

6月

[IT 미드스몰캡]
박희철 책임연구원
parkh@iprovest.com

왜 이 기업일까?



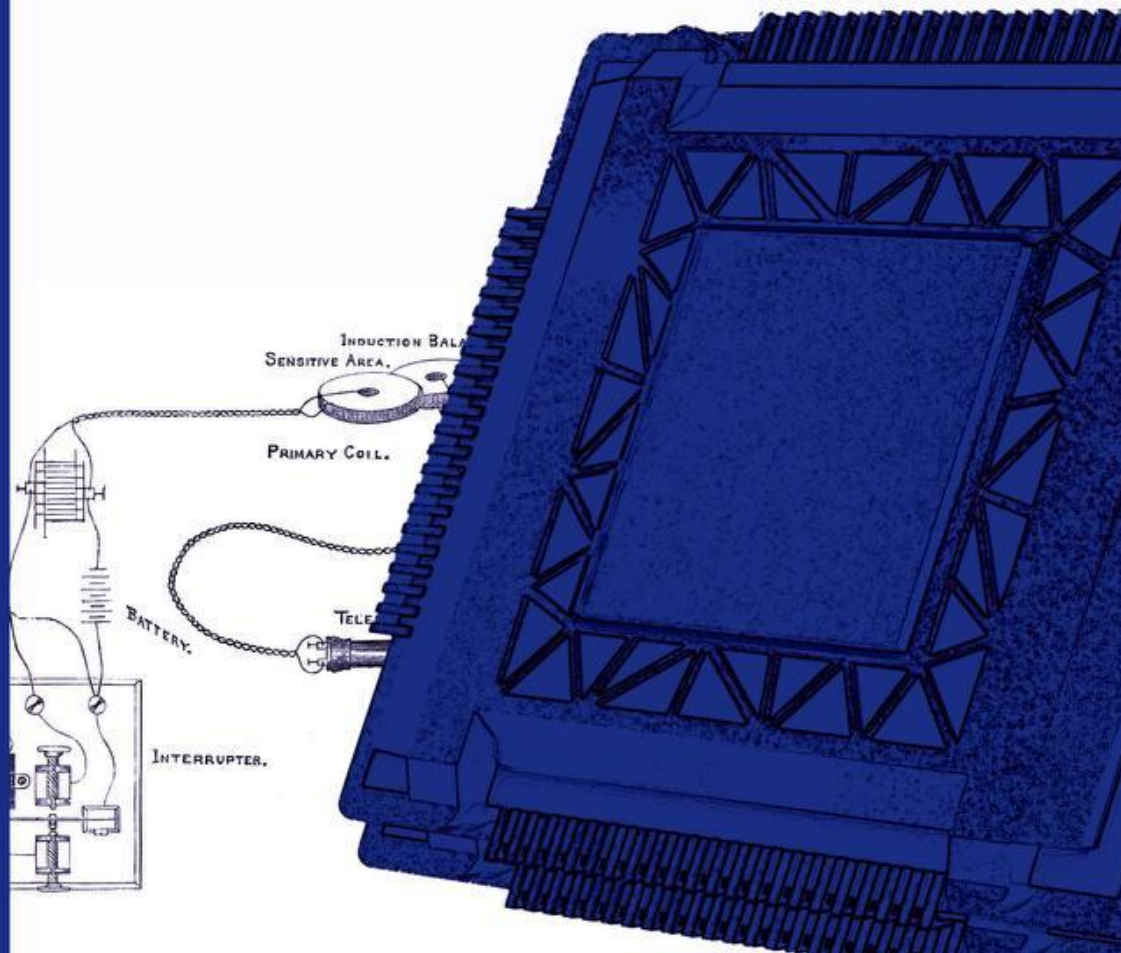
롯데에너지머티리얼즈(020150)
- 회로박 대응력 확대, 국내 동박의 자존심



엠케이전자(033160)
- LPDDR 시장 확대의 대표 수혜주

확산되는 AI 병목 속 경쟁력 있는 밸류체인

- AI 수요의 고성능 요구와 공급 구조 변화에 따른 병목 확산이 뚜렷하게 감지
- 고성능 요구는 밸류체인 전반에 고성능 부품 수요로 이어지고 있으며, 전방위적인 공급 부하를 야기하는 핵심
- 이외에도 새로운 시장 기회를 대면함에 따라 큰 폭의 수요 증가가 야기할 신규 병목 밸류체인도 주목 필요



2026/06/11

박희철 책임연구원
parkh@iprovest.com

미드스몰캡

확산되는 AI 병목 속 경쟁력 있는 밸류체인

AI 수요의 고성능 요구는 밸류체인 전반으로 이어지며, 전방위적인 IT 생태계 공급 부하를 야기
신기술 등장에 따라 새로운 시장 기회를 대면하며 병목이 발생할 밸류체인 주목 필요

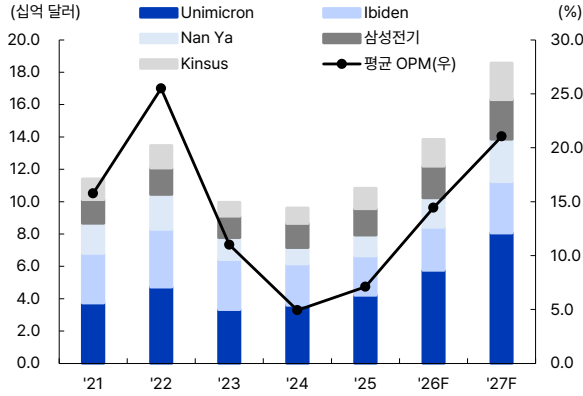
AI 인프라 병목의 전이

글로벌 AI 인프라 투자 사이클이 심화됨에 따라 산업 내 주요 품목에 대한 공급 병목 현상이 확산되고 있다. 직관적으로 AI 연산 및 추론을 위해 필요한 AI 가속기 프로세서 뿐 아니라 하위 밸류체인인 칩단 패키징 및 고부가 기판, Agent AI 구현을 위해 프로세스 오케스트레이션을 위한 CPU와 컨트롤러 등 다양한 IT 품목들의 공급 병목 현상이 뚜렷하다. 1) 병목의 핵심은 AI의 고성능 수요로 인한 공급 부족으로 판단한다. AI가 고도화됨에 따라 신호 손실 최소화 및 데이터 처리량 확대라는 스펙업의 큰 방향성 속에서 공급 병목이 발생하고 있는 것이다. 대표적인 IT 부품인 기판 또한 AI 시대에서는 고다층화, 미세화, 대면적화로 인한 공급 부하 현상이 뚜렷하게 감지된다.

이처럼 AI가 야기한 IT 생태계의 전방위적인 병목은 필연적으로 확산되고 있다. 고성능 구현을 위해서는 단일 품목 단의 기술력만으로는 불가능하기 때문이다. 2) 즉, 고성능을 구현할 수 있는 하위 밸류체인 확보가 새로운 병목 요인으로 작용할 전망이다. 이로인해 부품, 소재, 원재료까지도 차세대 기술이 적용되고 있다. 이는 곧 낮은 생산 수율과 작은 규모의 Capa로 이어진다. 기판을 예시로 살펴보면, AI 가속기 내에서 칩과 기기간의 연결 역할을 하는 MLB가 이전보다 더 뛰어난 신호 무결성과 고속 신호 연결 지원이 필요함에 따라 소재인 동박 단까지도 하이엔드급 제품을 채택하고 있다. 범용 동박의 조도가 2~3 μm 수준인 반면, HVLP라는 하이엔드급 동박은 고주파 및 저손실을 구현하는 소재로 조도가 0.5~1 μm 수준에 불과하다. 당연하게도 저조도 구현을 위해서는 높은 난이도의 후처리 공정이 필요하며, 이 과정 속 수율은 급감할 수 밖에 없다. 즉, MLB 생산의 또 다른 병목 요인으로 지목될 수 있다는 의미이다. 이러한 변화는 MLB 뿐 아니라 패키지기판, 메모리 등 전방위적으로 나타나는 특징이다. 현재 Tech 밸류체인이 절대적인 공급 부하가 발생하고 있는 핵심이다. 결론적으로 Upstream 단까지 확산되는 공급 부하는 상위 공급망에게는 재고 충당 수요를 추가로 자극하고 있으며, 전방위 밸류체인의 가격 협상력 등이 고조되는 산업 흐름의 변화이다.

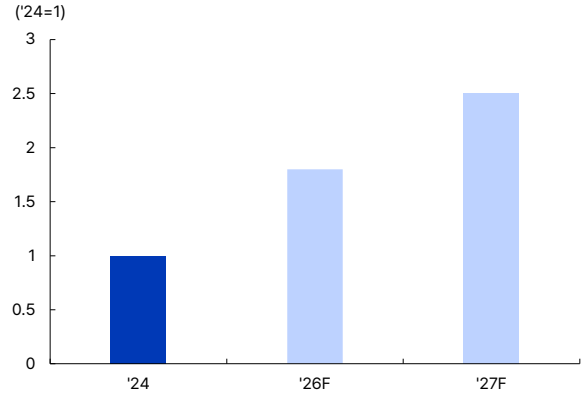
IT 밸류체인의 패러다임의 전환에 따라 고성능 부품 및 소재, 원자재 생산 역량이 핵심 사업 경쟁력으로 부각되고 있다. 강한 수요 속 안정적인 고성능 품목 생산 역량의 공급 협상력이 매우 강하게 작용하고 있기 때문이다. 앞서 언급한 HVLP는 공급 협상력 변화를 살펴볼 수 있는 예시이다. 전방 시장 약화가 있었던 전지박의 가공비는 과거 대비 50~60% 수준으로 낮아진 반면, 당시 전지박과 유사한 가공비를 형성했던 회로박은 오히려 과거 대비 110~120% 프리미엄을 받고 있는 것으로 파악된다. 당연하게도 HVLP와 같은 고성능 동박의 프리미엄은 뚜렷해, 범용 회로박 대비 150~200% 수준의 가공비를 인정받고 있다. 3) 이처럼 고성능 소재 및 부품 생산 역량은 가격 협상력 우위로 이어지고 있다. 이는 해당 밸류체인의 구조적인 턴어라운드 가능성을 고조시키는 핵심 근거다.

