

2024. 11. 4



▲ 이차전지/석유화학
Analyst **노우호**
02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가	-
현재주가 (11.1)	36,300 원
상승여력	-
KOSPI	2,542.36pt
시가총액	16,738억원
발행주식수	4,611만주
유동주식비율	46.61%
외국인비중	8.88%
52주 최고/최저가	57,300원/30,850원
평균거래대금	92.9억원
주요주주(%)	
롯데케미칼 외 23 인	53.37
국민연금공단	5.89

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.9	-20.2	-4.5
상대주가	-10.1	-15.5	-13.5

주가그래프



롯데에너지머티리얼즈 020150

3Q24 Review: 반전의 계기 필요

- ✓ 3Q24 Review: 매출액 2,114억원, 영업적자 -317억원으로 시장 예상치 하회
- ✓ 영업적자 발생 배경은 (1) 재고평가 손실, (2) 고정비용 부담, (3) 링깃 환율 변동
- ✓ 차분기는 고객사들의 재고조정 영향에 영업적자 또한 지속될 전망
- ✓ 그럼에도 낙관적 요인은 (1) 핵심 고객사향 출하, (2) 핵심/전략/OEM향 46개월 전지 동박 납품 개시, (3) 2025년 AI 가속기향 전지박 출하 및 매출인식
- ✓ 신규 사업 매출인식 달성 시점에 동사에 대한 가치평가가 달라질 전망

3Q24 Review: 예상치 대비 확대된 영업적자

동사는 당분기 영업실적 매출액 2,114억원/영업적자 -317억원을 공시했다. 최종 EV 수요 둔화 국면 전개에 주요 고객사들향 출하량이 정체된 점이다. 견고했던 미국 EV 수요 대비 유럽 고객사 수요 부진에 동사의 유럽향 매출액은 -40% QoQ 감소했다. 동사의 적자규모 확대 배경은 (1) 재고평가 손실 -190억원, (2) 말레이시아 링깃 환율 변동성 확대에 환영향 -40억원, (3) 가동률 하락에 따른 고정비용 부담 -120억원 등이다.

차분기 영업실적은 매출액 1,897억원/영업적자 -76억원을 추정한다. 이는 연말 재고조정 영향, 특히 미주 전략 고객사 생산설비의 재고조정 영향과 핵심 고객사의 기존 EV 고객사향 수요 둔화 영향이다. 그럼에도 핵심 고객사의 미주 생산법인의 가동은 24.12월 개시, 관련한 공급망 기업들에 구매 움직임이 강화될 전망이다. 차분기를 기점으로 점진적 출하량 증가를 전망한다.

2025년 동박 제품 Mix 변화, 신규 사업 매출인식 달성 시점

동사는 2025년 기존 동박 Mix 변화, 네트워크용 초저도 동박 출하가 이뤄질 예정이다. 배터리 제조사들의 신규 원통형 전지(4680, 2170+)의 양산일정에 맞춰 동사의 하이엔드 동박 출하량 증가가 예상된다. 또한 25년 상반기 미주 고객사향 AI 가속기용 동박 판매가 이뤄질 전망이다. 당장은 업황 수요 둔화에 따른 EV용 범용 동박 출하 정체는 불가피하나, 고부가/신제품의 판매제품 Mix 변화에 이익 방어가 이뤄질 전망이다.

배터리 셀 대비 소재기업들의 출하량 반등이 선제적으로 이뤄져

동사의 출하량 반등 시점 2025년 하반기를 추정, 이후 가동률 회복에 따른 수익성 확보를 예상된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	729.4	84.8	43.8	951	-22.5	31,661	54.6	1.6	16.4	3.6	22.1
2023	809.0	11.8	-32.5	-706	적전	31,088	-59.6	1.4	22.8	-2.2	21.7
2024E	905.6	-32.0	6.9	149	흑전	28,610	243.1	1.3	33.0	0.5	33.8
2025E	966.7	8.9	7.7	166	-22.3	28,576	218.7	1.3	17.6	0.6	52.6
2026E	1,135.8	31.9	14.7	318	112.2	28,694	114.2	1.3	14.5	1.1	67.8

