매수(유지)

목표주가(12M, 유지)	170,000원
현재주가(11/5)	85,700원
상승여력	98%

Key Data	(기준일: 2026. 11. 5)
KOSPI(pt)	5383.80
KOSDAQ(pt)	678.41
액면가(원)	500
시가총액(억원)	34,869
발행주식수(천주)	40,687
평균거래량(3M,주)	553,140
평균거래대금(3M, 백만원)	60,899
52주 최고/최저	213,000 / 65,600
52주 일간Beta	1.1
배당수익률(26F,%)	0.0
외국인지분율(%)	15.3
주요주주 지분율(%)	
새로닉스 외 18 인	25.1 %
국민연금공단	8.6 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-24.8	7.4	-59.8	-31.8
KOSPI대비상대수익률	-2.1	31.6	-48.2	-49.2

Company vs KOSPI composite



이차전지/철강 담당 박진수
park.jin-soo@shinyoung.com

엘앤에프(066970.KS)

단기 실적 우려는 있으나 판매는 견조

분석의 기본가정

- 4Q26 주요 벤더 내 NCMA95 제품 단독 공급 유지 가정

3Q26 Review: 환율 하락과 재고평가손실 반영. 시장 기대치 크게 하회

3분기 매출액은 전 분기 대비 1% 감소한 8,744억원, 영업이익은 적자 전환한 -265억원으로 영업이익 시장 기대치(21억원)를 하회함. 환율 하락 영향(220억원)에 더해 3분기 리튬 가격 하락에 따른 탄산 리튬 재고평가손실 423억원이 반영되었기 때문임. 반면 Tesla 2170향 NCMA95 제품의 단독 공급 및 견조한 판매가 이어졌으며, 3분기 양산 가동을 시작한 LFP 양극재까지 더해지며 전체 양극재 판매량은 전 분기와 유사한 수준을 기록함. 견조한 판매에도 불구하고 원재료 재고 이슈가 실적 개선을 제약하고 있다는 점은 아쉬운 부분임. 4분기에도 재고평가 손실 영향이 이어지며 영업이익은 -312억원으로 적자 지속할 것으로 추정함(컨센서스 235억원)

경쟁사 대비 돋보이는 2027년 판매 환경

현재 매출 비중 약 80%를 차지하는 LG에너지솔루션-Tesla 공급선의 경우 추후 경쟁사 벤더 진입과 물량 이원화에 대한 우려가 있었음. 다만 내년 46파이용 하이니켈 양극재 판매가 본격화되며 이원화로 인한 물량 감소를 방어하며 내년 NCM 판매량은 올해 대비 17% 증가할 전망임. LFP 판매까지 고려할 경우 전체 판매량은 57% 증가하는 수준임. 하이니켈은 기존 LGES-Tesla, 리비안 외 선도 EV 메이커 직납, 북미 합작 법인향 판매가 더해지는 구조이며, 3분기 양산을 시작한 LFP는 올해 0.4만t에서 내년 4.4만t으로 판매량이 크게 증가할 전망임. LFP 제품은 국내 배터리 셀 3사 향으로 대규모 수주를 완료했으며, 최근 공시한 LG에너지솔루션 대규모 계약(28년 하반기부터 연 3만t 추정)까지 고려할 경우 1공장(6만t) 규모를 상회하는 수준임

성장 경로에 큰 이상은 없음. 투자의견 매수, 목표주가 17만원 유지

단기적으로는 리튬 가격 약세에 따른 실적 훼손과 LFP 공장 증설 투자를 위한 추가 자금 조달에 대한 경계감이 반영될 수 있음. 다만 LFP 판매 확대 과정에서 탄산 리튬 재고도 단계적으로 줄어들 예정이기에, 내년 하반기부터는 리튬 재고 평가손실 부담은 해소될 수 있음. 투자의견 매수, 목표 주가 17만원 유지함(2028년 예상 EBITDA 4,301억원, EV/EBITDA 21배 적용)

