

롯데에너지머티리얼즈

(020150)

사업 포트폴리오 다변화

이차전지/석유화학

Analyst 노우호

wooho.rho@meritz.co.kr

RA 황현식

hyeonsig.hwang@meritz.co.kr

4Q25 Review: 총 생산설비 가동률 45%

롯데에너지머티리얼즈는 전일 실적 설명회를 통해 4Q25 매출액 1,709억원, 영업적자 -338억 원을 발표했다. 국내 익산 및 말련 생산법인의 평균 가동률 45%, 특히 북미 주력 고객사들의 EV 재고조정 및 수요 비수기 영향으로 말련 법인의 가동률은 43%에 그쳤다. 저울 가동에 지속되는 영업적자는 불가피하나, 제품별 출하량은 전지박 +4% QoQ(ESS향 출하가 EV향 감소분을 상쇄), 회로박 +32% QoQ(범용 및 고부가 출하량 가파른 성장 중) 변화이다.

2026년 non-EV 사업 포트폴리오 다변화 구체화 단계

2026년 이차전지 Value-chain 기업들은 non-EV 사업 포트폴리오 대응력에 따라 영업실적 차별화가 이뤄지겠다. 핵심은 EV향 수익성 부진을 극복할 ESS 등 non-EV 사업 역량이다. 당사는 사업 포트폴리오 다변화 추진 및 성과물 구체화 시점이다. [ESS] 국내 배터리 3개사 및 T사향 ESS 사업에 전지박 공급 파트너십 논의 및 구체화 중이다. [회로박] 26년은 AI 소재 회로박에 국내/외 신규 고객사 확보, 적시 공급능력 기반으로 점유율 증대 전략이다. 기존 전지박 생산라인을 회로박으로 전환, 연간 생산규모가 상향(26년 6,700톤, 27년 1.6만톤)된다. 해당부문 영업실적 추정은 26년 매출액 1,110억원/영업이익 91억원, 27년 매출액 2,918억원/영업이익 248억원, 28년 매출액 4,836억원/영업이익 445억원이다. [전고체] 국내/외 전고체 전지 생산 기업들과의 파트너십, 황화물계 전고체 전지 1Gwh 증설 계획이다. 원재료 황화리튬은 과거 Mou를 체결한 국내 기업에서 조달한다.

국내 동박 3개사 대비 기업가치 프리미엄 가능

26~27년 EV향 동박 사업으로 외형성장은 제한적이다. 출하 부진에 따른 저울 가동 지속, 구리 등 원재료 가격 변동성 확대와 맞물리며 영업적자를 탈피하기 어려워 보인다. 그렇기에 롯데에너지머티리얼즈의 사업 포트폴리오 성과물에 따른 기업가치 프리미엄을 예상한다. 26년 연중 회로박 및 ESS부문 신규 수주 등 다수의 모멘텀 존재, 27년 연간 영업이익 턴어라운드 전망으로 경쟁사들 대비 차별화된 성장력을 보유한 점이다. 특히 고부가 회로박 HVLP4 이상급 제품 공급이 현실화된다면 해외 경쟁사들의 멀티플 프리미엄(EV/EBITDA 기준 25년 28X, 26년 17X 등)을 동사에게도 적용 가능, 현재 시가총액 2.1조원 대비 추가 상승 가능하겠다.

Meritz Research 2026. 2. 4

N.R

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (2.3)	41,950원
상승여력	-

KOSPI	5,288.08pt
시가총액	21,967억원
발행주식수	5,237만주
유동주식비율	41.08%
외국인비중	7.18%
52주 최고/최저가	42,800원/19,730원
평균거래대금	236.4억원

주요주주(%)

롯데케미칼 외 14 인	46.97
스틱스페셜시추에이션원 유한회사	11.94
국민연금공단	5.19

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	39.8	71.6	106.7
상대주가	14.0	1.2	-4.1