[도표 1] 글로벌 FC-BGA 기업들의 매출 및 평균 영업이익률



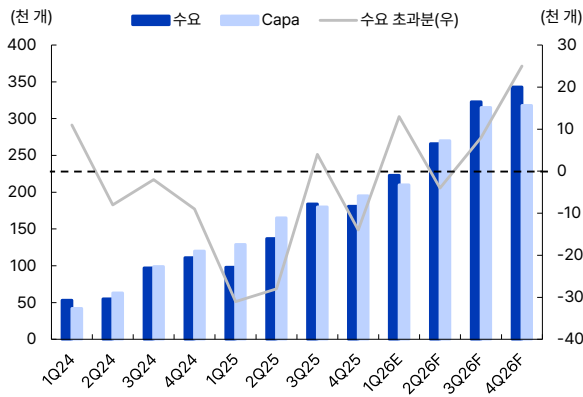
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터
주: 삼성전기는 패키징솔루션 부문에 한정

[도표 2] AI 서버용 기판 생산 부하 확대



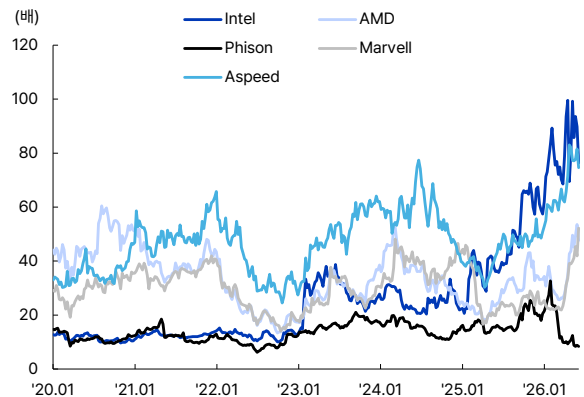
자료: Ibiden, 교보증권 리서치센터

[도표 3] CoWoS 분기별 수급 차이



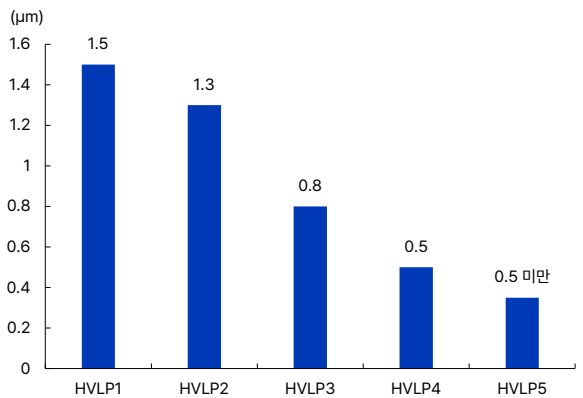
자료: Trendforce, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 글로벌 CPU 및 컨트롤러 기업들의 밸류에이션 추이



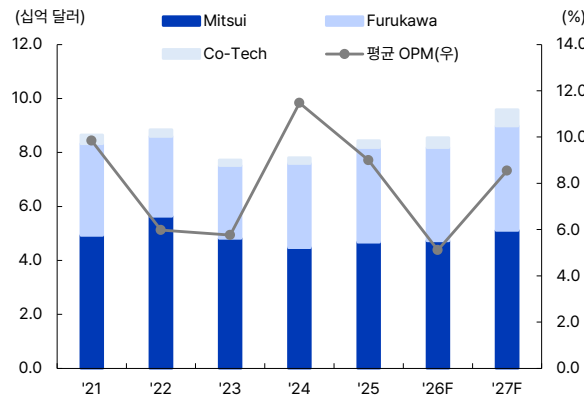
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 5] HVLP Grade 별 조도 차이



자료: 롯데에너지머티리얼즈, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 글로벌 회로박 기업들의 매출 및 평균 영업이익률



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터
주: Furukawa는 유관 사업 부문에 한정

기술이 이야기한 전방 시장 확장과 새로운 병목

고성능이 이야기하고 있는 전방위적인 밸류체인 병목 확산과 함께 봐야할 포인트는 공급 구조의 변화가 뚜렷한 품목이다. 1) 현 시점 가장 주목할만한 변화는 모바일 DRAM, LPDDR의 서버향 확대이다. LPDDR은 기존에 배터리를 기반으로 구동되는 모바일 디바이스에 최적화된 설계로 저전력 및 발열 억제에 강점을 가지는 DRAM이다. LPDDR이 현재 AI 인프라에서 중요한 저전력 및 저발열의 강점을 갖추고 있음에도 불구하고, 서버에 적극적으로 채택되지 못했던 이유는 On-Board 형태로 탑재되기 때문에 구조상 부족한 확장성과 신뢰성 측면에서 뚜렷한 한계가 있어 채택이 제한되어 왔다.

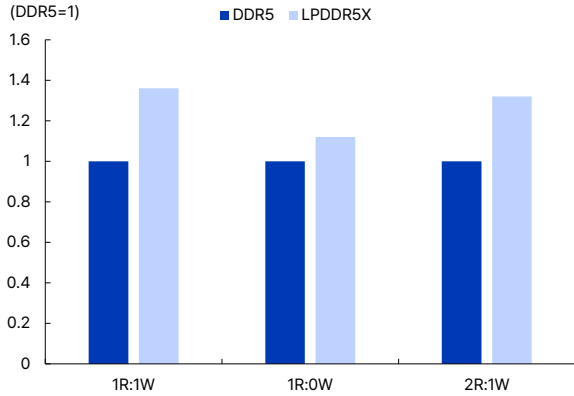
그러나 2) 최근 LPDDR의 확장성 있는 모듈 폼팩터의 등장과 신기술 바탕의 신뢰성 확보가 동시에 이뤄짐에 따라 서버향 침투가 본격화되고 있다. SOCAMM과 LPCAMM 등의 탈부착식의 확장성 있는 모듈 폼팩터의 등장이 변화의 핵심이다. 서버 수요의 특성상 확장성은 매우 중요하다. 데이터센터의 Scale-Up, Scale-Out의 중요성이 부각됨에 따라 모듈 단위의 용량 확장과 연결 지원이 필수적이기 때문이다. 신규 폼팩터는 기존 LPDDR의 탑재 방식과 달리 탈부착이 가능해 확장성을 지원할 수 있다. 즉, 기존 LPDDR은 용량 확장을 위해서는 더 높은 용량의 메모리를 메인 보드 단에서 분리해 BGA로 재장착하는 제한적인 환경이었으나, 지금은 단순히 고용량 메모리가 탑재된 모듈을 교체하는 방식으로 Scale-Up이 가능하기 때문이다.

부족했던 신뢰성 또한 발전하고 있다. 서버용 DRAM의 경우 디바이스 대비 데이터 무결성을 위한 엄밀한 기능이 필요하다. 기존 서버용 DDR5의 경우 메인 버스와 물리적으로 분리된 ECC 전용 Side Band를 갖추고 있어, 이를 통해 엄밀한 오류 방지와 데이터 무결성 확보가 가능했다. 하지만, LPDDR은 On-Die 내에 소프트웨어적인 기능이 탑재된 수준으로 엄밀한 신뢰도 확보가 어려웠다. 3) 최근 아키텍처 설계의 발전으로 CPU 및 메모리 컨트롤러 단에서 시스템 레벨의 에러 보정 아키텍처가 고도화됨에 따라 LPDDR도 엄밀한 수준의 무결성 확보가 가능해져 서버향 침투가 본격화되고 있다.

기술 발전으로 인해 LPDDR의 공급 환경이 더 큰 시장으로 확장되고 있다. 서버향 신규 수요를 이야기하는 SOCAMM 시장 개화가 대표적이다. 현재 SOCAMM 탑재가 확정된 Vera CPU 당 SOCAMM 모듈은 8개로 파악된다. 모듈당 메모리 용량을 96GB로 가정하면 CPU 당 메모리 용량은 약 768GB 수준이다. 이는 스마트폰 기준으로 약 100대 수준에 달한다. 특히, Vera CPU는 현재 NVL72 랙 또는 CPU 단일 랙으로도 판매되는데, NVL72 기준 Vera CPU는 약 36개, CPU 단일 랙 기준으로는 약 256개가 탑재된다. 즉, NVL72 1개 랙 기준 스마트폰 3,600대 수준의 메모리 용량이 필요하고, CPU 단일랙 기준으로는 약 25,000대 분량이 필요하다. 4) 내년 예상되는 Vera CPU 출하량은 약 300만대 수준이다. 이는 LPDDR 메모리 약 2,300PB, 해당 제품군의 수요만으로도 스마트폰 기준 약 3억대 수준의 신규 시장이 형성된다는 의미이다.

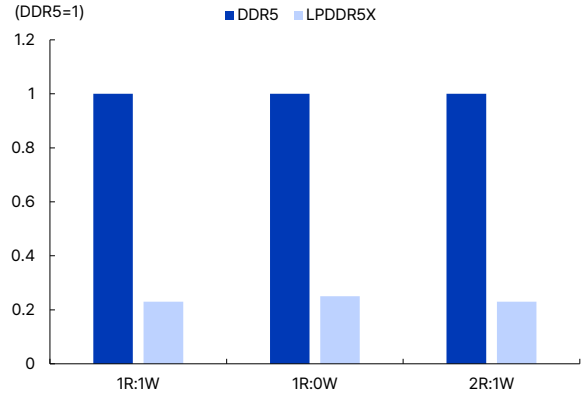
Vera CPU가 가져올 효과만 봐도 내년 스마트폰 판매량이 약 YoY +20~30% 증가한 것과 유사하다. 디바이스 시장이 다소 부진하고 있음을 감안해도 부진을 상쇄하고도 공급 부족을 야기할 수 있을 수준이다. 5) Vera CPU 뿐만 아니라 SOCAMM, LPCAMM의 서버향 채택 확대를 감안하면 LPDDR의 공급 부하는 심화될 수밖에 없다. 기술 발전이 이야기한 LPDDR의 공급 시장 확장으로 인해 관련 밸류체인의 강한 수혜가 예상된다.

