

# 롯데에너지머티리얼즈 (020150/KS)

## 회로박, MLB 와 FCBGA 기판의 병목

IT 하드웨어 / 배터리. 박형우 / hyungwou@sk.com / 3773-9035

**Signal:** 4 분기 적자 지속. 그러나 1분기부터 적자 축소 전망  
**Key:** 고객사들의 요청으로 AI 기판 회로박 캐파 전환 조기 집행  
**Step:** 배터리 불황에서 가장 빠르게 빠져나오는 소재 기업

**매수(유지)**

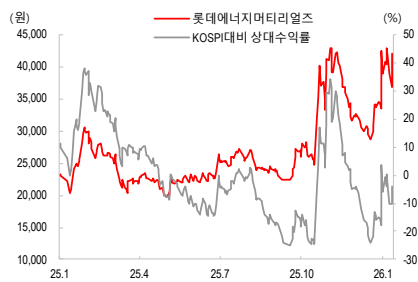
목표주가: 58,500 원(상향)  
 현재주가: 41,950 원  
 상승여력: 39.5%

**STOCK DATA**

주가(26/02/03)	41,950 원
KOSPI	5,288.08 pt
52 주 최고가	42,800 원
60 일 평균 거래대금	24 십억원

**COMPANY DATA**

발행주식수	5,237 만주
시가총액	2,197 십억원
주요주주	
롯데케미칼(외 14)	46.97%
스틱스페셜시추에이션원	11.94%
유한회사	
이구이 지분율	7.1%
주가 및 상대수익률	



**4 분기 리뷰 & 1분기 전망: EV 에서 AI 기판으로 피봇 (Pivot)**

4 분기 영업손익은 -338 억원(적자축소)를 기록했다. 매출액은 QoQ +19% (출하량 +7% 증가) 늘었으나, 손익은 적자가 지속됐다. 북미 EV 재조정 및 오더컷 영향이다. QoQ 매출은 EV -16%, ESS+24%, 회로박 +36%를 기록했다.

1 분기 영업손익은 -200 억원(적자축소) 본격적인 적자 감소가 예상된다. 라인전환 및 효율화에 따른 가동률 상승 효과다. ① 국내 공장을 전량 회로박으로 전환하고, ② 국내 공장에서 담당했던 배터리 동박 생산분은 말레이시아로 이관해 현지 가동률을 제고 하며, ③ 국내는 회로박 전환으로 생산 캐파 확보 즉시 증산에 돌입할 계획이다.

**2026 년 전망: ESS 가 끌고, AI 기판이 밀고**

26 년 영업손익은 -212 억원(적자축소)으로 전년(-1,452 억)대비 큰 폭의 손익 개선이 기대된다. 흑자전환 시점은 26 년 4 분기로 예상된다. ① ESS 매출 비중은 25 년 20%에서 26 년 35%로 상승할 전망이다. ② 회로박 매출 비중도 25 년 10% > 26 년 15%로 늘어난다. 수요가 보유 캐파를 상회한다. ③ 연중 가동률은 회로박 캐파 전환 작업으로 상승이 지속되고, ASP 도 (기판용) 믹스개선에 따라 올라갈 전망이다.

**목표주가 58,500 원으로 상향, 매수 의견 유지**

28년 EPS 에 AI 기판 평균 PER 19 배를 반영해 산출했다. (추정치 상향, 멀티플 유지) ① 국내 CCL 업체와 협력해 글로벌 빅테크 기업으로 동박 공급을 준비 중이다. 올해 중순부터 공급 시작이 기대된다. ② 대만의 소재 고객사들에서도 공급 및 제품 개발 요청이 늘고 있다. ③ 최근에는 반도체 및 패키징기판 기업들과의 협력 가능성도 감지된다. 유리섬유와 ABF 용 CCL 에 이어, 회로박의 수급개선이 예상된다. 기판의 대면적화 /고다층화로 동박이 MLB 및 FCBGA 공급망의 병목 요인이 될 가능성을 주목한다.

