

롯데에너지머티리얼즈 (020150/KS)

반등의 서막

SK증권 리서치센터

매수(신규)

목표주가: 29,500 원(신규)

현재주가: 22,300 원

상승여력: 32.3%



Analyst
박형우

hyungwou@sks.co.kr
3773-9035



Analyst
권민규

mk.wkon@sks.co.kr
3773-8578

Company Data

발행주식수	5,237 만주
시가총액	1,168 십억원
주요주주	
롯데케미칼(외22)	46.99%
스틱스페셜시추에이션 원 유한회사	11.94%

Stock Data

주가(25/05/12)	22,300 원
KOSPI	2,607.33pt
52주 최고가	57,300 원
52주 최저가	20,250 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



1분기: 적자 기록했지만, 저점 확인

1분기 영업손익은 -460 억원(적자전환, 이하 YoY)를 기록했다. 컨센서스(-306 억원)을 하회했으나 예상했던 수준이다. 부문별로는 동박 -486 억, 건설 20 억, 기타 및 조정 6 억원 수준으로 추정한다. 이번 분기의 가동률도 지난해 4 분기에 이어 50%를 하회했다. 지난해부터 적정 재고 수준(1.5 개월)으로의 관리를 위해 극단적으로 가동률을 떨어뜨려 재고조정에 돌입했다. 1 분기 말 재고 상황은 2 개월 미만이라 밝혔다. 재고평가손 금액도 24 년 하반기, 200 억원대에서 25 년 1분기, 10 억원 이하로 줄었다.

2분기 및 향후 전망: 가동률 반등

2 분기 영업손익은 -235 억원으로 전분기대비 적자규모가 대폭 축소될 전망이다. 매출 반등은 동사와 전방 고객사내 재고 축소에 따른 가동률 향상에 기인한다. 실적 컨퍼런스에서 가동률은 1분기, 40% 중반에서 2분기, 80%를 소폭 하회하는 수준으로 끌어올릴 것이라 언급했다. 이는 연초 목표보다 완만한 개선세이나 전방 전기차 및 배터리 수요상황과 2차전지 밸류체인 영업동향을 고려하면 견조한 반등세다. 2분기 동박 출하량은 가동률 회복과 맞물려 전분기대비 15~20% 증가를 예상한다.

회로박 (기판용 동박)도 AI 서버향으로 매출 성장이 예상된다. (25 년 200 억, 26 년 600 억원) 국내 MLB 및 CCL 기업과 협업한다. 15 년 전부터 국내 전략 고객사의 스마트폰용 기판과 서브스트레이트에 회로박을 메인벤더로 공급해온 경험이 경쟁력이다.

목표주가 29,500 원, 매수 의견으로 커버리지 개시

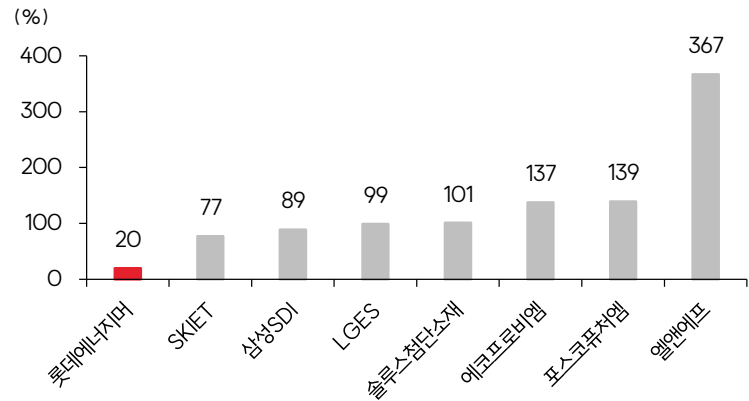
목표주가는 2030 년 EPS 에 IT 하드웨어 통상적 PER 10 배를 반영해 산출했다. 여전히 전기차 판매가 부진하고 동박 산업 내 중국과 한국 기업들이 경쟁이 치열하다. 그럼에도 매수의견을 제시하는 이유는 다음과 같다.

