기업브리프

실적 Review

키움증권

2026. 11. 6

엘앤에프 (066970)

메탈 가격 변동으로 단기 실적 불확실성 확대

BUY(Maintain)

목표주가: 160,000원

주가(11/5): 85,700원

시가총액: 34,869억원



이차전지 Analyst 권준수

Stock Data

KOSPI (11/5)		5,383.80pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	213,000 원	65,600원
최고/최저가 대비 등락율	-59.8%	30.6%
수익률	절대	상대
1M	-24.8%	-2.1%
6M	-59.0%	-49.0%
1Y	-31.8%	-49.2%

Company Data

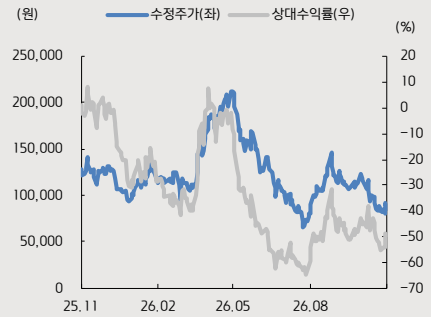
발행주식수		40,687 천주
일평균 거래량(3M)		553천주
외국인 지분율		15.5%
배당수익률(26E)		0.0%
BPS(26E)		14,504원
주요 주주	새로닉스 외 18인	25.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,907.5	2,154.9	3,347.7	3,944.0
영업이익	-558.7	-156.8	77.7	133.9
EBITDA	-495.3	-71.6	158.3	227.3
세전이익	-519.5	-567.8	-113.6	118.5
순이익	-380.7	-534.7	-90.4	93.1
지배주주지분순이익	-377.9	-533.5	-90.2	92.9
EPS(원)	-10,416	-14,393	-2,241	2,310
증감률(%YoY)	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	-7.8	-6.6	-38.2	37.1
PBR(배)	4.12	5.69	5.91	5.09
EV/EBITDA(배)	-9.0	-72.8	31.7	22.5
영업이익률(%)	-29.3	-7.3	2.3	3.4
ROE(%)	-41.7	-77.0	-14.4	14.7
순부채비율(%)	207.8	203.2	261.6	238.6

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



3Q26 영업이익 -265억원으로 시장 컨센서스 하회. 재고자산 평가손실, 환율 하락 관련 손실 등으로 수익성 전분기비 악화. 동사는 올해 판매량이 9만톤 이상으로 경쟁사비 견조한 출하 실적이 예상되나, 최근 리튬 가격 하락에 따른 재고자산 평가손실 리스크 부각. 향후 LFP 양극재의 램프업과 북미향 46파이용 하이니켈의 높은 성장이 예상되는 만큼 단기보다는 중장기 접근이 필요. 투자의견 'BUY', 목표주가 160,000원을 유지함.

>>> 3Q26 영업이익 -265억원, 시장 컨센서스 하회

엘앤에프의 3Q26 실적은 매출액 8,744억원(-1%QoQ, +34%YoY), 영업이익 -265억원(적자전환 QoQ, 적자전환 YoY)으로, 시장 컨센서스(영업이익 21억원)를 하회했다. 메탈 가격 래깅으로 인해 ASP가 상승했음에도 불구하고, 환율 영향과 판매량의 출하 시점이 일부 4분기로 이연됨에 따라 전분기 대비 매출이 소폭 감소했다. 주목할 점은 금번 3분기부터 LFP 양극재 판매를 개시했으며(960톤 추정), 46파이 제품 출하량이 전체의 10% 수준까지 성장한 것이다. 수익성의 경우 환율 하락 관련 손실(220억원)과 리튬 등 주요 원재료 재고평가손실(426억원) 발생으로 적자전환했다.