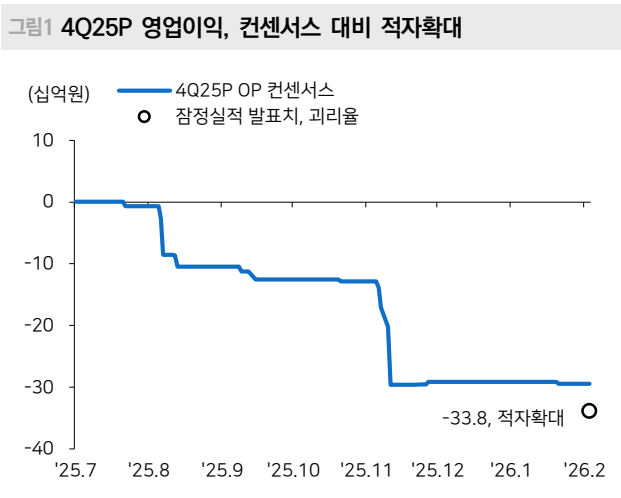
주가그래프



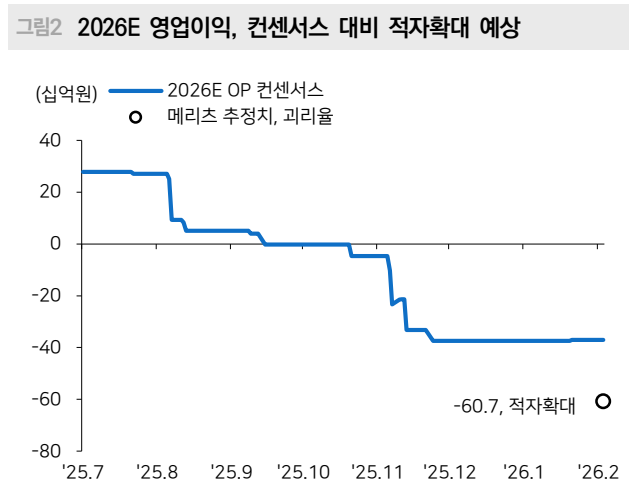
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	809.0	11.8	-32.5	-706	-174.3	31,088	-59.6	1.4	22.8	-2.2	21.7
2024	902.3	-64.4	6.3	137	-119.4	28,922	172.8	0.8	60.5	0.5	20.0
2025E	677.5	-145.2	-152.7	-2,970	-2,274.3	31,108	-10.3	1.0	-24.4	-10.3	29.2
2026E	795.9	-60.7	-60.7	-1,159	-61.0	29,949	-36.2	1.4	238.1	-3.8	51.3
2027E	1,133.7	32.9	18.4	351	-130.3	30,300	119.4	1.4	22.1	1.2	67.8

(십억원)	4Q25P	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	170.9	186.4	-8.3	143.7	18.9	162.5	5.2	124.3	37.5
영업이익	-33.8	-40.1	적지	-34.3	적지	-29.5	적지	-51.9	적지
세전이익	-31.6	-38.5	적지	-34.0	적지	-24.6	적지	-50.6	적지
순이익(지배주주)	-32.3	-2.4	적지	-25.4	적지	-27.7	적지	-15.9	적지
영업이익률(%)	-19.8	-21.5		-23.9		-18.1		-41.7	
세전이익률(%)	-18.5	-20.7		-23.7		-15.1		-40.7	
순이익률(%)	-18.9	-1.3		-17.6		-17.0		-12.8	

