

롯데에너지머티리얼즈 (O2O15O/KS)

AI 밸류체인 진입: 기판 소재 탈중국 반사수혜

IT 하드웨어/2차전지. 박형우 / hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

Signal: 3분기와 4분기 실적, EV 배터리 수요둔화로 실적 부진

Key: EV 배터리에서 AI 기판 소재로 성장전략 전환

Step: '동박' > CCL > MLB 기판 > 서버 밸류체인 진입으로 성장성

매수(유지)

목표주가: 44,500 원(상향)

현재주가: 32,000 원

상승여력: 39.1%

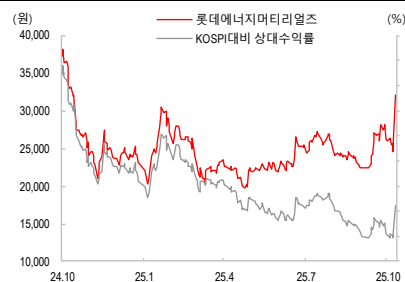
STOCK DATA

주가(25/11/10)	32,000 원
KOSPI	4,073.24 pt
52주 최고가	33,200 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	5,237 만주
시가총액	1,676 십억원
주요주주	
롯데케미칼(외 18)	46.98%
스틱스페셜시추에이션원	
유한회사	11.94%
외국인 지분율	8.14%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	678	924	1,163
영업이익	십억원	-147	-43	53
순이익(지배주주)	십억원	-144	-9	79
EPS	원	-2,754	-177	1,510
PER	배	-11.6	-180.3	21.2
PBR	배	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	-28.0	34.5	9.9
ROE	%	-9.9	-0.6	4.9
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

3분기 리뷰: EV 배터리 수요둔화 영향 불가피

실적은 전분기 대비 악화됐으며, EV 중심 밸류체인의 구조적 한계가 여전히 이어졌다. 3분기 영업손익은 -343억원(적자지속, 이하 YoY)을 기록했다. 동박의 출하량은 전분기 대비 약 34% 감소한 4,600 톤 수준에 그쳤다. 특히, 북미 OEM사향 출하가 부진하다. 해당 고객사의 수요 부진은 향후 심화될 전망이다.

4분기 영업손익도 -352 억원으로 적자 흐름이 지속된다. 그러나 2026년에는 영업적자가 전년대비 약 1,000 억원 줄어든 전망이다. 흑자전환 시점은 26년 하반기 중으로 기대한다. EBITDA는 25년 -560 억원에서 26년 +430 억원으로 크게 개선된다. 기존 북미 OEM 고객사향 출하량은 줄지만, 신규 EV 업체로 출하가 늘고, ESS와 AI 서버 기판용 매출이 본격화되기 때문이다.

EV 배터리에서 'AI 기판 소재'로 피봇 (Pivot)

동박 중 회로박은 IT 기판의 기반이 되는 CCL의 원재료다. 향후 회로박은 AI 서버에 탑재되는 MLB 기판과 CCL의 성장으로 쇼티지 가능성이 주목된다.

① 글로벌 빅테크 기업들과 국내외 CCL 제조사들로부터 동박 공급 요청이 확인된다. 동사는 이에 맞추어 회로박 캐파를 올해 3,300 톤에서 내년 5,500 톤으로 증설 계획이나 주문량을 대응하기에는 역부족인 상황이다. 추가 증설/전환이 요구된다.

② AI 서버/네트워크 기판 밸류체인의 탈중국 수혜가 기대된다. 기판 산업 전반에서 포착되는 현상이다. 국내 경쟁사의 (중국 업체로의) 회로박 매각도 동사에 긍정적이다.

③ MLB용 회로박은 배터리 전지박 대비 T 값이 3배 높다. ASP 상승 모멘텀이다.

④ 전지박과 회로박은 생산라인 혼용이 불가능하다. 경쟁사들은 라인전환에 대규모 투자가 필요하다. 동사에 수혜가 집중될 수 있다.

