엘앤에프 (066970)

EV 테슬라와 ESS LFP 시너지 효과

BUY (신규)

목표주가(12M)	273,000원
현재주가(5.04)	213,000원

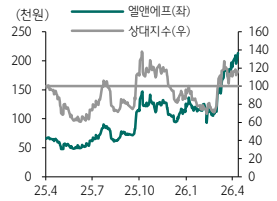
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,936.99
52주 최고/최저(원)	213,000/47,800
시가총액(십억원)	8,597.9
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	40,365.8
60일 평균 거래량(천주)	800.0
60일 평균 거래대금(십억원)	123.4
외국인지분율(%)	19.68
주요주주 지분율(%)	
새로닉스 외 18 인	25.33
국민연금공단	8.53

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	2,851.3	3,759.7
영업이익(십억원)	153.0	197.4
순이익(십억원)	(3.4)	64.2
EPS(원)	(77)	1,574
BPS(원)	16,075	17,923

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,907.5	2,154.9	3,424.7	4,050.8
영업이익	(558.7)	(156.8)	260.9	214.9
세전이익	(519.5)	(567.8)	1.7	100.1
순이익	(377.9)	(533.5)	(13.0)	78.3
EPS	(10,416)	(14,393)	(322)	1,940
증감율	적지	적지	적지	흑전
PER	(7.78)	(6.61)	(605.90)	100.57
PBR	4.08	5.65	11.85	10.60
EV/EBITDA	(9.12)	(76.67)	26.71	27.67
ROE	(41.74)	(76.95)	(1.95)	11.20
BPS	19,859	16,841	16,466	18,406
DPS	0	0	0	0



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

하나증권 리서치센터

1Q26 Review : 3개 분기 연속 영업이익 흑자

엘앤에프 1Q26 연결 실적은 매출 7,396억원(YoY +102.8%, QoQ +19.7%), 영업이익 1,173억원(YoY 흑전, QoQ +42.2%)으로 3개 분기 연속 영업이익 흑자 기록했다. 재고자산평가환입이 926억원 반영되며 영업이익 증가에 크게 기여했는데, 재고자산평가환입 효과 제외할 경우에도 영업이익 247억원(OPM 3.3%)으로, 전분기 대비 영업이익률 +2.6%p 개선됐다. 이는 크게 두가지 요인에 기인하는데, 1) 하이니켈 판매량 증가 : 유럽/중국에서의 테슬라 판매가 지속 증가하며 동사가 단독 공급 중인 하이니켈 제품 판매량 역시 큰 폭 증가한 것으로 추정된다. 2) 판가 상승: 작년 하반기 이후 리튬 가격이 반등하면서, 통상 3~6개월 시차가 발생하는 래깅 효과를 반영해 판가 역시 회복, 이에 따른 매출 성장 및 레버리지 효과 확대가 있었던 것으로 추정된다.

2분기 : P, Q 모두 긍정적

2분기 연결 실적은 매출 8,715억원(YoY +67.6%, QoQ +17.8%), 영업이익 533억원(YoY 흑전, QoQ -54.6%)로 흑자 기조 지속될 전망이다. 주력 제품인 하이니켈의 견조한 수요 증가세 이어지면서 양극재 판매량은 전분기 대비 증가할 것으로 전망한다. 특히, 테슬라 일부 모델에는 엘앤에프가 삼원계 양극재를 독점 공급하고 있으며, 2분기 역시 독점 공급 지위 유지될 것으로 예상됨에 따라 관련 수혜가 확대될 전망이다. 동시에 리튬 가격 상승분이 반영되면서 판가 역시 상승하며 매출 증가에 기여할 전망이다.