**추정치 변경 및 컨센서스 비교**

	25년 4분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	171	156	9.6	163	4.9	862	823	4.7	816	5.6
영업이익(십억원)	-34	-35	적자축소	-29	적자확대	-21	-51	적자축소	-37	적자축소
지배주주순이익(십억원)	-32	-43	적자축소	-28	적자확대	-43	-73	적자축소	-33	적자확대
영업이익률(%)	-19.9	-22.4	-	-17.8	-	-2.4	-6.2	-	-4.5	-
지배주주순이익률(%)	-18.7	-27.6	-	-17.2	-	-5.0	-8.9	-	-4.0	-

자료: SK 증권

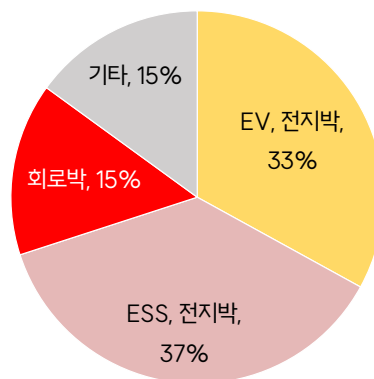
롯데에너지머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(단위 : 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	1,580	2,049	1,437	1,709	1,820	1,960	2,231	2,607	9,023	6,775	8,618
동박 부문	1,206	1,591	1,062	1,329	1,423	1,558	1,842	2,215	6,957	5,188	7,038
건설 부문	403	478	381	390	413	415	400	405	2,243	1,652	1,633
기타 및 조정	-29	-20	-6	-10	-16	-13	-11	-13	-177	-64	-53
<b>YoY, 매출액</b>	-35%	-22%	-32%	-8%	15%	-4%	55%	53%	12%	-25%	27%
동박 부문	-39%	-23%	-34%	3%	18%	-2%	73%	67%	6%	-25%	36%
건설 부문	-17%	-24%	-30%	-34%	3%	-13%	5%	4%	10%	-26%	-1%
<b>QoQ, 매출액</b>	-15%	30%	-30%	19%	6%	8%	14%	17%	-	-	-
동박 부문	-6%	32%	-33%	25%	7%	9%	18%	20%	-	-	-
건설 부문	-32%	19%	-20%	2%	6%	1%	-4%	1%	-	-	-
<b>매출비중</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
동박 부문	76%	78%	74%	78%	78%	79%	83%	85%	77%	77%	82%
건설 부문	25%	23%	27%	23%	23%	21%	18%	16%	25%	24%	19%
<b>영업이익</b>	-460	-311	-343	-338	-200	-140	-8	136	-644	-1,452	-212
동박 부문	-486	-347	-336	-362	-228	-171	-37	111	-833	-1,531	-325
건설 부문	20	31	-7	24	25	29	28	24	153	68	106
기타 및 조정	6	5	0	0	3	2	1	1	0	0	0
<b>OPM</b>	-29%	-15%	-24%	-20%	-11%	-7%	0%	5%	-7%	-21%	-2%
동박 부문	-40%	-22%	-32%	-27%	-16%	-11%	-2%	5%	-12%	-30%	-5%
건설 부문	5%	6%	-2%	6%	6%	7%	7%	6%	7%	4%	6%

