

롯데에너지머티리얼즈 (O20150/KS)

3 분기 회로박 판가 인상, 4 분기 전지박 기대

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

Signal: 하반기 물량 급증. 적자 흐름은 지속. 저조한 전지박 판가 때문**Key:** 3 분기 중 회로박 가격 인상 본격화. 4 분기에는 전지박이 관건**Step:** 회로박 국산화의 유일한 대안. 전지박 판가 상승 직전 주가 상승

매수(유지)

목표주가: 60,000 원(유지)

현재주가: 31,950 원

상승여력: 87.8%

STOCK DATA

주가(26/08/25)	31,950 원
KOSPI	6,742.74 pt
52 주 최고가	78,500 원
60 일 평균 거래대금	11 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	5,237 만주
시가총액	1,673 십억원
주요주주	
롯데케미칼(외 13)	46.97%
스틱스페셜시추에이션원	11.94%
외국인 지분율	8.66%

주가 및 상대수익률



2 분기 리뷰: 물량은 늘었으나, 이익은 일회성 소멸로 후퇴

2 분기 영업손익은 -169 억원(적자축소, 이하 YoY)을 기록했다. 전체 출하량이 1 분기 4,830 톤에서 2 분기 6,100 톤으로 늘었다. BBU·전동공구 등 고출력 소형전지박 판매가 견조했다. 다만 QoQ 기준 영업적자는 확대됐다. 1 분기 일회성이익(재고자산 평가환입)이 소멸한 결과다. 회로박 출하는 760 톤에서 800 톤으로 소폭 증가에 그쳤다. 전용라인이 아닌 혼용생산 체제에서 수율·캐파 한계에 부딪힌 결과다.

하반기 전망: 물량이 폭증한다, 가격이 관건이다

3 분기 영업손익은 -204 억원으로 전망한다. 매출액은 2,622 억원(QoQ +35%)으로 급증한다. 전체 출하량이 8,750 톤까지 늘어난다. ESS가 전지박 물량을 끌어올리는 국면이다. 다만 물량 증가에도 적자가 지속된다. 말레이시아 5 공장 램프업에 따른 감가상각비 유입, 전지박 ASP 부진이 배경이다. 하반기 관건은 세 가지다. ① 회로박 가격 인상이 본격화된다. 범용 회로박의 T 값은 올해 약 2 달러 상승한다. 전년대비 30% 이상 높아지는 것이다. HVLP는 물량 확보 이후 인상이 예상된다. ② 반도체 패키징용 회로박 장기공급계약(LTA)이 임박했다. 고부가 반도체 패키징으로 제품 포트폴리오가 확장되는 것이다. ③ 전지박은 하반기부터 북미 고객사향 출하가 본격화된다.

목표주가 60,000 원 유지. 쇼티지가 예상되는 배터리 소재

국내 배터리 소재 기업 중 PCB/CCL 용 회로박 국산화의 사실상 유일한 대안이다. 투자포인트의 핵심은 물량이 아닌 가격이다. 현재 배터리 기업들의 수익성 회복을 위해서는 판가 인상이 필수다. 회로박의 호황과 가격 인상은 이미 가시적이다. 전지박도 다수 밸류체인에서 가격 인상이 논의되고 있다. 자본시장은 통상 판가 상승을 선반영한다. 전지박 판가 상승이 시작되기 직전, 동박 업종 주가의 가파른 상승세를 예상한다.

