

엘앤에프 066970

2Q25 Review

이차전지/석유화학
Analyst 노우호
02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

2Q25 Review: 매출액 +42.6% QoQ 증가

동사는 전일 실적 설명회를 통해 매출액 5,201억원/영업적자 -1,212억원을 공시함. 당분기 특이사항은 (1) 제품 출하비중: 하이니켈 85%, 미드니켈 15%로 고부가 제품중심으로 변화, (2) 총 출하량 +55% QoQ 증가: 하이니켈 +75% QoQ, 미드니켈 +8% QoQ, (3) 총 판매단가 -5% QoQ: 미드니켈 -4%/하이니켈 -6%. 최상위 고객사향 하이니켈 중심의 출하량 반등은 고무적. 이는 (1) 연중 고객사의 신차 출시 및 배터리 Chemistry 교체 효과, (2) NCMA 원통형 전지분야 단독 공급 효과. 당사가 전일 제시한 향후 출하량 가이드는 합리적. 동사는 (1) 출하량: 3Q25E +40% QoQ, 25년 연간 +30~40% YoY, (2) 수익성: 3Q25E Bep 상회 예상. 이후 수익성 추가 개선은 분기별 출하량 증가에 따른 고정비용 감소 가능성을 배경으로 함

주가는 바닥을 확인했고, 선제적 LFP 투자결정은 주가 모멘텀으로 작용

25.7월 이차전지 산업 투자심리가 개선된 요인은 (1) 중국의 공급과잉 산업 구조조정 추진 및 광물 가격 반등, (2) LG에너지솔루션의 ESS 수주, (3) LFP 대응 등. 최근의 광물 가격 변동성으로 향후 추세적 반등 가능성을 단정하기 어렵지만 극단적 상황 대비 다소 완화된 영업환경 마련됨. 동사는 공모BW를 통한 재원(총 3천억원)으로 LFP 100% 사업 자회사를 설립 예정. 2026년 하반기 MOU를 체결한 국내 셀 제조사향 LFP를 납품할 계획(초기 3만톤, 이후 6만톤). 국내 이차전지 소재 기업 중, 동사는 LFP 분야 선제적 양산설비 투자 및 수주로 LFP 배터리 기반 ESS 사업 Narrative에 실질 수혜가 가능할 점

자동차 전지 위축된 영업환경 불가피, 그럼에도 고객사 및 기술력으로 극복 중

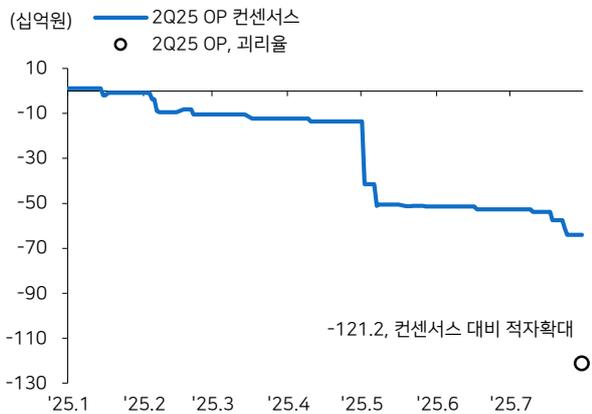
미국 시장은 전기차 구매 보조금 및 정책 모멘텀이 소멸되며 전기차 수요가 둔화 중. 2021~24년 글로벌 OEM들의 신차 출시에 맞춘 셀 제조사들의 신규 프로젝트에 경쟁사들의 Q 증가, 반면 단일 고객사 비중이 높았던 동사는 상대적 Q 둔화 및 감소. 2025년 현재는 동사의 고객사 및 기술력 포트폴리오가 빛 보는 중. 과거의 기저효과 영향도 있지만, 원통형 전지향 하이니켈 양극재 출하량 증가는 주목할 필요

기업가치 상향 전제조건 (1) 수익성 안정화, (2) 재무 건전성 등. 고객사향 출하량 증가로 수익성 안정화 구간에 안착할 가능성, 이를 기반으로한 중장기 재무 건전성 확보는 향후 기업가치 재평가의 변수로 작용 가능

(십억원)	2Q25P	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	520.1	554.8	-6.3	364.8	42.6	436.8	19.1	563.7	-7.7
영업이익	-121.2	-84.2	적자확대	-140.3	적자축소	-164.3	적자축소	-64.0	적자확대
세전이익	-145.2	-99.6	적자확대	-145.4	적자축소	-160.2	적자축소	-82.1	적자확대
순이익(지배주주)	-111.9	-73.8	적자확대	-110.9	적자확대	-116.6	적자축소	-50.1	적자확대
영업이익률(%)	-23.3	-15.2		-38.4		-37.6		-11.4	
세전이익률(%)	-27.9	-18.0		-39.9		-36.7		-14.6	
순이익률(%)	-21.5	-13.3		-30.4		-26.7		-8.9	

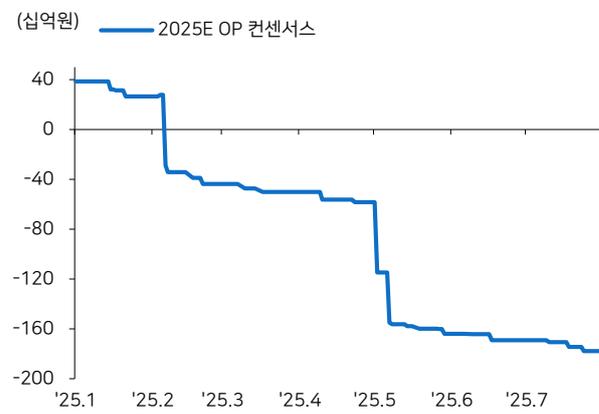
자료: 엘앤에프, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q25P 영업이익, 컨센서스 대비 적자 확대



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 엘앤에프 2025E 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.