

## Company Update

Analyst 이현욱

02) 6915-5659

hwle1125@ibks.com

## Trading Buy (유지)

목표주가 (상향) 150,000원

현재가 (10/29) 147,000원

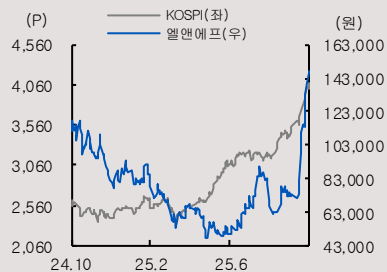
KOSPI (10/29)	4,081.15pt
시가총액	5,338십억원
발행주식수	36,316천주
액면가	500원
52주 최고가	147,000원
최저가	47,800원
60일 일평균거래대금	61십억원
외국인 지분율	14.6%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
새로닉스 외 17 인	23.74%
국민연금공단	5.06%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	70%	36%	-18%
절대기준	102%	117%	28%

	현재	직전	변동
투자의견	Trading	Trading	-
목표주가	150,000	74,000	▲
EPS(25)	-8,536	-8,582	▲
EPS(26)	-759	-413	▼

### 엘앤에프 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 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)

## 2년만에 흑자 달성

### 25년 3분기, 출하량 +40% 가이드스 충족

엘앤에프의 3Q25 매출액 6,523억원(QoQ +25.4%), 영업이익 221억원(QoQ 흑자 전환), OPM +3.4%(QoQ +26.7%p)로 영업이익 기준 컨센서스(매출액 6,680억원, 영업이익 80억원)를 상회하는 실적을 기록했다. 3분기는 Hi-Ni 제품 중심으로 출하량이 QoQ +33% 증가하였고 Mid-Ni 출하량도 QoQ +76% 증가하며 전체 출하량은 QoQ +38.7% 증가했다. 3분기 제품별 판가는 Hi-Ni QoQ -7%, Mid-Ni QoQ -3% 하락함에 따라 ASP는 QoQ -5% 하락했다. 3분기 제품별 비중은 Hi-Ni 85%, Mid-Ni 15%를 기록했다. 수익성은 3Q23 이후 8개 분기 만에 흑자 전환에 성공했으며 비록 주요 원재료 시세 상승에 따른 재고자산 평가 손실 환입 효과 234억원을 제외하면 -13억원이나, Ni70% 제품 단종 및 임금 체계 변화 등 일회성 비용 67억원 제외 시 양극재 본업은 54억원으로 BEP 수준을 기록했다.

### 25년 4분기, 흑자 기조 지속 전망

엘앤에프의 4Q25 매출액 6,630억원(QoQ +1.6%), 영업이익 49억원(QoQ -76.0%), OPM 0.8%(QoQ -2.6%p)로 전망한다. Hi-Ni 제품인 NCMA95 제품이 2분기부터 본격 양산됨에 따라 4분기 양극재 출하량은 3분기와 유사한 수준인 2.2만톤(QoQ +3.8%)을 기록할 것으로 전망한다. 고정비를 고려 시 동사의 BEP 달성을 위한 필요 양극재 출하량은 분기 기준 2만톤 이상으로 4분기도 3분기에 이어 흑자 기조를 이어나갈 것으로 예상된다.

### 투자의견 Trading Buy 유지, 목표주가 150,000원 상향

엘앤에프에 대한 투자의견은 Trading Buy 유지, 목표주가는 150,000원으로 상향한다. 글로벌 데이터 센터 확충에 따른 ESS 수요가 증가하고 있으며, 동사는 신사업으로 ESS용 LFP를 준비 중으로 양산 시점은 3Q26, CAPA는 초기 3만톤에서 6만톤으로 증설할 예정이며, EV용 LFP도 개발 완료하여 추후 공급할 것으로 전망된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,644	1,907	2,200	3,113	4,228
영업이익	-222	-559	-245	109	245
세전이익	-296	-520	-417	-33	92
지배주주순이익	-194	-378	-310	-28	75
EPS(원)	-5,372	-10,416	-8,536	-759	2,061
증가율(%)	-171.4	93.9	-18.0	-91.1	-371.7
영업이익률(%)	-4.8	-29.3	-11.1	3.5	5.8
순이익률(%)	-4.2	-20.0	-14.1	-0.9	1.8
ROE(%)	-16.4	-41.7	-55.5	-7.1	18.1
PER	-38.0	-7.8	-17.2	-193.7	71.3
PBR	6.7	4.1	13.2	14.2	11.8
EV/EBITDA	-51.0	-9.0	-40.2	46.2	25.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 엘앤에프 실적 비교