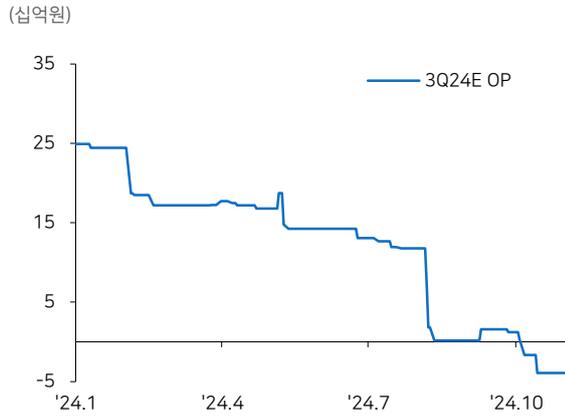
(십억원)	3Q24P	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	211.4	217.7	-2.9	262.7	-19.5	252.3	-16.2	204.4	3.4
영업이익	-31.7	3.0	적전	3.0	적전	3.9	적전	-8.1	적자확대
세전이익	-1.4	12.2	적전	13.2	적전	5.1	적전	-5.6	적자축소
순이익(지배주주)	4.5	3.3	37.5	5.4	-16.3	3.4	31.6	-1.9	흑전
영업이익률(%)	-15.0	1.4		1.2		1.5		-4.0	
순이익률(%)	2.1	1.5		2.0		1.4		-0.9	

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	241.7	262.7	211.4	189.7	205.4	239.3	270.8	251.2	905.5	966.7	1,135.8
영업이익	4.3	3.0	-31.7	-7.6	-1.6	1.0	5.6	3.9	-32.0	8.9	31.9
%OP	1.8%	1.2%	-15.0%	-4.0%	-0.8%	0.4%	2.1%	1.6%	-3.5%	0.9%	2.8%
세전이익	10.6	13.2	-1.4	-5.7	0.3	2.8	5.7	2.6	16.7	11.4	24.3
순이익(지배주주)	-1.1	5.4	4.5	-2.2	0.3	2.1	3.7	1.5	6.9	7.7	14.7
%YoY											
매출액	32.3%	24.6%	-3.0%	-21.0%	-15.0%	-8.9%	28.1%	32.4%	11.9%	6.8%	17.5%
영업이익	-41.5%	49.9%	적전	적전	적전	-67.2%	흑전	흑전	적전	흑전	258.1%
세전이익	흑전	흑전	적전	적자확대	-97.2%	-78.9%	흑전	흑전	흑전	-31.4%	112.2%
순이익(지배)	적자축소	흑전	-55.2%	적자확대	흑전	-60.4%	-17.6%	흑전	흑전	16.3%	91.5%
%QoQ											
매출액	5.3%	8.7%	-19.5%	-10.2%	8.3%	16.5%	13.2%	-7.2%			
영업이익	282.2%	-29.9%	적전	적자축소	적자축소	흑전	459.1%	-29.1%			
세전이익	흑전	25.6%	적전	적자확대	흑전	853.3%	106.0%	-54.4%			
순이익(지배)	적자축소	흑전	-16.3%	적자축소	흑전	614.9%	74.0%	-58.9%			

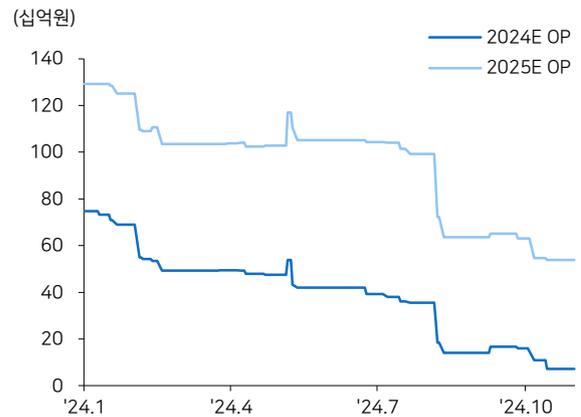
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q24 롯데에너지머티리얼즈 영업이익 컨센서스 흐름



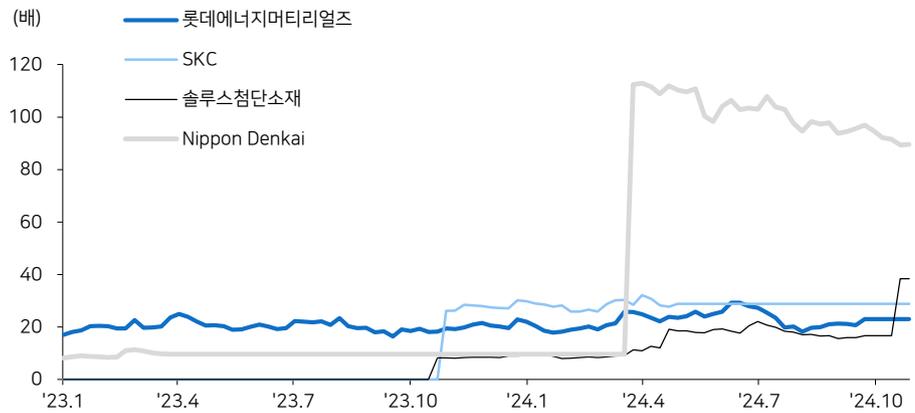
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 연간 롯데에너지머티리얼즈 영업이익 컨센서스 흐름



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 동박 기업들 EV/EBITDA 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