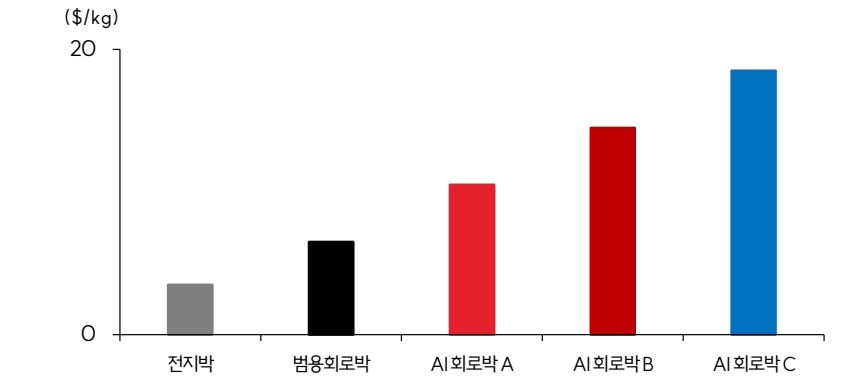
추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 2분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	194	193	0.6	198	-2	920	900	2.2	908	1.3
영업이익(십억원)	-17	-20	적자축소	-18	적자축소	-51	-40	적자확대	-50	적자확대
지배주주순이익(십억원)	-21	-21	적자축소	-12	적자확대	-49	-11	적자확대	-34	적자확대
영업이익률(%)	적자	적자	-	적자	-	적자	적자	-	적자	-
지배주주순이익률(%)	적자	적자	-	적자	-	적자	적자	-	적자	-

자료: SK 증권

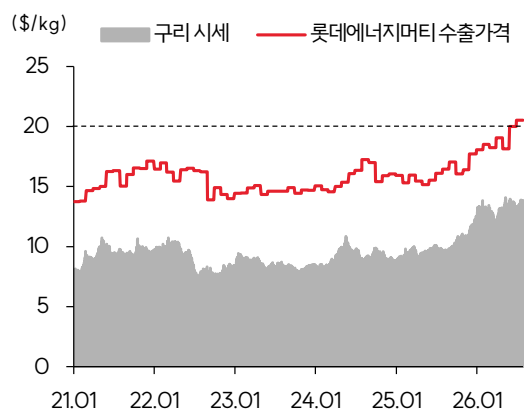
KEY CHART

동박, T 값(가공비) 비교



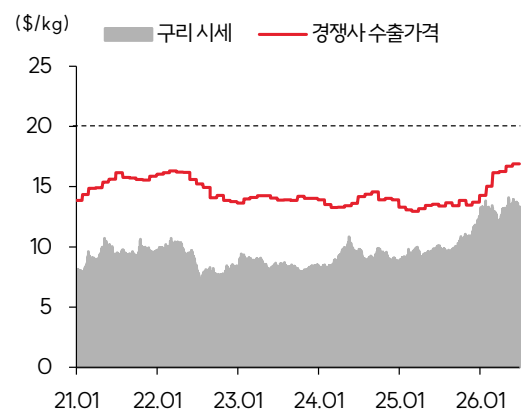
자료: SK 증권 / 주: 평균가격 기준

구리 시세 vs 롯데에너지머티리얼즈 동박 수출가격



자료: TRASS, KOMIS, SK 증권

구리 시세 vs 경쟁사 동박 수출가격



자료: TRASS, KOMIS, SK 증권

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

동박

- 롯데에너지머티
- Mitsui
- CFL
- Cotech
- Furukawa
- ...

CCL

- 두산전자
- EMC
- Panasonic
- TUC
- MGC
- ...

MLB

- 이수페타시스
- GCE
- TTM
- WUS
- Victory Giant
- 대덕전자
- ...

고객사

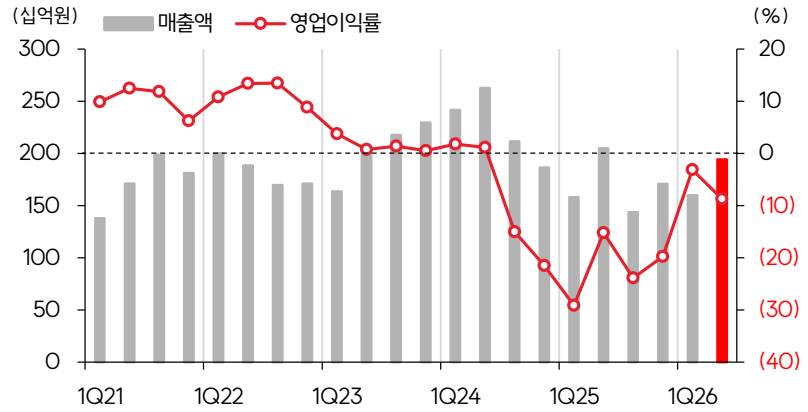
- Nvidia
- Amazon
- Google
- Meta
- Arista
- Cisco
- Juniper
- ...

