롯데에너지머티리얼즈 (020150)

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com

AI 최적화 사업구조와 안정적 재무구조

BUY **TP 50,000원**

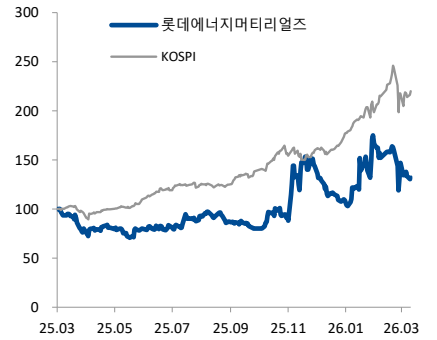
현재주가 (3/17)	36,800원
상승여력	35.9%
시가총액	1,927십억원
발행주식수	52,365천주
자본금/액면가	26십억원/500원
52주 최고가/최저가	48,850원/19,730원
일평균 거래대금 (60일)	16십억원
외국인 지분율	7.57%
주요주주 지분율	
롯데케미칼외 13인	46.97%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-13.3	7.4	51.8
상대주가(%p)	-15.4	-22.7	-8.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	N/A	N/A	N/A
After	-3,066	-869	50,000
Consensus	-686	646	52,357
Cons. 차이	N/A	N/A	-4.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: Fnguide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 목표주가 50,000원으로 커버리지 개시. 투자의견 Buy 제시
- 올해 ESS, BBU, 회로박용 수요 성장으로 분기 기준 턴어라운드 기대. '27년부터 실적 흑자 전망
- 목표주가는 '27년 EBITDA 전망 1,362억원에 Target EV/EBITDA multiple 17.2x 적용한 50,000원 제시. 2차전지 기업 모두 기준 실적 시점은 '27년을 적용. Capa를 고려하여 주가가 실적을 선반영하는 경향이 크기 때문. 17.2x는 안정적인 성장을 이어가던 '20년~'23년 Band 하단 수준을 적용. 올해 적자폭이 축소되고, 턴어라운드가 시작될 것으로 전망되기 때문

주요이슈 및 실적전망

- 동사는 AI용 회로박 출하 비중이 '25년 12%에서 '26년 15%로 성장할 것으로 전망됨. 수익성이 높은 회로박 비중 확대에 따른 Mix 개선 효과로 ASP 상승 및 수익성 개선 기대. 특히, AI용 비중국 회로박을 공급할 수 있는 경쟁 기업이 중국으로 매각됨에 따라, 동사는 탈중국 공급망 내 Value Chain에서 수혜가 더욱 커질 것
- 익산 공장 원가 높지만, 수익성 높은 AI용 회로박으로 전환하여 원가율 안정화 기대
- 익산 공장 회로박 생산능력은 '25년 3,700톤에서 '27년 16,000톤으로 전체 Capa의 80%가 전지박에서 회로박으로 전환 예정
- EV용 전지박 수요 회복 모멘텀 크지 않지만, 미국 내 자율주행 규제 완화가 중요한 모멘텀이 될 것. 동사 4680향 수요 확대에 주목. 또한, 고유가 및 에너지 수급 불안은 ESS, EV 수요에는 긍정적일 수 있는 환경
- 비중국 경쟁사 대비 안정적인 재무구조('25년말 순현금 2,800억원)로 자금 조달 우려 크지 않음. 중장기 턴어라운드를 기대한 투자 적기로 판단

주가전망 및 Valuation

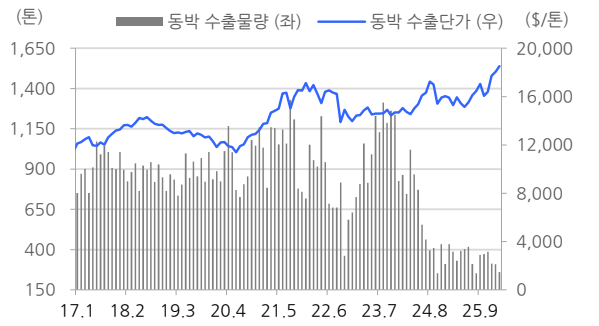
- AI용 회로박 수요 회복 및 ESS 성장 등으로 주가 저점 지나고 있는 것으로 판단. EV용 수요 역시 점진적 회복 기대

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	809	12	-33	89	-706	적전	NA	1.4	22.6	-2.2	0.5
2024	902	-64	6	22	137	흑전	172.8	0.8	59.7	0.5	0.0
2025	678	-145	-158	-53	-3,066	적전	NA	1.0	NA	-10.7	0.0
2026F	997	-58	-45	38	-869	적지	NA	1.2	50.8	-2.8	0.0
2027F	1,199	34	24	136	464	흑전	79.3	1.2	13.8	1.5	0.0

