

(020150.KS)

롯데에너지머티리얼즈

그린산업/ESG 한병화
bhh1026@eugenefn.com

수요 증가는 기조적, 가격 인상 논의 중

“ 2분기 컨센서스 부합

롯데에너지머티리얼즈의 2분기 매출액과 영업적자는 각각 1,942억 원, -169억원으로 컨센서스(1,980억원, -176억원) 부합. 매출액은 BBU, 전동공구 등 고출력 소형전지용과 북미 ESS용 전지박, AI 회로 박 매출 증가로 전분기 대비해서는 22% 증가했으나, 미국 전기차용 배터리 전지박 부진으로 전년대비로는 5% 감소. 배터리 전지박 부문의 낮은 판가 때문에 영업적자 지속. 3분기부터 말레이시아 5,6공장 가동 시작되면서 매출증가 폭 커질 것으로 보이나 고정비 증가로 올 하반기까지는 영업적자 유지 예상

“ AI용 회로박 매출은 낮은 수율 불구하고 큰 폭 증가

동사의 올 해 회로박 공급량은 약 4천톤으로 예상됨. 내년에는 2배 이상 증가한 8~9천톤 수준으로 추정. 이 수치는 당초 계획했던 수치 보다는 낮은 수준인데, 원인은 HVLP3,4급 하이엔드 제품의 수율을 올리는데 시간이 걸리기 때문. 기존 선두업체들도 하이엔드 회로박의 평균 수율은 50% 수준인 것으로 알려져. 롯데에너지머티리얼즈도 이 수준의 수율을 목표로 점진적으로 향상시키고 있는 과정. 품질 조건이 까다로운 회로박의 낮은 수율은 그 자체로 진입장벽으로 작용. 회로박 매출액은 지난 해 대비 2배 이상 증가한 약 1천억원 수준으로 예상되고, 내년 2천억원을 상회할 것으로 추정. AI회로박 생산 캐파의 확대로 글로벌 비회로박 생산 가능 캐파가 줄어들면서 동사에게 자동차 전장용 회로박 공급 기회도 생기고 있어

“ 배터리용 전지박 수요 증가도 기조적, 판가 인상 논의 확산

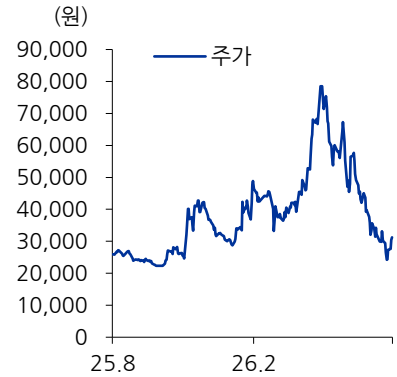
데이터센터용 BBU와 미국 BESS용 전지박 수요가 크게 증가하고 있고, 비중국산 공급업체의 숫자가 제한적이어서 동사를 비롯한 K전지박 업체들의 가동율은 지속상승하고 있어. 지난 해 동사의 가동율은 40%대였으나, 올 1분기 60%대로 상승했고, 2분기에는 70%대를 기록한 것으로 파악. 특히 최대 수요업체인 북미 최대 OEM업체형 4680용 전지박 공급이 시작되었고, 내년부터 물량 큰 폭 증가 예상

“ 투자의견 BUY 유지하나 목표주가는 60,000원으로 하향

롯데에너지머티리얼즈에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가는 기존의 80,000원에서 60,000원으로 하향함. 주식 시장 전체의 밸류에이션 하락을 반영했기 때문. 목표주가 기준 PBR은 2027년 실적 기준 2.5배 수준. 동사의 PBR 고점은 성장초기 6.8배까지 상승한 바 있어. AI용 회로박 수요 증가가 구조적으로 진행되고 있고, 여타 전지박 사업도 수요증가와 비중국산에 대한 수요 증가로 고객이 확대되고 있는 국면. 현재 진행 중인 고객사들과의 가격 인상 협상에 따라 턴어라운드 시점이 결정될 것으로 판단

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
60,000 원(하향)
31,250 원(8/5)