목표주가 44,500 원으로 상향, 매수 의견 유지

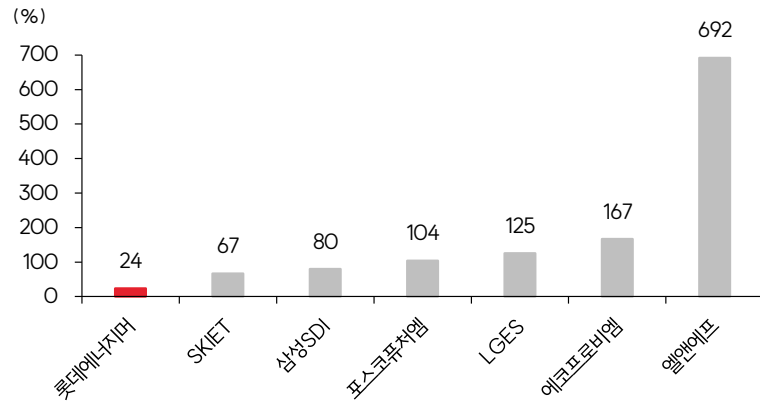
목표주가는 29년 EPS에 AI 기판기업들의 PER 19 배를 반영해 산출했다.

① 기존 배터리 중심 구조에서 AI용 회로박 중심의 수익성 중심 피봇 전략이 본격화되고 있다. 자본시장은 AI와 관련 있으며 쇼티지가 예상되는 핵심 부품과 소재 선별에 집중하고 있다. 회로박은 소재 탈중국 흐름의 반사수혜와 경쟁사 부재에 힘입어 AI 서버 기판 밸류체인 진입에 따른 업사이드가 기대된다.

② 우량한 재무구조는 2차전지 Peer 기업들과 차별화되는 요소다. 연결 기준 부채비율(23.7%), 순현금 상황으로 동종업계 대비 우수한 재무 안정성이 매력적이다.

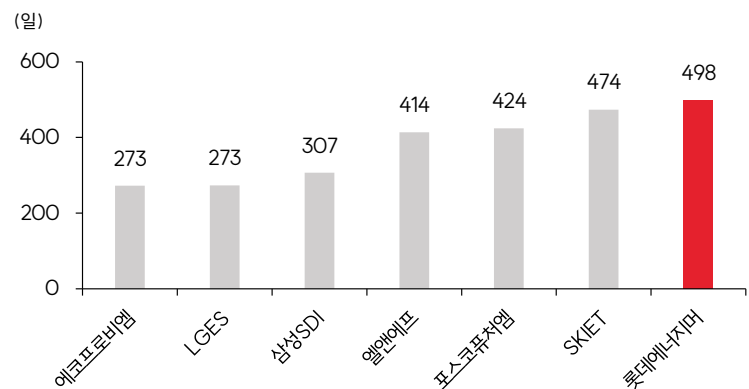
③ 글로벌 동박 기업 중에서도 미국 본토로의 직접 진출을 실현 가능한 재무구조와 고객기반을 모두 갖춘 유일한 기업이라는 점이 부각된다.

2차전지 주요기업 부채비율 비교 (3Q25 기준)



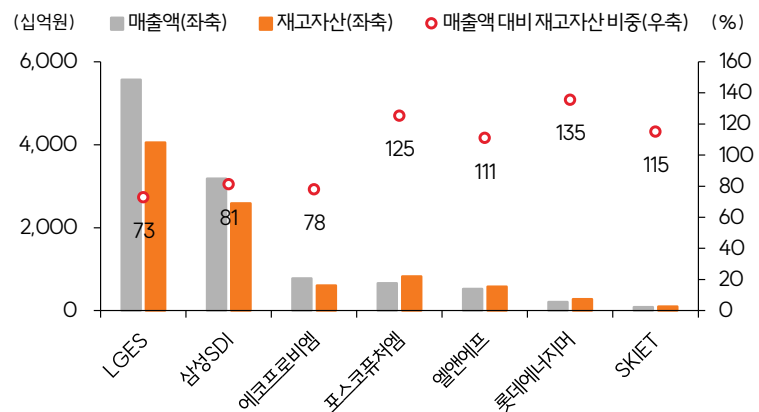
자료 : 각 사, SK 증권

2차전지 주요기업 재고자산회전일수 비교 (2Q25 기준)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 주: 재고자산회전일수 = 365 일/ 2Q25 재고자산회전율