자료: SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 실적 추이 및 전망											
(단위: 억원)	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	1,598	1,942	2,622	3,038	3,404	3,762	4,139	4,531	6,775	9,200	15,837
동박 부문	1,571	1,571	2,242	2,658	3,027	3,385	3,760	4,153	5,188	7,688	14,325
건설 부문	371	371	380	380	377	377	379	378	1,652	1,510	1,512
기타 및 조정	0	0	0	0	0	0	0	0	-64	2	
YoY, 매출액	1%	-5%	82%	78%	113%	94%	58%	49%	-25%	36%	72%
동박 부문	1%	-1%	111%	100%	148%	115%	68%	56%	-25%	48%	86%
건설 부문	-6%	-22%	0%	-3%	0%	2%	0%	0%	-26%	-9%	0%
QoQ, 매출액	-6%	21%	35%	16%	12%	11%	10%	9%	-	-	-
동박 부문	-8%	29%	43%	19%	14%	12%	11%	10%	-	-	-
건설 부문	-3%	-2%	2%	0%	-1%	0%	0%	0%	-	-	-
매출비중											
동박 부문	76%	81%	86%	87%	89%	90%	91%	92%	77%	84%	90%
건설 부문	24%	19%	14%	13%	11%	10%	9%	8%	24%	16%	10%
영업이익	-50	-169	-204	-84	-42	2	38	289	-1,452	-506	287
동박 부문	-107	-204	-202	-106	-61	-17	19	270	-1,531	-619	211
건설 부문	57	35	-2	23	19	19	19	19	68	113	76
기타 및 조정	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
OPM	-3%	-9%	-8%	-3%	-1%	0%	1%	6%	-21%	-5%	2%
동박 부문	-9%	-13%	-9%	-4%	-2%	-1%	1%	7%	-30%	-8%	1%
건설 부문	15%	9%	-1%	6%	5%	5%	5%	5%	4%	7%	5%