>>> 4Q26 영업이익 -339억원(적자전환 YoY) 전망

4Q26 실적은 매출액 8,486억원(-3%QoQ, +37%YoY), 영업이익 -339억원(적자지속 QoQ, 적자전환 YoY)을 기록할 전망이다. 물량 이연에 따른 하이니켈 제품의 판매 확대와 LFP 출하 증가에도 불구하고 메탈 가격 변동에 따른 ASP 하락과 환율 영향으로 전분기 대비 매출의 감소가 예상된다. 손익의 경우 LFP 공장 가동에 따른 고정비 부담과 지속되는 리튬 가격 하락에 따른 재고평가손실이 4분기에도 발생하며 적자폭이 확대될 것으로 예상한다.

>>> 단기 실적 불확실성 구간 진입, 중장기 접근 필요

2026년 실적을 매출액 3조 3,477억원(+55%YoY), 영업이익 777억원(흑자전환 YoY)으로 전망한다. 동사의 올해 연간 출하량은 주요 고객사인 Tesla의 유럽·중국 판매량 회복으로 9만톤을 상회할 것으로 보여 경쟁사 대비 견조한 출하 실적이 예상되며, 향후 LFP 양극재의 램프업과 북미향 46파이용 하이니켈 출하가 본격화됨에 따라 이러한 성장세는 내년에도 이어질 것으로 보인다. 특히 동사는 3분기부터 LFP 양극재 출하를 시작했고, 국내 배터리 셀 3사와 해외 1곳 등 4개 고객사를 보유하고 있으며, 확정 물량도 최대 약 25만톤의 중장기 공급 계약을 확보하고 있어 실적 가시성을 높여가고 있다. 다만, 단기적으로는 리튬 가격 하락 국면에서 재고자산평가 손실 리스크가 부각되고 있으며(적자 지속 가능성), 고객사 이원화 우려, 자금 조달 리스크 등이 부담으로 작용할 것으로 예상돼 단기보다는 중장기 접근이 유효하다고 판단한다. 투자의견 'BUY', 목표주가 160,000원을 유지한다.

엘앤에프 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E
매출액	364.8	520.1	652.3	617.8	739.6	885.0	874.4	848.6
영업이익	-140.3	-121.2	22.1	82.5	117.3	20.8	-26.5	-33.9
영업이익률(%)	-38.4	-23.3	3.4	13.3	15.9	2.4	-3.0	-4.0
세전이익	-145.4	-145.2	-101.5	-175.6	-55.5	47.2	-50.5	-54.7
순이익	-111.2	-112.6	-118.3	-192.6	-65.3	52.9	-32.7	-45.3
지배주주순이익	-110.9	-111.9	-118.2	-192.5	-65.4	53.4	-34.1	-44.1

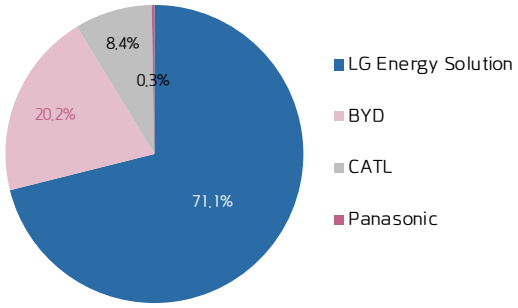
자료: 키움증권 리서치센터

유럽 Tesla 등록 대수 추이(EU+EFTA+UK 기준)

	등록 대수	전년 동월 등록 대수	YoY%	MoM%
2025-09	39,837	44,502	-10.5%	168.6%
2025-10	6,964	13,519	-48.5%	-82.5%
2025-11	22,801	25,840	-11.8%	227.4%
2025-12	35,280	44,190	-20.2%	54.7%
2026-01	8,075	9,733	-17.0%	-77.1%
2026-02	17,664	15,794	11.8%	118.7%
2026-03	52,600	28,544	84.3%	197.8%
2026-04	10,654	7,272	46.5%	-79.7%
2026-05	28,610	13,760	107.9%	168.5%
2026-06	52,563	35,076	49.9%	83.7%
2026-07	6,191	8,837	-29.9%	-88.2%
2026-08	15,430	14,831	4%	149.2%
2026-09	68,776	39,837	72.6%	345.7%