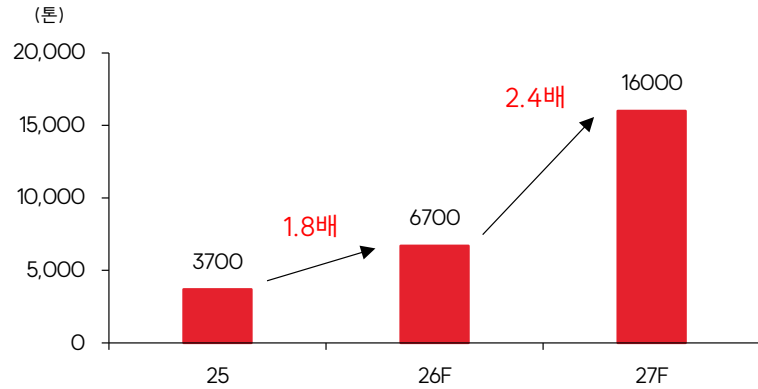
자료 : SK 증권 추정

롯데에너지머티리얼즈, 제품별 매출 비중 (2026F)



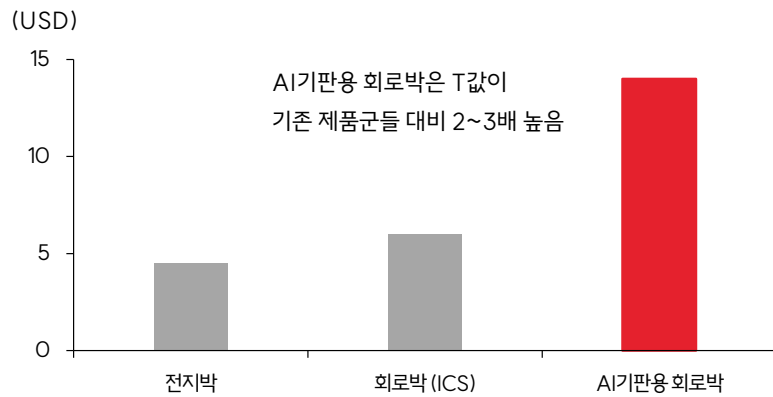
자료: 롯데에너지머티리얼즈, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈, 회로박 전환 조기 추진



자료: 롯데에너지머티리얼즈, SK 증권

동박, 제품별 T Value 비교 (per kg)



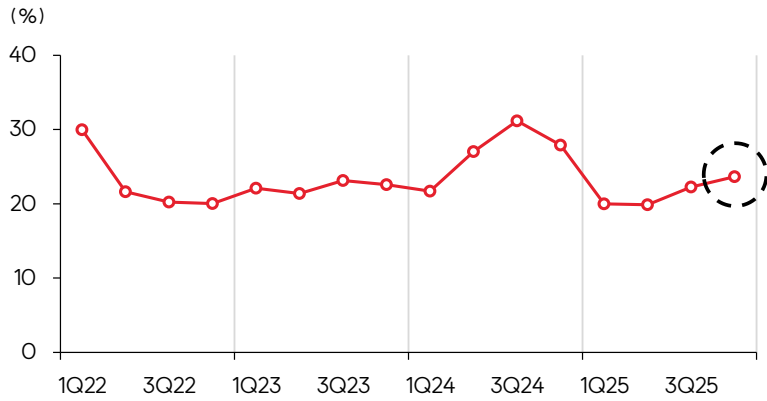
자료: SK 증권 추정

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

동박	CCL	MLB	고객사
<ul style="list-style-type: none"> <li>롯데에너지머티</li> <li>SKC넥실리스</li> <li>솔루스첨단소재</li> <li>왓슨</li> <li>더푸</li> <li>...</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>두산전자</li> <li>EMC</li> <li>Panasonic</li> <li>TUC</li> <li>...</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>이수페타시스</li> <li>GCE</li> <li>TTM</li> <li>WUS</li> <li>대덕전자</li> <li>...</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nvidia</li> <li>Amazon</li> <li>Google</li> <li>Meta</li> <li>Arista</li> <li>Cisco</li> <li>Juniper</li> <li>...</li> </ul>

