

이차전지 Analyst 권준수 wkdud1222@kiwoom.com

엘앤에프 (066970)

News 코멘트: SK온과 북미 ESS용 LFP 양극재 공급을 위한 업무협약(MOU) 체결

◎ NCMA90·95/NCM523 중심에서 LFP 까지 케미스트리 저변 확대

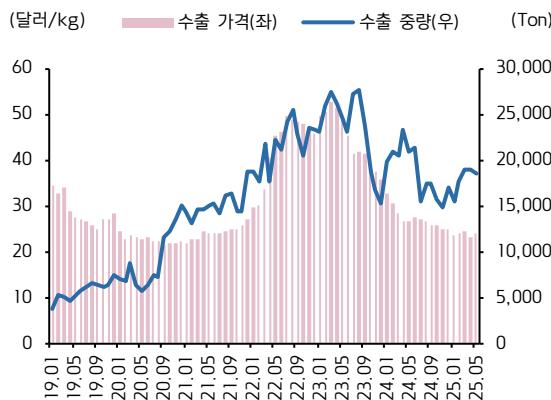
)) 지난 7/11일 'SK온을 대상으로 북미 ESS용 LFP 배터리 사업 본격 시동 중'이라는 소식이 전해짐에 따라 동사의 주가는 +11% 상승 마감함. 양사는 북미 지역 LFP 배터리 양극재 공급을 위한 업무협약(MOU)을 체결했으며, 추후 구체적인 양극재 공급 물량과 시기 등을 논의하고 중장기 공급계약을 추진할 예정. 이는 그동안 중국 업체들이 높은 점유율을 보여온 LFP 양극재 시장에서 중요한 이정표를 찍을 것으로 기대. 특히 동사는 지난 10일 이 사회를 열고 LFP 양극재 사업을 위해 신규 법인 설립을 결의했으며(엘앤에프엘에프피, 가칭), 올 연말까지 새로운 자회사에 2,000억원을 출자하고, 추후 총 3,365억원을 투자해 연간 6만 톤 규모의 LFP 양극재 생산능력을 갖출 계획. 최근 이를 위한 자금 조달 방법으로 3,000억원 규모 신주인수권부사채(BW) 발행도 추진 중. 미국의 대중국 관세, PFE 규제 강화(AMPC 45X 관련) 등 미국 중저가 EV 및 ESS 시장 대응을 위해 중국 외 지역에서의 LFP 양극재 법인을 설립함으로써 사업을 확대하기로 결정

)) 또한, 동사는 지난 5월 SK온 외 국내 다른 주요 배터리 제조사와도 LFP 양극재 공급을 위한 업무협약(MOU)을 체결한 바 있음. 이미 대구 구지 3공장 인근에 LFP 양극재 파일럿 라인을 구축한 후 샘플 테스트 등 공급 협의를 위한 사전 준비 단계를 거쳐온 것으로 파악. 국내 양극재 업체들은 이차전지 수요 부진 사이클을 겪은 후 그동안 '선 수주, 후 투자' 기조를 고수해온 만큼, 금번 6만톤 투자 계획도 충분히 가시성이 높은 물량으로 추정됨. 한편, 해당 공장의 가동 시점은 26년 3분기로 예정된 바, LFP 양극재 공급 시점은 26년 말~27년부터로 예상. 동사는 추후 국내뿐 아니라 미국 현지 LFP 양극재 생산도 추진할 계획이며(2027년 이후), 관련하여 미국 현지 배터리 스타트업체인 Mitra Chem에 약 138억원 규모 지분 투자 결정을 발표

