2025/11/24

롯데에너지머티리얼즈 (020150)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

회로박 더해져도 턴어라운드는 27년으로 예상

부진한 전지박 수요로 3Q 실적 부진

3Q 실적은 예상보다 부진했다. OP는 -343억원으로 컨센서스 수준이었으나, 매출액은 컨센서스를 15% 하회한 1,437억원에 그쳤다. 전지박 수요 부진으로 말레이 법인 가동률이 50% 이하로까지 낮아진 것이 배경이다. 유럽의 EV 수요는 보조금 정책 등으로 양호하나, 중국산 중저가 및 LFP 배터리 중심으로 수요가 증가하다 보니 동사가 주력하는 고객사의 판매 성장이 기대에 못 미쳤다. 미국은 EV보조금 폐지로 4Q에도 EV용 수요 부진이 예상되는 가운데, ESS 수요가 크게 증가하고 있어 ESS향 공급이 EV 부진을 일부 완충할 것으로 예상된다. 그렇다 하더라도 메인 제품인 EV 전지박이 부진해 4Q에도 300억원 수준의 OP 적자가 이어질 전망이다.

회로박 기대감으로 단기 급등. 보유 의견 유지

3Q 실적은 부진했으나 주가는 오히려 급등했다. 고부가 회로박 수주가 빠르게 증가하고 있다는 점이 부각됐고, 부진한 실적 공시가 불확실성 해소로 인식된 영향이다. 현재 동박 Capa 6만톤 가운데 회로박 Capa는 3,300톤으로 5% 수준에 불과하지만, 수요 증가에 맞춰 26년 말 1.7배, 28년에는 5.7배 수준으로 Capa를 확장할 계획이라고 밝혔다. 전지박 수요에 대한 우려가 큰 상태에서 새로운 고부가 아이템이 부각된 점은 긍정적이다. 하지만 26년 말 회로박 1.7배 증설이 완료되더라도 전체 Capa 10% 미만이고, 회사가 가이던스로 제시한 26년 하반기 흑자 전환은 쉽지 않을 것으로 예상된다. 회로박 증설로 실적이 본격 개선되는 시점은 27년 이후로 예상되는데, 단기에 주가가 2배 가량 급등하면서 기대감이 선반영된 상태이기 때문에 현 주가에서 추가 상승 여력은 제한적으로 판단된다. 회로박 수요로 27년 흑자전환 가시성이 높아진 점을 감안해 목표주가를 상향하지만, 투자의견은 보유로 유지한다.

Fig. 1: 롯데에너지머티리얼즈 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	809	902	634	561	682
영업이익	12	-64	-141	-72	14
세전이익	-37	-16	-192	-68	22
순이익[지배]	-33	6	-141	-50	16
EPS(원)	-706	137	-2,748	-962	305
증감률(%)	적자전환	흑자전환	적자전환	적자지속	흑자전환
PER(배)	-	172.8	-	-	134.4
PBR	1.4	0.8	1.8	1.9	1.9
EV/EBITDA	22.8	60.5	-	141.8	23.3
ROE(%)	-2.2	0.5	-11.2	-4.3	1.4
배당수익률	0.5	0.0	0.0	0.0	0.5

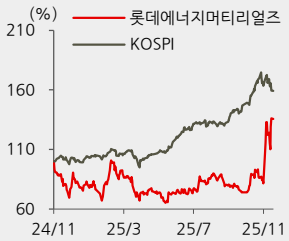
자료: 롯데에너지머티리얼즈, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	보유
[유지]	
목표주가(6M)	36,000원
[상향]	-12.2%
현재주가	41,000원
2025/11/24	

주식지표

시가총액	2,147십억원
52주최고가	41,200원
52주최저가	19,730원
상장주식수	5,237만주
자본금/액면가	23십억원/500원
60일평균거래량	34만주
60일평균거래대금	12십억원
외국인지분율	7.5%
자기주식수	없음
주요주주및지분율	
롯데케미칼 외	47.0%
국민연금공단	11.9%