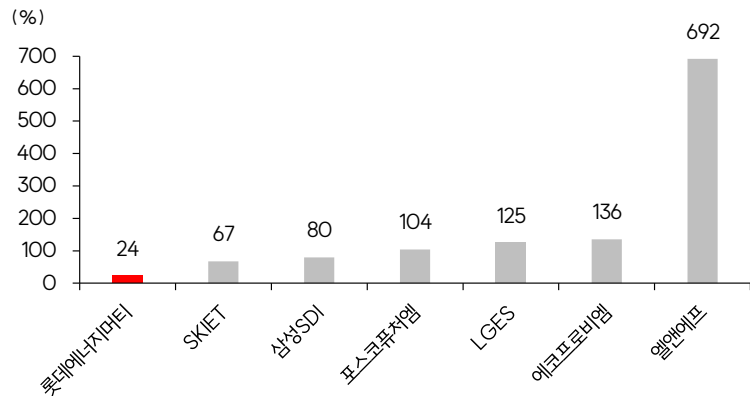
자료: SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 부채비율 추이 (22년~)



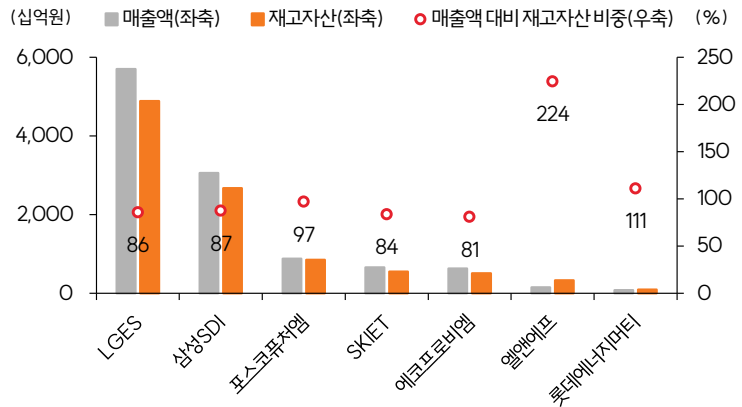
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 주: 재고자산회전일수 = 365 일/ 2Q25 재고자산회전율

2차전지 주요기업 부채비율 비교 (3Q25 기준)



자료 : 각 사, SK 증권

2차전지 주요기업 매출액 vs 재고자산 비교 (3Q25 기준)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 주: 매출액 대비 재고자산 비중 = 3Q25 재고자산 / 3Q25 매출액

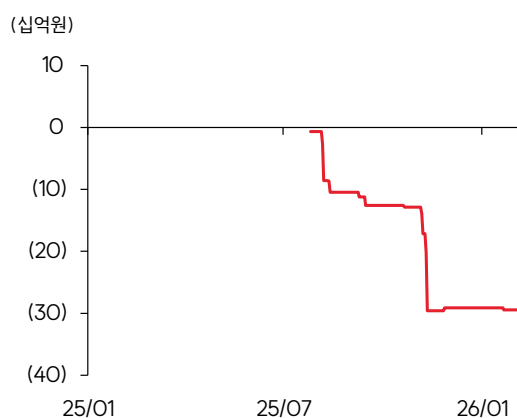
## 롯데에너지머티리얼즈 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 십억원)

구분	4Q24	3Q25	4Q25P			1Q26 (F)		2024	2025 (F) 컨센	2026 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	186	144	156	169	171	178	182	902	666	816
영업이익	-40	-34	-35	-34	-34	-21	-20	-64	-139	-37
순이익	-2	-25	-43	1		-32	-21	6	-130	-33

