

# 롯데에너지머티리얼즈 (020150/KS)

## 동박, 쇼티지가 온다: 기판 소재 먼저

IT 하드웨어/배터리. 박형우, R.A 정영환 / hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

**Signal:** 2분기 출하, 회로박 +25%, 전지박 +20% 증가로 기대치 부합

**Key:** 27년 기판 소재(동박) 쇼티지 전망. 배터리 전지박 수급도 개선

**Step:** 회로박 국산화의 유일한 대안. 주가 하락을 매수 기회로

### 매수(유지)

목표주가: 60,000 원(하향)

현재주가: 32,050 원

상승여력: 87.2%

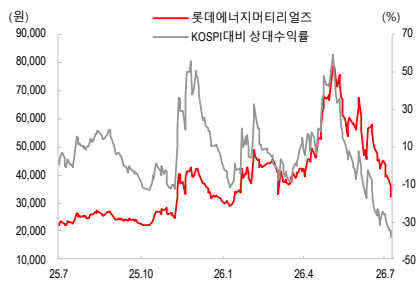
### STOCK DATA

주가(26/07/08)	32,050 원
KOSPI	7,246.79 pt
52주 최고가	78,500 원
60일 평균 거래대금	25 십억원

### COMPANY DATA

발행주식수	5,237 만주
시가총액	1,678 십억원
주요주주	
롯데케미칼(외 12)	46.97%
스틱스페셜시추에이션원	
유한회사	11.94%
외국인 지분율	9.18%

### 주가 및 상대수익률



### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	900	1,470	2,111
영업이익	십억원	-40	89	223
순이익(지배주주)	십억원	-11	34	84
EPS	원	-219	658	1,613
PER	배	-146.5	48.7	19.9
PBR	배	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	24.6	6.7	3.5
ROE	%	-0.7	2.0	4.7
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

### 동박 쇼티지가 감지된다

업데이트는 세 가지로 압축된다. ① 27년, 회로박 쇼티지가 예상된다. 기판의 증설을 따라가지 못한다. (주: 다수 기판 업체들에서도 확인 동향) ② 국내 전지박 3사는 캐파 축소, 증설 지연에 돌입했다. 국내 공장의 전환/중단을 결정했고, 해외 공장의 매각/지연을 검토 중이다. ③ 동박(회로박+전지박) 수급 개선을 주목한다. 중국 동박 가격 상승, 동박사들의 소극적 증설 대응, 전장 메인보드용 선주문이 근거다.

기판보다 기판 소재의 쇼티지가 먼저, 더 심각하게 나타날 전망이다. 회사는 익산공장 전지박 라인을 회로박(1.6 만톤)으로 전환 중이다. 내년 상반기 완료가 목표다. 전환 물량은 전량 AI 네트워크 메인보드용으로 배정된다. HVLP 출하도 단계적으로 시작했다. HVLP1은 양산을 시작했고, HVLP3는 3분기에 AI향 출하가 예정돼 있다. HVLP4도 하반기 내 공급을 준비 중이다. 또 다른 수요처는 반도체기판이다. 일본 선도 경쟁사의 대규모 증설에도 기판 기업들은 조달 차질을 우려한다. 향후 반도체, 메인보드, 전장, 해외 CCL사 등 다수 업체들의 컨택이 예상된다. 추가 증설이 요구된다.

### 2Q26 프리뷰 & 하반기: 가동률이 오르고, 가격 인상이 시작된다

2분기 영업손익은 -201억원(적자축소, 이하 YoY)으로 전망한다. 매출액은 1,931억원으로, 전체 판매량이 QoQ 약 20% 증가한다. 회로박이 25%, 전지박이 20% 늘어난다. 다만 전지박 ASP가 저조해 수익 개선 속도는 완만하다. 셀 메이커 고객사들의 수익성 부진에 따른 고통분담으로 해석된다.

하반기는 수급 개선에 초점이 맞춰진다. 전지박은 북미 ESS가 출하량을 끌어올린다. 반면 국내외 공급사들은 기판의 요청으로 전지박 캐파 축소(전환)에 속도를 내고 있다. 동박은 가격 인상이 관건이다. 하반기 월 가동률은 최고 80%에 달할 전망이다. 수급 개선과 맞물려 가격 회복 가능성을 주목한다.