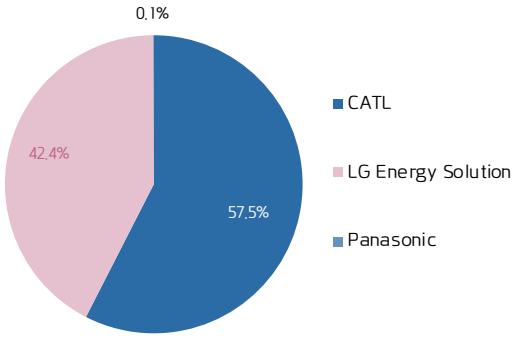
자료: ACEA, 키움증권 리서치센터

유럽 Tesla 내 배터리 점유율('26년 9월 기준)



자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터
주: 출하량(MWh) 기준

중국 Tesla 내 배터리 점유율('26년 9월 기준)



자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터
주: 출하량(MWh) 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,907.5	2,154.9	3,347.7	3,944.0	5,209.4
매출원가	2,371.0	2,226.2	3,176.3	3,696.2	4,770.1
매출총이익	-463.5	-71.2	171.4	247.8	439.2
판관비	95.2	85.6	93.7	113.9	150.5
영업이익	-558.7	-156.8	77.7	133.9	288.7
EBITDA	-495.3	-71.6	158.3	227.3	378.6
영업외손익	39.2	-410.9	-191.2	-15.3	-84.3
이자수익	5.8	1.1	0.8	0.7	0.7
이자비용	106.4	116.8	120.1	123.4	126.7
외환관련이익	100.9	76.2	78.8	59.7	61.6
외환관련손실	112.2	67.7	100.5	62.1	69.6
종속 및 관계기업손익	-0.2	-4.3	-4.3	-4.3	-4.3
기타	151.3	-299.4	-45.9	114.1	54.0
법인세차감전이익	-519.5	-567.8	-113.6	118.5	204.5
법인세비용	-138.8	-33.1	-23.2	25.4	45.8
계속사업순손익	-380.7	-534.7	-90.4	93.1	158.6
당기순이익	-380.7	-534.7	-90.4	93.1	158.6
지배주주순이익	-377.9	-533.5	-90.2	92.9	158.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-58.9	13.0	55.4	17.8	32.1
영업이익 증감율	흑전	-71.9	-149.6	72.3	115.6
EBITDA 증감율	흑전	-85.5	-321.1	43.6	66.6
지배주주순이익 증감율	흑전	41.2	-83.1	-203.0	70.4
EPS 증감율	적지	적지	적지	흑전	70.3
매출총이익율(%)	-24.3	-3.3	5.1	6.3	8.4
영업이익률(%)	-29.3	-7.3	2.3	3.4	5.5
EBITDA Margin(%)	-26.0	-3.3	4.7	5.8	7.3
지배주주순이익률(%)	-19.8	-24.8	-2.7	2.4	3.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,089.8	1,346.6	1,299.2	1,509.7	1,911.8
현금 및 현금성자산	279.5	382.9	270.9	230.6	218.6
단기금융자산	2.7	3.4	4.4	5.7	7.3
매출채권 및 기타채권	214.4	339.4	334.8	394.4	520.9
재고자산	574.6	594.9	652.8	828.2	1,094.0
기타유동자산	18.6	26.0	36.3	50.8	71.0
비유동자산	1,710.0	1,787.5	1,942.8	1,946.8	1,933.3
투자자산	184.1	197.0	193.0	237.7	282.4
유형자산	1,259.7	1,325.7	1,487.8	1,449.4	1,393.1
무형자산	17.1	14.6	11.8	9.6	7.7
기타비유동자산	249.1	250.2	250.2	250.1	250.1
자산총계	2,799.8	3,134.1	3,242.0	3,456.5	3,845.2
유동부채	1,552.2	2,060.5	2,208.0	2,278.6	2,457.9
매입채무 및 기타채무	212.3	404.9	552.5	623.1	802.4
단기금융부채	1,265.7	1,372.5	1,372.5	1,372.5	1,372.5
기타유동부채	74.2	283.1	283.0	283.0	283.0
비유동부채	524.3	396.8	446.8	496.8	546.8
장기금융부채	519.2	389.0	439.0	489.0	539.0
기타비유동부채	5.1	7.8	7.8	7.8	7.8
부채총계	2,076.5	2,457.3	2,654.8	2,775.5	3,004.7
지배지분	713.6	673.1	583.6	677.3	836.4
자본금	18.1	20.1	20.1	20.1	20.1
자본잉여금	701.9	692.7	692.7	692.7	692.7
기타자본	-7.2	-6.9	-6.9	-6.9	-6.9
기타포괄손익누계액	23.5	43.0	43.8	44.5	45.3
이익잉여금	-22.7	-75.8	-166.0	-73.1	85.2
비지배지분	9.7	3.7	3.6	3.8	4.1
자본총계	723.3	676.8	587.2	681.1	840.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	280.5	-29.2	11.1	-55.4	-47.8
당기순이익	-380.7	-534.7	-90.4	93.1	158.6
비현금항목의 가감	-76.5	369.1	113.1	177.9	198.1
유형자산감가상각비	60.5	82.0	77.9	91.2	88.0
무형자산감가상각비	2.9	3.3	2.8	2.3	1.8
지분법평가손익	-0.2	-4.3	-4.3	-4.3	-4.3
기타	-139.7	288.1	36.7	88.7	112.6
영업활동자산부채증감	775.7	209.0	83.9	-178.9	-233.2
매출채권및기타채권의감소	209.2	-123.9	4.6	-59.6	-126.5
재고자산의감소	588.8	72.6	-57.9	-175.4	-265.7
매입채무및기타채무의증가	-87.9	279.1	147.6	70.6	179.2
기타	65.6	-18.8	-10.4	-14.5	-20.2
기타현금흐름	-38.0	-72.6	-95.5	-147.5	-171.3
투자활동 현금흐름	-239.9	-137.7	-221.8	-83.5	-62.8
유형자산의 취득	-207.9	-137.4	-240.0	-52.8	-31.7
유형자산의 처분	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.2	-2.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-54.4	-17.2	-0.3	-49.0	-49.0
단기금융자산의감소(증가)	15.8	-0.8	-1.0	-1.3	-1.6
기타	8.7	19.6	19.5	19.6	19.5
재무활동 현금흐름	-20.2	272.9	37.7	37.7	37.7
차입금의 증가(감소)	103.1	160.0	50.0	50.0	50.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	2.9	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	122.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-123.3	-12.3	-12.3	-12.3	-12.3
기타현금흐름	17.8	-2.7	60.9	60.9	60.9
현금 및 현금성자산의 순증가	38.3	103.4	-112.0	-40.3	-11.9
기초현금 및 현금성자산	241.3	279.5	382.9	270.9	230.6
기말현금 및 현금성자산	279.5	382.9	270.9	230.6	218.6