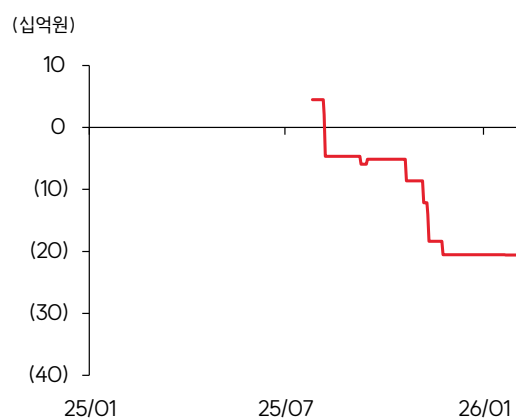
자료: Quantwise, SK 증권 추정

## 롯데에너지머티리얼즈 4Q25F 영업이익 컨센서스 추이



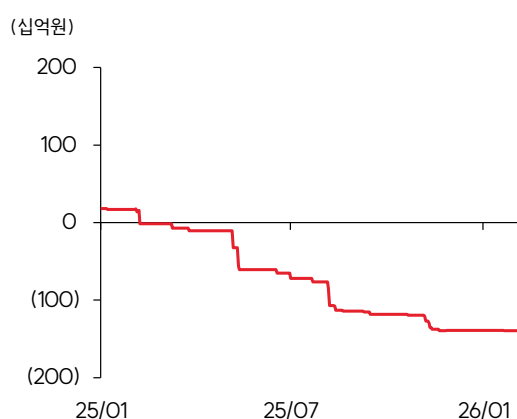
자료: QuantiWise, SK 증권

## 롯데에너지머티리얼즈 1Q26F 영업이익 컨센서스 추이



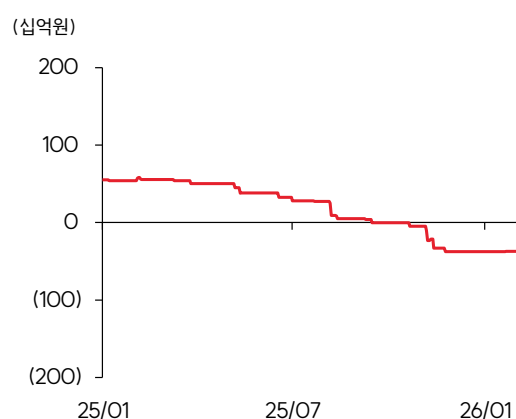
자료: QuantiWise, SK 증권

## 롯데에너지머티리얼즈 2025F 영업이익 컨센서스 추이



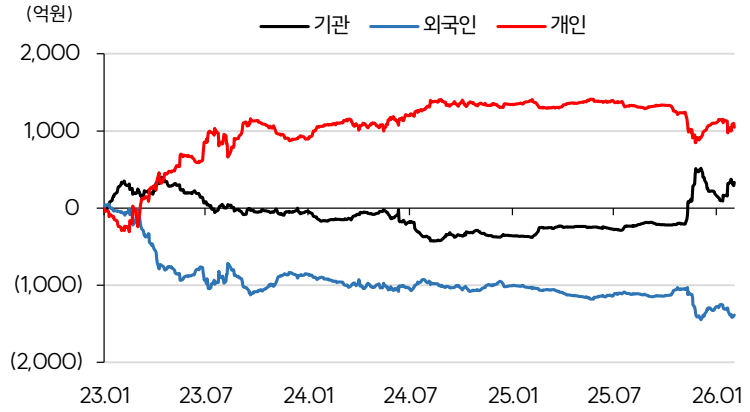
자료: QuantiWise, SK 증권

## 롯데에너지머티리얼즈 2026F 영업이익 컨센서스 추이



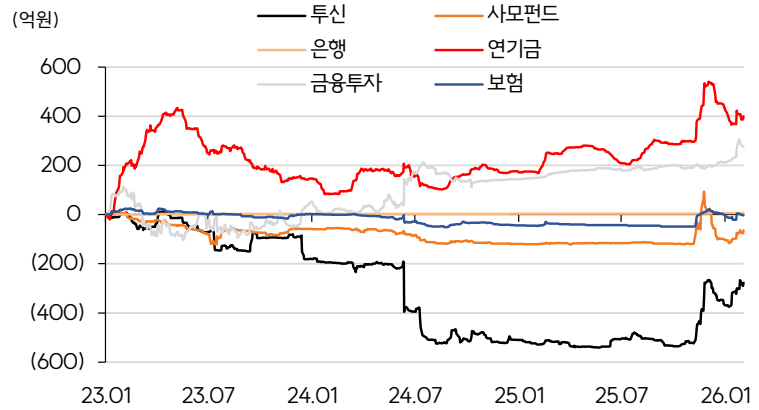
자료: QuantiWise, SK 증권

투자자별 누적순매수 추이 (2023~)