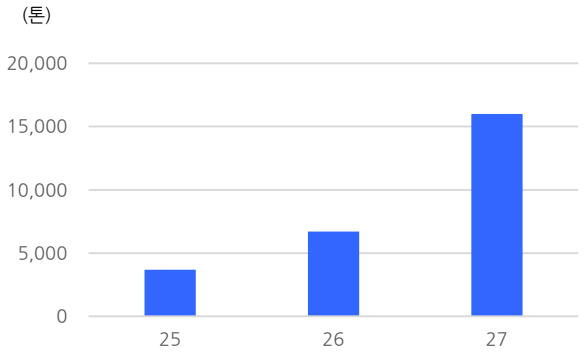
* K-IFRS 연결 기준

<그림1> 익산 공장 동박 수출 추이



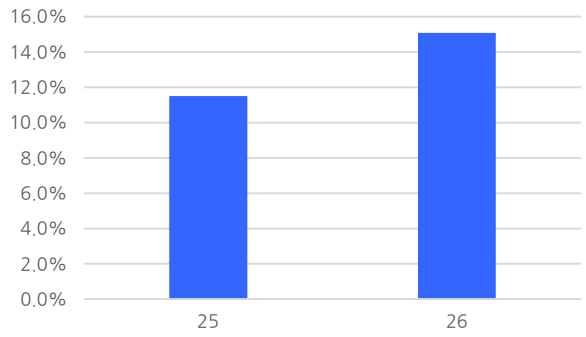
자료: KITA, 현대차증권

<그림2> 회로박 Capa 전망



자료: 롯데에너지머티리얼즈, 현대차증권

<그림3> 회로박 출하 비중 전망



자료: 롯데에너지머티리얼즈, 현대차증권

<그림4> Valuation Table

		2027F	비고
EBITDA	(십억 원)	136.2	
Multiple	(x)	17.2	'20 년~'23 년 Band 하단
EV	(십억 원)	2,342.0	
순차입금	(십억 원)	(280.0)	25 년 기준
시가총액	(십억 원)	2,622.0	
발행주식수	(천 주)	52,365.5	
적정주가	(십억 원)	50,070.8	목표주가: 50,000 원

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 현대차증권

<표1> 상세실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2025	2026F	2027F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	677.5	997.0	1,199.1	158.0	204.9	143.7	170.9	176.4	249.7	275.8	295.1
영업이익	(145.2)	(58.0)	34.2	(46.0)	(31.1)	(34.3)	(33.8)	(33.5)	(25.0)	(6.9)	7.4
영업이익률	-21.4%	-5.8%	2.9%	-29.1%	-15.2%	-23.9%	-19.8%	-19.0%	-10.0%	-2.5%	2.5%
세전이익	-195.1	-59.3	31.7	-64.9	-64.6	-34.0	-31.6	-33.4	-25.0	-7.5	6.5
세전이익률	-28.8%	-6.0%	2.6%	-41.1%	-31.5%	-23.7%	-18.5%	-18.9%	-10.0%	-2.7%	2.2%
지배순이익	-157.5	-45.5	24.3	-46.7	-48.2	-25.4	-37.2	-25.6	-19.2	-5.7	5.0
(yoy, %)											
매출액	-24.9%	47.1%	20.3%	-34.6%	-22.0%	-32.0%	-8.3%	11.7%	21.8%	91.9%	72.6%
영업이익	적지	적지	흑전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
지배순이익	적전	적지	흑전	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	809	902	678	997	1,199
증가율 (%)	11.0	11.5	-24.8	47.1	20.3
매출원가	740	891	729	917	1,005
매출원가율 (%)	91.5	98.8	107.5	92.0	83.8
매출총이익	69	11	-51	80	195
매출이익률 (%)	8.5	1.2	-7.5	8.0	16.3
증가율 (%)	-46.9	-84.1	적전	흑전	143.8
판매관리비	58	76	94	138	160
판관비율(%)	7.2	8.4	13.9	13.8	13.3
EBITDA	89	22	-53	38	136
EBITDA 이익률 (%)	11.0	2.4	-7.8	3.8	11.3
증가율 (%)	-35.0	-75.3	적전	흑전	257.9
영업이익	12	-64	-145	-58	34
영업이익률 (%)	1.5	-7.1	-21.4	-5.8	2.8
증가율 (%)	-85.9	적전	적지	적지	흑전
영업외손익	-50	48	-50	-2	-2
금융수익	52	83	20	8	9
금융비용	106	38	71	10	11
기타영업외손익	4	3	1	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-37	-16	-195	-59	32
세전계속사업이익률	-4.6	-1.8	-28.8	-5.9	2.7
증가율 (%)	적전	적지	적지	적지	흑전
법인세비용	8	-45	-28	-15	8
계속사업이익	-45	29	-167	-45	24
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-45	29	-167	-45	24
당기순이익률 (%)	-5.6	3.2	-24.6	-4.5	2.0
증가율 (%)	적전	흑전	적전	적지	흑전
지배주주지분 순이익	-33	6	-158	-45	24
비지배주주지분 순이익	-13	22	-10	1	-1
기타포괄이익	35	158	24	0	0
총포괄이익	-11	187	-144	-45	24

