

엘앤에프 (066970)

1Q26 Review: 영업이익 1,173억원 기록

이차전지/석유화학

Analyst 노우호

wooho.rho@meritz.co.kr

RA 황현식

hyeonsig.hwang@meritz.co.kr

Chemistry 및 고객사 포트폴리오 효과에 압도적 영업실적 달성

엘앤에프는 1Q26 매출액 7,396억원/영업이익 1,173억원(OPM 15.9%)으로 시장 예상치를 상회했다. 재고자산 평가 총당금 +926억원이 환입된 점 감안해도, Q와 P 변수는 모두 긍정적이다. 당분기 평균 출하량은 +12% QoQ(기존 예상치 +6~7% QoQ 상회): 하이니켈 +13% QoQ, 미드니켈 flat이다. 평균 판매단가는 +4% QoQ: 미드니켈 +14% QoQ, 하이니켈 +2% QoQ이다.

동사의 판매량 가이드는 +6% QoQ(하이니켈 +10% QoQ), 평균 판매단가는 +13% QoQ(미드니켈 +25% QoQ, 하이니켈 +11% QoQ)이다. 명확한 근거는 (1) 최종 완성차 고객사의 북미 시장 점유율 외에 아시아/유럽 판매량 반등 기초, (2) 해당 고객사에 탑재된 배터리의 양극재를 동사가 단독 공급 중, (3) 2025년 연중 반등했던 원재료 가격 반등의 후행적 반영이다. 이를 기반한 당사의 영업실적 추정은 2Q26 매출액 8,529억원/영업이익 623억원, 26년 연간 매출액 3.2조원(+51% YoY)/영업이익 2,978억원이다. Non-PFE 정책, 고객사, Chemistry라는 3가지 변수가 모두 동사 영업환경에 긍정적으로 작용 중이다.

엘앤에프의 LFP 사업 순항 중

동사는 지난 3월 공시를 통해 삼성SDI향 LFP 양극재 공급 계약(3년간 총 1.6조원)을 체결한 바 있다. 국내 소재 기업들 대비 LFP 분야 빠른 대응으로 생산capa 확보(1단계 3만톤 이후 6만톤으로 증설), 중국 LFP Top-tier 수준의 4세대 고밀도 LFP 양극재 양산(Pd 2.6 이상) 가능으로 시장 선점 효과이다. 동사 역시 ESS 이후 EV로도 확장을 고민 중이다.

투자의견 Buy, 이차전지 소재 최선호주

Meritz Research 2026. 5. 4

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	245,000원
현재주가 (4.30)	195,100원
상승여력	25.6%

표1 엘앤에프 1Q26P Review 테이블

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	739.6	364.8	102.8	617.8	19.7	673.5	9.8
영업이익	117.3	-140.3	흑전	82.5	42.2	60.7	93.3
세전이익	-55.5	-145.4	적지	-175.6	적지	23.8	적전
순이익(지배주주)	-65.4	-110.9	적지	-192.5	적지	15.0	적전
영업이익률(%)	15.9	-38.4		13.3		9.0	
세전이익률(%)	-7.5	-39.9		-28.4		3.5	
순이익률(%)	-8.8	-30.4		-31.2		2.2	

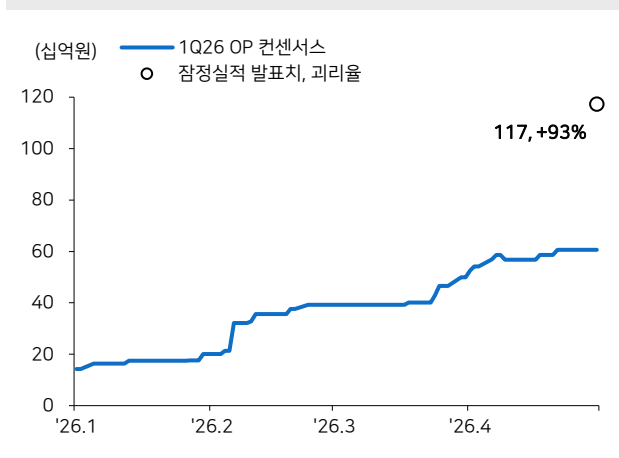
자료: 엘앤에프, 메리츠증권 리서치센터

표2 엘앤에프 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	3,260.8	2,736.7	19.1	3,579.4	3,348.4	6.9
영업이익	297.8	186.3	59.8	232.0	127.8	81.5
순이익(지배주주)	23.0	60.4	-62.0	100.4	-86.7	흑전
영업이익률(%)	9.1	6.8		6.5	3.8	
순이익률(%)	0.7	2.2		2.8	-2.6	