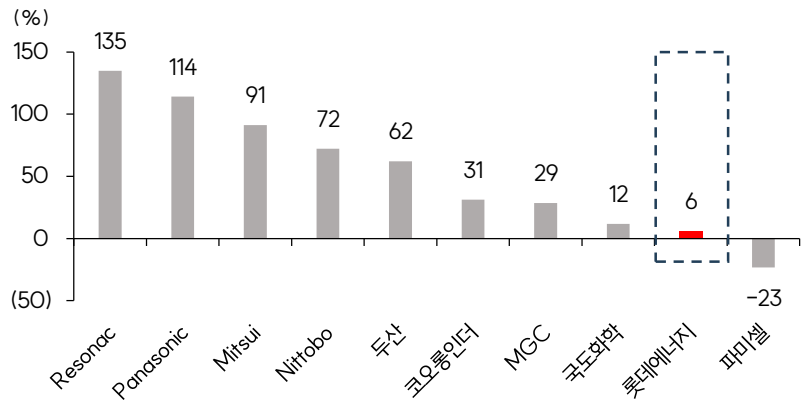
### 목표주가 60,000 원으로 하향, 매수 의견 유지

목표주가는 28F EPS에 AI 기판 Peer 최저 PER 15 배를 반영해 산출했다. 이전 목표주가와 현 주가의 괴리를 고려해 타겟 멀티플을 하향했다.

① 동사는 국내 배터리 소재 기업 중 PCB/CCL 용 회로박 국산화의 대안이다. ② 회로박은 이익 레버리지다. 27년과 28년 매출 성장 국면에서 이익률은 10%를 크게 상회할 수 있다. 쇼티지 상황에서의 가격 인상을 가정하면 업사이드는 더 크다. 해외 HVLP 경쟁사의 OPM은 20~30%다. ③ 회로박의 고수익성은 전지박 캐파 전환을 자극한다. 이 과정에서 동박 업황의 구조적 변화가 나타난다. 최근 주가 하락이 매수 기회로 작용할 수 있다. 배터리 섹터 내 최선호주 의견을 유지한다.

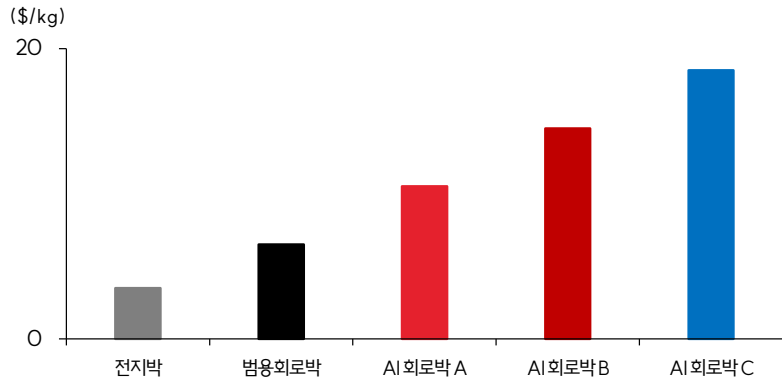
## KEY CHART

글로벌 기판소재 기업 YTD (26.01.02~)



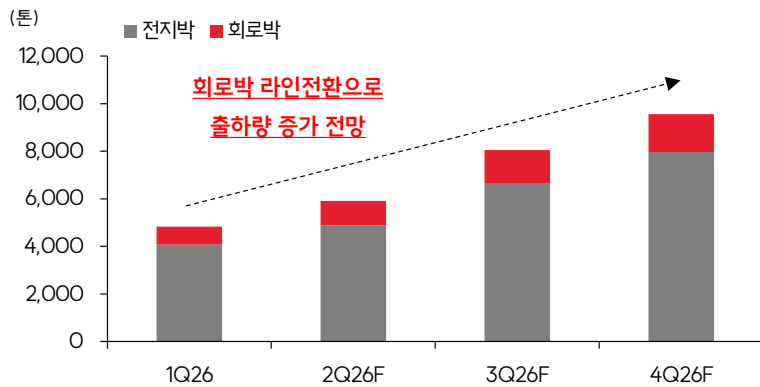
자료: Bloomberg, SK 증권

동박, T 값(가공비) 비교



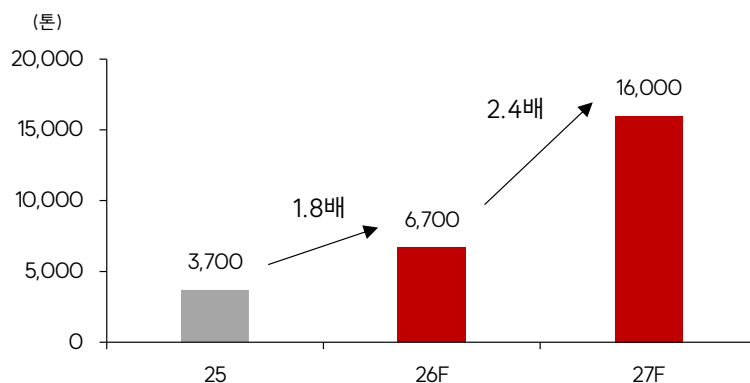
자료: SK 증권

롯데에너지머티리얼즈, 26년 출하량 전망



자료: SK 증권 추정

롯데에너지머티리얼즈, 회로박 조기전환 추진



자료: SK 증권

IT 탐방왕 밸류체인 사전

구분	설명
회로박	기판의 외층 및 CCL 의 소재로 사용
전자박	배터리 음극 집전체용 박판으로 사용
CCL(Copper Clad Laminate)	기판소재. 동박+레진(수지)+필러+유리섬유로 구성
HVLP(Hyper Very Low Profile)	고다층 기판용으로 표면을 매끄럽게 만든 고사양 회로박