주가동향



김현태

철강/화학

htkim@bnkfn.co.kr

(02)3215-1592

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

표1. 롯데에너지머티리얼즈 3분기 실적

(십억원, %)	3Q25	3Q24	YoY %	2Q25	QoQ %	BNK추정	차이	컨센서스	차이
매출액	143.7	211.4	(32.0)	204.9	(29.9)	183.6	(21.7)	169.1	(15.0)
영업이익	(34.3)	(31.7)	8.0	(31.1)	10.2	(29.8)	15.0	(34.3)	0.0
세전이익	(34.0)	(1.4)	적자 확대	(64.6)	(47.3)	(29.1)	16.9	1.5	(2,368.9)
순이익	(24.5)	6.5	적자 전환	(51.4)	(52.3)	(23.9)	2.8	(7.0)	250.4
지배순이익	(25.4)	4.5	적자 전환	(48.2)	(47.4)	(21.5)	18.1	1.1	(2,405.5)
영업이익률	(23.9)	(15.0)		(15.2)		(16.2)		(20.3)	
세전이익률	(23.7)	(0.7)		(31.5)		(15.8)		0.9	
순이익률	(17.6)	2.1		(23.5)		(11.7)		0.7	

자료: Dataguide, BNK투자증권

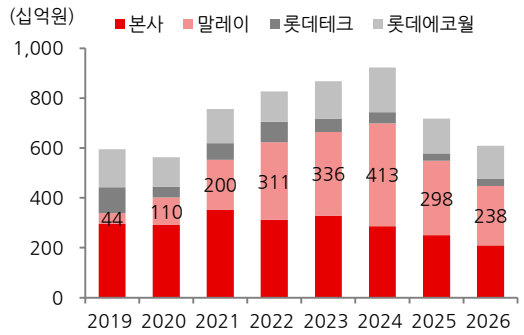
표2. 롯데에너지머티리얼즈 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
매출액	**158**	**205**	**144**	**127**	**122**	**146**	**146**	**147**	**902**	**634**	**561**
본사 동박	47	80	82	40	40	50	60	60	286	250	210
말레이 동박	73	110	59	56	56	62	62	57	413	298	238
롯데테크	5	9	7	9	5	37	7	9	44	30	29
롯데에코윌	35	39	31	34	34	37	29	33	180	139	132
연결조정 등	(3)	(34)	(36)	(12)	(12)	(41)	(12)	(12)	(21)	(84)	(48)
매출액 yoy%	**(35)**	**(22)**	**(32)**	**(32)**	**(23)**	**(29)**	**2**	**15**	**12**	**(30)**	**(12)**
본사 동박	(50)	(4)	58	(28)	(16)	(38)	(27)	50	(13)	(13)	(16)
말레이 동박	(29)	(11)	(46)	(27)	(24)	(44)	5	3	23	(28)	(20)
롯데테크	141	(27)	(49)	(40)	(5)	335	(5)	(5)	(18)	(31)	(5)
롯데에코윌	(24)	(23)	(23)	(20)	(5)	(5)	(5)	(5)	20	(23)	(5)
연결조정 등	(41)	365	612	200	320	23	(67)	0	(64)	299	(43)
영업이익	**(46.0)**	**(31.1)**	**(34.3)**	**(29.2)**	**(22.2)**	**(20.5)**	**(16.4)**	**(12.6)**	**(64.4)**	**(140.6)**	**(71.7)**
본사 동박	(23.1)	(20.0)	(19.8)	(11.2)	(9.2)	(9.0)	(7.8)	(4.8)	(42.5)	(74.2)	(30.8)
말레이 동박	(25.6)	(12.9)	(14.0)	(16.7)	(13.9)	(12.5)	(9.3)	(8.6)	(30.5)	(69.2)	(44.3)
롯데테크	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.3)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(1.5)	(0.7)	(0.6)
롯데에코윌	2.8	2.0	(0.3)	(1.0)	1.0	1.1	0.9	1.0	16.8	3.4	4.0
연결조정 등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(6.7)	0.0	0.0
OPM (%)											
본사 동박	(48.7)	(24.9)	(24.1)	(28.0)	(23.0)	(18.0)	(13.0)	(8.0)	(14.9)	(29.6)	(14.7)
말레이 동박	(35.1)	(11.7)	(23.6)	(30.0)	(25.0)	(20.0)	(15.0)	(15.0)	(7.4)	(23.2)	(18.7)
롯데테크	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(3.0)	(2.0)	(0.4)	(2.0)	(2.0)	(3.3)	(2.3)	(2.0)
롯데에코윌	8.0	5.0	(1.0)	(3.0)	3.0	3.0	3.0	3.0	9.3	2.5	3.0
연결조정 등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	31.7	0.0	0.0