롯데에너지머티리얼즈 (020150)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	729.4	809.0	905.6	966.7	1,135.8
매출액증가율(%)	5.9	10.9	11.9	6.8	17.5
매출원가	599.8	739.6	858.1	932.0	1,070.4
매출총이익	129.6	69.4	47.5	34.7	65.3
판매관리비	44.8	57.6	55.3	25.8	33.4
영업이익	84.8	11.8	-32.0	8.9	31.9
영업이익률(%)	11.6	1.5	-0.9	0.9	2.8
금융손익	-32.7	-53.8	17.8	2.5	-7.6
중속/관계기업손익	0.9	0.5	27.8	0.0	0.0
기타영업외손익	7.5	4.1	3.1	0.0	0.0
세전계속사업이익	60.5	-37.4	16.6	11.5	24.3
법인세비용	11.5	7.7	5.4	2.8	5.8
당기순이익	49.0	-45.1	11.2	8.7	18.5
지배주주지분 손이익	43.8	-32.5	6.9	7.7	14.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	28.9	-89.8	86.7	12.7	51.4
당기순이익(손실)	49.0	-45.1	11.2	8.7	18.5
유형자산상각비	52.0	76.1	86.9	107.2	122.8
무형자산상각비	0.7	0.8	1.2	1.4	1.3
운전자본의 증감	-113.2	-172.8	1.1	-104.6	-91.1
투자활동 현금흐름	-685.2	472.2	95.9	-224.6	-241.4
유형자산의증가(CAPEX)	-287.8	-218.9	-126.0	-200.0	-220.0
투자자산의감소(증가)	10.5	-4.0	41.0	-19.1	-16.7
재무활동 현금흐름	611.8	-29.4	-40.6	273.0	222.7
차입금의 증감	48.9	-28.7	211.9	282.2	231.9
자본의 증가	443.3	-2.6	-158.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-34.0	351.4	157.2	61.1	32.6
기초현금	234.6	200.6	552.0	709.2	770.2
기말현금	200.6	552.0	709.2	770.2	802.9

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,436.4	1,262.0	1,215.9	1,439.1	1,613.0
현금및현금성자산	200.6	552.0	709.2	770.2	802.9
매출채권	134.1	195.6	161.7	214.1	259.7
재고자산	305.1	345.0	285.2	377.6	458.1
비유동자산	993.9	1,130.3	1,175.1	1,285.6	1,398.3
유형자산	874.0	1,000.4	1,054.0	1,146.8	1,244.1
무형자산	10.5	12.2	19.0	17.7	16.4
투자자산	91.5	95.9	82.7	101.8	118.5
자산총계	2,430.3	2,392.3	2,391.0	2,724.8	3,011.3
유동부채	176.5	332.8	306.2	391.7	472.5
매입채무	30.9	30.0	24.8	32.9	39.9
단기차입금	30.6	145.8	128.6	158.6	188.6
유동성장기부채	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
비유동부채	263.7	93.6	298.4	547.2	743.6
사채	184.4	0.0	100.0	250.0	350.0
장기차입금	0.5	5.7	126.4	206.4	286.4
부채총계	440.2	426.4	604.6	938.9	1,216.2
자본금	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1
자본잉여금	1,140.3	1,137.7	979.5	979.5	979.5
기타포괄이익누계액	2.8	29.3	75.5	75.5	75.5
이익잉여금	293.7	243.4	241.2	239.6	245.1
비지배주주지분	530.2	532.3	467.1	468.2	472.0
자본총계	1,990.1	1,965.8	1,786.4	1,785.9	1,795.1

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	15,818	17,545	19,639	20,965	24,631
EPS(지배주주)	951	-706	149	166	318
CFPS	3,408	2,248	1,516	2,548	3,382
EBITDAPS	2,980	1,925	1,217	2,548	3,382
BPS	31,661	31,088	28,610	28,576	28,694
DPS	300	200	200	200	200
배당수익률(%)	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
Valuation(Multiple)					
PER	54.6	-59.6	243.1	218.7	114.2
PCR	15.2	18.7	23.9	14.2	10.7
PSR	3.3	2.4	1.8	1.7	1.5
PBR	1.6	1.4	1.3	1.3	1.3
EBITDA(십억원)	137.4	88.8	56.1	117.5	155.9
EV/EBITDA	16.4	22.8	33.0	17.6	14.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.6	-2.2	0.5	0.6	1.1
EBITDA 이익률	18.8	11.0	6.2	12.2	13.7
부채비율	22.1	21.7	33.8	52.6	67.8
금융비용부담률	2.0	1.6	1.7	3.0	3.8
이자보상배율(x)	5.9	0.9	-2.1	0.3	0.7
매출채권회전율(x)	5.1	4.9	5.1	5.1	4.8
재고자산회전율(x)	3.3	2.5	2.9	2.9	2.7

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율