2차전지 주요기업 매출액 vs 재고자산 비교 (2Q25 기준)

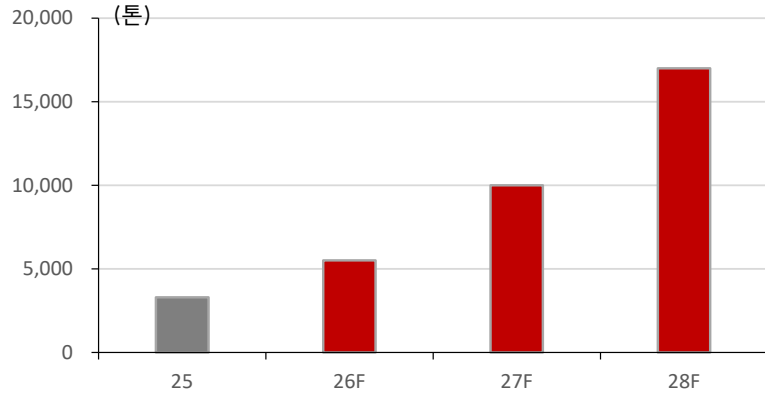


자료 : QuantiWise, SK 증권 / 주: 매출액 대비 재고자산 비중 = 2Q25 재고자산/ 2Q25 매출액

롯데에너지머티리얼즈 실적 추이 및 전망							(단위: 억원)				
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,417	2,627	2,114	1,864	1,580	2,049	1,437	1,709	9,023	6,775	9,238
동박 부문	1,980	2,072	1,617	1,288	1,206	1,613	1,061	1,269	6,957	5,148	7,590
건설 부문	486	627	541	589	403	456	382	457	2,243	1,698	1,712
기타 및 조정	-49	-72	-44	-13	-29	-20	-6	-17	-177	-72	-63
YoY, 매출액	48%	33%	-3%	-19%	-35%	-22%	-32%	-8%	12%	-25%	36%
동박 부문	48%	25%	-6%	-30%	-39%	-22%	-34%	-2%	6%	-26%	47%
건설 부문	-4%	37%	12%	0%	-17%	-27%	-29%	-22%	10%	-24%	1%
QoQ, 매출액	5%	9%	-20%	-12%	-15%	30%	-30%	19%	-	-	-
동박 부문	7%	5%	-22%	-20%	-6%	34%	-34%	20%	-	-	-
건설 부문	-18%	29%	-14%	9%	-32%	13%	-16%	20%	-	-	-
매출비중											
동박 부문	82%	79%	76%	69%	76%	79%	74%	74%	77%	76%	82%
건설 부문	20%	24%	26%	32%	25%	22%	27%	27%	25%	25%	19%
영업이익	43	30	-317	-401	-460	-311	-343	-352	-644	-1,467	-435
동박 부문	9	-19	-360	-463	-486	-347	-336	-381	-833	-1,550	-561
건설 부문	28	48	25	52	20	31	-7	23	153	67	111
기타 및 조정	6	1	18	10	6	5	0	5	0	0	0
OPM	2%	1%	-15%	-21%	-29%	-15%	-24%	-21%	-7%	-22%	-5%
동박 부문	0%	-1%	-22%	-36%	-40%	-22%	-32%	-30%	-12%	-30%	-7%
건설 부문	6%	8%	5%	9%	5%	7%	-2%	5%	7%	4%	7%