자료: 롯데에너지머티리얼즈, BNK투자증권 추정

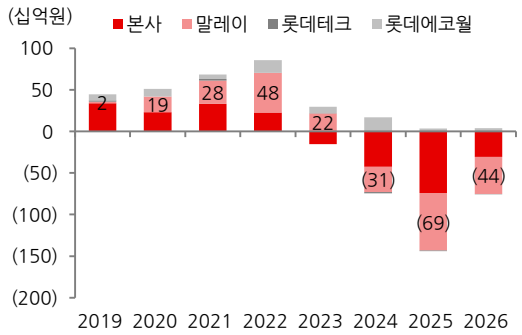
주: 종속회사 OP는 추정치로 실제와 다를 수 있음

Fig. 2: 부문별 매출액 전망



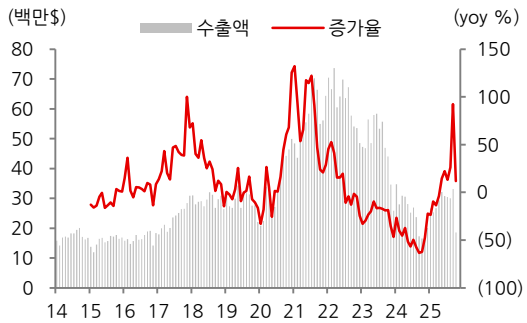
자료: 롯데에너지머티리얼즈, BNK투자증권 추정

Fig. 3: 부문별 영업이익 전망



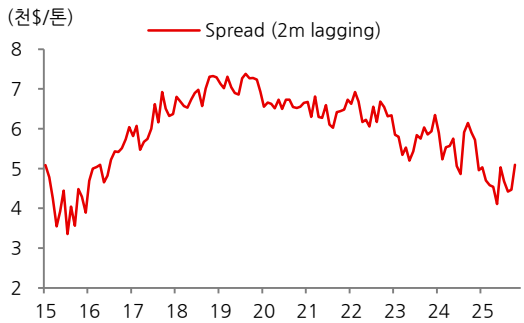
자료: 롯데에너지머티리얼즈, BNK투자증권 추정

Fig. 4: 동박 수출액 추이 (한국 전체)



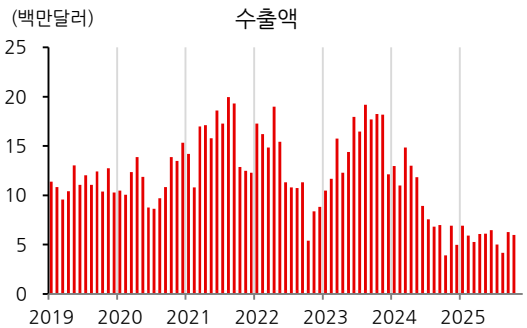
자료: 관세청, BNK투자증권

Fig. 5: 동박 Spread 추이



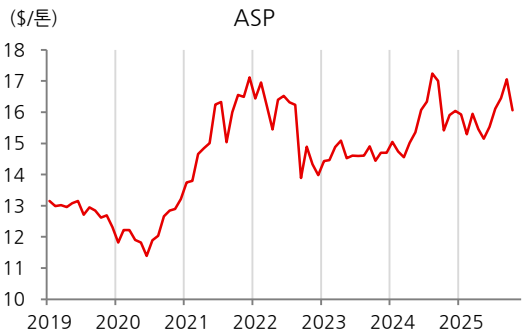
자료: 관세청, Bloomberg, BNK투자증권 추정

Fig. 6: 익산 동박 수출액 (25년 10월까지 data)



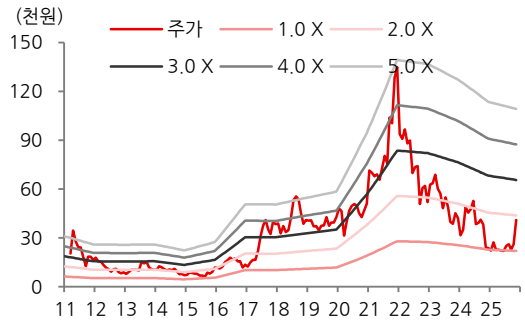
자료: 관세청, BNK투자증권

Fig. 7: 익산 동박 수출 ASP (25년 10월까지 data)