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,262	1,031	967	1,078	1,071
현금성자산	552	419	252	209	182
단기투자자산	20	77	176	176	176
매출채권	196	164	159	262	281
재고자산	345	333	342	393	395
기타유동자산	44	38	37	37	37
비유동자산	1,130	1,251	1,226	1,218	1,186
유형자산	1,000	1,128	1,060	1,057	1,030
무형자산	12	29	36	30	25
투자자산	96	24	25	25	25
기타비유동자산	22	70	105	106	106
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,392	2,282	2,193	2,296	2,257
유동부채	333	118	234	352	281
단기차입금	146	18	44	124	44
매입채무	30	16	26	45	49
유동성장기부채	0	0	100	100	100
기타유동부채	157	84	64	83	88
비유동부채	94	262	201	231	239
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	6	107	40	40	40
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	88	155	161	191	199
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	426	380	434	583	520
지배주주지분	1,434	1,334	1,624	1,579	1,603
자본금	23	23	26	26	26
자본잉여금	1,138	929	1,349	1,349	1,349
자본조정 등	0	0	-0	-0	-0
기타포괄이익누계액	29	144	166	166	166
이익잉여금	243	237	83	38	62
비지배주주지분	532	568	134	135	135
자본총계	1,966	1,902	1,758	1,714	1,738

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	-90	87	-95	-36	123
당기순이익	-45	29	-167	-45	24
유형자산 상각비	76	85	87	90	97
무형자산 상각비	1	1	5	6	5
외환손익	15	-48	49	0	0
운전자본의 감소(증가)	-173	29	-7	-87	-3
기타	36	-9	-62	0	0
투자활동으로인한현금흐름	472	97	-153	-88	-70
투자자산의 감소(증가)	9	72	-1	-0	-0
유형자산의 감소	33	9	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-219	-96	-63	-88	-70
기타	649	112	-89	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-29	-345	54	80	-80
차입금의 증가(감소)	-9	101	-67	0	0
사채의증가(감소)	-134	-50	0	0	0
자본의 증가	-3	-209	423	0	0
배당금	-14	-9	0	0	0
기타	131	-178	-302	80	-80
기타현금흐름	-2	28	28	0	0
현금의증가(감소)	351	-133	-166	-44	-27
기초현금	201	552	419	252	209
기말현금	552	419	252	209	182

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	-979	625	-3,252	-850	454
EPS(지배순이익 기준)	-706	137	-3,066	-869	464
BPS(자본총계 기준)	42,633	41,247	33,577	32,728	33,182
BPS(지배지분 기준)	31,088	28,922	31,015	30,146	30,610
DPS	200	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	NA	37.8	NA	NA	81.1
P/E(지배순이익 기준)	NA	172.8	NA	NA	79.3
P/B(자본총계 기준)	1.0	0.6	0.9	1.1	1.1
P/B(지배지분 기준)	1.4	0.8	1.0	1.2	1.2
EV/EBITDA(Reported)	22.6	59.7	NA	50.8	13.8
배당수익률	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	흑전	적전	적지	흑전
EPS(지배순이익 기준)	적전	흑전	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-2.3	1.5	-9.1	-2.6	1.4
ROE(지배순이익 기준)	-2.2	0.5	-10.7	-2.8	1.5
ROA	-1.9	1.2	-7.5	-2.0	1.0
안정성 (%)					
부채비율	21.7	20.0	24.7	34.0	29.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	0.9	NA	NA	NA	3.0

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.03.18	BUY	50,000		

▶ 최근 2년간 롯데에너지머티리얼즈 주가 및 목표주가

▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.