- ① 국내 2 차전지 밸류체인 내에서 재무구조가 돋보이는 업체다. 동박을 넘어 전체 2 차전지 산업에서도 가장 건전한 부채비율을 (20%) 가지고 있다.
- ② 고객사의 수요 회복을 매우 보수적으로 가정했다. 그럼에도 동사는 선제적인 재고조정으로 가동률 반등 흐름이 가파를 것이다.
- ③ AI 서버용 기판내 (회로박) 점유율 상승이 주목된다.

영업실적 및 투자지표

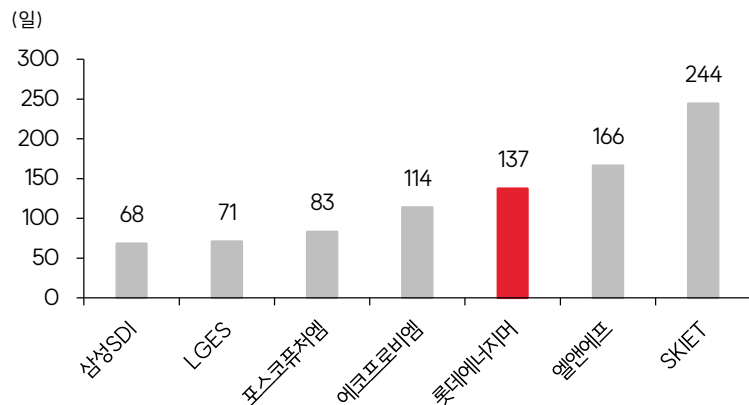
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	729	809	902	853	1,128	1,269
영업이익	십억원	85	12	-64	-81	47	89
순이익(지배주주)	십억원	44	-33	6	12	-8	-14
EPS	원	950	-706	137	235	-148	-277
PER	배	54.6	-59.6	172.8	95.1	-150.3	-80.6
PBR	배	1.6	1.4	0.8	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	배	16.4	22.8	60.5	161.1	11.5	9.1
ROE	%	3.6	-2.2	0.5	0.9	-0.6	-1.1

2차전지 주요기업 부채비율 비교 (1Q25 기준)



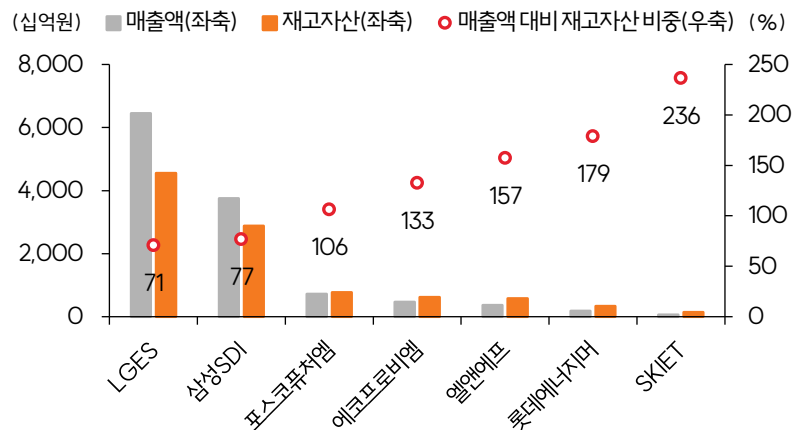
자료 : 각 사, SK 증권

2차전지 주요기업 재고자산회전일수 비교 (2024년 연간 기준)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 주: 재고자산회전일수 = 365 일/ 2024년 연간 재고자산회전율

2차전지 주요기업 매출액 vs 재고자산 비교 (4Q24 기준)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 주: 매출액 대비 재고자산 비중 = 4Q24 재고자산/ 4Q24 매출액