LFP 양산 본격화에 따른 매출 성장 전망

엘앤에프는 7개 분기(4Q23~2Q25)동안 리튬 가격 하락에 따른 판가 부담 및 전방 수요 둔화로 영업적자 지속된 바 있다. 하지만, 3Q25 테슬라 Model Y 신형 출시와 유럽 EV 수요 회복으로 분기 영업이익 흑자 전환 성공한데 이어, 4Q25에는 탄산리튬 가격 반등에 따른 재고평가손실 환입(779억원)으로 영업이익률이 큰 폭 개선(QoQ +10%p)됐다. 2026년에도 상반기 재고 환입 효과와 하반기 ESS용 LFP 공급 확대를 기반으로 흑자 기조 이어질 전망이다. 1) LFP 양극재 부문의 경우, 국내 양극재 업체 가운데 가장 빠른 양산 체계를 구축했으며(국내 주요 경쟁사 2027년 양산 예정), LFP CAPA를 올해 3만톤 수준에서 향후 6만톤까지 확장할 계획이다. 최근 삼성SDI와 체결한 약 1.6조원 규모의 ESS향 LFP 공급계약을 통해 증설 CAPA의 상당 부분을 채울 수 있을 것으로 판단한다. 한편, 국내 셀 메이커들의 미국 현지 ESS CAPA 확장이 지속되는 가운데, 해당 공장에 필요한 LFP 양산을 본격적으로 시작하는 국내 양극재 업체가 사실상 엘앤에프라는 점에서 향후 추가 수주 가능성도 높다고 판단한다. 미국 내 AMPC 수취 조건이 점진적으로 강화된다는 점도 엘앤에프의 향후 실적 추가 상향 조정을 기대케 하는 요인이다. 2) 하이니켈 양극재 부문의 경우, 원통형 하이니켈 신제품을 통해 테슬라 내 입지를 지속 강화하고 있어 지속적인 성장이 예상된다. 이와 함께 NCMA90 → NCMA95 중심 믹스 전환에 따른 수익성 개선 효과도 기대된다. 이제는 완전한 흑자 기조 진입했다는 점에서 다시 미래 실적에 근거한 Valuation을 할 수 있는 상황이라고 판단한다. 2028-2030년 구간에 예상되는 최대 CAPA와 삼원계 및 LFP 양극재간의 판가 차이를 고려한 가중평균 ASP, Target P/E 30배 적용해 투자의견 BUY, 목표주가는 273,000원을 제시한다.

도표 1. 엘앤에프 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출	**364.8**	**520.1**	**652.3**	**617.8**	**739.6**	**871.5**	**893.9**	**919.6**	**2,154.9**	**3,424.7**	**4,050.8**	**4,497.2**
YoY(%)	*(42.6)*	*(6.3)*	*85.5*	*69.1*	*102.8*	*67.6*	*37.0*	*48.9*	13.0	58.9	18.3	11.0
QoQ(%)	*(0.2)*	*42.6*	*25.4*	*(5.3)*	*19.7*	*17.8*	*2.6*	*2.9*				
매출원가	**484.9**	**618.9**	**608.7**	**513.7**	**595.1**	**782.8**	**817.1**	**833.6**	**2,226.2**	**3,028.6**	**3,673.6**	**4,073.3**
판관비	20.2	22.3	21.5	21.6	27.3	35.4	34.1	38.4	85.6	135.3	162.3	175.5
영업이익	**(140.3)**	**(121.2)**	**22.1**	**82.5**	**117.3**	**53.3**	**42.8**	**47.6**	**(156.9)**	**260.9**	**214.9**	**248.5**
YoY(%)	*적지*	*적지*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*93.4*	*(42.3)*	적지	흑전	(17.6)	15.6
QoQ(%)	*(29.2)*	*(13.6)*	*(118.3)*	*272.8*	*42.2*	*(54.6)*	*(19.7)*	*11.2*				
영업이익률(%)	**(38.4)**	**(23.3)**	**3.4**	**13.3**	**15.9**	**6.1**	**4.8**	**5.2**	**(7.3)**	**7.6**	**5.3**	**5.5**
YoY(%p)	*(6.4)*	*(8.1)*	*24.0*	*67.6*	*54.3*	*29.4*	*1.4*	*(8.2)*	22.0	14.9	(2.3)	0.2
QoQ(%p)	*15.8*	*15.1*	*26.7*	*10.0*	*2.5*	*(9.7)*	*(1.3)*	*0.4*				