시가총액(십억원)	1,636
발행주식수(천주)	52,365
52 주 최고	83,100 원
최저	21,600 원
52 주 일단 Beta	0.60
60 일 평균 거래대금	159 억원
외국인 지분율	92%
배당수익률(26F)	0.0%
주주구성	
롯데케미칼 (외 14 인)	47.0%
스톡스페셜시추에이션원	11.9%
유한회사 (외 1 인)	

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-21.4	-36.0	20.7
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	60,000	80,000	▼
영업이익(26F)	-60.2	-38.4	▼
영업이익(27F)	19.6	42.4	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026F	2027F
매출액	677.5	865.2	1,183.0
영업이익	(145.2)	(60.2)	19.6
세전손익	(198.2)	(56.1)	4.8
당기순이익	(170.2)	(53.7)	4.1
EPS(원)	(291.6)	(106.5)	7.4
증감률(%)	적전	적지	흑전
PER(배)	n/a	n/a	421.2
ROE(%)	(10.2)	(3.8)	0.3
PBR(배)	1.0	1.3	1.3
EV/EBITDA(배)	n/a	55.2	16.3

도표 1. 롯데에너지머티리얼즈 분기 실적 전망

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26P	3Q26F	4Q26F
매출액	158.0	204.9	143.7	170.9	159.8	194.2	250.1	261.1
YoY(%)	(34.6)	(22.0)	(32.0)	(8.3)	1.2	(5.2)	74.0	52.8
동박	117.7	157.2	105.6	131.9	122.0	151.2	203.1	261.1
자회사	40.3	47.8	38.1	39.0	37.9	43.0	47.0	0.0
매출원가	181.4	217.2	159.9	185.8	145.6	191.2	246.8	258.5
매출총이익	(23.5)	(12.2)	(16.2)	(14.9)	14.3	3.0	3.3	2.6
매출총이익률(%)	(14.9)	(6.0)	(11.2)	(8.7)	8.9	1.5	1.3	1.0
판관비	22.6	18.9	18.1	18.9	19.2	19.9	22.2	22.0
영업이익	(46.0)	(31.1)	(34.3)	(33.8)	(5.0)	(16.9)	(18.9)	(19.4)
YoY(%)	적자전환	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속
영업이익률(%)	(29.1)	(15.2)	(23.9)	(19.8)	(3.1)	(8.7)	(7.6)	(7.4)
영업외손익	(18.8)	(33.5)	0.3	2.2	15.9	(4.5)	(3.0)	(4.3)
세전이익	(64.9)	(64.6)	(34.0)	(31.6)	10.9	(21.4)	(21.9)	(23.7)
법인세비용	(19.0)	(13.3)	(9.5)	13.8	7.1	(2.6)	(3.3)	(3.6)
법인세율(%)	29.3	20.5	27.9	(43.5)	64.7	12.1	15.0	15.0
당기순이익	(45.8)	(51.4)	(24.5)	(45.4)	3.9	(18.8)	(18.6)	(20.2)
지배주주당기순이익	(46.7)	(48.2)	(25.4)	(37.2)	1.6	(20.5)	(17.7)	(19.2)

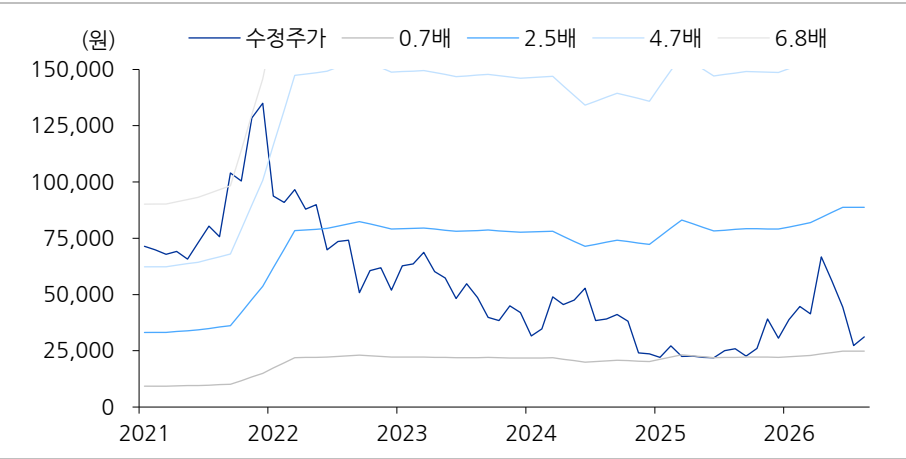
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 유진투자증권