[도표 7] DDR5 vs LPDDR5X 시나리오별 메모리 대역폭 차이



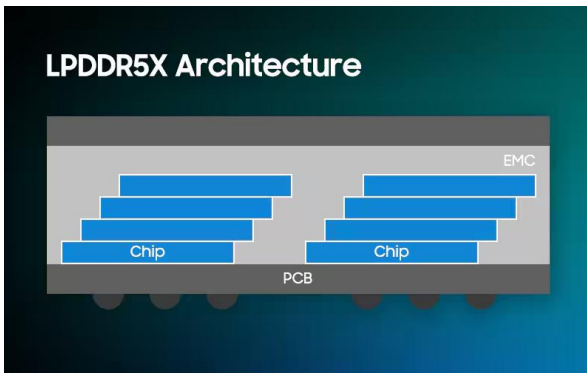
자료: Micron, 교보증권 리서치센터

[도표 8] DDR5 vs LPDDR5X 시나리오별 메모리 당 전력 소모 차이



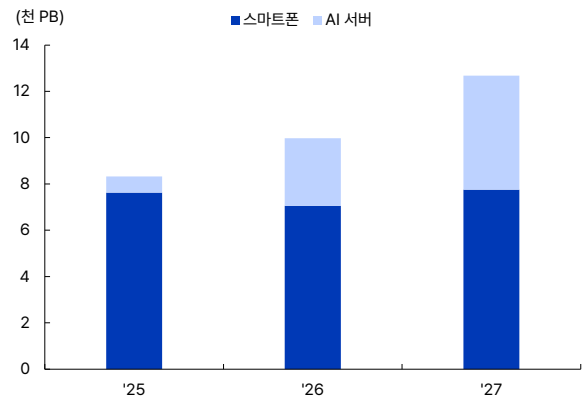
자료: Micron, 교보증권 리서치센터

[도표 9] LPDDR의 적층 구조



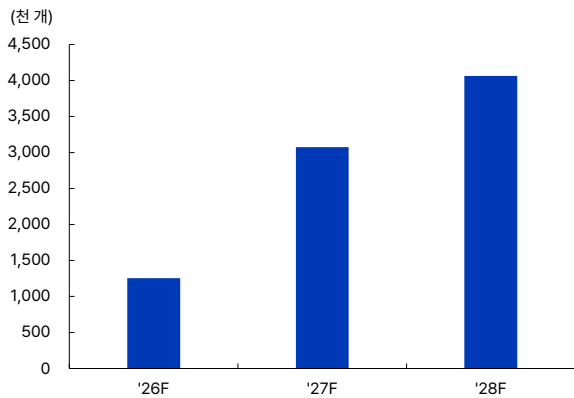
자료: Samsung, 교보증권 리서치센터

[도표 10] LPDDR 공급 용량 내 AI 서버 침투 수준



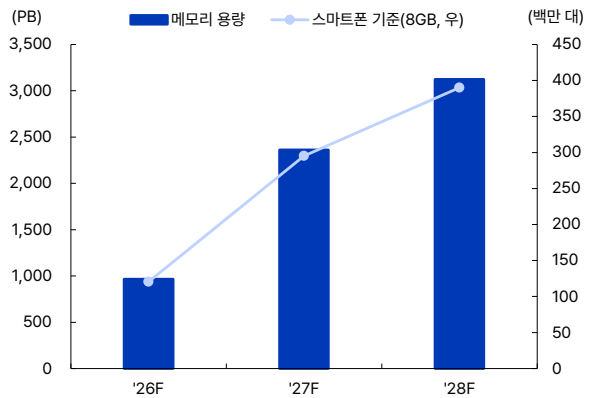
자료: Trendforce, 교보증권 리서치센터

[도표 11] Vera CPU 출하 전망치



자료: Trendforce, 교보증권 리서치센터

[도표 12] SOCAMM이 야기할 신규 LPDDR 수요



자료: Trendforce, 교보증권 리서치센터

	Mitsui Kinzoku	Furukawa	Co-Tech	Jia Yuan Tech	롯데에너지 머티리얼즈
티커	5706 JP	5801 JP	8358 TW	688388 CN	020150 KS
종가(각국 통화)	39,460.0	46,500.0	610.0	49.0	49,500.0
시가총액(십억 원)	21,566.2	31,278.9	7,435.2	5,028.0	2,592.1
주가수익률(%)					
1W	(17.1)	(12.4)	(0.8)	1.4	(28.5)
1M	(21.1)	3.6	34.2	(2.1)	(31.8)
6M	114.6	358.4	150.0	26.0	29.4
12M	676.8	557.9	955.4	173.8	124.5
매출액 (십억 원)					
2024	5,912	9,658	290	1,238	902
2025	6,519	10,997	360	1,908	678
2026F	6,880	11,965	553	3,434	876
영업이익 (십억 원)					
2024	290	102	49	(32)	(64)
2025	684	431	66	49	(145)
2026F	1,079	527	163	181	(36)
순이익 (십억 원)					
2024	238	59	39	(45)	6
2025	592	305	49	11	(158)
2026F	700	491	131	165	(26)
P/E(배)					
2024	10.4	35.0	16.0	-	172.3
2025	3.8	10.4	65.8	315.2	-
2026F	30.2	62.1	55.9	33.9	-
P/B(배)					
2024	1.0	0.7	2.3	0.9	0.8
2025	0.7	1.0	9.3	2.5	1.0
2026F	5.8	8.4	15.7	2.9	1.6
ROE(%)					
2024	9.8	2.1	14.7	(3.4)	0.5
2025	21.2	10.0	15.1	0.8	(10.5)
2026F	22.3	14.8	30.6	9.3	(1.7)

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

2026.06.09 종가 기준

[도표 14] 전지박 Peer Valuation Table

(단위: 각국 통화, 십억 원, 배, %)

	Tongguan Copper Foil	Jia Yuan Tech	Nuode New Materials	솔루스첨단소재	롯데에너지 머티리얼즈
티커	301217 CN	688388 CN	600110 CN	336370 KS	020150 KS
종가(각국 통화)	122.8	49.0	11.8	10,130.0	49,500.0
시가총액(십억 원)	22,936.2	5,028.0	4,618.4	711.3	2,592.1
주가수익률(%)					
1W	14.3	1.4	(1.9)	(10.8)	(28.5)
1M	38.6	(2.1)	6.7	(21.9)	(31.8)
6M	273.6	26.0	54.4	22.0	29.4
12M	1,024.2	173.8	214.9	17.7	124.5
매출액 (십억 원)					
2024	895	1,238	1,001	571	902
2025	1,323	1,908	1,450	616	678
2026F	-	3,434	2,806	663	876
영업이익 (십억 원)					
2024	(39)	(32)	(21)	(54)	(64)
2025	19	49	32	(73)	(145)
2026F	-	181	133	(52)	(36)
순이익 (십억 원)					
2024	(30)	(45)	(67)	5	6
2025	12	11	(59)	(67)	(158)
2026F	-	165	67	(11)	(26)
P/E(배)					
2024	-	-	-	160.8	172.3
2025	428.5	315.2	-	-	-
2026F	-	33.9	65.6	-	-
P/B(배)					
2024	1.7	0.9	1.2	0.7	0.8
2025	5.3	2.5	2.2	0.7	1.0
2026F	-	2.9	3.5	1.4	1.6
ROE(%)					
2024	(2.9)	(3.4)	(6.0)	0.5	0.5
2025	1.2	0.8	(5.3)	(7.1)	(10.5)
2026F	-	9.3	5.3	(6.7)	(1.7)

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

2026.06.09 증가 기준

	Element Solutions	Vital New Materials	Ningbo Kangqiang	덕산하이메탈	엠케이전자
티커	ESI US	301319 CN	002119 CN	077360 KQ	033160 KQ
종가(각국 통화)	41.3	148.0	25.8	13,950.0	24,400.0
시가총액(십억 원)	15,352.9	6,067.2	2,180.5	633.8	590.3
주가수익률(%)					
1W	(2.7)	29.1	6.9	20.8	(3.0)
1M	(6.0)	126.7	16.7	(23.2)	(14.4)
6M	57.0	353.3	55.1	140.1	184.4
12M	88.0	783.1	68.3	229.8	204.6
매출액 (십억 원)					
2024	3,352	230	373	236	1,171
2025	3,627	298	435	236	1,404
2026F	5,197	-	-	329	2,174
영업이익 (십억 원)					
2024	469	17	15	19	56
2025	487	17	30	3	14
2026F	870	-	-	26	121
순이익 (십억 원)					
2024	333	17	16	20	(27)
2025	271	16	23	(106)	1
2026F	659	-	-	16	-
P/E(배)					
2024	22.4	27.8	70.4	8.6	-
2025	28.9	87.1	53.1	-	128.0
2026F	23.3	-	-	40.8	-
P/B(배)					
2024	2.6	2.2	4.2	0.6	0.4
2025	2.3	5.8	4.4	1.3	0.5
2026F	3.4	-	-	2.9	-
ROE(%)					
2024	10.4	7.8	6.2	6.8	(7.5)
2025	7.5	6.8	8.5	(40.8)	0.4
2026F	15.8	-	-	7.3	-

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

2026.06.09 종가 기준

	Resonac	Nitto Denko	Toray Industries	이녹스 첨단소재	엠케이전자
티커	600362 CH	NDA GR	5711 JP	229640 KS	033160 KQ
종가(각국 통화)	16,560.0	2,918.0	1,093.0	27,350.0	24,400.0
시가총액(십억 원)	29,142.6	18,848.1	15,650.7	545.3	590.3
주가수익률(%)					
1W	(11.4)	(6.1)	(5.1)	(2.5)	(3.0)
1M	3.5	(7.6)	(3.2)	(27.1)	(14.4)
6M	169.2	(24.0)	10.8	8.3	184.4
12M	416.9	11.5	12.0	20.0	204.6
매출액 (십억 원)					
2024	12,539	8,366	22,530	423	1,171
2025	12,804	9,278	23,456	440	1,404
2026F	13,901	9,531	24,175	490	2,174
영업이익 (십억 원)					
2024	802	1,311	527	87	56
2025	444	1,745	1,166	82	14
2026F	1,395	1,730	1,154	77	121
순이익 (십억 원)					
2024	662	939	200	71	(27)
2025	276	1,256	713	58	1
2026F	964	1,268	743	59	-
P/E(배)					
2024	5.9	6.9	12.8	30.1	-
2025	18.0	8.6	9.4	25.0	128.0
2026F	13.8	20.9	34.8	55.0	-
P/B(배)					
2024	0.5	0.6	0.6	5.1	0.4
2025	1.6	0.9	0.5	5.0	0.5
2026F	1.9	1.5	1.1	10.8	-
ROE(%)					
2024	9.5	9.5	4.8	19.0	(7.5)
2025	9.3	11.3	5.1	21.4	0.4
2026F	14.1	9.7	3.2	22.2	-

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

2026.06.09 종가 기준

미드스몰캡

롯데에너지머티리얼즈 020150

회로박 대응력 확대, 국내 동박의 자존심

Jun 11 2026

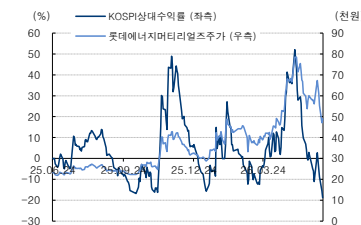
Not Rated

동박 중심의 첨단 소재 제조 기업

Company Data

현재가(06/10)	45,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	78,500 원
52 주 최저가(보통주)	21,900 원
KOSPI (06/10)	7,730.82p
KOSDAQ (06/10)	951.63p
자본금	231 억원
시가총액	23,826 억원
발행주식수(보통주)	5,237 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	42.4 만주
평균거래대금(60 일)	258 억원
외국인지분(보통주)	9.01%
주요주주	
롯데케미칼 외 12 인	46.97%
스틱스페셜시큐어이션원 유한회사	11.94%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-36.3	23.8	106.8
상대주가	-38.2	-33.8	-23.2

롯데에너지머티리얼즈는 2023년 롯데케미칼이 일진머티리얼즈를 인수함에 따라 출범. 국내 최초로 전해동박을 생산한 이력이 있으며, 글로벌 수준의 동박 제조 역량을 갖춘 기업. 핵심 사업부문은 전해동박이고, 주요 품목은 1) 2차전지의 음극 집전체 소재로 활용되는 전지박과 2) 기관 제조에 사용되는 회로박으로 구분. 이외에도 고체전해질 및 양극활물질 등 사업 지면을 넓혀가는 단계. 특히, 현 시점에서는 국내에서 유일하게 회로박을 양산하는 상장사. 범용 제품군 외에도 고부가인 HVLP와 패키징용 초극박까지 High-End 포트폴리오를 구축해 AI 시대에 성공적인 대응력을 기대.

고부가 회로박 대응력 확대 기반의 턴어라운드

롯데에너지머티리얼즈는 2차전지 전방 산업 업황 부진에 따른 영향을 올해부터 성공적으로 벗어날 전망. 핵심은 1) AI 수요가 야기한 고부가 회로박 수요 확대와 2) 전지박 사업의 완전한 회복세. AI 수요의 핵심은 고성능 구형. 동사는 고속 및 신호 손실을 최소화하는 초저조도 회로박(HVLP)을 양산할 수 있는 기업. 국내 Top-Tier 업체와 함께 동사의 HVLP는 글로벌 밸류체인을 통해 AI 가속기 및 광통신용 기관으로 공급되고 있어 AI 시장과 동행하는 성장세 기대. 추가적으로 최근 HVLP4에 대한 성능 인증과 함께 최첨단 하드웨어 향 매출 발생으로 큰 폭의 성장 예상. 늘어나는 회로박 수요에 대응하기 위해 익산의 전지박 Capa를 내년까지 모두 회로박 Capa로 전환해 대응할 예정. 현재 전지박 대비 평균 약 2배 수준에 달하는 회로박의 가공비를 감안하면 수익성 턴어라운드의 핵심 트리거로 작용할 전망. 이외에도 전지박 부문 또한 북미의 ESS 수요 호조와 함께 북미의 대표적인 기업 향의 물량을 올해 하반기부터 출하할 전망. 수요 확대에 따른 수익성 회복이 중요한 시점.