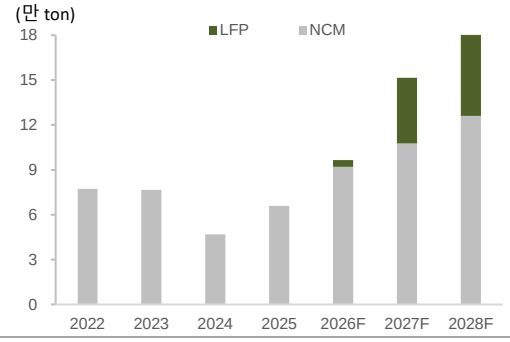
결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	1,907	2,155	3,344	3,936	5,869
영업이익(십억원)	-559	-157	80	121	312
세전손익(십억원)	-520	-568	-157	1	178
지배순이익(십억원)	-378	-534	-134	1	135
EPS(원)	-10,416	-14,393	-3,313	12	3,327
증감율(%)	적지	적지	적지	흑전	26,759.4
ROE(%)	-41.7	-77.0	-13.6	0.0	9.9
PER(배)	na	na	na	6,919.2	25.8
PBR(배)	4.1	5.7	3.5	3.5	3.1
EV/EBITDA(배)	na	na	37.8	31.0	16.2

도표 1. 엘앤에프 실적 추이 및 전망 (단위 :십억원)

구 분	2025				2026				연간		
	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26P	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	**365**	**520**	**652**	**618**	**740**	**885**	**874**	**845**	**2,155**	**3,344**	**3,936**
(yoy)	-43%	-6%	86%	69%	103%	70%	34%	37%	13%	55%	18%
(qoq)	0%	43%	25%	-5%	20%	20%	-1%	-3%			
매출총이익	-120	-99	44	104	145	46	-5	4	-71	189	274
매출총이익률	-33%	-19%	7%	17%	20%	5%	-1%	0%	-3%	6%	7%
판관비	20	22	21	22	27	25	21	35	86	108	153
판관비율	6%	4%	3%	4%	4%	3%	2%	4%	4%	3%	4%
영업이익	**-140**	**-121**	**22**	**82**	**117**	**21**	**-27**	**-31**	**-157**	**80**	**121**
(yoy)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	적전	적지	흑전	51%
(qoq)	적지	적지	흑전	273%	42%	-82%	적전	적지	0%	0%	0%
영업이익율	-38.4%	-23.3%	3.4%	13.3%	15.9%	2.4%	-3.0%	-3.7%	-7.3%	2.4%	3.1%