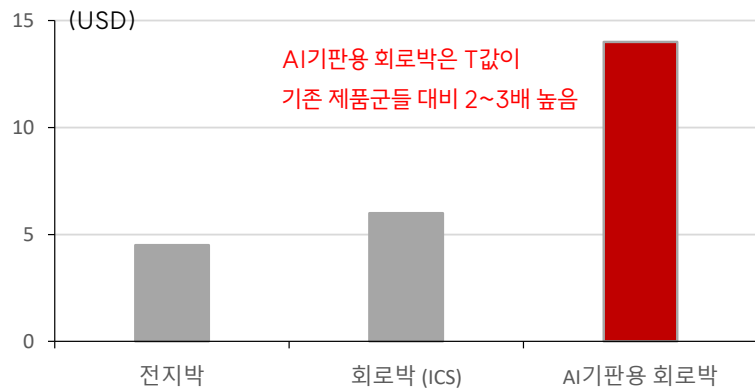
자료: SK 증권 추정

롯데에너지머티리얼즈, 회로박 연 캐파 전망



자료: SK 증권 추정

동박, 제품별 T Value 비교 (per kg)



자료: SK 증권 추정

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

동박

- 롯데에너지머티
- SKC넥실리스
- 솔루션첨단소재
- 왓슨
- 더푸
- ...

CCL

- 두산전자
- EMC
- Panasonic
- TUC
- ...

MLB

- 이수페타시스
- GCE
- TTM
- WUS
- 대덕전자
- ...

고객사

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

자료: SK 증권

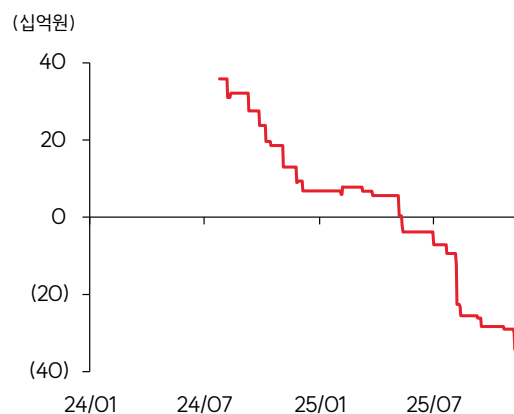
롯데에너지머티리얼즈 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 십억원)

구 분	3Q24	2Q25	3Q25P			4Q25 (F)		2024	2025 (F) 컨센	2026 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	211	205		169	143	187	171	902	727	829
영업이익	-32	-31		-34	-34	-17	-35	-64	-127	-23
순이익	4	-48		-1	-25	-16	-36	6	-100	-28

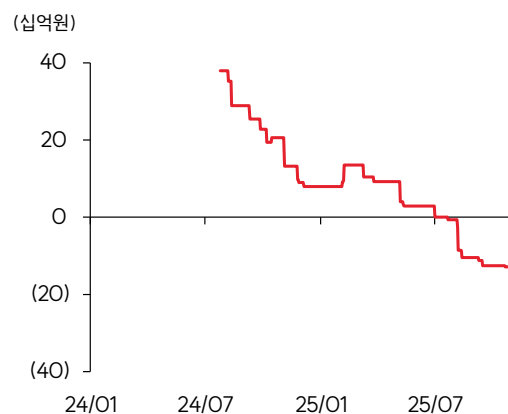
자료: Quantilise, SK 증권 추정

롯데에너지머티리얼즈 3Q25F 영업이익 컨센서스 추이



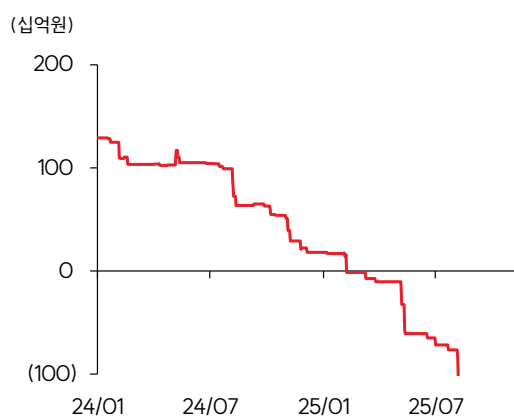
자료: Quantilise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 4Q25F 영업이익 컨센서스 추이