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 메리츠증권 리서치센터



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	158.0	204.9	143.7	170.9	163.0	178.0	217.2	237.8	902.3	677.5	795.9
영업이익	-46.0	-31.1	-34.3	-33.8	-31.8	-21.3	-7.1	-0.6	-64.4	-145.2	-60.7
%OP	-29.1%	-15.2%	-23.9%	-19.8%	-19.5%	-12.0%	-3.2%	-0.2%	-7.1%	-21.4%	-7.6%
세전이익	-64.9	-64.6	-34.0	-31.6	-31.9	-21.7	-8.0	-2.6	-16.1	-195.1	-64.2
순이익(지배주주)	-46.7	-48.2	-25.4	-32.3	-29.9	-20.3	-7.9	-2.6	6.3	-152.6	-60.7
%YoY											
매출액	-34.6	-22.0	-32.0	-8.3	3.2	-13.2	51.1	39.2	11.5	-24.9	17.5
영업이익	적전	적전	적자확대	적자축소	적자축소	적자축소	적자축소	적자축소	적전	적자확대	적자축소
세전이익	적전	적전	적자확대	적자축소	적자축소	적자축소	적자축소	적자축소	적자축소	적자확대	적자축소
순이익(지배주주)	적자확대	적전	적전	적자확대	적자축소	적자축소	적자축소	적자축소	흑전	적전	적자축소
%QoQ											
매출액	-15.2	29.7	-29.9	18.9	-4.6	9.2	22.0	9.5			
영업이익	적자확대	적자축소	적자확대	적자축소	적자축소	적자축소	적자축소	적자축소			
세전이익	적자확대	적자축소	적자축소	적자축소	적자확대	적자축소	적자축소	적자축소			
순이익(지배주주)	적자확대	적자확대	적자축소	적자확대	적자축소	적자축소	적자축소	적자축소			

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 메리츠증권 리서치센터

표3 회로박 부문 연간 실적 추정값

(단위: 톤, 십억원)	2026E	2027E	2028E
생산 Capa	6,700	16,000	20,000
출하량	3,082	7,680	12,400
매출액	111.0	291.8	483.6
영업이익	9.1	24.8	44.5
EBITDA	20.0	58.4	106.4

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 회로박 기업들의 Peer Valuation table

구분	P/E (배)			P/B (배)			EV/EBITDA(배)			ROE (%)		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
롯데에너지머티리얼즈	N/A	N/A	102.9	1.4	1.4	1.4	N/A	30.9	13.2	-9.2	-2.2	1.4
MITSUI KINZOKU	20.8	26.7	20.6	3.6	3.2	2.9	13.1	11.6	10.8	18.7	13.2	14.7
JX ADVANCED METALS	40.2	24.1	20.0	3.6	3.3	2.9	19.1	14.3	12.3	8.5	14.5	16.0
NANYA TECHNOLOGY	350.1	9.5	9.4	5.2	3.2	2.5	47.8	7.2	6.6	1.8	37.4	30.0
CIRCUIT FOIL	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
KINGBOARD COPPER FOIL	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
NUODE NEW MATERIALS	N/A	119.8	67.1	2.1	2.0	2.0	34.8	20.3	16.2	-1.5	1.7	3.1
평균	137.0	45.0	44.0	3.2	2.6	2.3	28.7	16.9	11.8	3.6	12.9	13.0

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

롯데에너지머티리얼즈 (020150)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	809.0	902.3	677.5	795.9	1,133.7
매출액증가율(%)	10.9	11.5	-24.9	17.5	42.4
매출원가	739.6	890.8	757.4	789.8	1,095.5
매출총이익	69.4	11.5	-79.9	6.2	38.1
판매관리비	57.6	75.9	78.5	76.0	30.1
영업이익	11.8	-64.4	-145.2	-60.7	32.9
영업이익률(%)	1.5	-7.1	-23.4	-8.8	0.7
금융손익	-53.8	45.0	-51.0	-3.5	-13.9
중속/관계기업손익	0.5	0.0	1.9	-0.0	0.0
기타영업외손익	4.1	3.3	-0.8	0.0	0.0
세전계속사업이익	-37.4	-16.1	-195.1	-64.2	18.9
법인세비용	7.7	-44.9	-32.8	-0.1	0.0
당기순이익	-45.1	28.8	-162.2	-64.1	18.9
지배주주지분 손이익	-32.5	6.3	-152.7	-60.7	18.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-89.8	87.0	-72.8	-103.3	0.8
당기순이익(손실)	-45.1	28.8	-162.2	-64.1	18.9
유형자산상각비	76.1	85.2	78.5	64.6	72.6
무형자산상각비	0.8	0.9	5.3	5.8	4.8
운전자본의 증감	-172.8	28.8	21.4	-109.7	-95.5
투자활동 현금흐름	472.2	96.7	-58.4	-143.5	-145.6
유형자산의증가(CAPEX)	-218.9	-96.1	-78.5	-114.0	-120.0
투자자산의감소(증가)	-4.0	72.3	2.3	-1.8	-1.6
재무활동 현금흐름	-29.4	-344.8	153.7	272.7	222.3
차입금의 증감	-28.7	-82.5	154.7	272.7	222.3
자본의 증가	-2.6	-208.5	422.9	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	351.4	-133.4	50.1	25.9	77.5
기초현금	200.6	552.0	418.6	468.7	494.7
기말현금	552.0	418.6	468.7	494.7	572.2