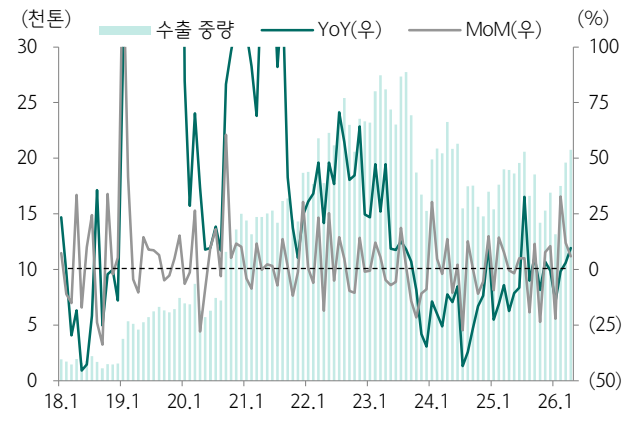
자료: 엘앤에프, 하나증권

도표 2. 엘앤에프 Valuation Table

판매량 가정(천톤)					Valuation(십억원)							
	2024	2025	2026F	2027F	Price ($/kg)	Sales	OPM	OP	NP	지배주주 순익	PER	EV
Bear	50	67	82	105	20.5	3,004	5.1%	153	123	108	25	2,696
Base	50	67	98	126	22.1	3,886	6.5%	253	202	178	27	4,801
Bull	50	67	118	151	25.5	5,380	7.7%	414	331	292	30	8,749
Max	**2030년 목표 CAPA 가동률 100% 가정**			**220**	**23.1**	**7,115**	**7.1%**	**505**	**404**	**356**	**30**	**10,669**

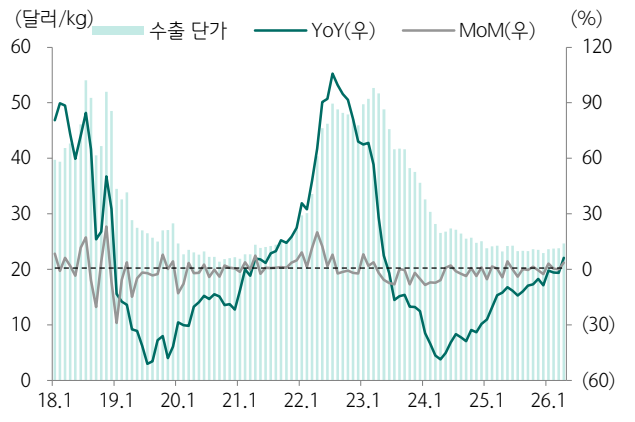
자료: 엘앤에프, 하나증권

도표 3. 한국 양극재 수출 중량 추이



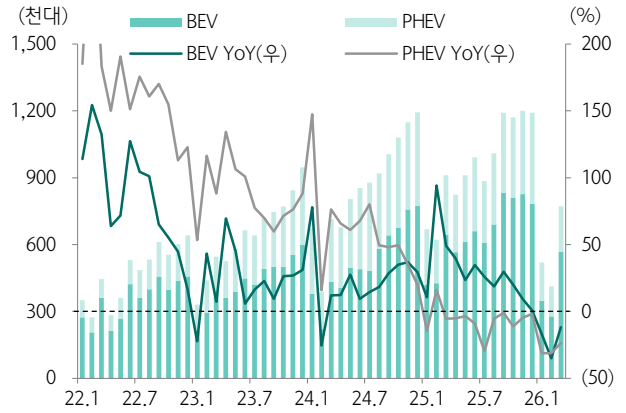
자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 4. 한국 양극재 수출 단가 추이



