

Company Update

Analyst 이현욱

02) 6915-5659

hwle1125@ibks.com

Trading Buy (유지)

목표주가 (하향) 120,000원

현재가 (2/5) 117,600원

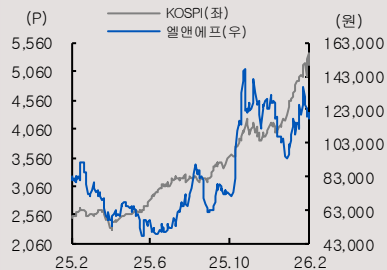
KOSPI (2/5)	5,163.57pt
시가총액	4,732십억원
발행주식수	40,240천주
액면가	500원
52주 최고가	147,000원
최저가	47,800원
60일 일평균거래대금	74십억원
외국인 지분율	17.8%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
새로닉스 외 18 인	25.41%
국민연금공단	8.25%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	5%	2%	-31%
절대기준	22%	65%	42%

	현재	직전	변동
투자의견	Trading	Trading	-
목표주가	120,000	150,000	▼
EPS(25)	-8,444	-8,536	▲
EPS(26)	-2,402	-759	▼

엘앤에프 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 엘앤에프 (066970)

## 흑자가 지속되는 시기

### 25년 4분기, 일회성 제외 BEP

엘앤에프의 4Q25 매출액 6,178억원(QoQ -5.3%), 영업이익 825억원(QoQ +273.2%), OPM +13.3%(QoQ +10.0%p)로 영업이익 기준 컨센서스(매출액 6,650억원, 영업이익 190억원)를 상회하는 실적을 기록했다. 4분기는 Hi-Ni 제품 중심으로 출하량이 QoQ +1% 증가하였고 Mid-Ni 출하량은 QoQ -15% 감소하며 전체 출하량은 QoQ -2.1% 감소했다. 3분기 제품별 판가는 Hi-Ni QoQ -5% 하락, Mid-Ni QoQ +5% 상승하여 전체 ASP는 QoQ -4% 하락했다. 4분기 제품별 비중은 Hi-Ni 85%, Mid-Ni 15%를 기록했다. 수익성은 3Q23 이후 8개 분기 만에 3Q25에 흑자전환에 성공한 이후 4Q25에도 825억원을 기록하였으며 탄산/수산화 리튬 등 재고 평가 손실 환입 효과 779억원을 제외해도 46억원으로 BEP 수준을 달성했다.

### 2026년 일회성 제외 흑자 기조 이어갈 전망

엘앤에프의 양극재 CAPA는 2025년 삼원계 21만톤(단결정 17만톤)에서 2026년과 2027년 LFP 양극재 각각 3만톤, 6만톤이 추가되어 24만톤, 27만톤으로 증가할 전망이다. 연말 CAPA 기준 양극재 출하량은 2025년 삼원계 6.8만톤(출하 비중 33%), 2026년 삼원계 8.1만톤(출하 비중 39%), LFP 0.4톤(출하 비중 12.5%), 2027년 삼원계 12.2만톤(출하 비중 58%), LFP 2.9만톤(출하 비중 48%)으로 예상된다. 2026년 삼원계 양극재 출하량 가이던스는 YoY +20%를 제시하였으며 LFP 가이던스는 부재했다. LFP 생산이 본격적으로 시작되는 시점은 4Q26, 분기 기준 CAPA는 7,500톤으로 ESS향 매출이 본격화 될 것으로 전망한다.

### 투자의견 Trading Buy 유지, 목표주가 120,000원으로 하향

엘앤에프에 대한 투자의견은 Trading Buy 유지, 목표주가는 120,000원으로 하향한다. T사가 금번 실적발표에서 건식 공정 관련 프로젝트를 언급함에 따라 동사에 대한 수혜가 조만간 언급될 것으로 전망한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,644	1,907	2,155	2,504	3,889
영업이익	-222	-559	-241	32	159
세전이익	-296	-520	-413	-103	12
지배주주순이익	-194	-378	-307	-87	10
EPS(원)	-5,372	-10,416	-8,444	-2,402	262
증가율(%)	-171.4	93.9	-18.9	-71.6	-110.9
영업이익률(%)	-4.8	-29.3	-11.2	1.3	4.1
순이익률(%)	-4.2	-20.0	-14.3	-3.5	0.3
ROE(%)	-16.4	-41.7	-54.7	-24.0	2.9
PER	-38.0	-7.8	-11.3	-49.0	448.7
PBR	6.7	4.1	8.5	13.4	13.0
EV/EBITDA	-51.0	-9.0	-32.5	74.5	32.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 엘앤에프 실적 비교