도표 2. 롯데에너지머티리얼즈 연간 실적 전망

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	688.9	729.4	809.0	902.3	677.5	865.2	1,183.0	1,612.1
YoY(%)	28.3	5.9	10.9	11.5	(24.9)	27.7	36.7	36.3
동박	553.5	668.2	629.3	678.0	512.4	737.3	1,183.0	1,612.1
자회사	135.4	61.2	179.7	224.3	165.2	127.9	0.0	0.0
매출원가	576.2	599.8	739.6	890.8	744.3	842.1	1,072.1	1,437.2
매출총이익	112.7	129.6	69.4	11.5	(66.8)	23.1	110.9	174.9
매출총이익률(%)	16.4	17.8	8.6	1.3	(9.9)	2.7	9.4	10.9
판관비	42.7	44.8	57.6	75.9	78.4	83.3	91.3	96.6
영업이익	69.9	84.8	11.8	(64.4)	(145.2)	(60.2)	19.6	78.3
YoY(%)	37.5	21.2	(86.1)	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	299.4
영업이익률(%)	10.2	11.6	1.5	(7.1)	(21.4)	(7.0)	1.7	4.9
영업외손익	8.3	(24.2)	(49.2)	48.3	(49.9)	4.1	(14.8)	(16.0)
세전이익	78.2	60.5	(37.4)	(16.1)	(195.1)	(56.1)	4.8	62.3
법인세비용	15.1	11.5	7.7	(44.9)	(28.0)	(2.4)	0.7	10.6
법인세율(%)	19.3	19.1	(20.7)	278.4	14.3	4.2	15.0	17.0
당기순이익	63.2	49.0	(45.1)	28.8	(167.2)	(53.7)	4.1	51.7
지배주주당기순이익	62.8	43.8	(32.5)	6.3	(157.5)	(55.8)	3.9	49.2

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 유진투자증권

도표 3. 롯데에너지머티리얼즈 PBR 밴드



자료: 유진투자증권

롯데에너지머티리얼즈(020150.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	2,282.0	2,208.7	1,895.1	1,932.0	2,040.4
유동자산	1,031.5	958.9	639.9	663.4	756.9
현금성자산	495.5	516.6	137.7	62.0	67.3
매출채권	182.2	122.5	159.0	212.0	256.0
재고자산	333.2	298.8	322.0	368.0	412.0
비유동자산	1,250.6	1,249.8	1,255.2	1,268.5	1,283.5
투자자산	93.2	131.1	136.5	142.0	147.8
유형자산	1,127.9	1,081.0	1,078.4	1,083.6	1,090.4
기타	29.5	37.7	40.4	43.0	45.4
부채총계	380.1	415.2	505.7	538.6	598.0
유동부채	117.6	202.3	257.1	284.2	337.4
매입채무	75.9	67.3	102.0	129.0	182.1
유동성이자부채	25.7	124.8	144.8	144.8	144.8
기타	16.0	10.2	10.3	10.4	10.5
비유동부채	262.4	212.9	248.6	254.5	260.6
비유동이자부채	123.8	73.7	103.7	103.7	103.7
기타	138.6	139.2	144.9	150.8	156.9
자본총계	1,902.0	1,793.5	1,389.4	1,393.3	1,442.5
지배지분	1,333.6	1,656.0	1,251.9	1,255.8	1,305.0
자본금	23.1	26.2	26.2	26.2	26.2
자본잉여금	929.2	1,197.8	1,197.8	1,197.8	1,197.8
이익잉여금	237.5	83.7	27.9	31.8	81.0
기타	143.9	348.3	0.0	0.0	0.0
비지배지분	568.3	137.5	137.5	137.5	137.5
자본총계	1,902.0	1,793.5	1,389.4	1,393.3	1,442.5
총차입금	149.5	198.5	248.5	248.5	248.5
순차입금	(346.0)	(318.1)	110.8	186.5	181.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	87.0	(205.4)	(331.6)	30.0	113.3
당기순이익	28.8	(167.2)	(53.7)	4.1	51.7
자산상각비	86.1	93.3	91.9	92.4	93.0
기타비현금성손익	(179.1)	(135.5)	(344.7)	5.7	3.5
운전자본증감	28.8	0.0	(25.1)	(72.1)	(35.0)
매출채권감소(증가)	49.3	58.0	(36.5)	(53.0)	(44.0)
재고자산감소(증가)	25.5	41.3	(23.2)	(46.0)	(44.0)
매입채무증가(감소)	(41.9)	(4.1)	34.7	27.0	53.1
기타	(4.0)	(95.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
투자현금	96.7	(427.8)	(114.0)	(123.1)	(126.1)
단기투자자산감소	124.9	(308.8)	(16.7)	(17.4)	(18.1)
장기투자증권감소	0.0	2.3	(0.8)	(0.8)	(0.9)
설비투자	(96.1)	(74.1)	(86.5)	(94.6)	(96.7)
유형자산처분	9.2	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(14.4)	(10.5)	(5.5)	(5.5)	(5.5)
재무현금	(344.8)	319.6	50.0	0.0	0.0
차입금증가	(93.9)	47.8	50.0	0.0	0.0
자본증가	(9.2)	271.8	0.0	0.0	0.0
배당금지급	9.2	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(133.4)	(313.6)	(395.6)	(93.0)	(12.8)
기초현금	552.0	418.6	105.1	(290.6)	(383.6)
기말현금	418.6	105.1	(290.6)	(383.6)	(396.4)
Gross Cash flow	62.3	(205.4)	(306.5)	102.2	148.3
Gross Investment	(0.6)	119.0	122.4	177.8	143.0
Free Cash Flow	62.9	(324.4)	(428.9)	(75.6)	5.3