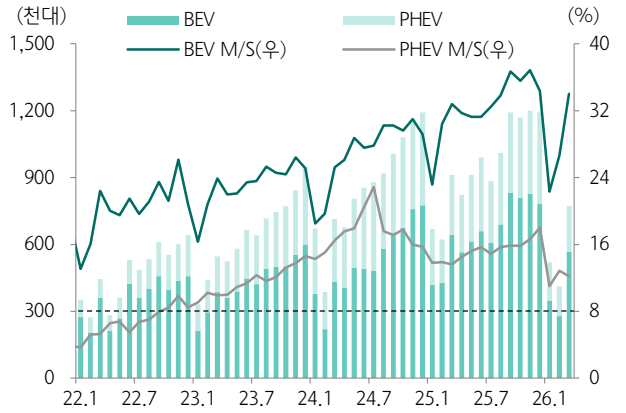
자료:에코프로비엠, 하나증권

도표 5. 중국 전기차 판매량 추이



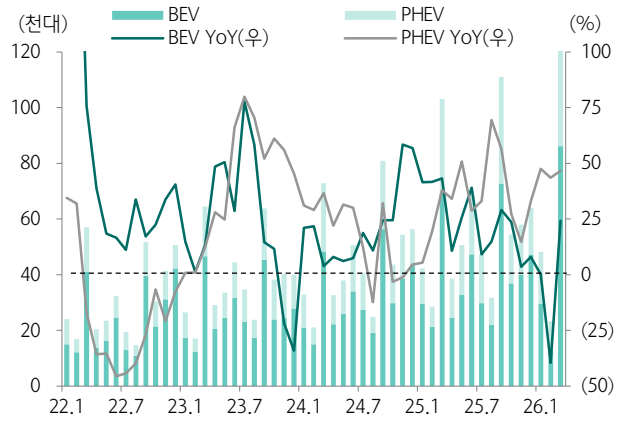
자료: CPCA, 하나증권

도표 6. 중국 전기차 시장점유율 추이



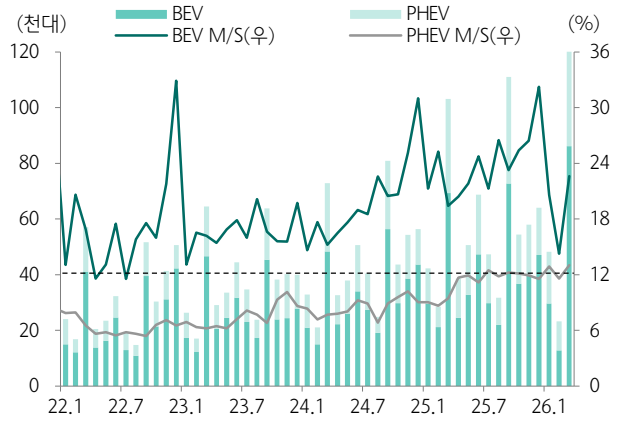
자료: CPCA, 하나증권

도표 7. 영국 전기차 판매량 추이



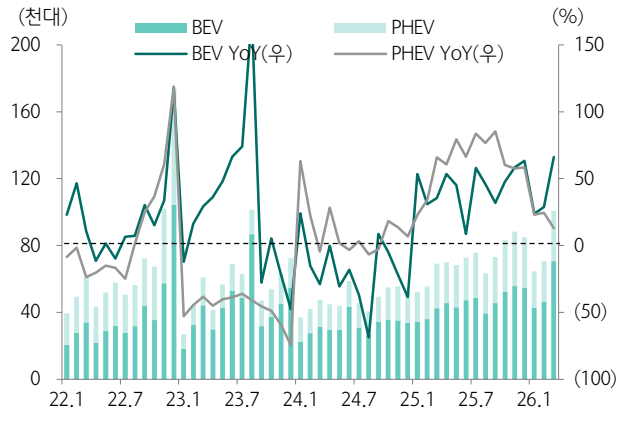
자료: Cleantechnica, 하나증권

도표 8. 영국 전기차 시장점유율 추이



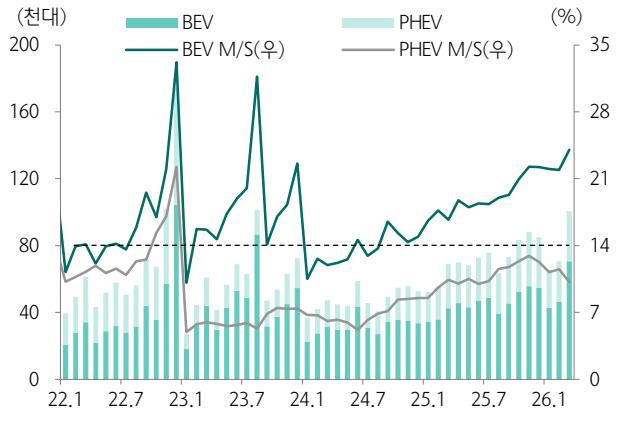
자료: Cleantechnica, 하나증권

도표 9. 독일 전기차 판매량 추이



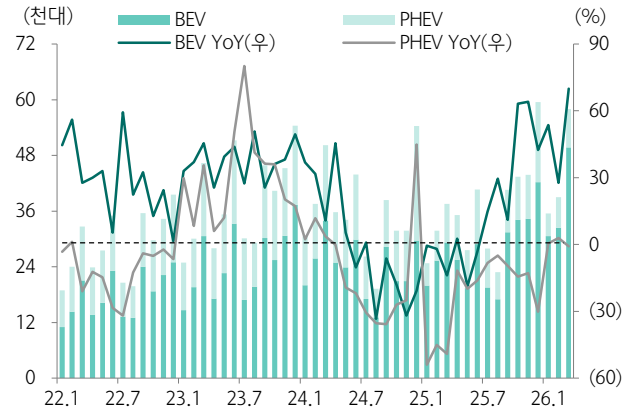
자료: Cleantechnica, 하나증권

도표 10. 독일 전기차 시장점유율 추이



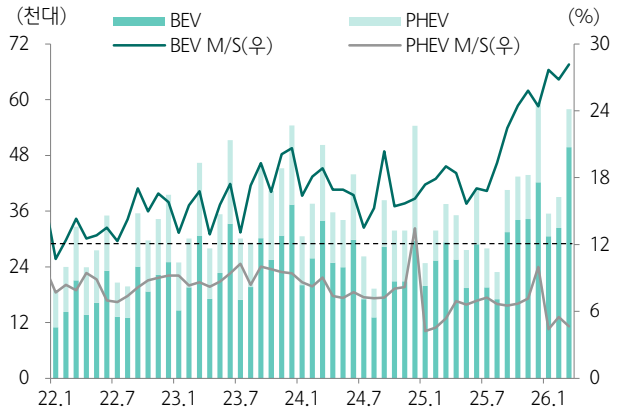
자료: Cleantechnica, 하나증권

도표 11. 프랑스 전기차 판매량 추이



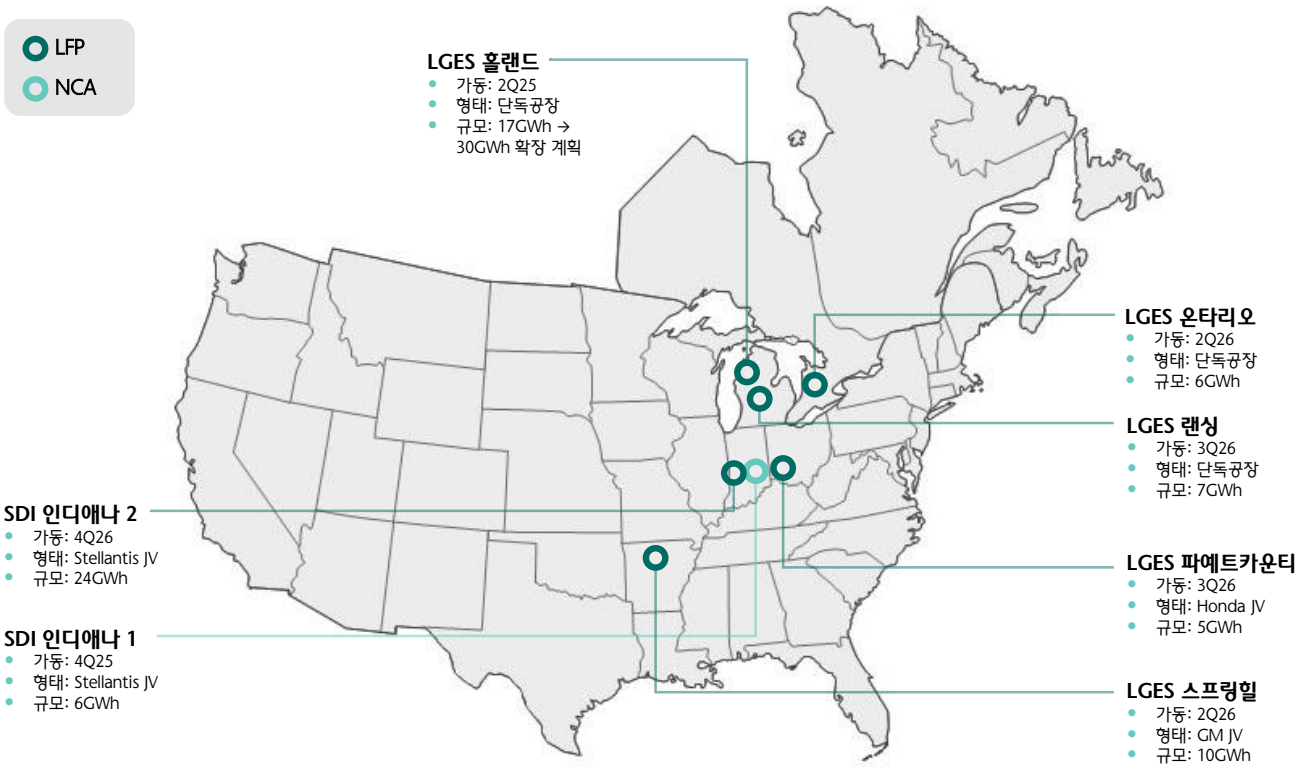
자료: Cleantechnica, 하나증권

도표 12. 프랑스 전기차 시장점유율 추이



자료: Cleantechnica, 하나증권

도표 13. 북미 내 한국 셀 메이커 ESS CAPA



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**1,907.5**	**2,154.9**	**3,424.7**	**4,050.8**	**4,497.2**
매출원가	2,371.0	2,226.2	3,028.6	3,673.6	4,073.3
매출총이익	(463.5)	(71.3)	396.1	377.2	423.9
판관비	95.2	85.6	135.3	162.3	175.5
영업이익	**(558.7)**	**(156.8)**	**260.9**	**214.9**	**248.5**
금융손익	13.9	(383.2)	(259.2)	(114.9)	(94.0)
종속/관계기업손익	(0.2)	(4.3)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	25.4	(23.4)	0.0	0.0	0.0