자료: SK 증권

AI 기판 밸류체인 : 동박 > CCL > MLB 기판 > 빅테크 & 서버/네트워크

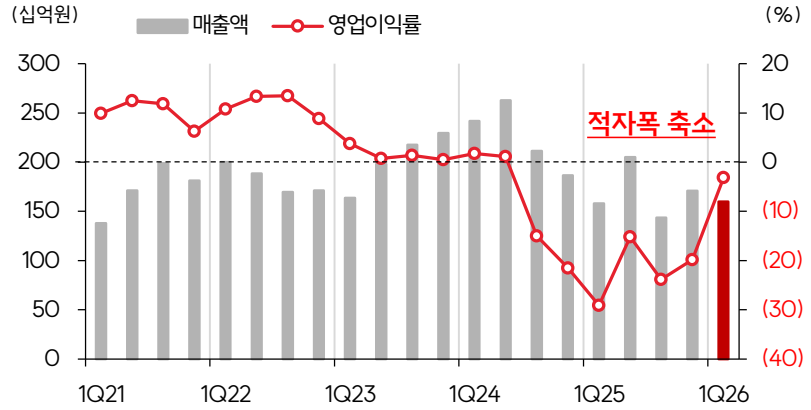


자료: SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 실적 추이 및 전망											
(단위: 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	1,580	2,049	1,437	1,709	1,598	1,931	2,511	2,964	6,775	9,005	14,698
동박 부문	1,206	1,591	1,062	1,329	1,218	1,530	2,126	2,578	5,188	7,452	13,145
건설 부문	403	478	381	390	380	410	390	393	1,652	1,573	1,577
기타 및 조정	-29	-20	-6	-10	0	-9	-6	-6	-64	-20	-23
<b>YoY, 매출액</b>	-35%	-22%	-32%	-8%	1%	-6%	75%	73%	-25%	33%	63%
동박 부문	-39%	-23%	-34%	3%	1%	-4%	100%	94%	-25%	44%	76%
건설 부문	-17%	-24%	-30%	-34%	-6%	-14%	2%	1%	-26%	-5%	0%
<b>QoQ, 매출액</b>	-15%	30%	-30%	19%	-6%	21%	30%	18%	-	-	-
동박 부문	-6%	32%	-33%	25%	-8%	26%	39%	21%	-	-	-
건설 부문	-32%	19%	-20%	2%	-3%	8%	-5%	1%	-	-	-
<b>매출비중</b>											
동박 부문	76%	78%	74%	78%	76%	79%	85%	87%	77%	83%	89%
건설 부문	25%	23%	27%	23%	24%	21%	16%	13%	24%	17%	11%
<b>영업이익</b>	-460	-311	-343	-338	-50	-201	-122	-31	-1,452	-403	893
동박 부문	-486	-347	-336	-362	-107	-230	-149	-54	-1,531	-540	783
건설 부문	20	31	-7	24	57	29	27	24	68	137	110
기타 및 조정	6	5	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>OPM</b>	-29%	-15%	-24%	-20%	-3%	-10%	-5%	-1%	-21%	-4%	6%
동박 부문	-40%	-22%	-32%	-27%	-9%	-15%	-7%	-2%	-30%	-7%	6%
건설 부문	5%	6%	-2%	6%	15%	7%	7%	6%	4%	9%	7%