롯데에너지머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,417	2,627	2,114	1,864	1,580	2,028	2,359	2,566	9,023	8,533	11,276
동박 부문	1,980	2,072	1,617	1,288	1,185	1,606	1,886	2,099	6,957	6,776	9,477
건설 부문	486	627	541	589	395	454	495	483	2,243	1,827	1,878
기타 및 조정	-49	-72	-44	-13	0	-32	-22	-17	-177	-71	-79
YoY, 매출액	48%	33%	-3%	-19%	-35%	-23%	12%	38%	12%	-5%	32%
동박 부문	48%	25%	-6%	-30%	-40%	-22%	17%	63%	6%	-3%	40%
건설 부문	-4%	37%	12%	0%	-19%	-28%	-9%	-18%	10%	-19%	3%
QoQ, 매출액	5%	9%	-20%	-12%	-15%	28%	16%	9%	-	-	-
동박 부문	7%	5%	-22%	-20%	-8%	36%	17%	11%	-	-	-
건설 부문	-18%	29%	-14%	9%	-33%	15%	9%	-2%	-	-	-
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
동박 부문	82%	79%	76%	69%	75%	79%	80%	82%	77%	79%	84%
건설 부문	20%	24%	26%	32%	25%	22%	21%	19%	25%	21%	17%
영업이익	43	30	-317	-401	-460	-235	-111	1	-644	-805	473
동박 부문	9	-19	-360	-463	-486	-267	-151	-42	-833	-945	314
건설 부문	28	48	25	52	20	23	30	34	153	106	122
기타 및 조정	6	1	18	10	6	9	11	9	0	0	0
OPM	2%	1%	-15%	-21%	-29%	-12%	-5%	0%	-7%	-9%	4%
동박 부문	0%	-1%	-22%	-36%	-41%	-17%	-8%	-2%	-12%	-14%	3%
건설 부문	6%	8%	5%	9%	5%	5%	6%	7%	7%	6%	7%

자료: SK 증권 추정

롯데에너지머티리얼즈 분기 실적 리뷰 테이블

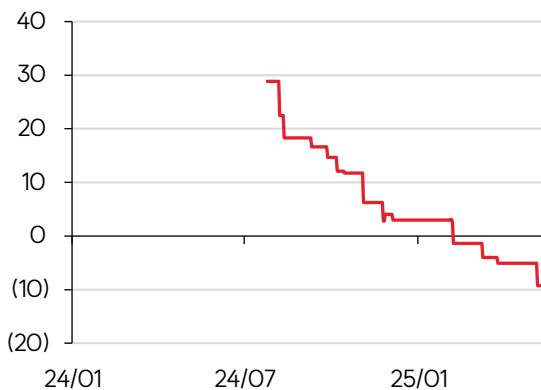
(단위: 십억원)

구분	1Q24	4Q24	1Q25P			2Q25 (F)		2024	2025 (F) 컨센	2026 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	2,417	1,864		1,670	1,580	2,207	2,028	9,023	9,118	12,131
영업이익	43	-401		-306	-460	-93	-235	-644	-325	449
순이익	-11	-24		-181	-467	-1		63	-49	337

자료: QuantiWise, SK 증권 추정

롯데에너지머티리얼즈 2Q25F 영업이익 컨센서스 추이

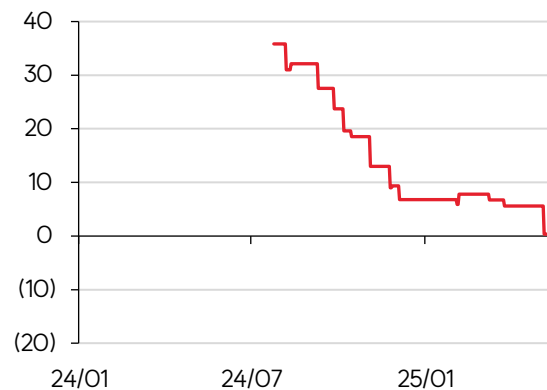
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 3Q25F 영업이익 컨센서스 추이