(단위: 십억원, %)	4Q25P	4Q24	3Q25	4Q25 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	618	365	652	665	69%	-5.3%	-7.1%
영업이익	82	-150	22	19	흑전	273.2%	341.2%
OPM(%)	13.3%	-41.0%	3.4%	2.8%	54.4%p	10.0%p	10.5%p

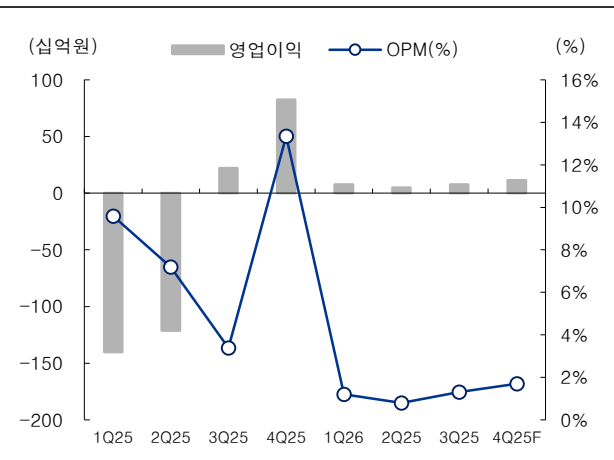
자료: 엘앤에프, IBK투자증권

표 1. 엘앤에프 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	365	520	652	618	646	608	586	664	2,155	2,504	3,889
QoQ	-0.1%	42.6%	25.4%	-5.3%	4.6%	-6.0%	-3.6%	13.2%			
YoY	-42.6%	-6.3%	85.5%	69.1%	77.2%	16.9%	-10.2%	7.4%	13.0%	16.2%	55.3%
영업이익	-140	-121	22	82	8	5	8	11	-157	32	159
OPM(%)	9.6%	7.2%	3.4%	13.3%	1.2%	0.8%	1.3%	1.7%	-7.3%	1.3%	4.1%
QoQ	-6.3%	-13.6%	흑전	273.2%	-90.6%	-37.3%	56.6%	48.1%			
YoY	적지	적지	-130.5%	-155.1%	흑전	흑전	-65.5%	-86.3%	적지	흑전	405.8%