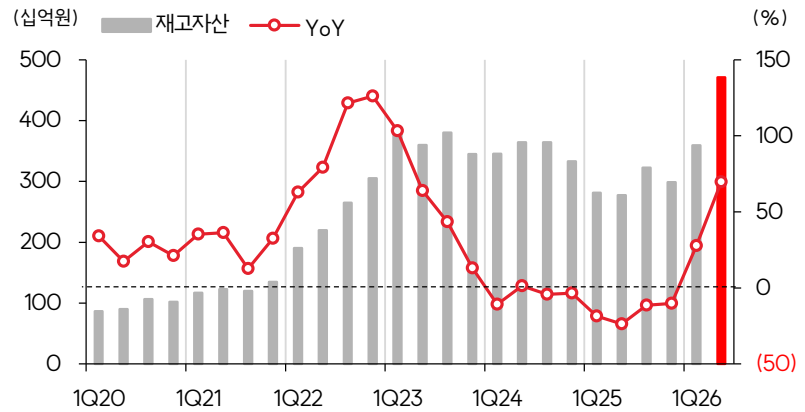
자료 : SK 증권 추정

롯데에너지머티리얼즈, 매출액 및 영업이익률 추이



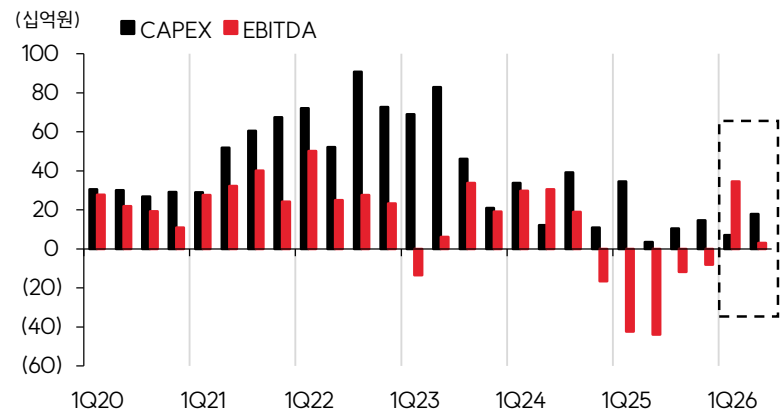
자료: Quantwise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈, 재고자산 추이



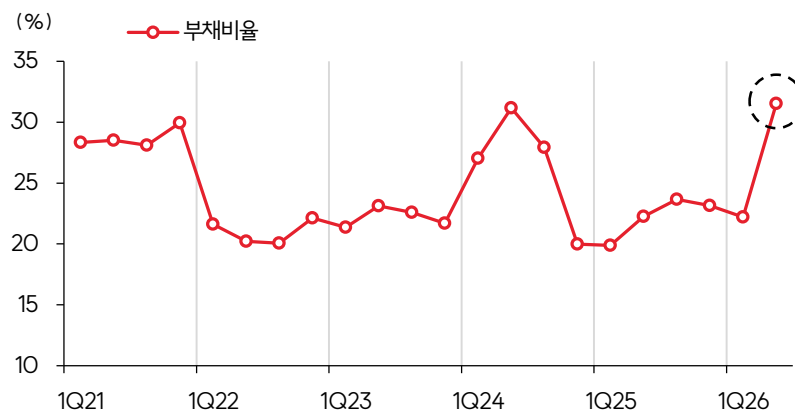
자료: Quantwise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈, CAPEX vs EBITDA



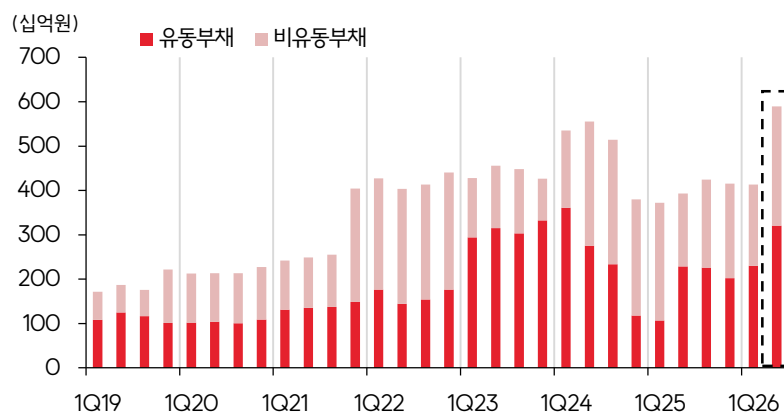
자료: Quantwise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈, 부채비율 추이



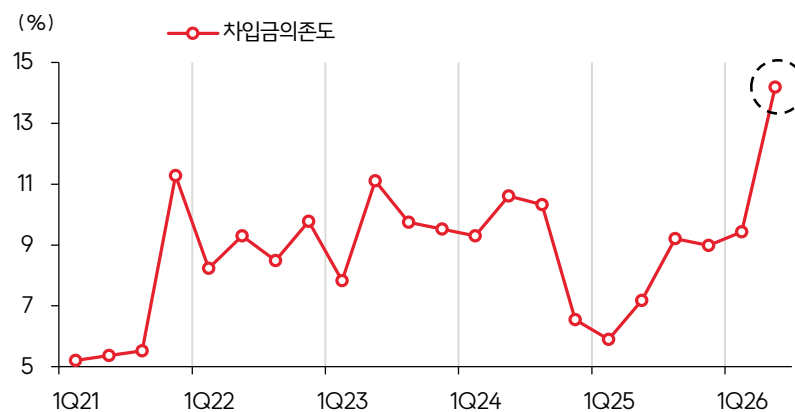
자료 : QuantiWise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈, 부채규모 추이



