상승 여력				27.7%				

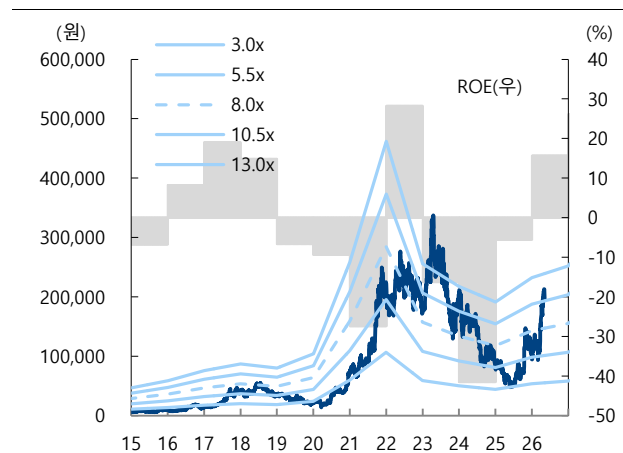
자료: 엘앤에프, iM증권 리서치본부

그림9. 엘앤에프 12개월 Forward P/E Chart



자료: iM증권 리서치본부

그림10. 엘앤에프 12개월 Forward P/B Chart



자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

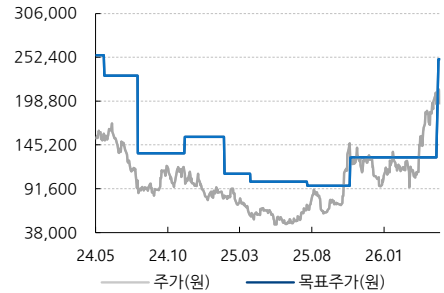
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,347	1,491	2,271	2,291	매출액	2,155	3,561	4,504	5,229
현금 및 현금성자산	383	142	685	639	증가율(%)	13.0	65.3	26.5	16.1
단기금융자산	3	4	4	4	매출원가	2,226	3,136	4,055	4,690
매출채권	340	433	566	581	매출충이익	-71	425	448	539
재고자산	595	874	998	1,038	판매비와관리비	86	126	147	150
비유동자산	1,787	1,915	2,038	2,052	연구개발비	32	42	42	39
유형자산	1,326	1,444	1,557	1,561	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	15	11	9	7	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,134	3,406	4,309	4,343	영업이익	-157	299	302	389
유동부채	2,060	1,913	2,189	2,162	증가율(%)	적지	흑전	0.9	29.0
매입채무	325	333	536	542	영업이익률(%)	-7.3	8.4	6.7	7.4
단기차입금	781	781	781	781	이자수익	1	2	5	6
유동성장기부채	182	122	152	137	이자비용	117	125	151	137
비유동부채	397	897	1,397	1,397	자본이익(손실)	-4	-4	-4	-4
사채	-	500	1,000	1,000	기타영업외손익	-23	-1	-10	-5
장기차입금	379	379	379	379	세전계속사업이익	-568	-41	113	215
부채총계	2,457	2,810	3,586	3,559	법인세비용	-33	-6	9	18
자배주주지분	673	592	719	780	세전계속이익률(%)	-26.3	-1.2	2.5	4.1
자본금	20	20	20	20	당기순이익	-535	-35	103	197
자본잉여금	693	646	670	533	순이익률(%)	-24.8	-1.0	2.3	3.8
이익잉여금	-76	-111	-8	189	지배주주귀속 순이익	-534	-35	103	197
기타자본항목	36	37	38	38	기타포괄이익	22	1	1	1
비지배주주지분	4	4	4	4	총포괄이익	-512	-35	104	198
자본총계	677	596	723	784	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-29	-473	264	281	주당지표(원)				
당기순이익	-535	-35	103	197	EPS	-14,393	-879	2,558	4,897
유형자산감가상각비	82	81	87	96	BPS	16,727	14,716	17,868	19,388
무형자산상각비	3	3	2	2	CFPS	-12,092	1,223	4,777	7,338
지분법관련손익(이익)	-4	-4	-4	-4	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-138	-197	-197	-97	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-137	-200	-200	-100	PER			76.6	40.0
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-	PBR	5.7	13.3	11.0	10.1
금융상품의 증감	-17	-16	-17	-16	PCR	-7.9	160.1	41.0	26.7
재무활동 현금흐름	273	382	541	-164	EV/EBITDA	-	24.9	24.4	19.6
단기금융부채의증감	-67	-59	30	-15	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	227	500	500	-	ROE	-77.0	-5.6	15.7	26.3
자본의증감	3	-46	23	-137	EBITDA이익률	-3.3	10.8	8.7	9.3
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	363.1	471.6	496.1	453.7
현금및현금성자산의증감	103	-241	543	-45	순부채비율	141.2	274.7	224.6	210.8
기초현금및현금성자산	280	383	142	685	매출채권회전율(x)	7.8	9.2	9.0	9.1
기말현금및현금성자산	383	142	685	639	재고자산회전율(x)	3.7	4.8	4.8	5.1

자료 : 엘앤에프, iM증권 리서치본부

엘앤에프 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-05-10	Buy	200,000	-21.8%	-18.8%
2024-05-28	Buy	230,000	-39.8%	-25.4%
2024-08-07	Buy	135,000	-25.1%	-11.6%
2024-11-14	Buy	155,000	-40.1%	-27.6%
2025-02-06	Buy	110,000	-30.1%	-16.6%
2025-04-02	Buy	100,000	-42.6%	-28.0%
2025-07-31	Buy	95,000	-13.1%	54.7%
2025-10-30	Hold	130,000	0.7%	60.8%
2026-05-04	Buy	250,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-