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-10,416	-14,393	-2,241	2,310	3,934
BPS	19,660	16,727	14,504	16,833	20,785
CFPS	-12,602	-4,467	564	6,735	8,865
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-7.8	-6.6	-38.2	37.1	21.8
PER(최고)	-20.8	-10.4	-100.4		
PER(최저)	-7.8	-3.3	-28.1		
PBR	4.12	5.69	5.91	5.09	4.12
PBR(최고)	11.04	8.91	15.51		
PBR(최저)	4.12	2.81	4.34		
PSR	1.54	1.64	1.03	0.87	0.66
PCFR	-6.4	-21.3	151.8	12.7	9.7
EV/EBITDA	-9.0	-72.8	31.7	22.5	13.7
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-12.4	-18.0	-2.8	2.8	4.3
ROE	-41.7	-77.0	-14.4	14.7	20.9
ROIC	-25.8	-8.6	3.7	6.0	11.7
매출채권회전율	6.0	7.8	9.9	10.8	11.4
재고자산회전율	2.2	3.7	5.4	5.3	5.4
부채비율	287.1	363.1	452.1	407.5	357.5
순차입금비율	207.8	203.2	261.6	238.6	200.5
이자보상배율	-5.3	-1.3	0.6	1.1	2.3
총차입금	1,784.9	1,761.5	1,811.5	1,861.5	1,911.5
순차입금	1,502.7	1,375.2	1,536.3	1,625.3	1,685.6
NOPLAT	-495.3	-71.6	158.3	227.3	378.6
FCF	85.2	8.1	-13.6	-33.0	49.0