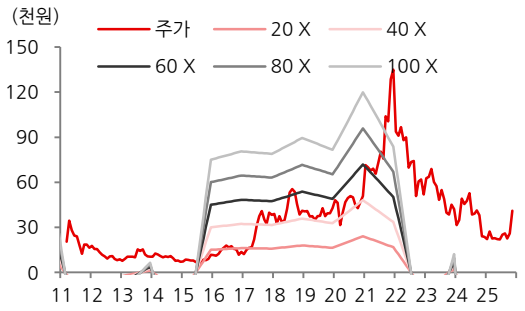
자료: 관세청, BNK투자증권

Fig. 8: PBR 밴드 차트



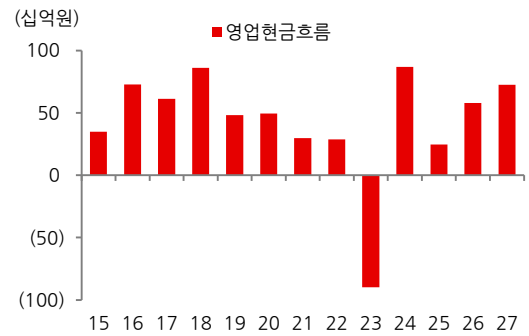
자료: Dataguide, BNK투자증권

Fig. 9: PER 밴드 차트



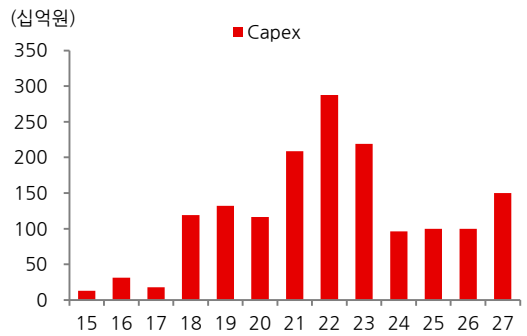
자료: Dataguide, BNK투자증권

Fig. 10: 영업현금흐름 추이 및 전망



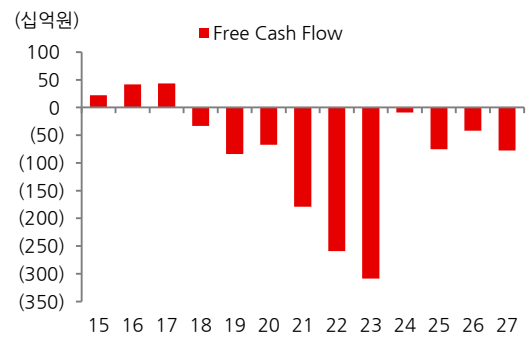
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 11: Capex 추이 및 전망



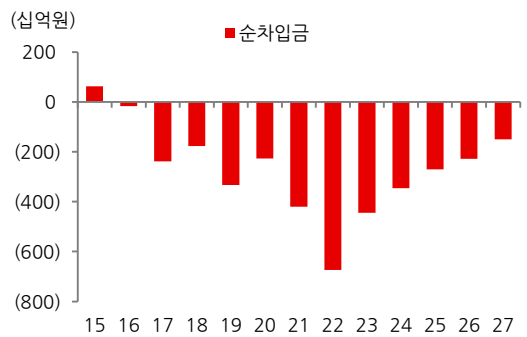
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 12: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 13: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,262	1,031	894	808	903
현금성자산	552	419	463	427	440
매출채권	196	164	115	102	124
재고자산	345	333	234	207	252
비유동자산	1,130	1,251	1,261	1,272	1,327
투자자산	96	24	22	22	22
유형자산	1,000	1,128	1,141	1,153	1,208
무형자산	12	29	29	28	27
자산총계	**2,392**	**2,282**	**2,155**	**2,080**	**2,230**
유동부채	333	118	88	80	93
매입채무	30	16	11	10	12
단기차입금	146	18	18	18	18
비유동부채	94	262	321	310	429
사채및장기차입금	6	107	207	207	307
부채총계	**426**	**380**	**409**	**390**	**522**
지배기업지분	1,434	1,334	1,190	1,140	1,156
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	1,138	929	929	929	929
이익잉여금	243	237	94	44	60
자본총계	**1,966**	**1,902**	**1,746**	**1,690**	**1,708**
총차입금	232	150	247	246	347
순차입금	-445	-346	-270	-228	-150