◎ 최악을 지나, 하반기 점진적 실적 회복 구간 진입 기대

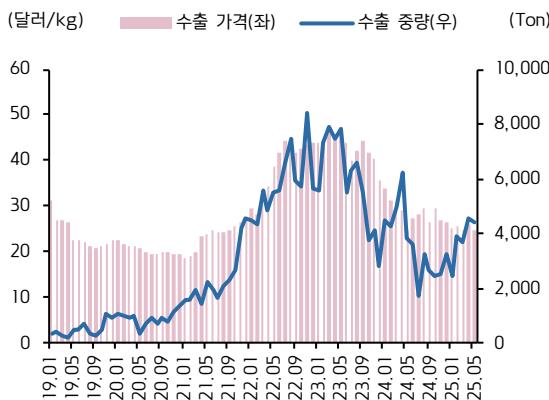
)) 동사는 그동안 이차전지 산업 내 수요 둔화 이슈가 불거지며, 장기간 주가 조정을 겪었음. 주가 하락 요인은, 1) 지속되는 실적 부진(리튬 재고로 인한 대규모 재고평가손실 충당금 등으로 적자 기조 지속), 2) 높은 단일 고객사 비중(Tesla 75% 추정) 속 지난해 전방 고객사의 공격적인 재고조정, 3) 상대적으로 적은 Upstream 투자 및 자금 조달 불확실성이 부각된 것임. 다만, 당사는 현재 동사가 최악의 구간을 지나가는 시점이라고 판단하며, 엘앤에프를 양극재 소재 내 Top Pick으로 유지할. 단기적으로는 2분기까지도 부진한 실적(대규모 적자 예상)이 전망되나, 1) 1분기 분기 저점 후 하반기 점진적인 실적 개선 기대, 2) 신규 수주 등 고객사/제품 포트폴리오 다변화, 3) 정책 불확실성(30D 전기차 보조금 조기 종료, 관세 인상 가능성) 속 낮은 미국 매출 노출도 등이 최선호주로 유지 이유. 하반기부터는 탄산 리튬 재고(장기공급계약 기반)와 그로 인한 대규모 재고평가손실 이슈가 동 계약 종료(올해 종료 예정)로 옮겨 상반기 대부분 발생된 후 하반기 그 영향이 제한적일 것으로 보이는 한편, 전방 고객사의 신차 출시(Model Y Juniper의 유럽/중국 롱레인지) 효과에 따른 판매량 증가도 예상돼 점진적인 실적 회복이 기대되기 때문. 특히 금번 LFP 양극재 MOU는 소재의 탈중국 기조 속, 중저가 제품 포트폴리오 확대라는 점에서 고무적

양극재(NCM) 수출 데이터



자료: KITA, 키움증권 리서치센터

대구 달서구 기준 양극재 수출 데이터(엘앤에프)



자료: KITA, 키움증권 리서치센터

Tesla 분기별 판매 데이터(1Q22~2Q25)

(대)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25
기타 생산량 (Model S/X 등)	14,218	16,411	19,935	20,613	71,177	19,437	19,489	13,688	18,212	70,826	20,995	24,255	26,128	22,727	94,105	17,161	13,409
Model 3/Y 생산량	291,189	242,169	345,988	419,088	1,298,434	421,371	460,211	416,800	476,777	1,775,159	412,376	386,576	443,668	436,718	1,679,338	345,454	396,835
전체 생산량	305,407	258,580	365,923	439,701	1,369,611	440,808	479,700	430,488	494,989	1,845,985	433,371	410,831	469,796	459,445	1,773,443	362,615	410,244
기타 인도량 (Model S/X 등)	14,724	16,162	18,672	17,147	66,705	10,695	19,225	15,985	22,969	68,874	17,027	21,551	22,915	23,640	85,133	12,881	10,394
Model 3/Y 인도량	295,324	238,533	325,158	388,131	1,247,146	412,180	446,915	419,074	461,538	1,739,707	369,783	422,405	439,975	471,930	1,704,093	323,800	373,728
전체 인도량	310,048	254,695	343,830	405,278	1,313,851	422,875	466,140	435,059	484,507	1,808,581	386,810	443,956	462,890	495,570	1,789,226	336,681	384,122

자료: Tesla IR, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 7월 11일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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 일제의 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.