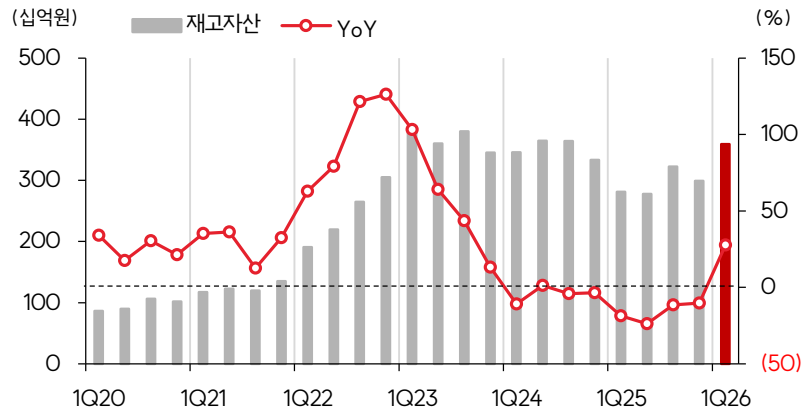
자료 : SK 증권 추정

롯데에너지머티리얼즈, 매출액 및 영업이익률 추이



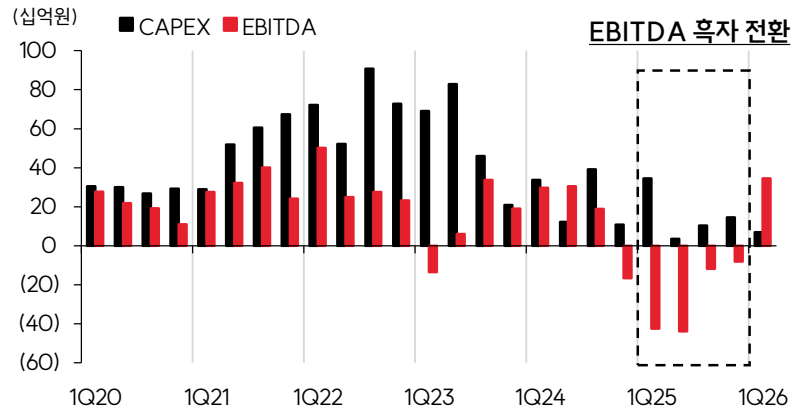
자료: Quantwise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈, 재고자산 추이



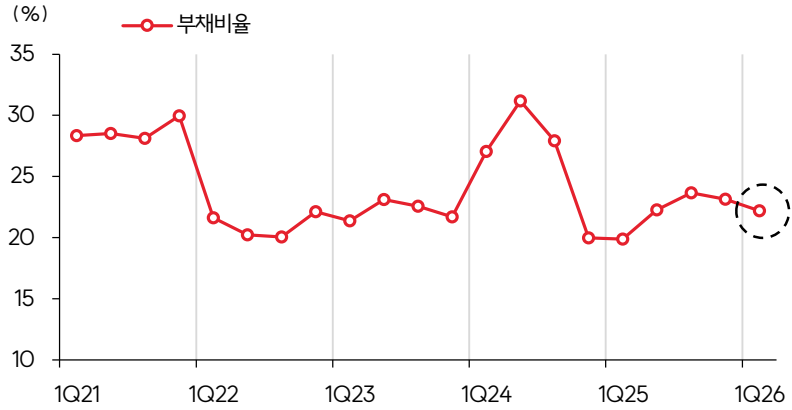
자료: Quantwise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈, CAPEX vs EBITDA



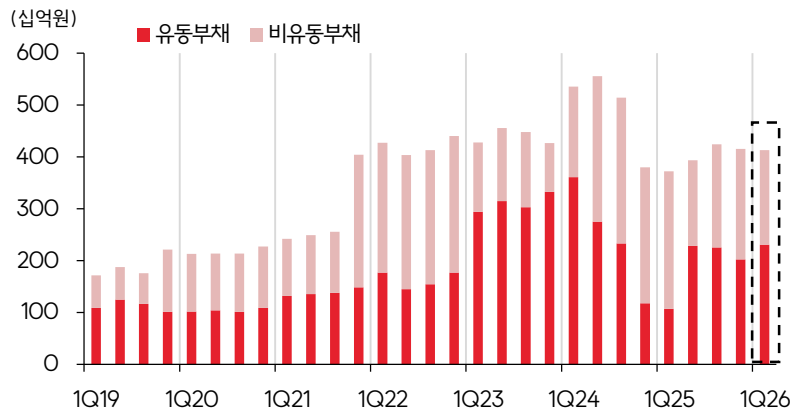
자료: Quantwise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈, 부채비율 추이



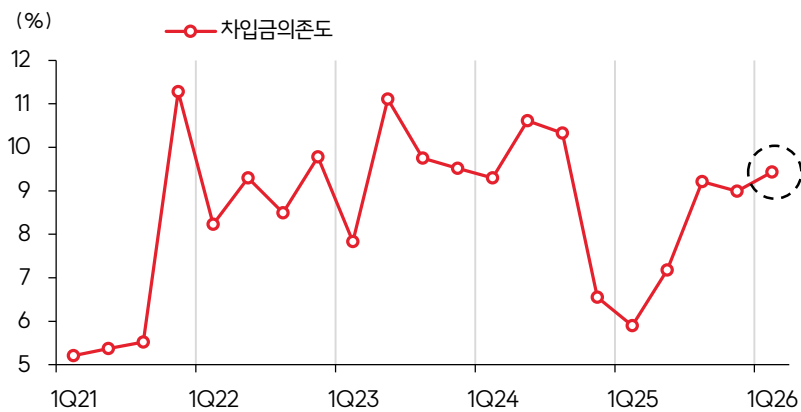
자료 : QuantiWise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈, 부채규모 추이