2027년 매출액 1조 3,205억원, 영업이익 734억원

턴어라운드가 본격화될 2027년 연결 매출액을 1조 3,205억원(YoY +45.0%), 영업이익 734억원(YoY 흑자전환, OPM 5.6%)으로 추정. 익산 공장의 회로박 Capa 전환에 따라 뚜렷한 턴어라운드가 기대. 수익성 상향 여지도 충분. 트리거는 1) 고부가 회로박의 공급 증가와 2) 전지박 수요 확대에 따른 가공비 회복. 두 요인 모두 산업적인 개연성이 충분. 구조적인 턴어라운드 개선이 예상되는 기업으로 향후 강한 레버리지 효과를 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12	2025.12
매출액 (십억원)	689	729	809	902	678
YoY(%)	28.3	5.9	10.9	11.5	-24.9
영업이익 (십억원)	70	85	12	-64	-145
OP마진(%)	10.2	11.7	1.5	-7.1	-21.4
순이익 (십억원)	63	49	-45	29	-167
EPS(원)	1,361	950	-706	137	-3,065
YoY(%)	46.9	-30.2	적전	흑전	적전
PER(배)	99.2	54.6	-59.6	172.8	-10.0
PCR(배)	49.0	15.7	16.7	27.3	-27.7
PBR(배)	6.3	1.6	1.4	0.8	1.0
EV/EBITDA(배)	57.8	21.4	23.9	60.2	-27.2
ROE(%)	7.8	3.6	-2.2	0.5	-10.5



[IT 미드스몰캡] 박희철
3771-9342
parkh@iprovest.com

동박 중심의 첨단 소재 제조 기업

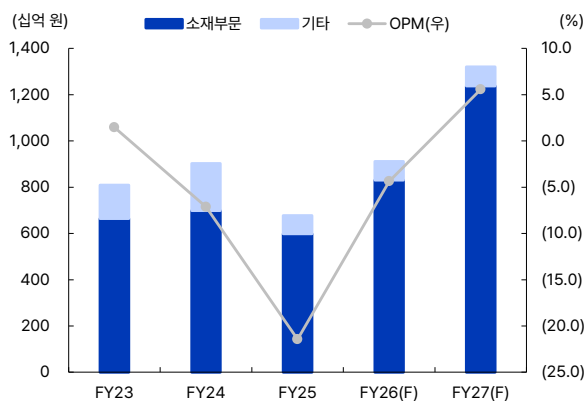
롯데에너지머티리얼즈는 전신인 일진머티리얼즈를 2023년 롯데케미칼이 인수함에 따라 출범된 기업이다. **1) 동사는 1987년부터 사업을 시작해 한국 최초로 전해동박을 생산한 기업으로 전해동박 부문에서 글로벌 수준의 기술 경쟁력을 갖추고 있는 기업이다.** 회로박을 시작으로 2000년대부터는 핵심 고객사의 수요와 함께 전지박까지 포트폴리오를 확장하며 사업 저변을 넓혔다. 지속적인 기술 개발을 바탕으로 향후 전고체 관련한 차세대 소재까지 공급을 준비하고 있다.

2) 핵심 사업부문은 1) 2차전지의 음극 집전체 소재로 활용되는 전지박과 2) 주로 기관 등의 CCL에 활용되는 회로박이 있다. 전해동박은 황산구리 용액을 전기화학 분해해 만든 얇은 구리박을 의미하며, 앞서 소개한 2차전지와 기관 등의 성능을 결정하는 핵심 소재 중 하나이다. 특히, 생산 기술과 함께 대규모 자본이 필요한 사업 특성상 신규 플레이어의 진입이 어렵고, 증설 속도 또한 비교적 제한적이다. 동사는 고강도/고연신 특성을 보유한 High-End 전지박을 양산할 수 있는 기업으로 고객사에 맞춰 제품을 특화하고 양산하며 입지를 공고히하고 있다. 실제로 차세대 기술인 전고체 배터리용 차세대 니켈 도금 동박을 개발해둔 상황이며, 동박 외에도 LFP 양극 활물질, 전고체 배터리용 고체 전해질까지 함께 시장을 선도할 것으로 보인다.

3) 롯데에너지머티리얼즈는 현재 국내에서 유일하게 회로박을 양산하는 상장사이다. 특히, 범용 기관에 사용되는 회로박 뿐 아니라 HVLP라 불리는 초저조도 회로박과 반도체 패키징 기관에 사용되는 초극박까지 고부가 제품군도 생산이 가능하다. 즉, 동사는 AI 수요와 동반 성장할 수 있는 전반적인 기관에 필요한 원재료를 공급하는 밸류체인 핵심 기업이다. 주요 고객사의 저변 확대와 핵심 End User향 레퍼런스 확보에 따른 고부가 회로박 부문의 매출 확대가 예상된다.

롯데에너지머티리얼즈의 핵심 경쟁력은 전지박과 회로박을 아우르는 전해동박 제조 역량에 있다. 국내 상장사 중에선 유일한 회로박 제조가 가능한 기업으로 HVLP, 초극박 등 고부가 동박 대응은 물론이며, 전지박 부문도 하이엔드 급의 동박을 양산할 수 있는 기술 기업이다. **4) 회로박 부문은 AI 호조와 함께 고부가품 생산 역량의 가치가 고조될 전망이며, 전지박 부문 또한 하이엔드 대응 역량을 바탕으로 차세대 기술까지 사업 저변 확대가 예상된다.**

[도표 17] 롯데에너지머티리얼즈 연간 매출액 및 영업이익 추이



자료: 전자공시시스템, 교보증권 리서치센터

[도표 18] 롯데에너지머티리얼즈 실적 추정 테이블

(십억 원)	FY23	FY24	FY25	FY26(F)	FY27(F)
매출액	809.0	902.3	677.5	910.9	1,320.5
소재부문	665.0	699.1	598.9	830.7	1,237.2
기타	144.0	203.1	78.6	80.2	83.2
YoY(%)	10.9	11.5	(24.9)	34.4	45.0
영업이익	11.8	(64.4)	(145.2)	(39.7)	73.4
OPM(%)	1.5	(7.1)	(21.4)	(4.4)	5.6
YoY(%)	(86.1)	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환

자료: 전자공시시스템, 교보증권 리서치센터

턴어라운드를 주도할 고부가 회로박 사업

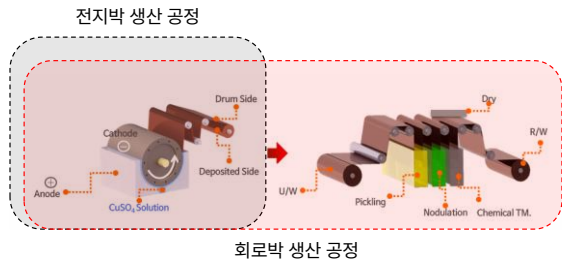
1) 롯데에너지머티리얼즈는 AI 산업의 핵심 소재로 부각되고 있는 고성능 회로박 사업을 바탕으로 내년부터 본격적인 턴어라운드가 기대된다. 회로박은 CCL의 원재료 중 하나로 레진과 유리 섬유 등이 배합된 Prepreg의 양면에 붙어 전기적인 신호를 전달하는 역할을 한다. 최근 AI 수요가 야기한 고성능 구현을 위해 고속 및 신호 손실을 최소화할 수 있는 HVLP에 대한 필요성이 고조되고 있다. 신호는 주파수가 높아질수록 전류가 표면을 따라 흐르는 경향이 있다. 즉, 고속의 신호로 인해 동박으로 전류가 집중되는데, 이때 표면이 거칠수록 신호 속도 저하와 손실이 발생한다. 이를 최소화하기 위해서는 극도의 표면 관리가 필요하다. 즉, 표면 처리 기술을 통해 조도를 극도로 축소시킨 동박 제품군인 HVLP가 AI 시대에 주목받고 있다.

고속 및 신호 손실 최소화는 현재 AI 수요의 핵심이다. 특히, AI 하드웨어 내부에서 칩과 칩 간의 연결을 지원하는 AI/네트워크용 MLB 기판의 핵심 성능 척도이다. MLB의 신호 전송 거리는 다른 기판들 대비해서 긴 편으로 HVLP와 같은 동박이 필수적이다. 2) 동사는 HVLP 중 높은 등급인 HVLP4 이상의 제품 개발을 완료하고 국내 Top-Tier 업체를 통해 성능 인증을 통과함에 따라 글로벌 메인 End User 향으로 동박 밸류체인을 형성할 예정이다. 이미, 글로벌 Top 기업 향으로 HVLP 1~3 수준의 공급 레퍼런스를 확보하고 있으며, AI 가속기 뿐 아니라 광통신용 기판에도 동사의 동박이 사용된 기판이 탑재되고 있다. 레퍼런스를 바탕으로 적극적인 물량 확대를 기대해볼 시점이다. 3) 특히, 국내 Top-Tier CCL 기업으로 HVLP를 공급해온 국내 경쟁사가 최근 회로박 사업을 매각함에 따라 동사에게는 HVLP 입지를 공고히할 수 있는 경쟁 환경도 조성되고 있다. HVLP는 동사의 턴어라운드를 주도할 핵심 아이টে็ม으로 자리잡을 전망이다.

이외에도 반도체 패키징용 초극박 또한 공급을 점차 늘려나갈 계획이다. 반도체 패키징용 초극박의 경우 현재 일본 밸류체인이 독과점하고 있는 분야로 제조 난이도가 매우 높다. 동사는 아직 큰 물량은 아니지만 일부 초극박 제품을 시장에 공급하고 있다. 해당 레퍼런스를 바탕으로 향후 지정학적 밸류체인 재정비에 따른 수혜 가능성이 존재한다. 4) 초극박 또한 국내 Top-Tier 패키지 기판 업체와 함께 글로벌 팹리스의 칩 향으로 소량 공급을 시작할 것으로 보이며, 향후 국내 대표 기업 향 물량도 국내 밸류체인을 통해 공급이 확대될 전망이다. 즉, 선도적인 레퍼런스를 통해 최근 소재 단의 이원화 트렌드에 성공적으로 대응할 것으로 기대된다.