(단위: 십억원, %)	3Q25P	3Q24	2Q25	3Q25 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	652	352	520	6,68	86%	25.4%	-2.4%
영업이익	22	-72	-121	8	흑전	흑전	184.7%
OPM(%)	3.4%	-20.6%	-23.3%	1.2%	24.0%p	26.7%p	2.2%p

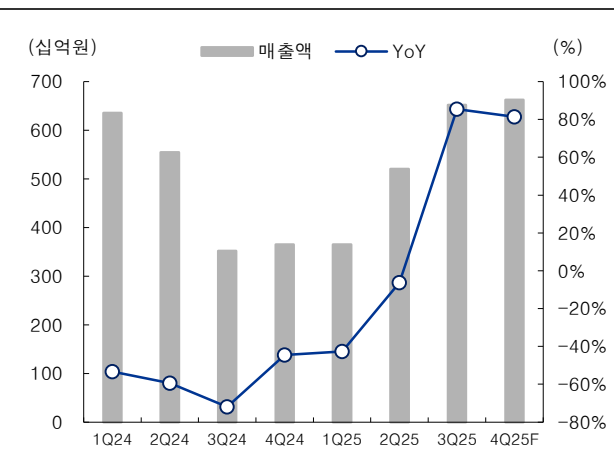
자료: 엘앤에프, IBK투자증권

표 2. 엘앤에프 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	636	555	352	365	365	520	652	663	1,907	2,200	3,113
QoQ	-3.3%	-12.7%	-36.6%	3.9%	-0.1%	42.6%	25.4%	1.6%			
YoY	-53.4%	-59.4%	-72.0%	-44.5%	-42.6%	-6.3%	85.5%	81.5%	-58.9%	15.3%	41.5%
영업이익	-204	-84	-72	-150	-140	-121	22	5	-510	-234	109
OPM(%)	9.6%	7.2%	-20.6%	-41.0%	-38.5%	-23.3%	3.4%	0.8%	-26.7%	-10.6%	3.5%
QoQ	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-76.0%			
YoY	적전	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전