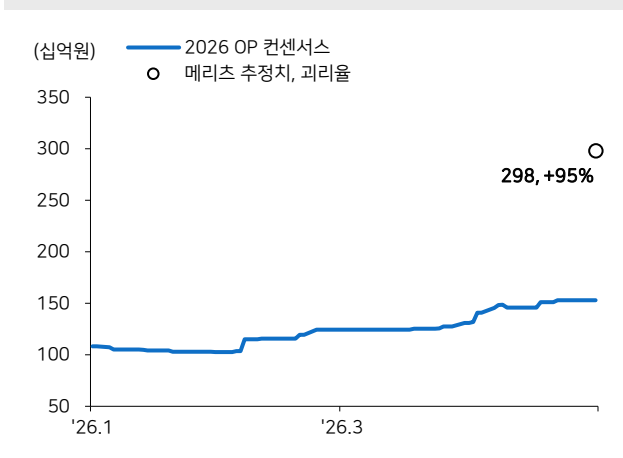
자료: 엘앤에프, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26 영업이익, 컨센서스 +93% 상회



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 연간 영업이익, 컨센서스 +95% 상회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 엘앤에프 분기별 실적 추정											
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	364.8	520.1	652.3	617.8	739.6	852.9	862.2	806.0	2,154.9	3,260.8	3,579.4
영업이익	-140.3	-121.2	22.1	82.5	117.3	62.3	66.6	51.6	-156.8	297.8	232.0
%OP	-38.4%	-23.3%	3.4%	13.3%	15.9%	7.3%	7.7%	6.4%	-7.3%	9.1%	6.5%
세전이익	-145.4	-145.2	-101.5	-175.6	-55.5	44.9	36.7	17.3	-567.8	43.4	112.5
순이익(지배주주)	-110.9	-111.9	-118.2	-192.5	-65.4	-65.4	-65.4	-65.4	-533.5	23.0	100.4
%YoY											
매출액	-42.6	-6.3	85.5	69.1	102.8	64.0	32.2	30.5	13.0	51.3	9.8
영업이익	적자축소	적자확대	흑전	흑전	흑전	흑전	201.2	-37.4	적자축소	흑전	-22.1
세전이익	적자축소	적자확대	적자축소	적자확대	적자축소	흑전	흑전	흑전	적자확대	흑전	159.2
순이익(지배)	적자축소	적자확대	적자확대	적자확대	적자축소	흑전	흑전	흑전	적자확대	흑전	337.2
%QoQ											
매출액	-0.2	42.6	25.4	-5.3	19.7	15.3	1.1	-6.5			
영업이익	적자축소	적자축소	흑전	272.8	42.2	-46.9	7.0	-22.6			
세전이익	적자축소	적자축소	적자축소	적자확대	적자축소	흑전	-18.2	-52.8			
순이익(지배)	적자축소	적자확대	적자확대	적자확대	적자축소	흑전	-18.2	-52.8			

자료: 메리츠증권 리서치센터

Company Data

엘앤에프 (066970)

KOSPI	6,598.87pt
시가총액	78,754억원
발행주식수	4,037만주
유동주식비율	71.60%
외국인비중	19.68%
52주 최고/최저가	209,000원/47,800원
평균거래대금	1,213.2억원

주요주주(%)

새로닉스 외 18 인	25.33
국민연금공단	8.53

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	25.1	56.5	201.1
상대주가	0.1	-3.1	16.6

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	1,907.5	-558.7	-377.9	-10,416	93.9	19,660	-7.8	4.1	-9.1	-41.7	287.1
2025	2,154.9	-156.9	-533.6	-14,393	38.2	16,727	-6.6	5.7	-76.7	-77.0	363.1
2026E	3,260.8	297.8	19.2	476	-103.3	17,150	410.0	11.4	27.3	2.8	515.1
2027E	3,579.4	232.0	79.0	1,957	311.4	19,107	99.7	10.2	31.9	10.8	554.2
2028E	4,202.4	313.8	93.3	2,310	18.0	21,417	84.5	9.1	25.3	11.4	569.3