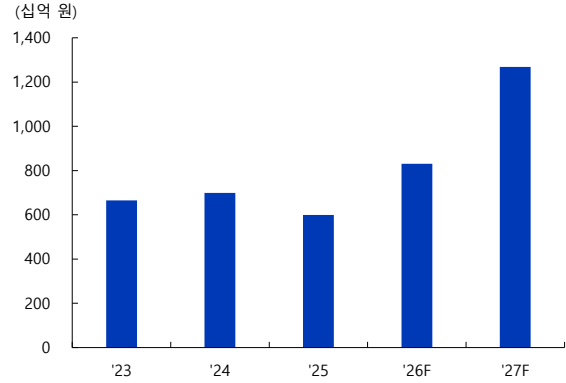
고부가 회로박의 핵심은 결국 높은 수익성에 있다. 과거 2차전지 수요가 강한 시기에 전지박은 회로박과 버금가는 ASP를 형성해왔다. 특히, 전지박의 경우 제박 공정 이후 후공정이 필요 없는 제품군으로 오히려 수익성이 월등히 높았다. 다만, 최근 AI발 회로박 수요 증가로 인해 ASP 차이가 발생하며 수익성에 유의미한 영향을 주고 있다. 현재 범용 회로박과 전지박의 가공비는 약 2배 수준, HVLP와는 약 3배 이상 차이 나는 것으로 확인되며, 패키징용 기판과는 10배 이상 차이가 존재한다. 즉, 회로박 부문으로의 믹스 개선에 따라 동사의 전사 수익성은 필연적으로 개선될 전망이다. 회로박 부문의 제조 역량도 확장하고 있다. 5) 현재 익산과 말레이시아에 제조 공장을 보유하고 있으며, 회로박 사업 확장을 위해 익산 공장의 CAPA를 전지박에서 회로박으로 전환하고 있다. 전환은 내년 하반기에 완료될 것으로 파악되며, 16,000톤의 실생산 Capa를 확보할 전망이다. 향후 AI 수요에 발맞춰 지속적인 투자를 통해 대응 역량을 고조시키고 있다.

[도표 19] 전지박과 회로박 공정 차이



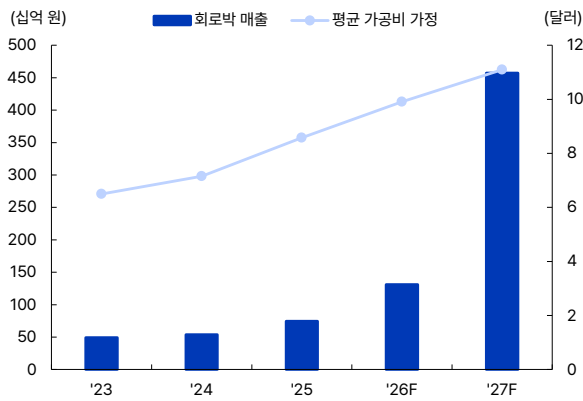
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 교보증권 리서치센터

[도표 20] 소재부문 매출 추이



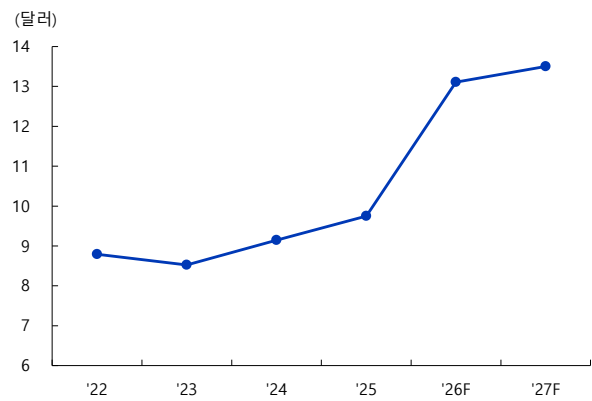
자료: 전자공시시스템, 교보증권 리서치센터

[도표 21] 회로박 매출 추정치 및 전망



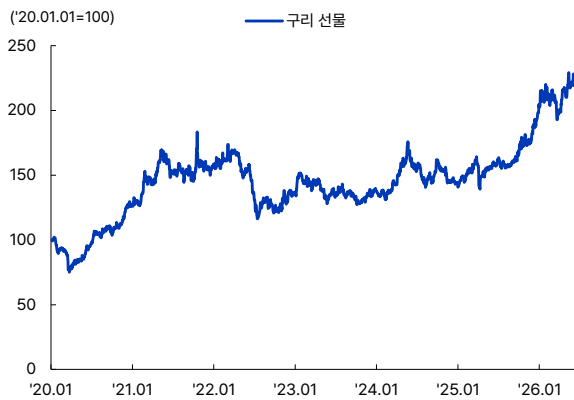
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 22] 롯데에너지머티리얼즈의 주요 원자재 동선 가격 가정치



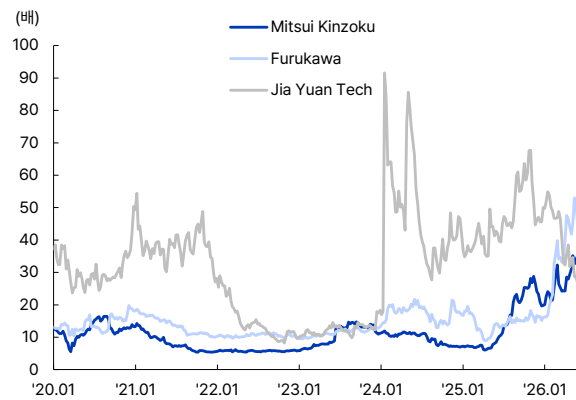
자료: 전자공시시스템, 교보증권 리서치센터

[도표 23] 구리 선물 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 24] 주요 회로박 Peer 12MF P/E 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

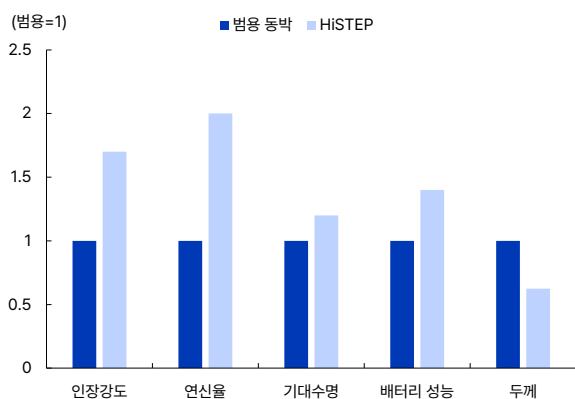
전지박 부문 수익성 제고 임박

1) 롯데에너지머티리얼즈는 회로박 사업 확장과 함께 전지박 분야에서도 기술력 기반의 대응을 준비하고 있다. 최근 글로벌 배터리 시장의 고밀도 및 음극 활물질 탑재 증가 추세에 맞춰 동사는 초극박, 고강도, 고연신 물성을 가진 하이엔드 전지박 브랜드 HiSTEP 으로 적극 대응할 전망이다. 자사 데이터에 따르면 HiSTEP은 범용 동박 대비 인장 강도가 최대 1.7 배, 연신율을 약 2 배 수준으로 끌어올려 구조적인 안정성을 제공할 수 있다. 특히, 4~6 μ m 수준의 극박화 트렌드 속에서도 전극 코팅 생산 속도를 2 배 이상 향상시켰고, 기대 수명 또한 약 1.2 배 연장시키면서 기존 고객사들에게 기술 프리미엄을 제공할 전망이다.

이러한 **2) 하이엔드 전지박 기술력은 최근 본격적인 개화기를 맞이한 북미 ESS 시장의 폭발적인 성장세와 북미 대표 기업향 매출 확장이 맞물리면서 전지박 사업의 수익성을 회복할 기반이 될 전망이다.** 기존 고객사인 국내 Cell 사들도 현재 북미 ESS 시장을 주목하고 있다. 대표 기업들도 현지에 수십 GWh 에 달하는 ESS 셀 생산 능력을 확보할 것으로 예상되고 있어, 전기차 시장 둔화로 인해 주춤했던 전지박 생산 물량의 하방이 지지될 전망이다. 추가적으로 동사는 북미 대표 기업의 차세대 배터리 셀에 대한 테스트를 진행 중인 것으로 파악된다. 관련 매출은 빠르면 올해 하반기부터 반영될 전망이다. 즉, ESS 시장 성장에 따른 국내 Cell 사향 수요 확대와 북미 기업의 물량까지 더해지면서 전지박 수요가 확대되는 분위기다. 특히, 전지박 생산 시설은 증설에 큰 비용이 들어가는 만큼 향후 수요 급증에 따른 제한적인 공급 환경이 빠르게 전개될 수 있다. 현재 많이 낮아진 전지박의 수익성을 제고할 핵심 트리거로 작용할 것으로 기대된다.

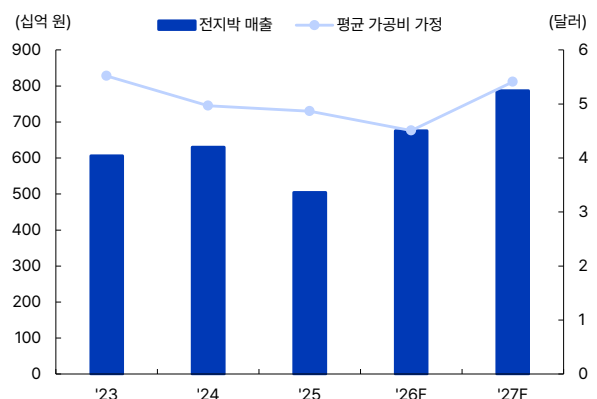
차세대 배터리 폼팩터에 대한 대비도 충분히 진행 중이다. 동사는 차세대 배터리를 위한 신소재 밸류체인을 내재화하고 있기 때문이다. **3) 동사는 차세대 기술인 전고체 배터리 시장 선점을 위해 고체 전해질 사업의 확장을 본격화할 것으로 예상된다.** 동사는 익산 공장 내에 연산 최대 70 톤 규모의 고체 전해질 파일럿 라인을 갖추고 있다. 하반기에 구체적인 증설 계획을 발표할 전망이다. 향후 2028년에는 약 500 톤 규모까지 목표하고 있다. 500 톤 규모는 전고체 배터리 약 1GWh 에 대응하는 Capa 로 유의미한 매출 기여를 기대하고 있다. 이처럼 차세대 배터리의 핵심 소재 전반의 대응력을 바탕으로 전방 산업의 전환에 따른 Re-Rating 가능성이 고조되고 있다.