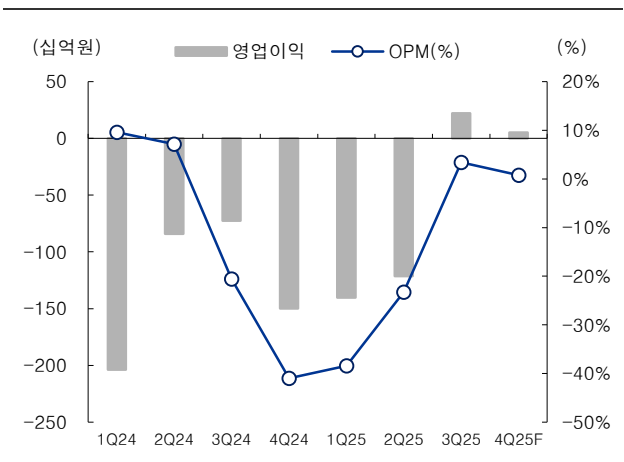
자료: 엘앤에프, IBK투자증권

그림 1. 엘앤에프 매출액 및 YoY 추이



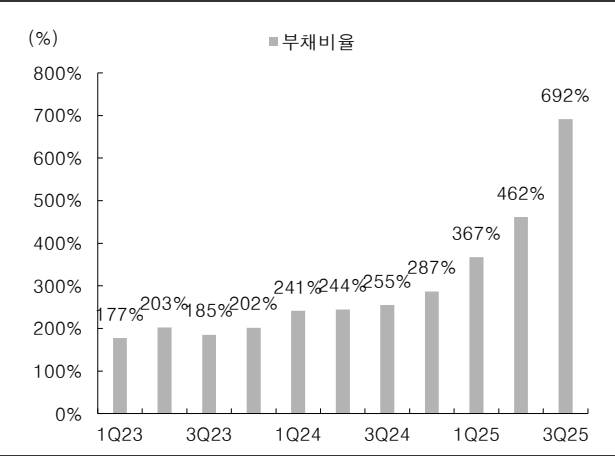
자료: 엘앤에프, IBK투자증권

그림 2. 엘앤에프 영업이익 및 영업이익률 추이



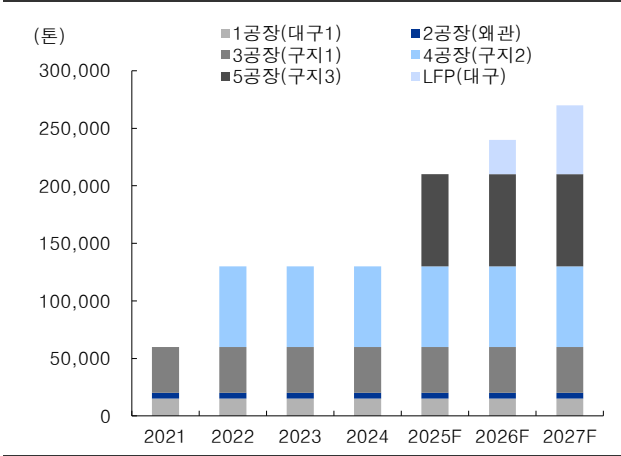
자료: 엘앤에프, IBK투자증권

그림 3. 엘앤에프 분기별 부채비율 추이



자료: 엘앤에프, IBK투자증권

그림 4. 엘앤에프 양극재 CAPA



자료: 엘앤에프, IBK투자증권

그림 5. 엘앤에프 사업 전망

### Hi-Ni 분기 최대 판매 갱신

- 최종 고객사 Ni95% 탑재 차량 확대  
Hi-Ni 분기 최대 출하량 갱신 전망
- '25년 전체 출하량 YoY 30%~40% 증가 가이드선 달성 전망

### LFP 신규사업 본격화

- ESS, 중저가 EV 시장 Target LFP 신규 사업 추진 본격화
- 구지 산단 丙 LFP 생산 공장 착공  
'26.3Q 최초 3만톤 Capa 구축 후, 3만톤 추가 증설 예정

자료: 엘앤에프, IBK투자증권

표 3. 엘앤에프 목표주가 산출

항목	적정가치	비고
EPS(원)	2,061	2027F 당사 추정치
Target Multiple(배)	73.1	2027F 글로벌 소재 Peer 멀티플 20% 할인
적정주가	150,677	
<b>목표주가</b>	<b>150,000</b>	
현재주가	147,000	2025-10-29 기준
Upside	2%	

자료: IBK투자증권

엘앤에프 (066970)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,644	1,907	2,200	3,113	4,228
증가율(%)	19.5	-58.9	15.3	41.5	35.8
매출원가	4,784	2,371	2,353	2,850	3,784
매출총이익	-140	-463	-153	263	444
매출총이익률 (%)	-3.0	-24.3	-7.0	8.4	10.5
판매비	83	95	92	154	199
판매비율(%)	1.8	5.0	4.2	4.9	4.7
영업이익	-222	-559	-245	109	245
증가율(%)	-183.5	151.3	-56.1	-144.5	125.0
영업이익률(%)	-4.8	-29.3	-11.1	3.5	5.8
순금융손익	-57	14	-175	-145	-157
이자손익	-70	-101	-180	-150	-163
기타	13	115	5	5	6
기타영업외손익	-16	25	3	3	4
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-296	-520	-417	-33	92
법인세	-101	-139	-106	-5	17
법인세율	34.1	26.7	25.4	15.2	18.5
계속사업이익	-195	-381	-311	-28	75
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-195	-381	-311	-28	75
증가율(%)	-171.9	95.3	-18.2	-91.1	-371.8
당기순이익률 (%)	-4.2	-20.0	-14.1	-0.9	1.8
지배주주당기순이익	-194	-378	-310	-28	75
기타포괄이익	-4	-3	0	0	0
총포괄이익	-199	-384	-311	-28	75
EBITDA	-176	-495	-191	175	315
증가율(%)	-159.1	181.8	-61.3	-191.4	79.8
EBITDA마진율(%)	-3.8	-26.0	-8.7	5.6	7.5