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**809**	**902**	**634**	**561**	**682**
매출원가	740	891	694	550	580
매출총이익	69	11	-60	11	102
매출총이익률	8.5	1.2	-9.5	2.0	15.0
판매비와관리비	58	76	80	83	88
판관비율	7.2	8.4	12.6	14.8	12.9
영업이익	**12**	**-64**	**-141**	**-72**	**14**
영업이익률	1.5	-7.1	-22.2	-12.8	2.1
EBITDA	89	22	-53	17	110
영업외손익	-49	48	-51	3	8
금융이자손익	-6	7	4	0	-3
외화관련손익	-11	42	0	0	0
기타영업외손익	-32	-1	-55	3	11
세전이익	**-37**	**-16**	**-192**	**-68**	**22**
세전이익률	-4.6	-1.8	-30.3	-12.1	3.2
법인세비용	8	-45	-38	-12	4
법인세율	-21.6	281.3	19.8	17.6	18.2
계속사업이익	-45	29	-154	-56	18
당기순이익	**-45**	**29**	**-154**	**-56**	**18**
당기순이익률	-5.6	3.2	-24.3	-10.0	2.6
지배기업순이익	-33	6	-141	-50	16
총포괄손익	-11	187	-154	-56	18

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**-90**	**87**	**25**	**58**	**73**
당기순이익	-45	29	-154	-56	18
비현금비용	199	122	64	94	120
감가상각비	77	86	88	89	96
비현금수익	-51	-88	-18	-17	-17
자산및부채의증감	-173	29	91	25	-41
매출채권감소	-86	49	49	13	-22
재고자산감소	-83	25	99	27	-45
매입채무증가	17	-42	-5	-1	2
법인세환급(납부)	-13	-9	38	12	-4
투자활동현금흐름	**472**	**97**	**-76**	**-93**	**-161**
유형자산증가	-219	-96	-100	-100	-150
유형자산감소	33	9	0	0	0
무형자산순감	-4	-14	0	0	0
재무활동현금흐름	**-29**	**-345**	**96**	**-1**	**101**
차입금증가	-24	-78	98	-1	101
자본의증감	-3	-209	0	0	0
배당금지급	-14	-9	-2	0	0
현금의증가	351	-133	45	-36	13
기말현금	552	419	463	427	440
잉여현금흐름(FCF)	-309	-9	-75	-42	-77

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	-706	137	-2,748	-962	305
BPS	31,088	28,922	22,733	21,771	22,076
CFPS	2,248	1,352	-2,105	392	2,311
DPS	200	0	0	0	200
PER (배)	-	172.8	-	-	134.4
PSR	2.4	1.2	3.3	3.8	3.1
PBR	1.4	0.8	1.8	1.9	1.9
PCR	18.7	17.5	-	104.5	17.7
EV/EBITDA	22.8	60.5	-	141.8	23.3
배당성향 (%)	-20.4	0.0	0.0	0.0	59.0
배당수익률	0.5	0.0	0.0	0.0	0.5
매출액증가율	10.9	11.5	-29.7	-11.5	21.6
영업이익증가율	-86.1	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익증가율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS증가율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채비율 (%)	21.7	20.0	23.4	23.1	30.6
차입금비율	11.8	7.9	14.2	14.6	20.3
순차입금/자기자본	-22.6	-18.2	-15.5	-13.5	-8.8
ROA (%)	-1.9	1.2	-6.9	-2.6	0.8
ROE	-2.2	0.5	-11.2	-4.3	1.4
ROIC	1.0	7.5	-7.3	-4.0	0.7

주: K-IFRS 연결 기준, 2025/11/24 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
롯데에너지머티리얼즈 (020150)	22/11/16	매수	100,000원	-37.9	-27.6
	23/05/18	매수	72,000원	-22.9	-14.9
	23/08/08	매수	72,000원	-41.7	-20.1
	24/02/05	매수	50,000원	-15.9	2.0
	24/05/10	보유	50,000원	-4.4	14.6
	24/08/07	보유	35,000원	10.5	23.4
	24/11/01	보유	35,000원	-27.8	-42.1
	25/05/12	보유	25,000원	-2.7	60.8
	25/11/24	보유	36,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)

투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.09.30 기준) / 매수(Buy) 79.0%, 보유(Hold) 21.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.