[도표 25] HiSTEP 특징



자료: 롯데에너지머티리얼즈, 교보증권 리서치센터

[도표 26] 전지박 가격 가정과 전지박 실적 추정치



자료: 교보증권 리서치센터

[롯데에너지머티리얼즈 020150]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	689	729	809	902	678
매출원가	576	600	740	891	744
매출총이익	113	130	69	11	-67
매출총이익률 (%)	16.4	17.8	8.6	1.3	-9.9
판매비	43	45	58	76	78
영업이익	70	85	12	-64	-145
영업이익률 (%)	10.2	11.6	1.5	-7.1	-21.4
EBITDA	113	137	89	22	-52
EBITDA Margin (%)	16.4	18.8	11.0	2.4	-7.7
영업외손익	8	-24	-49	48	-50
관계기업손익	2	1	0	0	0
금융수익	13	52	52	83	23
금융비용	-11	-85	-106	-38	-74
기타	4	8	4	3	1
법인세비용차감전순이익	78	61	-37	-16	-195
법인세비용	15	12	8	-45	-28
계속사업순이익	63	49	-45	29	-167
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	63	49	-45	29	-167
당기순이익률 (%)	9.2	6.7	-5.6	3.2	-24.7
비지배지분순이익	0	5	-13	22	-10
지배지분순이익	63	44	-33	6	-158
지배지분이익률 (%)	9.1	6.0	-4.0	0.7	-23.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	14	-2	35	158	59
포괄순이익	77	46	-11	187	-108
비지배지분포괄이익	1	5	-1	69	-8
지배지분포괄이익	77	42	-10	118	-101

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	30	29	-90	87	-11
당기순이익	63	49	-45	29	-167
비현금항목의 가감	64	108	149	34	101
감가상각비	42	52	76	85	88
외환손익	-1	-4	15	-48	51
지분법평가손익	-2	0	0	0	0
기타	25	60	57	-4	-38
자산부채의 증감	-93	-113	-173	29	71
기타현금흐름	-5	-15	-21	-4	-15
투자활동 현금흐름	-457	-685	472	97	-374
투자자산	34	0	-79	-1	0
유형자산	209	288	219	96	63
기타	-700	-973	333	2	-437
재무활동 현금흐름	526	612	-29	-345	48
단기차입금	0	31	138	-133	1
사채	150	0	-150	0	0
장기차입금	0	0	7	101	55
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-9	-14	-14	-9	0
기타	385	595	-11	-303	-8
현금의 증감	98	-34	351	-133	-314
기초 현금	137	235	201	552	419
기말 현금	235	201	552	419	105
NOPLAT	56	69	14	115	-124
FCF	215	296	137	326	102

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	959	1,436	1,262	1,031	959
현금및현금성자산	235	201	552	419	105
매출채권 및 기타채권	167	177	211	182	122
재고자산	135	305	345	333	299
기타유동자산	423	753	154	97	433
비유동자산	794	994	1,130	1,251	1,250
유형자산	674	874	1,000	1,128	1,081
관계기업투자금	43	41	0	0	0
기타금융자산	59	51	96	24	26
기타비유동자산	19	28	34	99	143
자산총계	1,754	2,430	2,392	2,282	2,209
유동부채	149	177	333	118	202
매입채무 및 기타채무	113	115	114	76	67
차입금	0	31	146	18	19
유동성채무	0	0	0	0	100
기타유동부채	35	30	73	24	16
비유동부채	256	264	94	262	213
차입금	1	0	6	107	63
사채	179	184	0	0	0
기타비유동부채	76	79	88	156	150
부채총계	404	440	426	380	415
지배지분	989	1,460	1,433	1,334	1,656
자본금	23	23	23	23	26
자본잉여금	697	1,140	1,138	929	1,198
이익잉여금	257	294	243	237	84
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	361	530	532	568	138
자본총계	1,349	1,990	1,966	1,902	1,793
총차입금	198	243	220	142	192

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
EPS	1,361	950	-706	137	-3,065
PER	99.2	54.6	-59.6	172.8	-10.0
BPS	21,440	31,661	31,088	28,922	31,623
PBR	6.3	1.6	1.4	0.8	1.0
EBITDAPS	1,516	1,838	256	-1,398	-2,825
EV/EBITDA	57.8	21.4	23.9	60.2	-27.2
SPS	14,940	15,818	17,545	19,567	13,180
PSR	9.0	3.3	2.4	1.2	2.3
CFPS	4,660	6,417	2,978	7,070	1,993
DPS	300	300	200	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
성장성					
매출액 증가율	28.3	5.9	10.9	11.5	-24.9
영업이익 증가율	37.5	21.2	-86.1	적전	적지
순이익 증가율	47.8	-22.5	적전	흑전	적전
수익성					
ROIC	4.8	3.8	0.7	5.5	-6.9
ROA	4.4	2.1	-1.3	0.3	-7.0
ROE	7.8	3.6	-2.2	0.5	-10.5
안정성					
부채비율	30.0	22.1	21.7	20.0	23.2
순차입금비율	11.3	10.0	9.2	6.2	8.7
이자보상배율	20.4	5.9	0.9	-4.9	-19.9

미드스몰캡

엠케이전자 033160

LPDDR 시장 확대의 대표 수혜주

Jun 11 2026

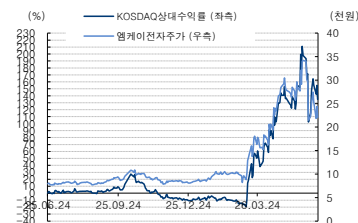
Not Rated

반도체 패키징용 소재 전문 제조 기업

Company Data

현재가(06/10)	22,100 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	34,200 원
52 주 최저가(보통주)	7,590 원
KOSPI (06/10)	7,730.82p
KOSDAQ (06/10)	951.63p
자본금	110 억원
시가총액	5,347 억원
발행주식수(보통주)	2,419 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	123.0 만주
평균거래대금(60 일)	343 억원
외국인지분(보통주)	13.34%
주요주주	
오션비홀딩스 외 2 인	32.31%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-22.5	161.2	178.7
상대주가	-1.6	156.7	125.8

엠케이전자는 1982년 설립된 반도체 소재 전문 제조 기업으로 주로 전기적 신호를 연결하는 소재 전반을 다루는 기업. 핵심 제품군은 본딩 와이어와 솔더볼. 본딩 와이어는 레거시 패키징에서 활용하는 핵심 소재로 LPDDR 패키징에 있어 여전히 채택되는 소재. 최근 AI 서버용으로의 LPDDR의 침투가 본격화됨에 따라 제 2의 수요 전성기를 기대. 본딩 와이어 부문은 글로벌 Top-Tier 수준의 입지를 갖추고 있으며, 솔더볼 부문은 글로벌 Second Tier 입지를 갖춘 경쟁력 있는 소재 기업.

LPDDR의 서버용 침투가 야기할 실적 점프업

엠케이전자는 LPDDR의 구조적인 수요처 변화에 따른 대표적인 수혜 기업. LPDDR은 모바일용으로 설계된 DRAM. 이전까지는 제한된 확장성과 서버용으로 사용하기에는 낮은 신뢰성으로 인해 저전력이라는 강점에도 불구하고 서버용 침투가 제한적. 최근 탈부착 모듈 폼팩터인 SOCAMM의 채택과 신뢰성 지원 기술 개발에 따라 서버용 침투가 본격화. LPDDR은 여전히 본딩 와이어를 활용한 패키징으로 제조. LPDDR은 DRAM Die가 적층되는 구조로 구조 상 본딩 와이어 말고는 TSV와 같은 고부가 공정을 활용해야 하는데, TSV는 비용 효율이 크게 저해. 즉, LPDDR의 신규 수요처 확장은 본딩 와이어 부문에 있어서 필연적인 중장기 성장 요인으로 작용. 또한 메모리 단의 수요 특성상 국내 밸류체인인 동사가 신규 수요 확장에 따른 최수혜 기업으로 부각될 전망. 내년 정도면 Full Capa 수준의 수요가 예상. 공급 부하에 따른 수익성 제고와 동사의 Capa Up 적시 대응 역량은 성장 기대감을 고조시키는 요인. 단순히 레거시 패키징 소재 업체를 넘어 AI 생태계 필수 소재 업체로 변모하는 과정 속 구조적인 Re-Rating이 필요.

2026년 매출액 2조 2,386억원, 영업이익 983억원

엠케이전자의 2026년 연결 매출액을 2조 2,386억원(YoY + 59.5%), 영업이익 983억원(YoY +592.9%, OPM 4.4%)으로 추정. 제조 부문만 놓고 봐도 매출액 1조 9,237억원(YoY +76.3%), 영업이익 787억원(YoY +152.7%, OPM 4.1%)으로 완전한 실적 성장 예상. 2027년 Full Capa 수준을 감안하면 내년 영업이익은 약 1,500억원을 상회할 전망. 영업이익 기준 저렴한 시가총액 수준. 향후 AI 소재 업체로써 재평가가 필요한 기업.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12	2025.12
매출액 (십억원)	958	1,023	1,117	1,171	1,404
YoY(%)	9.4	6.8	9.2	4.8	19.9
영업이익 (십억원)	109	80	46	56	14
OP마진(%)	11.4	7.8	4.1	4.8	1.0
순이익 (십억원)	119	3	-39	-38	14
EPS(원)	1,528	-531	-1,602	-1,218	60
YoY(%)	20.4	적전	적지	적지	흑전
PER(배)	12.1	-21.1	-7.6	-5.4	140.1
PCR(배)	23.1	3.3	3.9	1.4	3.0
PBR(배)	1.0	0.6	0.7	0.4	0.5
EV/EBITDA(배)	10.6	11.6	17.5	20.7	54.7
ROE(%)	8.9	-2.9	-9.2	-7.5	0.4



[IT 미드스몰캡] 박희철
3771-9342
parkh@iprovest.com

반도체 패키징용 소재 전문 제조 기업

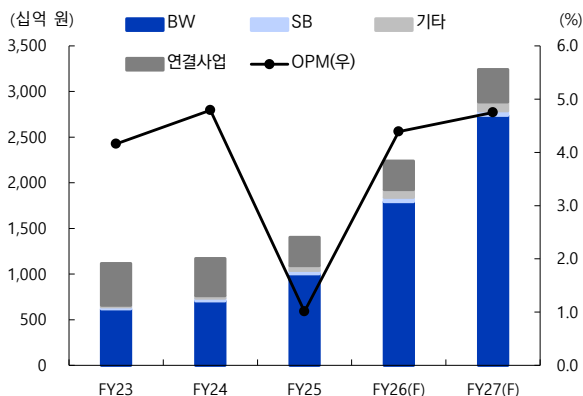
엠케이전자는 1982년 설립된 반도체 소재 제조 전문 기업으로 주로 전기적 신호를 연결해주는 역할을 하는 소재인 본딩 와이어, 솔더볼 등을 주력으로 생산하고 있다. **1) 금속을 바탕으로 미세한 소재를 제조하는 핵심 기술력을 갖춘 기업으로 한국과 중국 중심으로 산업을 전개하고 있다.**

대표적인 제품군은 1) 본딩 와이어, 2) 솔더볼, 3) 그 외 소재들로 분류할 수 있다. 특히, 본딩 와이어 부문은 동사가 글로벌에서 높은 시장 점유율을 확보하고 있는 핵심 사업 부문이다. 본딩 와이어는 머리카락보다 얇은 초미세 금속선으로 칩과 기판을 연결해 전기적 신호를 전달하는 핵심 소재로 전통적인 와이어 본딩 패키징 방식에 많이 사용되어 왔으며, 높은 전기 전도도와 유연성을 바탕으로 다양한 칩 구조에 적용이 가능한 장점이 있다. **2) 레거시 소재로 분류되지만, 최근 AI 서버용으로 LPDDR의 칩투가 본격화됨에 따라 AI 향 소재로 발돋움할 전망이다.** LPDDR은 제한된 두께 내에서 DRAM이 교차 적층된 구조로 메모리 칩과 패키지 기판 간의 연결을 위해 여전히 와이어 본딩 패키징이 사용되고 있기 때문이다. 동사는 국내에서 70% 이상의 본딩 와이어 점유율을 갖추고 있으며, 중국 내에서도 25% 수준의 점유율을 확보하고 있다.