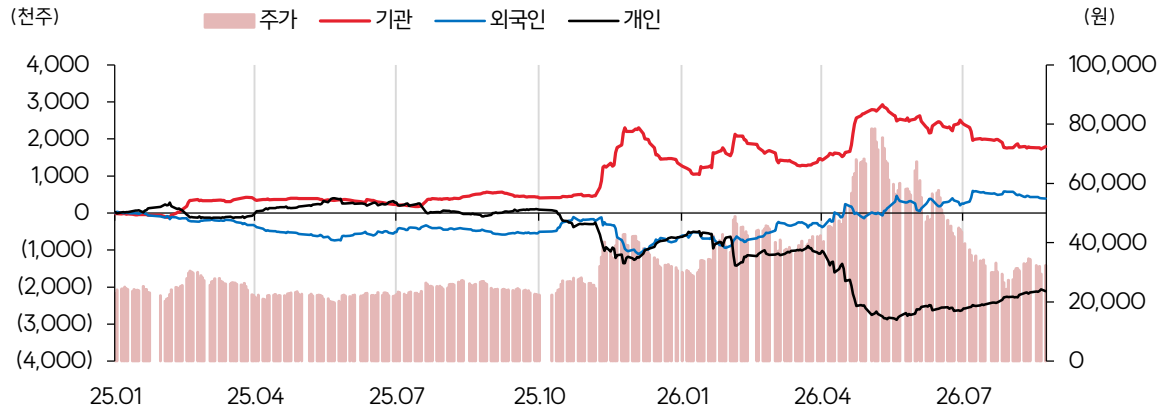
자료 : QuantiWise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈, 차입금의존도 추이



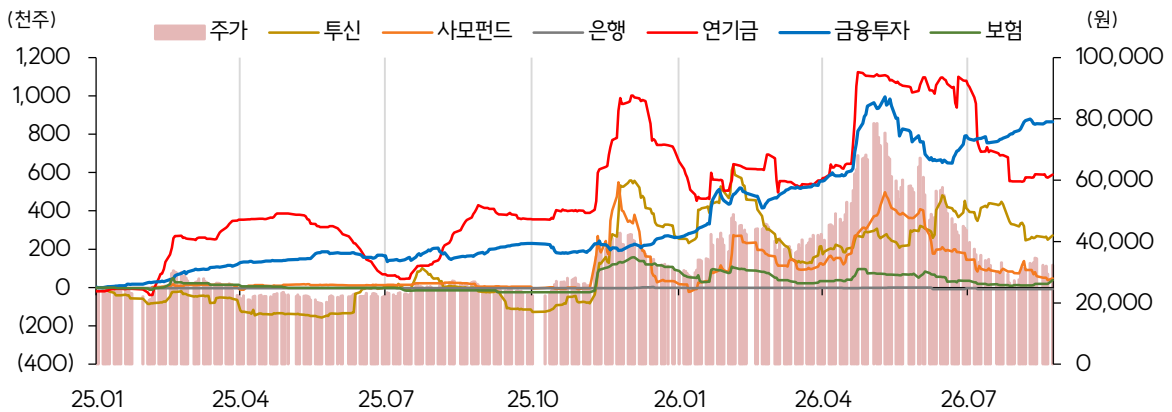
자료 : QuantiWise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 투자자별 누적순매수수량 & 주가 추이 (25.01.02~)