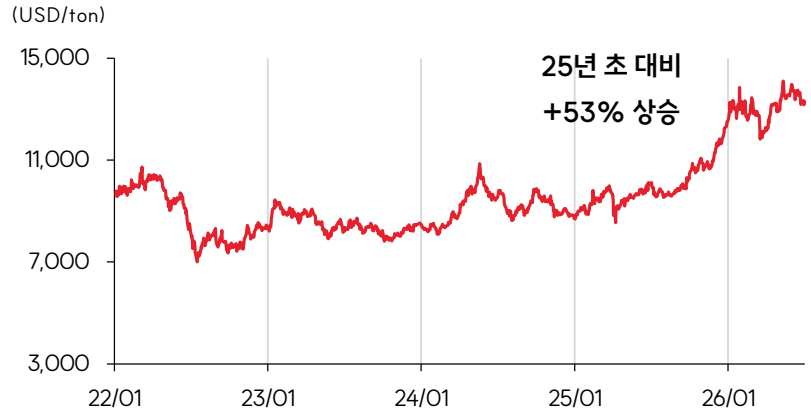
자료 : QuantiWise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈, 차입금의존도 추이



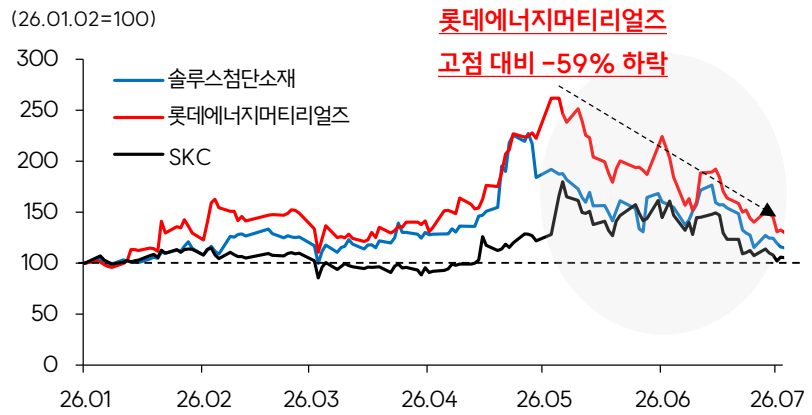
자료 : QuantiWise, SK 증권

구리 가격 추이



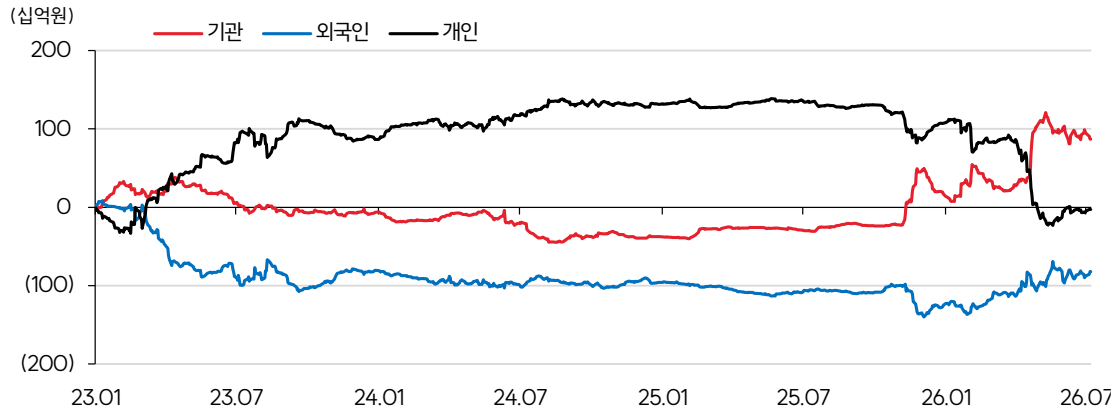
자료 : 산업자료, SK 증권

국내 배터리 동박기업 상대주가 추이 (23.01.02~)