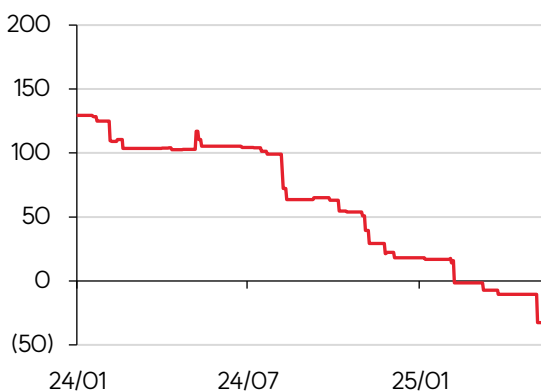
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 2025F 영업이익 컨센서스 추이

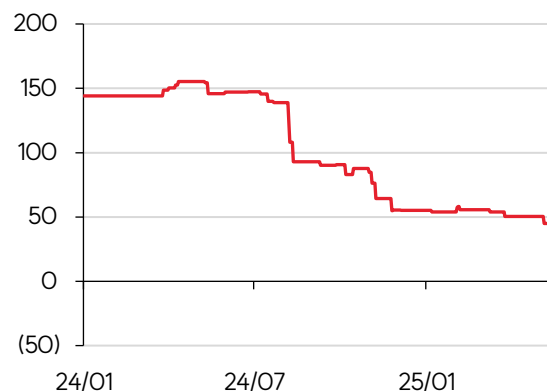
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

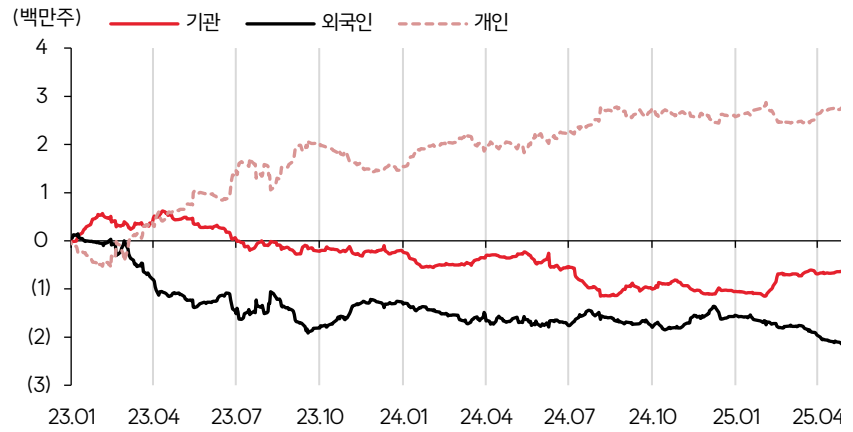
롯데에너지머티리얼즈 2026F 영업이익 컨센서스 추이

(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

투자자별 누적순매수 추이 (2023~)



자료 : QuantiWise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 목표주가 밸류에이션 분석

구분			비고
목표주가	29,500	원	
30E EPS	2,950	원	2030년 예상 EPS 2,950원
목표 PER	10	배	IT 하드웨어 통상적 PER

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,262	1,031	1,049	1,155	1,283
현금및현금성자산	552	419	202	166	203
매출채권 및 기타채권	211	182	251	294	320
재고자산	345	333	459	537	586
비유동자산	1,130	1,251	1,243	1,235	1,228
장기금융자산	96	24	26	27	27
유형자산	1,000	1,128	1,119	1,111	1,105
무형자산	12	29	29	28	27
자산총계	2,392	2,282	2,291	2,391	2,511
유동부채	333	118	149	169	181
단기금융부채	205	26	26	26	26
매입채무 및 기타채무	59	28	105	122	134
단기충당부채	1	2	3	4	4
비유동부채	94	262	315	347	368
장기금융부채	23	124	124	124	124
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	1	1	2	2
부채총계	426	380	464	516	549
지배주주지분	1,433	1,334	1,346	1,338	1,324
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	1,138	929	929	929	929
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	243	237	250	242	227
비지배주주지분	532	568	482	537	639
자본총계	1,966	1,902	1,828	1,875	1,962
부채와자본총계	2,392	2,282	2,291	2,391	2,511