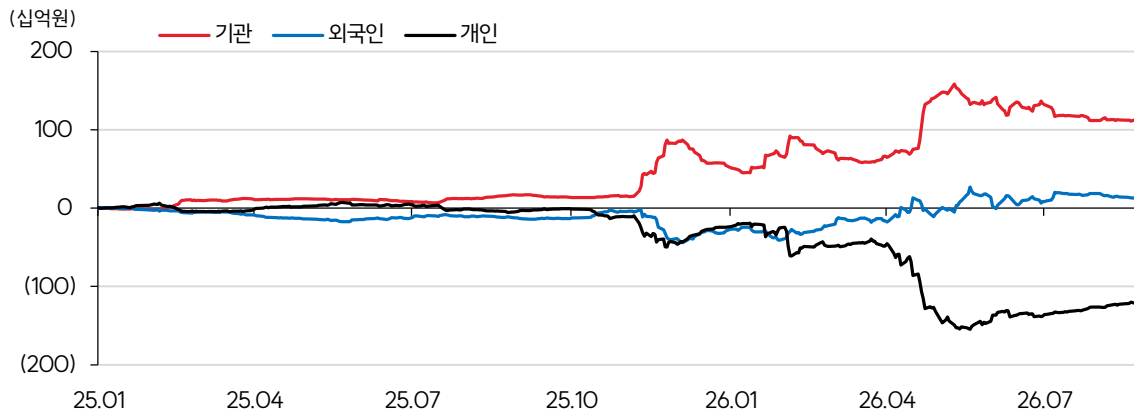
자료 : QuantiWise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 기관투자자 누적순매수수량 & 주가 추이 (25.01.02~)



자료 : QuantiWise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 투자자별 누적순매수금액 추이 (25.01.02~)



자료 : QuantiWise, SK 증권

배터리 Peer Valuation												
(백만 USD, %, 배)			2025			2026F			2027F			
구분	기업명	시가총액	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR	
배터리	CATL	264,380	17.4	22.8	5.0	18.2	18.2	4.2	18.7	14.5	3.5	
	BYD	117,843	4.6	23.9	3.4	5.0	20.3	3.0	5.9	15.8	2.6	
	LGES	59,737	5.7	N/A	4.3	3.0	N/A	4.0	9.5	50.2	3.6	
	Panasonic	66,468	4.8	11.3	0.9	7.1	22.5	1.8	8.5	18.3	1.7	
	삼성 SDI	30,464	-13.0	N/A	1.0	1.4	79.2	1.8	7.2	30.2	1.7	
	SK Innovation	14,973	0.6	N/A	0.8	6.4	9.3	0.8	3.7	17.1	0.8	
양극재/ 음극재	LG 화학	13,573	2.6	N/A	0.7	2.6	N/A	0.6	6.8	11.2	0.6	
	포스코퓨처엠	10,880	1.1	3668.6	4.1	3.0	441.6	3.7	3.9	227.6	3.6	
	에코프로비엠	8,063	5.7	363.3	8.3	3.5	521.9	6.3	4.8	157.3	5.9	
	에코프로	8,476	6.3	N/A	6.2	7.6	41.0	5.2	9.1	47.7	4.8	
	Hunan	7,888	5.0	38.5	3.8	8.6	10.5	2.8	7.8	9.5	2.2	
	BTR	3,576	10.4	41.5	2.9	N/A	16.5	N/A	N/A	11.6	N/A	
	Umicore	6,720	5.3	11.2	1.9	19.3	13.1	2.3	8.0	12.8	2.0	
	Ningbo	4,023	6.3	64.3	1.4	7.3	20.2	1.1	8.0	15.3	1.0	
	엘앤에프	3,609	-7.3	N/A	5.4	6.4	N/A	7.8	5.3	75.5	6.7	
	Ronbay	2,774	-0.4	N/A	3.1	2.5	55.9	2.3	3.3	26.4	2.2	
	Dynanonic	1,906	-10.2	N/A	2.5	5.8	15.5	2.4	6.2	11.8	2.0	
	코스모신소재	955	0.5	N/A	2.8	N/A	216.9	2.4	N/A	32.5	2.2	
	대주전자재료	1,003	8.1	46.6	3.8	9.5	59.9	4.9	10.7	39.8	4.3	
전해액/ 전해질/ 첨가제	엔켐	297	-25.1	N/A	2.9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
	천보	321	2.8	N/A	1.4	-4.6	N/A	1.1	6.9	54.6	1.1	
	동화기업	268	-1.7	N/A	0.5	N/A	N/A	0.4	N/A	N/A	0.4	
	덕산테크피아	157	-36.3	N/A	3.0	3.1	N/A	N/A	8.8	N/A	N/A	
	캠트로스	88	1.8	N/A	3.6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
동박	SKC	3,107	-16.6	N/A	4.7	-2.5	N/A	3.5	1.5	N/A	3.7	
	롯데에너지머티	1,223	-21.4	N/A	1.0	-5.1	N/A	1.0	3.2	70.7	1.0	
	솔루스첨단소재	380	-11.9	N/A	0.7	-14.0	20.0	0.9	2.4	174.8	0.9	
분리막	창신신소재	7,853	5.7	377.6	2.2	14.6	24.9	1.9	19.5	14.3	1.7	
	SKIET	915	-94.1	N/A	0.8	-115.3	N/A	0.6	-39.5	N/A	0.6	
	더블유씨피	213	-115.2	N/A	0.2	-17.9	N/A	0.4	7.1	N/A	0.4	
알루미늄박	DI 동일	372	-0.3	N/A	0.8	1.7	27.8	0.9	2.7	22.1	0.9	
	삼아알루미늄	658	-6.5	N/A	1.6	1.8	118.5	N/A	6.6	N/A	N/A	