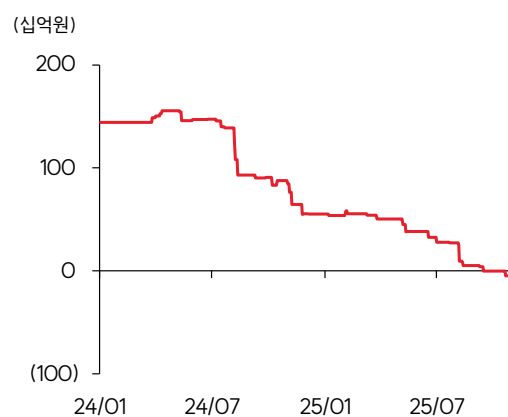
자료: Quantilise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 2025F 영업이익 컨센서스 추이



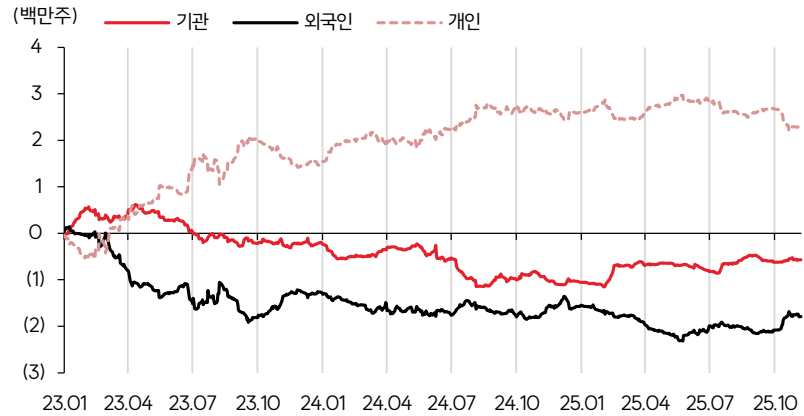
자료: Quantilise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 2026F 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantilise, SK 증권

투자자별 누적순매수 추이 (2023~)



자료 : QuantiWise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 실적추정 변경표

(단위: 십억원)

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	817	1,019	678	924	(17.0)	(9.3)
영업이익	-129	-52	-147	-43	14.0	(17.3)
순이익	-118	-44	-144	-9	22.0	(79.5)
OPM (%)	(15.8)	(5.1)	(21.7)	(4.7)		
NPM	(14.4)	(4.3)	(21.2)	(1.0)		

자료: SK 증권 추정

롯데에너지머티리얼즈 목표주가 밸류에이션 분석

구분		비고
목표주가	44,500 원	
29F EPS	2,343 원	2029년 추정 EPS
목표 PER	19 배	AI 기판 평균 PER 반영
적정 가치	44,512 원	

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,262	1,031	896	1,036	1,239
현금및현금성자산	552	419	322	372	498
매출채권 및 기타채권	211	182	167	198	229
재고자산	345	333	317	332	349
비유동자산	1,130	1,251	1,184	1,135	1,085
장기금융자산	96	24	23	26	27
유형자산	1,000	1,128	1,032	986	939
무형자산	12	29	35	30	26
자산총계	2,392	2,282	2,081	2,172	2,324
유동부채	333	118	218	256	281
단기금융부채	205	26	134	134	134
매입채무 및 기타채무	59	28	70	104	128
단기충당부채	1	2	2	3	4
비유동부채	94	262	148	211	254
장기금융부채	23	124	21	21	21
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	1	1	1	2
부채총계	426	380	366	467	536
지배주주지분	1,433	1,334	1,589	1,580	1,659
자본금	23	23	26	26	26
자본잉여금	1,138	929	1,349	1,349	1,349
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	243	237	93	84	163
비지배주주지분	532	568	125	125	130
자본총계	1,966	1,902	1,715	1,705	1,789
부채와자본총계	2,392	2,282	2,081	2,172	2,324