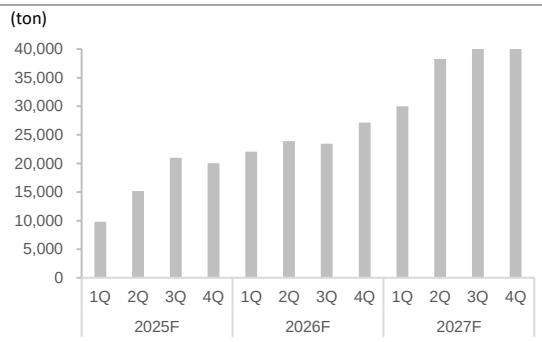
자료 : 엘앤에프, 신영증권 리서치센터

도표 2. 엘앤에프 연간 양극재 판매 전망



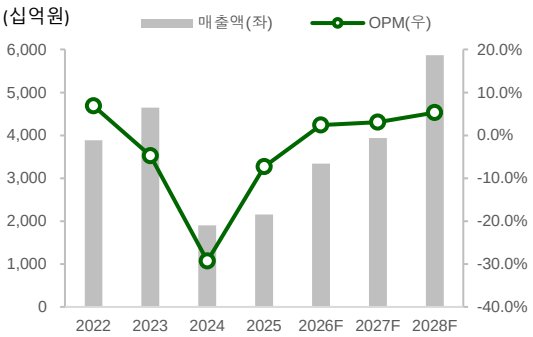
자료: 신영증권 리서치센터

도표 3. 엘앤에프 분기 양극재 판매 전망



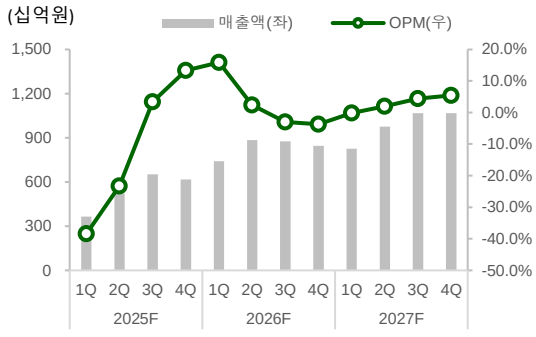
자료: 신영증권 리서치센터

도표 4. 엘앤에프 연간 실적 전망



자료: 신영증권 리서치센터

도표 5. 엘앤에프 분기 실적 전망



자료: 신영증권 리서치센터

엘앤에프(066970.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**19,075**	**21,549**	**33,437**	**39,362**	**58,694**
증가율(%)	-58.9	13.0	55.2	17.7	49.1
매출원가	**23,710**	**22,262**	**31,550**	**36,621**	**53,350**
원가율(%)	124.3	103.3	94.4	93.0	90.9
매출총이익	**-4,635**	**-712**	**1,887**	**2,741**	**5,343**
매출총이익률(%)	-24.3	-3.3	5.6	7.0	9.1
판매비와 관리비 등	**952**	**856**	**1,083**	**1,526**	**2,223**
판관비율(%)	5.0	4.0	3.2	3.9	3.8
영업이익	**-5,587**	**-1,568**	**804**	**1,215**	**3,120**
증가율(%)	적지	적지	흑전	51.1	156.8
영업이익률(%)	-29.3	-7.3	2.4	3.1	5.3
EBITDA	**-4,953**	**-716**	**1,698**	**2,258**	**4,301**
EBITDA마진(%)	-26.0	-3.3	5.1	5.7	7.3
순금융손익	**139**	**-3,832**	**-2,690**	**-898**	**-789**
이자손익	-1,006	-1,156	-993	-1,318	-1,309
외화관련손익	-354	107	70	170	70
기타영업외손익	**254**	**-234**	**392**	**-230**	**-470**
종속및관계기업 관련손익	**-2**	**-43**	**-75**	**-80**	**-80**
법인세차감전계속사업이익	**-5,195**	**-5,678**	**-1,569**	**7**	**1,781**
계속사업손익법인세비용	**-1,388**	**-331**	**-221**	**2**	**427**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-3,807**	**-5,347**	**-1,347**	**5**	**1,354**
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	26,980.0
순이익률(%)	-20.0	-24.8	-4.0	0.0	2.3
지배주주지분 당기순이익	-3,779	-5,335	-1,344	5	1,354
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	26,980.0
기타포괄이익	**-29**	**224**	**8**	**8**	**8**
총포괄이익	**-3,836**	**-5,123**	**-1,340**	**13**	**1,361**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**10,898**	**13,466**	**18,607**	**25,579**	**28,313**
현금및현금성자산	2,795	3,829	1,313	2,566	3,013
매출채권 및 기타채권	2,144	3,394	5,799	6,854	10,134
재고자산	5,746	5,949	11,146	15,745	14,673
비유동자산	**17,100**	**17,875**	**18,402**	**19,239**	**20,018**
유형자산	12,597	13,257	13,477	14,379	15,218
무형자산	171	146	113	88	68
투자자산	1,841	1,970	1,930	1,890	1,850
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**27,998**	**31,341**	**37,009**	**44,818**	**48,331**
유동부채	**15,522**	**20,605**	**20,008**	**24,805**	**26,957**
단기차입금	8,130	7,810	7,810	7,810	7,810
매입채무및기타채무	2,123	4,049	3,453	4,250	6,402
유동성장기부채	643	1,818	1,818	1,818	1,818
비유동부채	**5,243**	**3,968**	**3,968**	**6,968**	**6,968**
사채	0	0	0	3,000	3,000
장기차입금	5,021	3,789	3,789	3,789	3,789
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**20,765**	**24,573**	**23,977**	**31,773**	**33,925**
지배주주지분	**7,136**	**6,731**	**12,999**	**13,011**	**14,372**
자본금	181	201	203	203	203
자본잉여금	7,019	6,927	6,927	6,927	6,927
기타포괄이익누계액	235	430	438	445	453
이익잉여금	-227	-758	5,500	5,505	6,859
비지배주주지분	**97**	**37**	**34**	**34**	**34**
자본총계	**7,233**	**6,768**	**13,032**	**13,045**	**14,406**
총차입금	**18,556**	**20,406**	**20,406**	**27,406**	**27,406**
순차입금	**14,289**	**15,144**	**19,056**	**24,801**	**24,351**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**2,805**	**-292**	**-8,775**	**-4,043**	**2,331**
당기순이익	**-3,807**	**-5,347**	**-1,347**	**5**	**1,354**
현금유출이없는비용및수익	**-765**	**3,691**	**1,588**	**2,186**	**2,840**
유형자산감가상각비	605	820	861	1,018	1,161
무형자산상각비	29	33	33	25	20
영업활동관련자산부채변동	**7,757**	**2,090**	**-8,250**	**-4,921**	**-132**
매출채권의감소(증가)	2,092	-1,239	-2,405	-1,055	-3,281
재고자산의감소(증가)	5,888	726	-5,197	-4,599	1,071
매입채무의증가(감소)	-879	2,791	-596	796	2,153
투자활동으로인한현금흐름	**-2,399**	**-1,377**	**-968**	**-1,808**	**-1,888**
투자자산의 감소(증가)	-544	-172	-3	-3	-3
유형자산의 감소	1	1	0	0	0
CAPEX	-2,079	-1,374	-1,080	-1,920	-2,000
단기금융자산의감소(증가)	166	79	48	47	47
재무활동으로인한현금흐름	**-202**	**2,729**	**-121**	**6,877**	**-123**
장기차입금의증가(감소)	891	300	0	0	0
사채의증가(감소)	0	1,966	0	3,000	0
자본의 증가(감소)	0	29	2	0	0
기타현금흐름	**178**	**-27**	**7,348**	**227**	**127**
현금의 증가	**383**	**1,034**	**-2,516**	**1,253**	**447**
기초현금	2,413	2,795	3,829	1,313	2,566
기말현금	2,795	3,829	1,313	2,566	3,013