자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,031	959	1,376	1,639	2,058
현금및현금성자산	419	105	357	552	784
매출채권 및 기타채권	182	122	152	185	245
재고자산	333	299	314	329	437
비유동자산	1,251	1,250	1,214	1,162	1,128
장기금융자산	24	26	36	41	47
유형자산	1,128	1,081	1,034	981	946
무형자산	29	38	31	25	21
자산총계	2,282	2,209	2,590	2,801	3,185
유동부채	118	202	381	447	512
단기금융부채	26	125	211	211	211
매입채무 및 기타채무	28	35	120	179	237
단기충당부채	7	8	14	21	28
비유동부채	262	213	367	483	598
장기금융부채	124	74	120	114	108
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	2	3	5	6
부채총계	380	415	748	930	1,110
지배주주지분	1,334	1,656	1,692	1,724	1,946
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	42	74	297
비지배주주지분	568	138	150	147	129
자본총계	1,902	1,793	1,842	1,871	2,075
부채와자본총계	2,282	2,209	2,590	2,801	3,185

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	87	-11	172	257	304
당기순이익(손실)	29	-167	-43	29	204
비현금성항목등	34	101	85	86	101
유형자산감가상각비	85	88	90	82	76
무형자산상각비	1	6	6	5	4
기타	-53	8	-11	-1	21
운전자본감소(증가)	29	71	129	139	18
매출채권및기타채권의감소(증가)	49	58	-40	-33	-60
재고자산의감소(증가)	25	41	14	-16	-107
매입채무및기타채무의증가(감소)	-42	-4	72	59	58
기타	-13	-32	-2	-1	-48
법인세납부	-9	-17	-2	-4	-29
투자활동현금흐름	97	-374	-31	-41	-51
금융자산의감소(증가)	120	-309	7	-4	-4
유형자산의감소(증가)	-87	-63	-40	-30	-40
무형자산의감소(증가)	-14	-10	1	0	0
기타	78	9	1	-7	-7
재무활동현금흐름	-345	48	132	-6	-6
단기금융부채의증가(감소)	-185	1	28	0	0
장기금융부채의증가(감소)	92	47	104	-6	-6
자본의증가(감소)	-209	272	0	0	0
배당금지급	-9	0	0	0	0
기타	-33	-272	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-133	-314	252	195	232
기초현금	552	419	105	357	552
기말현금	419	105	357	552	784
FCF	0	-74	132	227	264