세전이익	**(519.5)**	**(567.8)**	**1.7**	**100.1**	**154.5**
법인세	(138.8)	(33.1)	24.5	21.7	32.9
계속사업이익	(380.7)	(534.7)	(22.8)	78.4	121.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(380.7)**	**(534.7)**	**(13.0)**	**78.4**	**121.6**
비지배주주지분 순이익	(2.8)	(1.2)	(0.0)	0.0	0.1
지배주주순이익	**(377.9)**	**(533.5)**	**(13.0)**	**78.3**	**121.6**
지배주주지분포괄이익	(380.8)	(511.3)	(13.0)	78.4	121.7
NOPAT	(409.4)	(147.7)	(3,517.1)	168.3	195.6
EBITDA	(495.3)	(71.6)	365.6	357.2	402.3
성장성(%)					
매출액증가율	(58.93)	12.97	58.93	18.28	11.02
NOPAT증가율	적지	적지	적지	흑전	16.22
EBITDA증가율	적지	적지	흑전	(2.30)	12.63
영업이익증가율	적지	적지	흑전	(17.63)	15.64
(지배주주)순익증가율	적지	적지	적지	흑전	55.30
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	55.26
수익성(%)					
매출총이익률	(24.30)	(3.31)	11.57	9.31	9.43
EBITDA이익률	(25.97)	(3.32)	10.68	8.82	8.95
영업이익률	(29.29)	(7.28)	7.62	5.31	5.53
계속사업이익률	(19.96)	(24.81)	(0.67)	1.94	2.70

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**1,089.8**	**1,346.6**	**1,870.9**	**2,053.8**	**2,290.4**
금융자산	286.1	386.3	441.5	387.0	474.3
현금성자산	279.5	382.9	437.0	381.6	468.5
매출채권	179.5	324.3	482.8	579.3	631.2
재고자산	574.6	594.9	885.5	1,018.4	1,109.6