엘앤에프 (066970)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,907.5	2,154.9	3,260.8	3,579.4	4,202.4
매출액증가율(%)	-58.9	13.0	51.3	9.8	17.4
매출원가	2,371.0	2,226.2	2,839.7	3,205.9	3,714.6
매출총이익	-463.5	-71.2	421.1	373.5	487.8
판매관리비	95.2	85.6	123.3	141.4	174.0
영업이익	-558.7	-156.9	297.8	232.0	313.8
영업이익률(%)	-29.3	-7.3	9.1	6.5	7.5
금융손익	13.9	-383.2	-148.6	-182.6	-233.4
종속/관계기업손익	-0.2	-4.3	8.4	63.0	48.0
기타영업외손익	25.4	-23.4	-136.4	-24.0	-24.0
세전계속사업이익	-519.5	-567.8	21.2	88.5	104.4
법인세비용	-138.8	-33.1	18.5	8.9	10.4
당기순이익	-380.7	-534.7	19.9	79.6	94.0
지배주주지분 순이익	-377.9	-533.6	19.2	79.0	93.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	280.5	-29.2	54.5	53.8	76.5
당기순이익(손실)	-380.7	-534.7	19.9	79.6	94.0
유형자산상각비	60.5	82.0	73.9	103.2	128.1
무형자산상각비	2.9	3.3	2.9	2.3	1.9
운전자본의 증감	775.7	209.0	-165.6	-88.3	-119.4
투자활동 현금흐름	-239.9	-137.7	-761.4	-578.5	-521.1
유형자산의증가(CAPEX)	-207.9	-137.4	-600.0	-600.0	-520.0
투자자산의감소(증가)	-54.4	-17.2	-163.7	21.5	-1.1
재무활동 현금흐름	-20.2	272.9	1,005.0	645.3	561.3
차입금의 증감	-178.7	185.0	1,005.0	645.3	561.3
자본의 증가	-2.0	-7.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	38.3	103.4	298.1	120.6	116.7
기초현금	241.3	279.5	382.9	680.9	801.6
기말현금	279.5	382.9	680.9	801.6	918.3

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,089.8	1,346.6	1,935.0	2,211.6	2,539.2
현금및현금성자산	279.5	382.9	680.9	801.6	918.3
매출채권	179.5	324.3	423.1	475.8	547.1
재고자산	574.6	594.9	776.1	872.8	1,003.4
비유동자산	1,710.0	1,787.5	2,351.1	2,867.1	3,286.2
유형자산	1,259.7	1,325.7	1,851.8	2,348.7	2,740.6
무형자산	17.1	14.6	11.7	9.4	7.6
투자자산	184.1	197.0	237.3	258.8	287.9
자산총계	2,799.8	3,134.1	4,286.0	5,078.7	5,825.4
유동부채	1,552.2	2,060.5	3,070.1	3,741.8	4,352.9
매입채무	78.3	324.8	423.8	476.6	547.9
단기차입금	813.0	781.0	861.0	901.0	921.0
유동성장기부채	64.3	181.8	661.8	1,061.8	1,381.8
비유동부채	524.3	396.8	519.2	560.5	602.2
사채	0.0	0.0	120.0	160.0	200.0
장기차입금	502.1	378.9	378.9	378.9	378.9
부채총계	2,076.5	2,457.3	3,589.3	4,302.3	4,955.1
자본금	18.2	20.1	20.1	20.1	20.1
자본잉여금	701.9	692.7	692.7	692.7	692.7
기타포괄이익누계액	23.5	43.0	43.0	43.0	43.0
이익잉여금	-22.7	-75.8	-56.6	22.4	115.7
비지배주주지분	9.8	3.8	4.5	5.1	5.8
자본총계	723.4	676.8	696.8	776.4	870.3

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	52,570	58,131	80,812	88,674	104,109
EPS(지배주주)	-10,416	-14,393	476	1,957	2,310
CFPS	-12,602	-4,467	11,894	10,542	13,172
EBITDAPS	-13,651	-1,930	9,283	8,362	10,992
BPS	19,660	16,727	17,150	19,107	21,417
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-7.8	-6.6	410.0	99.7	84.5
PCR	-6.4	-21.3	16.4	18.5	14.8
PSR	1.5	1.6	2.4	2.2	1.9
PBR	4.1	5.7	11.4	10.2	9.1
EBITDA(십억원)	-495.3	-71.6	374.6	337.6	443.7
EV/EBITDA	-9.1	-76.7	27.3	31.9	25.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-41.7	-77.0	2.8	10.8	11.4
EBITDA 이익률	-26.0	-3.3	11.5	9.4	10.6
부채비율	287.1	363.1	515.1	554.2	569.3
금융비용부담률	5.6	5.4	7.6	7.9	8.0
이자보상배율(x)	-5.3	-1.3	1.2	0.8	0.9
매출채권회전율(x)	6.3	8.6	8.7	8.0	8.2
재고자산회전율(x)	2.2	3.7	4.8	4.3	4.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 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.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

엘앤에프 (066970) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