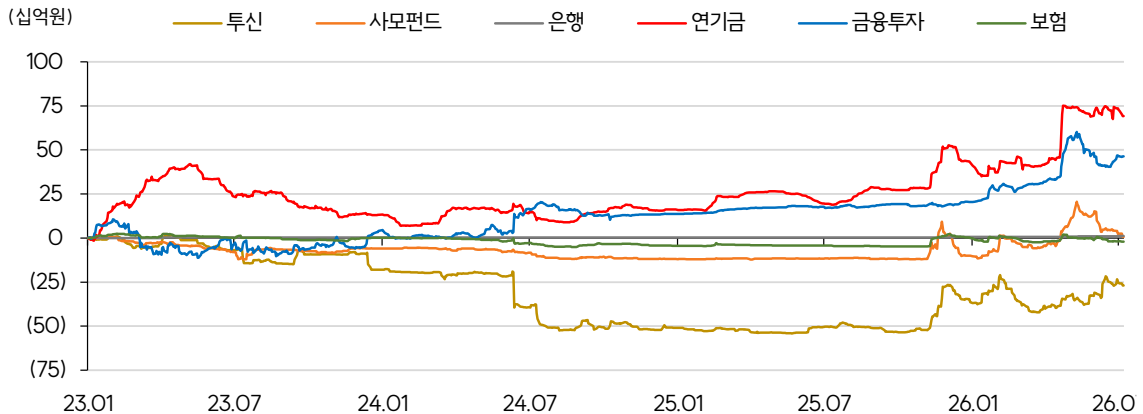
자료 : Quantiwise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 투자자별 누적순매수 추이 (23.01.02~)



자료 : QuantiWise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 기관투자자 누적순매수 추이 (23.01.02~)



자료 : QuantiWise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 Trailing PBR(TTM)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

## 롯데에너지머티리얼즈 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	905	1,467	900	1,470	-0.6	0.2
영업이익	-27	101	-40	89	49	-12
순이익	-6	39	-11	34	83	-13
OPM (%)	-3	7	-4	6		
NPM (%)	-1	3	-1	2		

자료: SK 증권 추정

## 롯데에너지머티리얼즈 목표주가 밸류에이션 분석

구분		비고
목표주가	60,000 원	
28F EPS	4,058 원	28년 추정 EPS
목표 PER	15 배	AI 기반 최저 PER
적정가치	60,870 원	

자료: SK 증권 추정

배터리 Peer Valuation												
(백만 USD, %, 배)			2025			2026F			2027F			
구분	기업명	시가총액	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR	
배터리	CATL	251,481	17	24	5	19	17	4	19	14	3	
	BYD	110,496	5	26	4	5	19	3	6	15	3	
	LG에너지	48,588	6	N/A	4	4	N/A	4	10	44	3	
	Panasonic	65,485	3	40	2	7	24	2	9	19	2	
	삼성 SDI	21,662	-13	N/A	1	0	103	1	7	25	1	
	SK 이노베	11,078	1	12	1	4	15	1	3	20	1	
양극재/음극재	LG 화학	11,834	3	544	1	3	118	1	7	10	1	
음극재	포스코퓨처엠	8,452	1	N/A	3	3	344	3	4	125	3	
	에코프로비엠	7,226	6	268	6	4	259	6	5	110	6	
	에코프로	6,976	6	N/A	5	8	37	5	9	43	4	
	Hunan	8,422	5	38	4	8	14	3	8	11	2	
	BTR	3,842	10	31	2	8	18	2	8	14	2	
	Umicore	5,704	5	13	2	18	12	2	13	11	2	
	Ningbo	4,139	6	46	1	9	24	N/A	9	19	N/A	
	엘앤에프	2,449	-7	N/A	5	6	N/A	6	5	45	5	
	Ronbay	2,849	0	N/A	2	3	45	2	4	27	2	
	Dynanonic	2,259	-10	N/A	3	5	21	3	6	15	2	
	코스모신소재	780	1	N/A	2	3	N/A	N/A	5	N/A	N/A	
	대주전자재료	773	8	86	4	10	51	4	11	35	4	
전해액/전해질/첨가제	엔켄	317	-25	N/A	1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
	천보	271	3	N/A	1	-6	N/A	1	5	57	1	
	동화기업	186	-2	N/A	0	-1	N/A	0	3	56	0	
	덕산테크피아	135	-36	N/A	2	3	N/A	N/A	9	N/A	N/A	
	캠트로스	70	2	N/A	2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
동박	SKC	2,899	-17	N/A	4	-3	N/A	4	2	N/A	4	
	롯데에너지머티리얼즈	1,108	-21	N/A	1	-4	N/A	1	4	42	1	
	솔루스첨단소재	347	-12	N/A	1	-9	N/A	1	6	14	1	
분리막	창신신소재	8,804	6	379	2	13	35	2	17	19	2	
	SKIET	779	-94	N/A	0	-87	N/A	0	-21	N/A	0	
	더블유씨피	186	-115	N/A	0	-16	N/A	0	7	70	0	
알루미늄박	DI 동일	314	0	N/A	1	2	33	1	3	23	1	
	삼아알미늄	339	-7	N/A	2	2	67	N/A	N/A	N/A	N/A	