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-5,372	-10,416	-8,536	-759	2,061
BPS	30,268	19,660	11,115	10,356	12,418
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-38.0	-7.8	-17.2	-193.7	71.3
PBR	6.7	4.1	13.2	14.2	11.8
EV/EBITDA	-51.0	-9.0	-40.2	46.2	25.5
성장성지표(%)					
매출증가율	19.5	-58.9	15.3	41.5	35.8
EPS증가율	-171.4	93.9	-18.0	-91.1	-371.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-16.4	-41.7	-55.5	-7.1	18.1
ROA	-6.1	-12.4	-9.2	-0.7	1.8
ROIC	-8.8	-18.1	-15.8	-1.2	3.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	201.9	287.1	858.6	1,002.7	849.0
순차입금 비율(%)	140.1	207.9	570.1	715.4	579.1
이자보상배율(배)	-2.8	-5.3	-1.3	0.6	1.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.6	6.3	8.0	6.8	7.6
재고자산회전율	3.9	2.2	2.7	3.0	4.1
총자산회전율	1.5	0.6	0.7	0.8	1.0

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,969	1,090	1,975	1,899	1,830
현금및현금성자산	241	280	457	190	73
유가증권	18	2	4	5	7
매출채권	426	180	373	544	564
재고자산	1,163	575	1,042	1,038	1,031
비유동자산	1,382	1,710	1,974	2,337	2,532
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	3,949	4,236	4,362
유동부채	1,747	1,552	2,159	2,421	2,469
매입채무및기타채무	143	78	340	426	542
단기차입금	718	813	988	1,070	871
유동성장기부채	604	453	453	453	453
비유동부채	494	524	1,378	1,431	1,434
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	466	502	1,352	1,402	1,402
부채총계	2,241	2,076	3,537	3,852	3,902
지배주주지분	1,097	714	404	376	451
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	-333	-360	-285
비지배주주지분	13	10	8	8	9
자본총계	1,110	723	412	384	460
비이자부채	427	291	727	910	1,159
총차입금	1,814	1,785	2,810	2,942	2,743
순차입금	1,555	1,503	2,349	2,747	2,664

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-375	281	-663	-49	241
당기순이익	-195	-381	-311	-28	75
비현금성 비용 및 수익	15	-77	226	208	222
유형자산감가상각비	44	60	52	64	68
무형자산상각비	2	3	2	2	1
운전자본변동	-24	776	-397	-79	106
매출채권의 감소	0	0	-194	-171	-19
재고자산의 감소	64	589	-468	5	7
매입채무등의 증가	0	0	262	86	116
기타 영업현금흐름	-171	-37	-181	-150	-162
투자활동 현금흐름	-561	-240	-363	-455	-299
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	-248	-140	-189
재무활동 현금흐름	1,050	-20	1,204	236	-58
차입금의 증가(감소)	138	89	850	50	0
자본의 증가	7	0	0	0	0
기타	905	-109	354	186	-58
기타 및 조정	7	17	0	0	-1
현금의 증가	121	38	178	-268	-117
기초현금	120	241	280	457	190
기말현금	241	280	457	190	73

**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 (2024.10.01~2025.09.30)**

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

**최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이**

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