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	902.3	677.5	865.2	1,183.0	1,612.1
증가율(%)	11.5	(24.9)	27.7	36.7	36.3
매출원가	890.8	744.3	842.1	1,072.1	1,437.2
매출총이익	11.5	(66.8)	23.1	110.9	174.9
판매 및 일반관리비	75.9	78.4	83.3	91.3	96.6
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	(64.4)	(145.2)	(60.2)	19.6	78.3
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	299.4
EBITDA	21.7	(52.0)	31.7	112.0	171.4
증가율(%)	(75.6)	적전	흑전	253.7	53.0
영업외손익	48.1	(52.9)	4.1	(14.8)	(16.0)
이자수익	20.6	11.6	10.4	14.6	19.7
이자비용	13.2	7.3	9.7	11.8	11.8
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	40.7	(57.2)	3.4	(17.6)	(23.8)
세전순이익	(16.3)	(198.2)	(56.1)	4.8	62.3
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	1,195.7
법인세비용	(44.9)	(28.0)	(2.4)	0.7	10.6
당기순이익	28.6	(170.2)	(53.7)	4.1	51.7
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	1,165.2
지배주주지분	24.3	(152.7)	(55.8)	3.9	49.2
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	1,165.2
비지배지분	4.5	(14.5)	2.0	0.2	2.6
EPS(원)	528	(2,916)	(1,065)	74	939
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	1,165.2
수정EPS(원)	528	(2,916)	(1,065)	74	939
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	1,165.2

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	528	(2,916)	(1,065)	74	939
BPS	28,922	31,623	23,908	23,982	24,920
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	59.2	n/a	n/a	421.2	33.3
PBR	1.1	1.0	1.3	1.3	1.3
EV/ EBITDA	59.6	n/a	55.2	16.3	10.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	23.1	n/a	n/a	16.0	11.0
수익성(%)					
영업이익률	(7.1)	(21.4)	(7.0)	1.7	4.9
EBITDA이익률	2.4	(7.7)	3.7	9.5	10.6
순이익률	3.2	(25.1)	(6.2)	0.3	3.2
ROE	1.8	(10.2)	(3.8)	0.3	3.8
ROIC	(3.0)	(7.0)	(3.0)	1.1	4.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(18.2)	(17.7)	8.0	13.4	12.6
유동비율	876.8	474.1	248.9	233.5	224.4
이자보상배율	(4.9)	(19.9)	(6.2)	1.7	6.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.3	0.4	0.6	0.8
매출채권회전율	4.6	4.4	6.1	6.4	6.9
재고자산회전율	2.7	2.1	2.8	3.4	4.1
매입채무회전율	9.5	9.5	10.2	10.2	10.4