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-90	87	-88	101	157
당기순이익(손실)	-45	29	-159	-10	84
비현금성항목등	149	34	82	50	47
유형자산감가상각비	76	85	86	81	77
무형자산상각비	1	1	5	5	4
기타	72	-53	-9	-36	-34
운전자본감소(증가)	-173	29	-10	54	21
매출채권및기타채권의감소(증가)	-86	49	11	-31	-32
재고자산의감소(증가)	-83	25	9	-16	-17
매입채무및기타채무의증가(감소)	17	-42	-6	34	23
기타	-34	-13	-7	7	0
법인세납부	-13	-9	-6	1	-4
투자활동현금흐름	472	97	-36	-43	-26
금융자산의감소(증가)	566	120	10	-35	-24
유형자산의감소(증가)	-186	-87	-58	-35	-30
무형자산의감소(증가)	-4	-14	-11	0	0
기타	96	78	23	27	28
재무활동현금흐름	-29	-345	6	0	0
단기금융부채의증가(감소)	138	-185	10	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-153	92	-4	0	0
자본의증가(감소)	-3	-209	423	0	0
배당금지급	-14	-9	0	0	0
기타	3	-33	-423	0	0
현금의 증가(감소)	351	-133	-97	50	126
기초현금	201	552	419	322	372
기말현금	552	419	322	372	498
FCF	-275	0	-146	66	127

자료 : 롯데에너지머티리얼즈,

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	809	902	678	924	1,163
매출원가	740	891	666	755	938
매출총이익	69	11	11	169	224
매출총이익률(%)	8.6	1.3	1.7	18.3	19.3
판매비와 관리비	58	76	158	213	172
영업이익	12	-64	-147	-43	53
영업이익률(%)	1.5	-7.1	-21.6	-4.7	4.5
비영업손익	-49	48	-36	33	36
순금융손익	-6	7	7	6	9
외환관련손익	-9	49	-43	28	28
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-37	-16	-182	-10	89
세전계속사업이익률(%)	-4.6	-1.8	-26.9	-1.1	7.6
계속사업법인세	8	-45	-24	-1	4
계속사업이익	-45	29	-159	-10	84
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-45	29	-159	-10	84
순이익률(%)	-5.6	3.2	-23.4	-1.1	7.2
지배주주	-33	6	-144	-9	79
지배주주귀속 순이익률(%)	-4.0	0.7	-21.3	-1.0	6.8
비지배주주	-13	22	-14	-1	5
총포괄이익	-11	187	-187	-10	84
지배주주	-10	118	-169	-10	82
비지배주주	-1	69	-18	-0	2
EBITDA	89	22	-56	43	134

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	10.9	11.5	-24.9	36.4	25.9
영업이익	-86.1	적전	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	-35.4	-75.6	적전	흑전	214.1
EPS	적전	흑전	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	-1.9	1.2	-7.3	-0.5	3.7
ROE	-2.2	0.5	-9.9	-0.6	4.9
EBITDA마진	11.0	2.4	-8.3	4.6	11.6
안정성 (%)					
유동비율	379.2	876.8	411.8	405.4	440.2
부채비율	21.7	20.0	21.3	27.4	29.9
순차입금/자기자본	-22.6	-18.2	-13.8	-18.9	-26.4
EBITDA/이자비용(배)	7.0	1.6	-9.7	8.1	25.6
배당성향	-28.3	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-706	137	-2,754	-177	1,510
BPS	31,088	28,922	30,352	30,175	31,685
CFPS	963	2,004	-1,021	1,470	3,068
주당 현금배당금	200	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-59.6	172.8	-11.6	-180.3	21.2
PBR	1.4	0.8	1.1	1.1	1.0
PCR	43.7	11.8	-31.4	21.8	10.4
EV/EBITDA	22.8	60.5	-28.0	34.5	9.9
배당수익률	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.11.11	매수	44,500원	6개월		
2025.08.07	매수	32,000원	6개월	-20.92%	0.00%
2025.05.13	매수	29,500원	6개월	-22.52%	-10.34%
2023.03.01	담당자 변경				



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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 11월 11일 기준)

매수 92.64% 중립 7.36% 매도 0.00%