또 다른 대표 소재는 솔더볼이 있다. 솔더볼은 반도체 패키징 공정에 있어 칩과 기판을 물리적, 전기적으로 연결하는 핵심 소재로 BGA와 같은 패키징 방식에 사용된다. 수십에서 수백 마이크로미터 크기의 미세한 금속 구슬 형태를 칩 하단에 격자무늬로 배열해 기판에 실장하는 방식에 사용된다. 솔더볼을 활용하면 와이어 본딩 대비 좁은 면적에 더 많은 I/O 단자 구현이 가능해 소형화와 집적화에 유리하며, 신호 손실을 최소화할 수 있는 장점이 존재한다. **3) 동사는 솔더볼 부문에서 Second Tier 수준의 점유율을 갖추고 있고, 이외에도 금속 소재 가공 역량을 바탕으로 솔더 페이스트와 테스트 소켓의 편에서 칩과 맞는 부품인 Pd Alloy 등을 제조하고 있다.**

엠케이전자의 핵심 경쟁력은 반도체 패키징에 활용되는 다양한 미세 금속 소재를 다루는 독보적인 제조 역량에 있다. **4) 지금도 반도체 제조 산업의 근간을 받쳐주는 필수 기술로써 AI 시장 수요 확대와 필연적인 동행이 기대된다.** 특히, 높은 시장 점유율을 바탕으로 탄탄한 진입 장벽과 입지를 구축하고 있어 AI가 야기하는 산업 구조적 변화 속에서 두각을 보일 전망이다.

[도표 27] 엠케이전자 연간 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 전자공시시스템, 교보증권 리서치센터

[도표 28] 엠케이전자 실적 추정 테이블

(십억 원)	FY23	FY24	FY25	FY26(F)	FY27(F)
매출액	1,117.0	1,170.6	1,403.8	2,238.6	3,242.2
BW	617.0	706.1	1,002.1	1,793.6	2,736.6
SB	22.2	28.1	37.0	45.6	51.4
기타	17.4	27.3	52.2	84.4	96.5
연결사업	460.3	409.1	312.6	314.9	357.6
YoY(%)	9.2	4.8	19.9	59.5	44.8
영업이익	46.5	56.1	14.2	98.3	153.9
OPM(%)	4.2	4.8	1.0	4.4	4.7

자료: 전자공시시스템, 교보증권 리서치센터

LPDDR의 구조적인 수요처 변화의 대표 수혜 기업

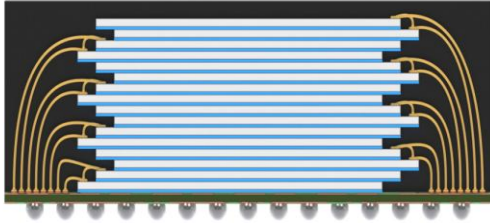
1) AI가 야기한 LPDDR의 구조적인 수요 확장에 따라 핵심 밸류체인인 애플리케이션의 강한 수혜가 기대된다. 그동안 LPDDR은 저전력이라는 강점이 있음에도 불구하고 확장성을 제공할 수 있는 모듈 폼팩터의 부재와 서버급의 신뢰성 지원 한계 등으로 인해 모바일 단에만 국한되어 사용되어 왔으나, 최근 두 문제점이 해결됨에 따라 기존 한계를 극복하고 서버 시장으로 영역을 크게 확대할 전망이다. 특히, 이번 하반기 Nvidia의 차세대 CPU 칩인 Vera CPU에는 SOCAMM이 함께 탑재되고 있는데, 시장의 보수적인 전망치인 약 300만대 기준 LPDDR의 추가 수요는 스마트폰 약 3억대에 버금가는 수준이다. 글로벌 스마트폰 판매량을 약 11억대로 가정해도 단순 추산한 LPDDR의 신규 수요가 약 30% 증가하면서 밸류체인의 공급 부하를 가속화할 전망이다.

LPDDR의 구조적인 수요처 변화는 본딩 와이어의 필연적인 수요 증가로 직결된다. LPDDR은 DRAM이 적층된 구조를 가지고 있는 메모리임과 동시에 저전력 및 비용 효율성을 극대화한 메모리이다. 적층 구조의 고대역폭 메모리인 HBM과 태생적으로 다르다. HBM은 데이터 처리 속도와 대역폭을 극대화하기 위해 원가 경쟁력 보다는 스펙 구현에 목적을 두고 있어 칩에 미세 구멍을 뚫어 수직 연결하는 TSV 공정을 활용해 적층 구조를 연결한다. 다만, LPDDR에서 TSV를 사용하게 되면 본연의 경제성이 크게 훼손된다. 이로 인해 LPDDR은 고적층을 하더라도 초미세 금속선인 본딩 와이어를 통해 연결될 수밖에 없다. 2) 즉, LPDDR의 탑재량 증가 및 고적층화는 필연적인 본딩 와이어 수요 확대로 이어지는 구조적인 당위성이 존재한다는 뜻이다.

이번 본딩 와이어 수요 폭증이 국내 메모리 Top-Tier 업체를 중심으로 하는 LPDDR 탑재량 확대에 기인하고 있어, 애플리케이션의 수혜 집중을 기대하게 하는 요인이다. 글로벌 본딩 와이어 시장은 애플리케이션과 함께 일본의 Tanaka, NMC, 그리고 독일의 Heraeus 등이 과점하고 있어 신규 플레이어의 진입 제한된다. 또한 본딩 와이어는 초미세 선폭을 제어하는 고도화된 레거시 공정 기술이 필요할 뿐 아니라, 고가의 귀금속을 다루어 마진 방어가 어려운 사업이기 때문에 현재의 공급 구도가 유지될 수밖에 없다. 3) 이런 환경 속 국내 Top-Tier업체는 최근 SOCAMM을 위한 신규 LPDDR용 본딩 와이어 공급에 대해 일본 밸류체인에서 애플리케이션으로 비중을 일부 이관함에 따라 국내 밸류체인의 구조적인 수혜 기대감을 고조시키고 있다. 당사는 금속 정련 및 합금 설계 등 핵심 공정을 내재화하고 있어 원가 변동성 속에서도 안정적인 마진 창출력을 확보하고 있다. 결론적으로 시장 점유율 확대와 함께 핵심 공급자 입지를 공고히 유지하며, 수익성을 제고할 수 있다는 뜻이다. 전방 수요 폭발에 따라 Full Capa 수요를 목전에 두고 있어 점진적인 CAPA 증설이 수반될 것으로 예상된다. 특히, 증설까지 걸리는 시간은 약 2개월 수준으로 적시 대응이 가능하며, 필요한 자금 또한 확보해두고 있어 수혜 강도를 고조시킬 전망이다.

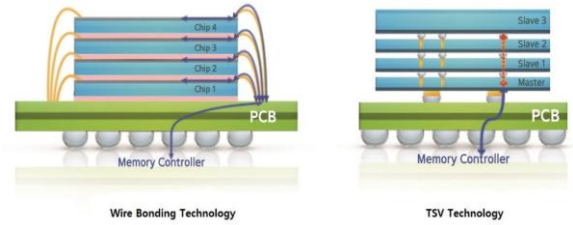
결과적으로 AI 서버 시장이 촉발한 LPDDR 메모리의 확장이 야기한 슈퍼 사이클이 예정된 대표적인 Upstream 기업이다. 원부자재 내재화 등을 통한 독보적인 경쟁력과 글로벌 시장 내 공고한 입지 등을 통해 수혜를 온전히 볼 수 있는 최적의 기업인 것이다. 4) 이는 단순히 레거시 패키징 소재 업체를 넘어 AI 생태계 필수 소재 업체로 변모하고 있다는 뜻으로 구조적인 Re-Rating이 필요함을 시사한다.

[도표 29] 적층 구조에서 여전히 사용되는 와이어 본딩



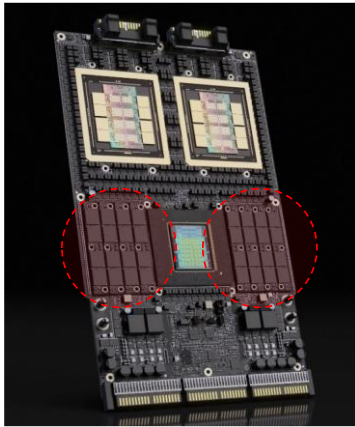
자료: Amkor, 교보증권 리서치센터

[도표 30] 적층 구조에서 사용되는 대표적인 패키징 기술



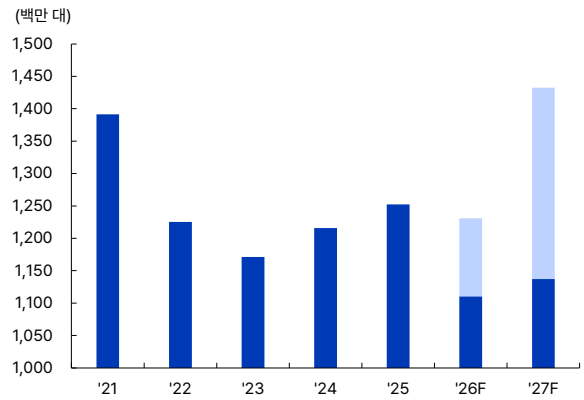
자료: Samsung, 교보증권 리서치센터

[도표 31] Vera Rubin 에 탑재된 SOCAMM 모듈



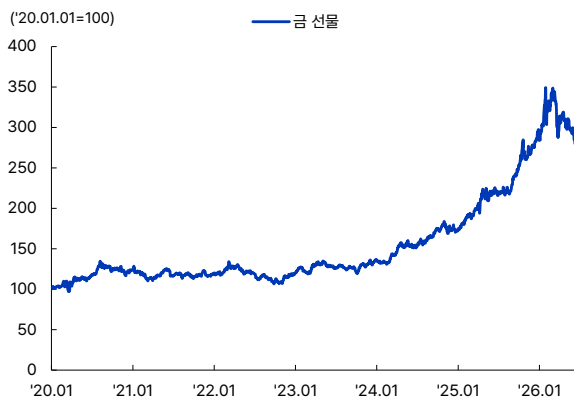
자료: Nvidia, 교보증권 리서치센터

[도표 32] 스마트폰 출하량으로 보는 SOCAMM 수요 효과



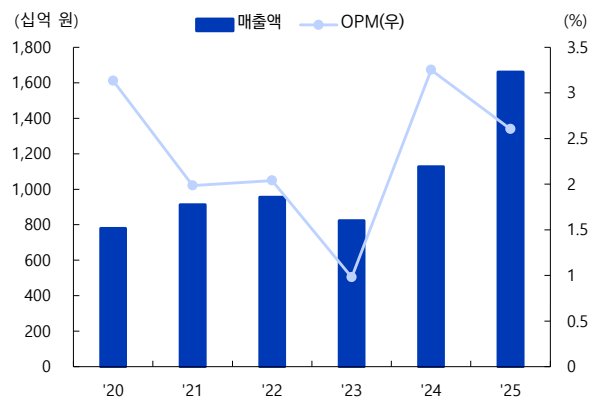
자료: Counterpoint, Trendforce, 교보증권 리서치센터

[도표 33] 금 선물 가격 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 34] 국내 경쟁 비상장사 엘티메탈 매출액 및 영업이익 추이



자료: 전자공시시스템, 교보증권 리서치센터

기대되는 신규 소재 수요 확장

1) 엠펜이전자는 다양한 패키징 소재 제품 포트폴리오를 갖추고 있어 AI 시대에 전방위적인 수요 확대가 기대된다. 동사는 구리를 기반으로 팔라듐 또는 금으로 도금한 도금 와이어와 BGA 에 사용되는 솔더볼과 마이크로 솔더볼, 솔더 페이스트까지 제조 가능하며, 최근에는 테스트 소켓의 핀에 들어가는 Pd Alloy 부문까지 제조 역량을 확장해 매출처 다변화를 노리고 있다.