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,262.0	1,031.5	1,030.6	1,276.6	1,545.8
현금및현금성자산	552.0	418.6	468.7	494.7	572.2
매출채권	195.6	164.3	150.6	209.6	261.0
재고자산	345.0	333.2	305.5	425.1	529.3
비유동자산	1,130.3	1,250.6	1,248.2	1,293.6	1,337.8
유형자산	1,000.4	1,127.9	1,083.4	1,132.8	1,180.2
무형자산	12.2	29.5	36.0	30.2	25.4
투자자산	95.9	23.6	23.2	25.1	26.7
자산총계	2,392.3	2,282.0	2,278.8	2,570.3	2,883.6
유동부채	332.8	117.6	255.5	381.3	482.4
매입채무	30.0	15.7	14.4	20.0	25.0
단기차입금	145.8	18.0	44.4	94.4	144.4
유동성장기부채	0.2	0.2	100.0	100.0	100.0
비유동부채	93.6	262.4	260.1	489.9	683.2
사채	0.0	0.0	0.0	100.0	200.0
장기차입금	5.7	106.8	120.3	200.3	250.3
부채총계	426.4	380.1	515.6	871.1	1,165.6
자본금	23.1	23.1	26.2	26.2	26.2
자본잉여금	1,137.7	929.2	1,348.9	1,348.9	1,348.9
기타포괄이익누계액	29.3	143.9	165.7	165.7	165.7
이익잉여금	243.4	237.5	88.2	27.5	45.9
비지배주주지분	532.3	568.3	134.2	130.9	131.3
자본총계	1,965.8	1,902.0	1,763.2	1,699.1	1,718.0

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	17,545	19,567	13,183	15,199	21,649
EPS(지배주주)	-706	137	-2,970	-1,159	351
CFPS	2,248	1,352	-1,612	185	2,106
EBITDAPS	1,925	470	-1,194	185	2,106
BPS	31,088	28,922	31,108	29,949	30,300
DPS	200	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-59.6	172.8	-10.3	-36.2	119.4
PCR	18.7	17.5	-19.0	226.3	19.9
PSR	2.4	1.2	2.3	2.8	1.9
PBR	1.4	0.8	1.0	1.4	1.4
EBITDA(십억원)	88.8	21.7	-61.4	9.7	110.3
EV/EBITDA	22.8	60.5	-24.4	238.1	22.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-2.2	0.5	-10.3	-3.8	1.2
EBITDA 이익률	11.0	2.4	-9.1	1.2	9.7
부채비율	21.7	20.0	29.2	51.3	67.8
금융비용부담률	1.6	1.5	1.1	1.9	2.5
이자보상배율(x)	0.9	-4.9	-19.5	-4.1	1.1
매출채권회전율(x)	4.9	5.0	4.3	4.4	4.8
재고자산회전율(x)	2.5	2.7	2.1	2.2	2.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 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	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율