자료 : QuantiWise, SK 증권

기관투자자 누적순매수 추이 (2023~)



자료 : QuantiWise, SK 증권

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	678	924	678	862	0	-7
영업이익	-147	-43	-145	-21	-1	-51
순이익	-144	-9	-153	-43	6	378
OPM (%)	-22	-5	-21	-2		
NPM	-21	-1	-23	-5		

자료: SK 증권 추정

구분	2028F	비고
목표주가	58,500 원	
28F EPS	3,077 원	2028년 추정 EPS
목표 PER	19 배	SI 기관 기업들의 평균 멀티플 (*멀티플 유지)
적정 가치	58,471 원	

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	1,262	1,031	952	1,066	1,304
현금및현금성자산	552	419	377	399	531
매출채권 및 기타채권	211	182	167	198	234
재고자산	345	333	317	332	349
<b>비유동자산</b>	1,130	1,251	1,220	1,172	1,126
장기금융자산	96	24	23	26	29
유형자산	1,000	1,128	1,055	1,010	966
무형자산	12	29	36	30	26
<b>자산총계</b>	2,392	2,282	2,172	2,238	2,430
<b>유동부채</b>	333	118	228	269	316
단기금융부채	205	26	151	151	151
매입채무 및 기타채무	59	28	70	106	149
단기충당부채	1	2	2	3	4
<b>비유동부채</b>	94	262	180	247	325
장기금융부채	23	124	53	53	53
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	1	1	1	2
<b>부채총계</b>	426	380	408	516	640
<b>지배주주지분</b>	1,433	1,334	1,629	1,586	1,656
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	88	45	116
비지배주주지분	532	568	134	136	134
<b>자본총계</b>	1,966	1,902	1,764	1,722	1,790
<b>부채와자본총계</b>	2,392	2,282	2,172	2,238	2,430

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동현금흐름</b>	-90	87	-82	121	235
당기순이익(손실)	-45	29	-162	-42	68
비현금성항목등	149	34	93	98	94
유형자산감가상각비	76	85	86	80	74
무형자산상각비	1	1	5	6	5
기타	72	-53	1	12	16
운전자본감소(증가)	-173	29	-2	60	72
매출채권및기타채권의감소(증가)	-86	49	11	-31	-36
재고자산의감소(증가)	-83	25	21	-16	-17
매입채무및기타채무의증가(감소)	17	-42	-1	37	43
기타	-34	-13	-25	6	-3
법인세납부	-13	-9	-14	2	-4
<b>투자활동현금흐름</b>	472	97	-44	-91	-92
금융자산의감소(증가)	566	120	17	-37	-43
유형자산의감소(증가)	-186	-87	-58	-35	-30
무형자산의감소(증가)	-4	-14	-12	0	0
기타	96	78	9	-19	-19
<b>재무활동현금흐름</b>	-29	-345	54	0	0
단기금융부채의증가(감소)	138	-185	27	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-153	92	27	0	0
자본의증가(감소)	-3	-209	423	0	0
배당금지급	-14	-9	0	0	0
기타	3	-33	-423	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	351	-133	-41	22	133
기초현금	201	552	419	377	399
기말현금	552	419	377	399	531
FCF	-275	0	-141	86	205