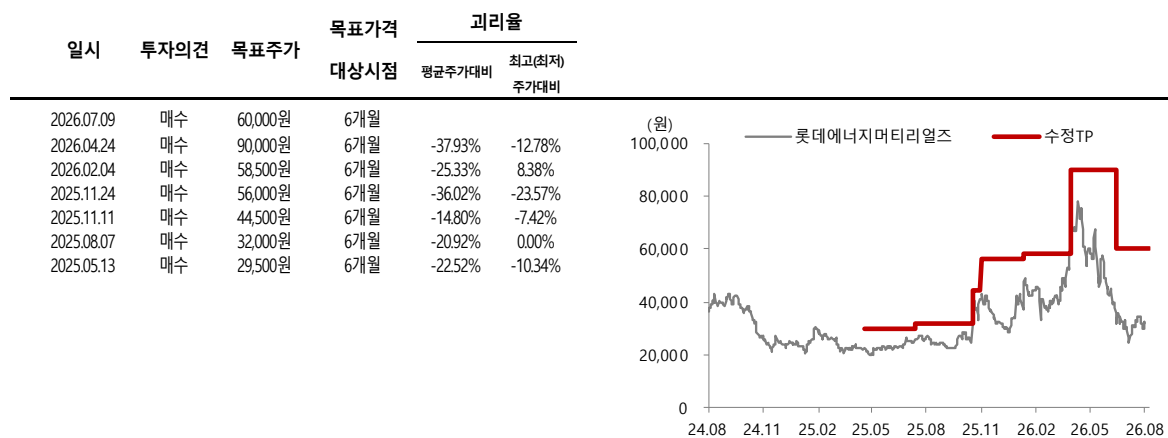
자료 : 롯데에너지머티리얼즈, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	902	678	920	1,584	2,178
매출원가	891	744	842	1,365	1,834
매출총이익	11	-67	78	219	344
매출총이익률(%)	1.3	-9.9	8.5	13.8	15.8
판매비와 관리비	76	78	128	190	118
영업이익	-64	-145	-51	29	226
영업이익률(%)	-7.1	-21.4	-5.5	1.8	10.4
비영업손익	48	-50	11	4	8
순금융손익	7	4	2	7	10
외환관련손익	49	-64	10	-1	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	-1
세전계속사업이익	-16	-195	-40	33	233
세전계속사업이익률(%)	-1.8	-28.8	-4.3	2.1	10.7
계속사업법인세	-45	-28	3	4	29
계속사업이익	29	-167	-43	29	204
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	29	-167	-43	29	204
순이익률(%)	3.2	-24.7	-4.6	1.8	9.4
지배주주	6	-158	-49	32	223
지배주주귀속 순이익률(%)	0.7	-23.3	-5.4	2.0	10.2
비지배주주	22	-10	6	-3	-18
총포괄이익	187	-108	48	29	204
지배주주	118	-101	49	18	128
비지배주주	69	-8	-0	11	77
EBITDA	22	-52	46	116	306

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	115	-249	35.8	72.1	37.5
영업이익	적전	적지	적지	흑전	686.5
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	613.1
EBITDA	-75.6	적전	흑전	153.8	163.5
EPS	흑전	적전	적지	흑전	600.5
수익성 (%)					
ROA	1.2	-7.4	-1.8	1.1	6.8
ROE	0.5	-10.5	-2.9	1.9	12.1
EBITDA마진	2.4	-7.7	5.0	7.3	14.0
안정성 (%)					
유동비율	876.8	474.1	361.5	366.7	401.6
부채비율	20.0	23.2	40.6	49.7	53.5
순차입금/자기자본	-18.2	-17.7	-24.0	-34.5	-42.8
EBITDA/이자비용(배)	1.6	-7.1	3.9	8.5	22.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	137	-3,009	-940	607	4,252
BPS	28,922	31,623	32,307	32,914	37,166
CFPS	2,004	-1,227	899	2,275	5,782
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	172.8	-10.2	-34.4	53.3	7.6
PBR	0.8	1.0	1.0	1.0	0.9
PCR	11.8	-24.9	36.0	14.2	5.6
EV/EBITDA	60.5	-27.3	30.2	10.1	3.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0



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 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 26일 기준)

매수 96.40% 중립 3.60% 매도 0.00%