자료: 키움증권 리서치센터

- 당사는 11월 5일 현재 '엘앤에프' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

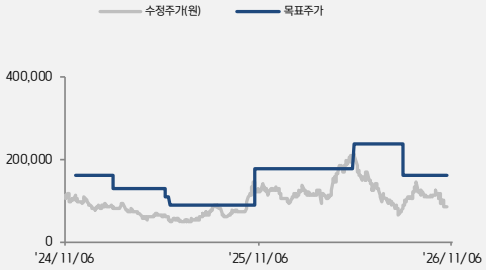
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
엘앤에프 (066970)	2024-11-25	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-43.42	-29.88
	2025-02-06	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-45.60	-29.46
	2025-05-14	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-45.94	-42.36
	2025-05-22	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-39.16	-20.00
	2025-07-31	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-31.00	0.56
	2025-09-09	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-22.40	63.33
	2025-10-30	Buy(Maintain)	177,000원	6개월	-28.93	-20.00
	2025-11-24	Buy(Maintain)	177,000원	6개월	-33.49	-20.00
	2026-02-23	Buy(Maintain)	177,000원	6개월	-33.88	-20.00
	2026-03-24	Buy(Maintain)	177,000원	6개월	-27.14	18.08
	2026-05-04	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-47.41	-11.25
	2026-08-07	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-32.57	-8.31
	2026-11-06	Buy(Maintain)	160,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

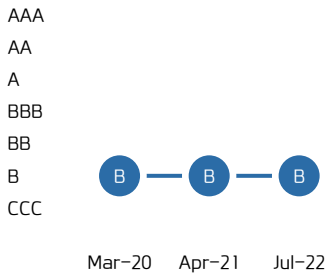
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/10/01~2026/09/30)

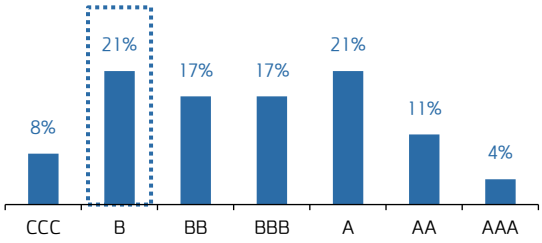
매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주1) MSCI ACWI Index 내 전기제품 기업, 기기 및 구성요소 75개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.8	4.5		
환경	5.6	3.8	12.0%	▲1.5
친환경 기술 관련 기회	5.6	3.8	12.0%	▲1.5
사회	3.2	4.5	47.0%	▼0.1
노무관리	3.3	4.9	24.0%	▼0.3
화학적 안전성	1.6	4.3	12.0%	
윤리적 원료 조달	4.6	4.3	11.0%	▲0.3
지배구조	3.9	4.7	41.0%	▼0.1
기업 지배구조	4.7	5.5		▼0.5
기업 활동	5.0	5.5		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (전기제품, 기기 및 구성요소)	친환경 기술 관련 기회	화학적 안전성	노무관리	윤리적 원료 조달	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
TE 커넥티비티	● ● ● ●	● ● ●	●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	A	◄►
키엔스	● ●	● ●	● ● ● ●	● ●	●	●	BBB	◄►
암페놀	● ● ●	● ● ●	●	● ● ●	● ●	● ● ●	BBB	◄►
폭스콘	● ●	●	●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	BB	◄►
Luxshare Precision Industry Co., Ltd.	● ●	● ● ● ●	●	● ● ● ●	●	● ● ● ●	BB	▲▲
엘앤에프	● ● ● ●	●	●	● ●	●	● ●	B	◄►

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●
등급 추세 : 유지 ◄► 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치