기타유동자산	49.6	41.1	61.1	69.1	75.3
비유동자산	**1,710.0**	**1,787.5**	**1,738.3**	**1,787.8**	**1,779.0**
투자자산	184.1	197.0	210.2	232.0	247.0
금융자산	47.6	64.6	64.6	64.6	64.6
유형자산	1,259.7	1,325.7	1,266.0	1,296.0	1,274.0
무형자산	**17.1**	**14.6**	**11.9**	**9.6**	**7.8**
기타비유동자산	**249.1**	**250.2**	**250.2**	**250.2**	**250.2**
자산총계	**2,799.8**	**3,134.1**	**3,609.2**	**3,841.6**	**4,069.4**
유동부채	**1,552.2**	**2,060.5**	**2,394.7**	**2,547.1**	**2,651.9**
금융부채	1,336.4	1,651.6	1,788.0	1,850.1	1,892.9
매입채무	78.3	324.8	483.5	555.9	605.7
기타유동부채	137.5	84.1	123.2	141.1	153.3
비유동부채	**524.3**	**396.8**	**550.6**	**552.4**	**553.6**
금융부채	**519.2**	**389.0**	**539.0**	**539.0**	**539.0**
기타비유동부채	5.1	7.8	11.6	13.4	14.6
부채총계	**2,076.5**	**2,457.3**	**2,945.3**	**3,099.5**	**3,205.5**
지배주주지분	**713.6**	**673.1**	**660.1**	**738.4**	**860.0**
자본금	**18.1**	**20.1**	**20.1**	**20.1**	**20.1**
자본잉여금	701.9	692.7	692.7	692.7	692.7
자본조정	(7.2)	(6.9)	(6.9)	(6.9)	(6.9)
기타포괄이익누계액	23.5	43.0	43.0	43.0	43.0
이익잉여금	(22.7)	(75.8)	(88.8)	(10.5)	111.1
비지배주주지분	**9.7**	**3.7**	**3.7**	**3.8**	**3.8**
자본총계	**723.3**	**676.8**	**663.8**	**742.2**	**863.8**
순금융부채	1,569.5	1,654.3	1,885.4	2,002.1	1,957.6