자료: Bloomberg, SK 증권

기판/소재 서플라이체인 Peer Valuation													
(백만 USD, %, 배)				2025			2026F			2027F			
구분	기업명	시가총액	YTD	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR	
기판	Unimicron	42,791	293	5	259	13	14	56	11	24	27	9	
	Ibiden	33,133	184	14	157	10	18	62	9	23	56	8	
	삼성전기	72,633	475	8	155	11	12	83	10	19	41	9	
	Nanya	22,282	359	5	365	15	20	73	13	32	32	11	
	Kinsus	12,415	392	7	219	11	14	74	9	20	32	8	
	LG 이노텍	11,758	178	3	38	3	5	22	3	5	18	2	
	Tripod	7,742	49	18	24	5	20	17	4	22	13	3	
	AT&S	7,792	446	18	51	11	15	34	6	18	22	4	
	대덕전자	3,460	126	5	112	6	16	27	5	19	19	4	
	심텍	2,529	105	1	N/A	7	9	27	5	13	16	4	
	코리아씨키트	1,012	32	4	35	3	8	13	3	10	9	2	
	해성디에스	552	-12	7	28	1	13	10	1	14	8	1	
	티엘비	412	11	10	34	5	15	18	3	17	14	3	
	Zhen ding	19,552	301	8	84	5	11	41	4	15	24	4	
	Flexium	644	8	-15	N/A	1	-7	N/A	1	-1	N/A	1	
	비에이치	389	8	3	14	1	6	7	1	6	6	1	
	인터플렉스	103	-37	6	4	1	5	7	0	7	4	0	
뉴플렉스	50	-38	6	9	1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		
Victory	39,379	-2	27	56	15	31	29	7	32	16	5		
Shennan	40,314	74	16	80	16	19	52	12	21	36	9		
Shengyi	51,977	105	15	110	21	18	62	17	20	44	14		
GCE	18,556	69	23	61	17	29	30	12	33	18	9		
TTM	14,963	109	9	86	8	14	36	8	15	27	7		
이수패타시스	4,216	-27	19	38	8	21	23	6	24	16	4		
소재	Panasonic	65,493	114	3	40	2	6	24	2	9	19	2	
	Resonac	17,454	135	3	35	4	10	28	4	14	20	3	
	두산	13,377	62	5	186	11	8	41	11	10	24	8	
	MGC	10,438	29	3	32	1	3	164	1	7	9	1	
	Mitsui	11,925	91	12	25	5	18	16	4	15	17	4	
	롯데에너지머티	1,108	6	-21	N/A	1	-4	N/A	1	4	42	1	
	Nittobo	4,082	72	17	44	4	20	26	4	23	26	3	
	코오롱인더	1,105	31	2	32	0	4	9	0	5	8	0	
	국도화학	218	12	4	20	0	4	8	0	4	7	0	
	파미셀	442	-23	30	17	5	N/A	12	4	N/A	9	3	

자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	1,031	959	1,207	1,478	1,961
현금및현금성자산	419	105	293	504	716
매출채권 및 기타채권	182	122	151	180	268
재고자산	333	299	314	329	489
<b>비유동자산</b>	1,251	1,250	1,245	1,193	1,161
장기금융자산	24	26	31	35	42
유형자산	1,128	1,081	1,071	1,021	986
무형자산	29	38	33	28	23
<b>자산총계</b>	2,282	2,209	2,451	2,671	3,122
<b>유동부채</b>	118	202	313	362	449
단기금융부채	26	125	173	173	173
매입채무 및 기타채무	28	35	117	160	238
단기충당부채	7	8	14	19	28
<b>비유동부채</b>	262	213	312	398	555
장기금융부채	124	74	70	67	63
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	2	3	4	6
<b>부채총계</b>	380	415	624	759	1,004
<b>지배주주지분</b>	1,334	1,656	1,703	1,737	1,821
자본금	23	26	26	26	26
자본잉여금	929	1,198	1,198	1,198	1,198
기타자본구성요소	0	151	151	151	151
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	237	84	73	108	192
비지배주주지분	568	138	125	175	297
<b>자본총계</b>	1,902	1,793	1,827	1,912	2,118
<b>부채와자본총계</b>	2,282	2,209	2,451	2,671	3,122