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-90	87	-93	69	134
당기순이익(손실)	-45	29	-74	47	88
비현금성항목등	149	34	88	93	94
유형자산감가상각비	76	85	89	88	87
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	72	-53	-2	4	6
운전자본감소(증가)	-173	29	-110	-69	-43
매출채권및기타채권의감소(증가)	-86	49	-69	-43	-27
재고자산의감소(증가)	-83	25	-125	-78	-49
매입채무및기타채무의증가(감소)	17	-42	29	18	11
기타	-34	-13	5	-5	-9
법인세납부	-13	-9	1	-2	-5
투자활동현금흐름	472	97	-113	-101	-94
금융자산의감소(증가)	566	120	-29	-18	-11
유형자산의감소(증가)	-186	-87	-80	-80	-80
무형자산의감소(증가)	-4	-14	0	0	0
기타	96	78	-4	-3	-3
재무활동현금흐름	-29	-345	0	0	0
단기금융부채의증가(감소)	138	-185	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-153	92	0	0	0
자본의증가(감소)	-3	-209	0	0	0
배당금지급	-14	-9	0	0	0
기타	3	-33	0	0	0
현금의 증가(감소)	351	-133	-216	-37	37
기초현금	201	552	419	202	166
기말현금	552	419	202	166	203
FCF	-275	0	-173	-11	54

자료 : 롯데에너지머티리얼즈,

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	809	902	853	1,128	1,269
매출원가	740	891	736	921	1,025
매출총이익	69	11	117	206	245
매출총이익률(%)	8.6	1.3	13.7	18.3	19.3
판매비와 관리비	58	76	197	159	155
영업이익	12	-64	-81	47	89
영업이익률(%)	1.5	-7.1	-9.4	4.2	7.0
비영업손익	-49	48	5	2	3
순금융손익	-6	7	3	-0	1
외환관련손익	-9	49	3	3	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-37	-16	-75	49	92
세전계속사업이익률(%)	-4.6	-1.8	-8.8	4.4	7.3
계속사업법인세	8	-45	-1	2	5
계속사업이익	-45	29	-74	47	88
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-45	29	-74	47	88
순이익률(%)	-5.6	3.2	-8.7	4.2	6.9
지배주주	-33	6	12	-8	-14
지배주주귀속 순이익률(%)	-4.0	0.7	1.4	-0.7	-1.1
비지배주주	-13	22	-87	55	102
총포괄이익	-11	187	-74	47	88
지배주주	-10	118	-20	13	24
비지배주주	-1	69	-54	34	64
EBITDA	89	22	9	136	177

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	10.9	11.5	-5.4	32.2	12.6
영업이익	-86.1	적전	적지	흑전	89.1
세전계속사업이익	적전	적지	적지	흑전	86.5
EBITDA	-35.4	-75.6	-57.3	1,369.1	30.3
EPS	적전	흑전	71.7	적전	적지
수익성 (%)					
ROA	-1.9	1.2	-3.2	2.0	3.6
ROE	-2.2	0.5	0.9	-0.6	-1.1
EBITDA마진	11.0	2.4	1.1	12.1	14.0
안정성 (%)					
유동비율	379.2	876.8	703.1	684.5	708.1
부채비율	21.7	20.0	25.4	27.5	28.0
순차입금/자기자본	-22.6	-18.2	-8.7	-7.5	-9.6
EBITDA/이자비용(배)	7.0	1.6	0.9	12.6	16.4
배당성향	-28.3	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-706	137	235	-148	-277
BPS	31,088	28,922	25,702	25,554	25,277
CFPS	963	2,004	1,949	1,545	1,398
주당 현금배당금	200	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-59.6	172.8	95.1	-150.3	-80.6
PBR	1.4	0.8	0.9	0.9	0.9
PCR	43.7	11.8	11.4	14.4	15.9
EV/EBITDA	22.8	60.5	161.1	11.5	9.1
배당수익률	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비

2025.05.13 매수 29,500원 6개월



Compliance Notice

작성자(박형우)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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 05월 13일 기준)

매수	97.48%	중립	2.52%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------