동사는 다양한 제품 대응 역량을 바탕으로 AI 시대에 전방 시장의 요구에 충족하는 맞춤형 밸류 체인 대응이 기대된다. 먼저, 구리 기반의 도금 와이어의 추가적인 확장성이 기대된다. 도금 와이어는 금 분당 와이어 대비 저렴한 원가와 충분한 열 전도성 및 고전류 대응 역량을 바탕으로 PMIC, 컨트롤러, 카메라 모듈 등 다양한 어플리케이션에 채택되고 있다. 특히, PMIC의 경우 최근 전력 공급이 중요해지는 AI 인프라 환경에 또다른 병목으로 지목되고 있는 부문이다. 2) 도금 와이어 생산은 중국 법인을 필두로 전개될 전망이며, 높은 수익성을 확보할 수 있는 제품군으로 Mix 개선에 기여할 전망이다. 이외에도 솔더볼 부문 또한 단순히 범용 제품군이 아닌 고사양 스펙을 타겟으로 하는 특화 솔더볼을 적극적으로 판매하고 있으며, 해당 품목은 솔더볼 매출 비중 중 약 15~20%를 차지하고 있다. 고수익의 솔더 페이스트 또한 고성능 반도체 시장을 타겟으로 공급 저변을 넓히고 있으며, 글로벌 OSAT 향으로 내년부터 본격적인 매출이 기대된다.

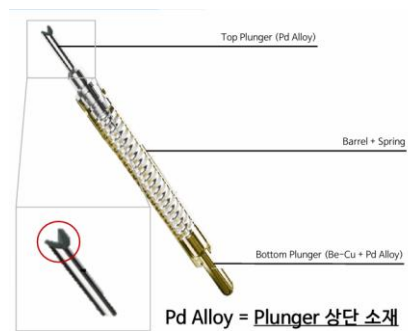
신규 소재 중에서 기대되는 부문은 테스트 소켓 부품인 Pd Alloy 가 있다. 엠펜이전자는 다양한 반도체 패키징 소재 제조 역량을 바탕으로 포고 핀의 선단에서 칩과 직접 접촉하는 핵심 부품인 Pd Alloy의 양산을 본격화했다. 3) 타겟 고객군은 주요 테스트 소켓 제조사들로 아직 해당 분야의 글로벌 선도 기업과는 공급을 위해 논의하고 있는 단계지만, Second Tier 향으로 이미 유의미한 수주와 공급을 진행하며 성공적인 레퍼런스를 구축하고 있다. 반도체 테스트용 Pd Alloy는 수만 번 이상의 반복적인 물리적 마찰과 가혹한 가동 환경을 견뎌야 하는 고신뢰성 부품으로 성공적인 레퍼런스 기반의 확장성을 기대해볼 시점이다. 특히, 해당 부문은 타 반도체 패키징 소재 대비 높은 수익성을 갖춘 제품군으로 외형 성장에 따른 수익성 향상에도 기여할 것이다.

[도표 35] 엠펜이전자 도금 와이어



자료: 엠펜이전자, 교보증권 리서치센터

[도표 36] 엠펜이전자의 소켓 핀 소재 Pd Alloy



자료: 엠펜이전자, 교보증권 리서치센터

[엠케이전자 033160]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	958	1,023	1,117	1,171	1,404
매출원가	828	915	1,044	1,085	1,355
매출총이익	130	108	73	86	48
매출총이익률 (%)	13.6	10.6	6.5	7.3	3.5
판매비	21	28	27	30	34
영업이익	109	80	46	56	14
영업이익률 (%)	11.3	7.8	4.2	4.8	1.0
EBITDA	126	101	67	75	34
EBITDA Margin (%)	13.2	9.9	6.0	6.4	2.4
영업외손익	66	-70	-92	-101	22
관계기업손익	92	-21	-39	-64	51
금융수익	12	20	19	26	28
금융비용	-26	-48	-37	-57	-49
기타	-12	-21	-35	-6	-8
법인세비용차감전순손익	175	11	-45	-45	37
법인세비용	56	8	-6	-7	23
계속사업순손익	119	3	-39	-38	14
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	119	3	-39	-38	14
당기순이익률 (%)	12.4	0.3	-3.5	-3.2	1.0
비지배지분순이익	85	15	-4	-11	12
지배지분순이익	33	-12	-35	-27	1
지배순이익률 (%)	3.5	-1.1	-3.2	-2.3	0.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-9	3	17	6	12
포괄순이익	110	6	-22	-31	26
비지배지분포괄이익	80	15	7	-15	19
지배지분포괄이익	30	-9	-29	-16	7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	270	80	-326	166	-159
당기순이익	119	3	-39	-38	14
비현금항목의 가감	-16	86	104	130	61
감가상각비	16	17	17	16	17
외환손익	1	2	0	0	1
지분법평가손익	-92	21	39	64	-51
기타	59	46	47	50	95
자산부채의 증감	153	0	-385	70	-226
기타현금흐름	15	-9	-5	4	-8
투자활동 현금흐름	-305	-133	50	-106	-19
투자자산	-14	16	16	81	33
유형자산	10	9	45	14	4
기타	-301	-158	-12	-200	-57
재무활동 현금흐름	50	-22	137	32	68
단기차입금	11	5	201	129	102
사채	50	0	-24	-61	-22
장기차입금	3	0	-1	2	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-15	-17	-14	-11	-11
기타	1	-10	-24	-27	-2
현금의 증감	16	-76	-139	95	-112
기초 현금	385	401	325	186	281
기말 현금	401	325	186	281	169
NOPLAT	74	24	40	47	5
FCF	254	53	-279	150	-197

자료: 엠케이전자, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	265	271	278	989	1,083
현금및현금성자산	45	53	35	281	169
매출채권 및 기타채권	139	137	158	621	777
재고자산	77	75	75	76	124
기타유동자산	5	6	10	11	12
비유동자산	198	181	144	1,325	1,451
유형자산	57	60	61	88	87
관계기업투자금	0	0	0	390	531
기타금융자산	4	7	6	235	217
기타비유동자산	136	114	77	613	616
자산총계	2,184	2,170	2,308	2,314	2,534
유동부채	348	356	398	893	1,099
매입채무 및 기타채무	44	49	48	112	152
차입금	296	290	294	532	614
유동상채무	3	13	49	168	257
기타유동부채	5	5	8	82	77
비유동부채	114	104	53	507	434
차입금	3	3	0	179	97
사채	52	44	7	188	171
기타비유동부채	59	56	46	140	166
부채총계	1,159	1,153	1,331	1,400	1,533
지배지분	397	391	377	344	378
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	51	58	75	78	103
이익잉여금	350	338	300	269	272
기타자본변동	-15	-15	-15	-19	-18
비지배지분	629	627	600	570	624
자본총계	1,026	1,017	977	914	1,002
총차입금	357	356	350	1,132	1,202

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

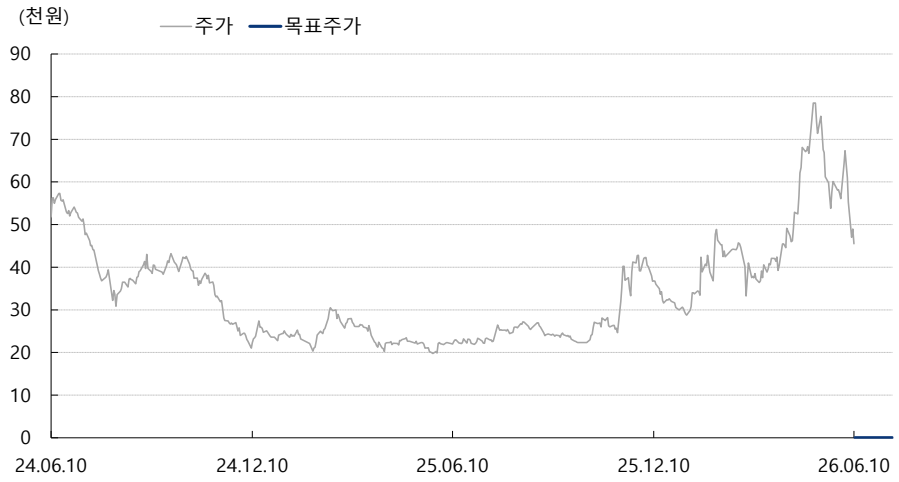
12 결산 (십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
EPS	1,528	-531	-1,602	-1,218	60
PER	12.1	-21.1	-7.6	-5.4	140.1
BPS	18,217	17,914	17,087	15,585	16,718
PBR	1.0	0.6	0.7	0.4	0.5
EBITDAPS	4,976	3,681	2,112	2,541	640
EV/EBITDA	10.6	11.6	17.5	20.7	54.7
SPS	43,931	46,920	50,784	53,049	63,302
PSR	0.4	0.2	0.2	0.1	0.1
CFPS	11,666	2,430	-12,703	6,795	-8,903
DPS	150	100	100	100	120

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
성장성					
매출액 증가율	9.4	6.8	9.2	4.8	19.9
영업이익 증가율	-2.2	-26.0	-42.1	20.7	-74.7
순이익 증가율	48.2	-97.4	적전	적지	흑전
수익성					
ROIC	19.6	6.0	11.0	7.3	0.6
ROA	1.6	-0.5	-1.6	-1.2	0.1
ROE	8.9	-2.9	-9.2	-7.5	0.4
안정성					
부채비율	112.9	113.3	136.2	153.2	153.0
순차입금비율	16.4	16.4	15.1	48.9	47.4
이자보상배율	8.2	4.7	2.4	2.6	0.7

롯데에너지머티리얼즈 최근 2년간 목표주가 변동추이

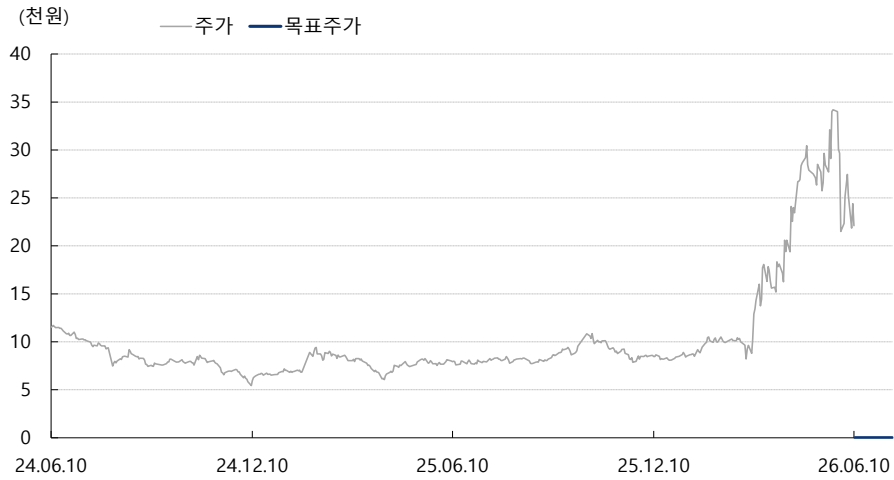


최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2026.06.11	Not Rated								

자료: 교보증권 리서치센터

엠케이전자 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2026.06.11	Not Rated								

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2026.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	2.7%	1.4%	0.0%

【업종 투자의견】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

【기업 투자기간 및 투자등급】

향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 식재)
Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하