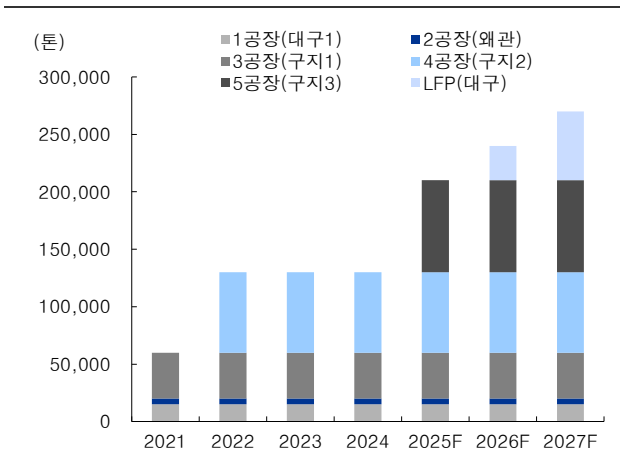
자료: 엘앤에프, IBK투자증권

그림 1. 엘앤에프 분기별 영업이익 추이



자료: 엘앤에프, IBK투자증권

그림 2. 엘앤에프 양극재 CAPA



자료: 엘앤에프, IBK투자증권

엘앤에프 (066970)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,644	1,907	2,155	2,504	3,889
증가율(%)	19.5	-58.9	13.0	16.2	55.3
매출원가	4,784	2,371	2,310	2,294	3,480
매출총이익	-140	-463	-155	210	408
매출총이익률 (%)	-3.0	-24.3	-7.2	8.4	10.5
판매비	83	95	86	179	249
판매비율(%)	1.8	5.0	4.0	7.1	6.4
영업이익	-222	-559	-241	32	159
증가율(%)	-183.5	151.3	-56.8	-113.1	405.8
영업이익률(%)	-4.8	-29.3	-11.2	1.3	4.1
순금융손익	-57	14	-175	-138	-152
이자손익	-70	-101	-179	-143	-158
기타	13	115	4	5	6
기타영업외손익	-16	25	3	3	4
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-296	-520	-413	-103	12
법인세	-101	-139	-105	-16	2
법인세율	34.1	26.7	25.4	15.5	16.7
계속사업이익	-195	-381	-308	-88	10
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-195	-381	-308	-88	10
증가율(%)	-171.9	95.3	-19.1	-71.5	-110.9
당기순이익률 (%)	-4.2	-20.0	-14.3	-3.5	0.3
지배주주당기순이익	-194	-378	-307	-87	10
기타포괄이익	-4	-3	0	0	0
총포괄이익	-199	-384	-308	-88	10
EBITDA	-176	-495	-188	98	229
증가율(%)	-159.1	181.8	-62.1	-152.0	134.5
EBITDA마진율(%)	-3.8	-26.0	-8.7	3.9	5.9

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-5,372	-10,416	-8,444	-2,402	262
BPS	30,268	19,660	11,207	8,805	9,067
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-38.0	-7.8	-11.3	-49.0	448.7
PBR	6.7	4.1	8.5	13.4	13.0
EV/EBITDA	-51.0	-9.0	-32.5	74.5	32.5
성장성지표(%)					
매출증가율	19.5	-58.9	13.0	16.2	55.3
EPS증가율	-171.4	93.9	-18.9	-71.6	-110.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-16.4	-41.7	-54.7	-24.0	2.9
ROA	-6.1	-12.4	-9.2	-2.2	0.2
ROIC	-8.8	-18.1	-15.9	-4.1	0.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	201.9	287.1	839.8	1,120.8	1,135.7
순차입금 비율(%)	140.1	207.9	544.8	774.0	801.5
이자보상배율(배)	-2.8	-5.3	-1.2	0.2	0.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.6	6.3	8.2	6.4	8.1
재고자산회전율	3.9	2.2	2.8	2.8	4.3
총자산회전율	1.5	0.6	0.6	0.6	1.0

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,969	1,090	1,960	1,773	1,678
현금및현금성자산	241	280	545	407	36
유가증권	18	2	4	4	6
매출채권	426	180	348	435	527
재고자산	1,163	575	972	830	964
비유동자산	1,382	1,710	1,943	2,224	2,486
유형자산	1,120	1,260	1,323	1,574	1,616
무형자산	12	17	15	13	12
투자자산	130	184	184	184	184
자산총계	3,351	2,800	3,903	3,997	4,164
유동부채	1,747	1,552	2,110	2,241	2,394
매입채무및기타채무	143	78	317	340	507
단기차입금	718	813	988	1,070	871
유동성장기부채	604	453	453	453	453
비유동부채	494	524	1,378	1,428	1,433
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	466	502	1,352	1,402	1,402
부채총계	2,241	2,076	3,488	3,669	3,827
지배주주지분	1,097	714	407	320	329
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	704	702	702	702	702
자본조정등	-6	-7	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	23	23	23	23	23
이익잉여금	358	-23	-329	-417	-407
비지배주주지분	13	10	8	8	8
자본총계	1,110	723	415	327	337
비이자부채	427	291	678	727	1084
총차입금	1,814	1,785	2,810	2,942	2,743
순차입금	1,555	1,503	2,261	2,531	2,701

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-375	281	-587	49	12
당기순이익	-195	-381	-308	-88	10
비현금성 비용 및 수익	15	-77	225	201	217
유형자산감가상각비	44	60	52	64	68
무형자산상각비	2	3	2	2	1
운전자본변동	-24	776	-325	79	-57
매출채권의 감소	0	0	-169	-87	-92
재고자산의 감소	64	589	-397	142	-135
매입채무등의 증가	0	0	239	24	167
기타 영업현금흐름	-171	-37	-179	-143	-158
투자활동 현금흐름	-561	-240	-326	-353	-381
유형자산의 증가(CAPEX)	-482	-208	-115	-315	-110
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-2	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-89	-49	0	0	0
기타	14	19	-211	-38	-271
재무활동 현금흐름	1,050	-20	1,178	166	-2
차입금의 증가(감소)	138	89	850	50	0
자본의 증가	7	0	0	0	0
기타	905	-109	328	116	-2
기타 및 조정	7	17	1	-1	0
현금의 증가	121	38	266	-139	-371
기초현금	120	241	280	545	407
기말현금	241	280	545	407	36

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