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	-10,416	-14,393	-3,313	12	3,327
BPS	19,859	16,841	32,061	32,092	35,437
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	na	na	na	6,919.2	25.8
PBR	4.1	5.7	3.5	3.5	3.1
EV/EBITDA	-8.8	-74.7	37.8	31.0	16.2

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적지	적지	적지	흑전	26759.4%
EBITDA(발표기준) 증가율	181.7%	-85.5%	-337.2%	33.0%	90.5%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-41.5%	-76.4%	-13.6%	0.0%	9.9%
ROE(지배순이익 기준)	-41.7%	-77.0%	-13.6%	0.0%	9.9%
ROIC	-24.1%	-7.8%	3.0%	3.0%	7.0%
WACC	7.6%	8.2%	8.1%	7.5%	7.5%
안전성(%)					
부채비율	287.1%	363.1%	184.0%	243.6%	235.5%
순차입금비율	197.6%	223.8%	146.2%	190.1%	169.0%
이자보상배율	-5.3	-1.3	0.8	0.9	2.3

Compliance Notice

투자등급

기업분석

매수 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업분석

비중확대 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다..

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20260930)	매수 : 91.95%	중립 : 8.05%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
엘앤에프	-	-	-	-	-	-	-	-

엘앤에프 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역



추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-11-06	매수	170000		
2026-08-07	매수	170000		
2026-05-04	매수	260000	-52.6	-18.27
2025-10-30	매수	190000	-31.1	10.00
2025-10-20	매수	130000	0.13	13.08
2025-05-02	매수	100000	-35.16	11.00
2025-02-06	매수	110000	-35.22	-16.64
2024-11-20	매수	130000	-29.07	-13.69