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(10,416)	(14,393)	(322)	1,940	3,012
BPS	19,859	16,841	16,466	18,406	21,418
CFPS	(12,602)	(4,467)	5,068	7,939	8,901
EBITDAPS	(13,651)	(1,930)	9,061	8,848	9,966
SPS	52,570	58,131	84,874	100,353	111,412
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(7.78)	(6.61)	(605.90)	100.57	64.77
PBR	4.08	5.65	11.85	10.60	9.11
PCFR	(6.43)	(21.31)	38.50	24.57	21.92
EV/EBITDA	(9.12)	(76.67)	26.71	27.67	24.45
PSR	1.54	1.64	2.30	1.94	1.75
재무비율(%)					
ROE	(41.74)	(76.95)	(1.95)	11.20	15.21
ROA	(12.29)	(17.98)	(0.39)	2.10	3.07
ROIC	(19.88)	(8.06)	(175.67)	7.72	8.55
부채비율	287.07	363.06	443.70	417.62	371.09
순부채비율	216.98	244.42	284.03	269.76	226.62
이자보상배율(배)	(5.25)	(1.34)	2.68	2.44	2.76

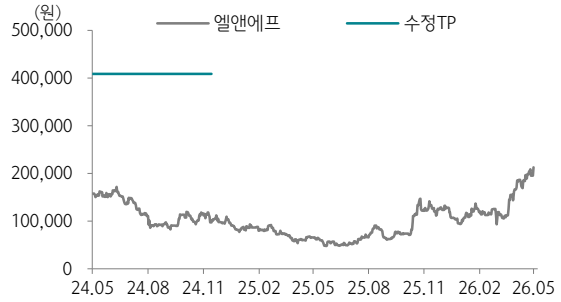
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**280.5**	**(29.2)**	**(87.7)**	**177.5**	**242.5**
당기순이익	(380.7)	(534.7)	(13.0)	78.4	121.6
조정	(114.5)	296.5	192.9	220.4	204.8
감가상각비	63.4	85.3	104.8	142.2	153.8
외환거래손익	25.7	(8.4)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.2	4.3	0.0	0.0	0.0
기타	(203.8)	215.3	88.1	78.2	51.0
영업활동 자산부채 변동	775.7	209.0	(267.6)	(121.3)	(83.9)
투자활동 현금흐름	**(239.9)**	**(137.7)**	**(185.2)**	**(182.9)**	**(106.4)**
투자자산감소(증가)	(41.8)	(8.5)	(13.2)	(21.8)	(15.0)
자본증가(감소)	(207.9)	(137.2)	(180.0)	(170.0)	(130.0)
기타	9.8	8.0	8.0	8.9	38.6
재무활동 현금흐름	**(181.7)**	**272.9**	**189.0**	**(25.8)**	**(47.2)**
금융부채증가(감소)	(178.7)	185.0	286.4	62.2	42.8
자본증가(감소)	(2.0)	(7.3)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.0)	95.2	(97.4)	(88.0)	(90.0)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**(141.1)**	**103.4**	**75.8**	**(55.3)**	**86.9**
Unlevered CFO	(457.3)	(165.6)	204.5	320.5	359.3
Free Cash Flow	72.6	(166.6)	(267.7)	7.5	112.5

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

엘앤에프



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.6	BUY	273,000		
25.11.18	1 년 경과		-	-
24.11.18	Not Rated	-	-	-
24.5.19	1 년 경과		-	-
23.5.19	BUY	409,000	-53.38%	-30.32%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 5월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2026년 5월 6일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.83%	3.17%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 05월 03일