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동현금흐름</b>	87	-11	169	265	288
당기순이익(손실)	29	-167	-28	84	207
비현금성항목등	34	101	76	90	95
유형자산감가상각비	85	88	88	81	75
무형자산감가상각비	1	6	6	5	4
기타	-53	8	-19	4	16
운전자본감소(증가)	29	71	116	94	1
매출채권및기타채권의감소(증가)	49	58	-33	-29	-87
재고자산의감소(증가)	25	41	11	-16	-160
매입채무및기타채무의증가(감소)	-42	-4	72	43	78
기타	-13	-32	5	-14	-41
법인세납부	-9	-17	0	-11	-26
<b>투자활동현금흐름</b>	97	-374	-29	-39	-52
금융자산의감소(증가)	120	-309	1	-4	-4
유형자산의감소(증가)	-87	-63	-32	-30	-40
무형자산의감소(증가)	-14	-10	-1	0	0
기타	78	9	3	-5	-8
<b>재무활동현금흐름</b>	-345	48	40	-4	-3
단기금융부채의증가(감소)	-185	1	13	0	0
장기금융부채의증가(감소)	92	47	27	-4	-3
자본의증가(감소)	-209	272	0	0	0
배당금지급	-9	0	0	0	0
기타	-33	-272	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-133	-314	187	211	212
기초현금	552	419	105	292	504
기말현금	419	105	292	504	716
FCF	0	-74	137	235	248

자료 : 롯데에너지머티리얼즈, SK증권 추정

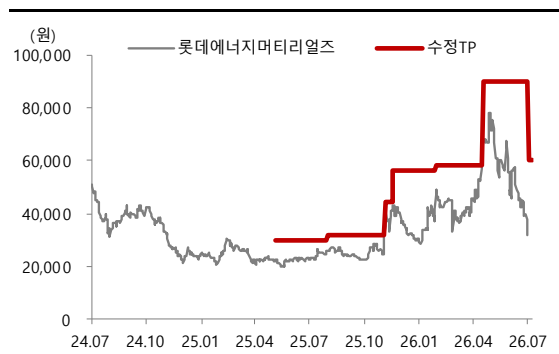
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	902	678	900	1,470	2,111
매출원가	891	744	824	1,267	1,777
<b>매출총이익</b>	11	-67	77	203	334
매출총이익률(%)	1.3	-9.9	8.5	13.8	15.8
<b>판매비와 관리비</b>	76	78	117	113	111
<b>영업이익</b>	-64	-145	-40	89	223
영업이익률(%)	-7.1	-21.4	-4.5	6.1	10.6
<b>비영업손익</b>	48	-50	18	6	9
순금융손익	7	4	4	8	11
외환관련손익	49	-64	7	-1	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	-1
<b>세전계속사업이익</b>	-16	-195	-23	95	232
세전계속사업이익률(%)	-1.8	-28.8	-2.5	6.5	11.0
<b>계속사업법인세</b>	-45	-28	5	11	26
<b>계속사업이익</b>	29	-167	-28	84	207
<b>계단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	29	-167	-28	84	207
순이익률(%)	3.2	-24.7	-3.1	5.7	9.8
지배주주	6	-158	-11	34	84
지배주주귀속 순이익률(%)	0.7	-23.3	-1.3	2.3	4.0
비지배주주	22	-10	-17	50	122
총포괄이익	187	-108	34	84	207
지배주주	118	-101	31	76	187
비지배주주	69	-8	3	8	19
<b>EBITDA</b>	22	-52	54	175	302

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	11.5	-24.9	32.9	63.2	43.6
영업이익	적전	적지	적지	흑전	149.7
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	143.9
EBITDA	-75.6	적전	흑전	222.3	72.6
EPS	흑전	적전	적지	흑전	145.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	1.2	-7.4	-1.2	3.3	7.1
ROE	0.5	-10.5	-0.7	2.0	4.7
EBITDA마진	2.4	-7.7	6.0	11.9	14.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	876.8	474.1	385.9	408.8	436.8
부채비율	20.0	23.2	34.2	39.7	47.4
순차입금/자기자본	-18.2	-17.7	-25.5	-35.8	-42.7
EBITDA/이자비용(배)	1.6	-7.1	7.1	20.3	35.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	137	-3,009	-219	658	1,613
BPS	28,922	31,623	32,513	33,171	34,783
CFPS	2,004	-1,227	1,589	2,299	3,128
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	172.8	-10.2	-146.5	48.7	19.9
PBR	0.8	1.0	1.0	1.0	0.9
PCR	11.8	-24.9	20.2	13.9	10.2
EV/EBITDA	60.5	-27.3	24.6	6.7	3.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.07.09	매수	60,000원	6개월		
2026.04.24	매수	90,000원	6개월	-37.93%	-12.78%
2026.02.04	매수	58,500원	6개월	-25.33%	8.38%
2025.11.24	매수	56,000원	6개월	-36.02%	-23.57%
2025.11.11	매수	44,500원	6개월	-14.80%	-7.42%
2025.08.07	매수	32,000원	6개월	-20.92%	0.00%
2025.05.13	매수	29,500원	6개월	-22.52%	-10.34%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(백형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 07 월 09 일 기준)	매수	93.55%	중립	6.45%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------