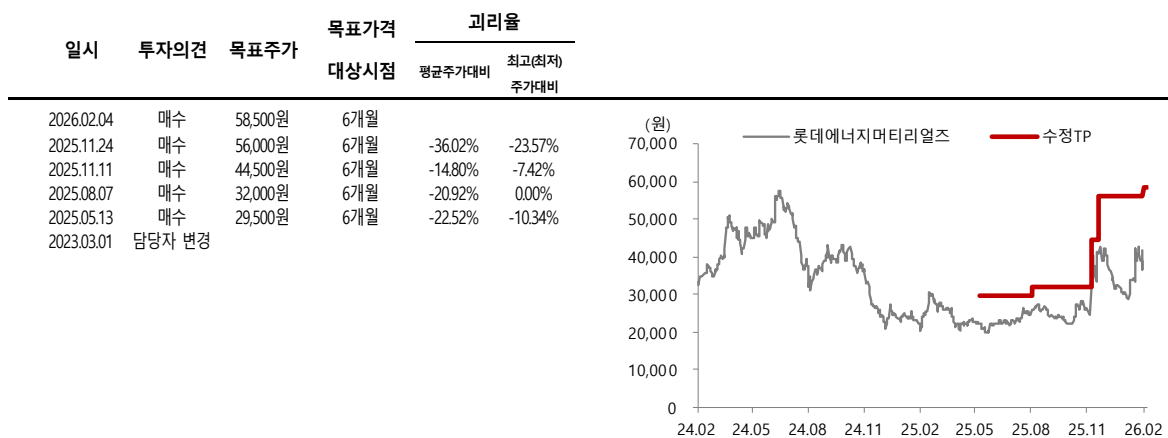
자료 : 롯데에너지머티리얼즈, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	809	902	678	862	1,302
<b>매출원가</b>	740	891	744	808	1,122
<b>매출중이익</b>	69	11	-67	54	180
매출총이익률(%)	8.6	1.3	-9.8	6.2	13.8
<b>판매비와 관리비</b>	58	76	78	75	88
<b>영업이익</b>	12	-64	-145	-21	92
영업이익률(%)	1.5	-7.1	-21.4	-2.5	7.1
<b>비영업손익</b>	-49	48	-50	-23	-20
순금융손익	-6	7	4	2	4
외환관련손익	-9	49	-66	-24	-24
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-37	-16	-195	-44	72
세전계속사업이익률(%)	-4.6	-1.8	-28.8	-5.1	5.5
<b>계속사업법인세</b>	8	-45	-33	-2	4
<b>계속사업이익</b>	-45	29	-162	-42	68
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-45	29	-162	-42	68
순이익률(%)	-5.6	3.2	-23.9	-4.8	5.2
<b>지배주주</b>	-33	6	-153	-43	70
지배주주귀속 순이익률(%)	-4.0	0.7	-22.5	-5.0	5.4
<b>비지배주주</b>	-13	22	-9	1	-2
<b>총포괄이익</b>	-11	187	-138	-42	68
<b>지배주주</b>	-10	118	-121	-34	56
<b>비지배주주</b>	-1	69	-18	-8	12
<b>EBITDA</b>	89	22	-53	65	171

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	10.9	11.5	-24.9	27.2	51.1
영업이익	-86.1	적전	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	-35.4	-75.6	적전	흑전	162.7
EPS	적전	흑전	적전	적지	흑전
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-1.9	1.2	-7.3	-1.9	2.9
ROE	-2.2	0.5	-10.3	-2.7	4.3
EBITDA마진	11.0	2.4	-7.9	7.5	13.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	379.2	876.8	416.9	396.8	413.4
부채비율	21.7	20.0	23.2	29.9	35.8
순차입금/자기자본	-22.6	-18.2	-13.8	-17.5	-26.7
EBITDA/이자비용(배)	7.0	1.6	-7.7	8.0	20.9
배당성향	-28.3	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-706	137	-2,913	-820	1,343
BPS	31,088	28,922	31,111	30,291	31,633
CFPS	963	2,004	-1,160	824	2,846
주당 현금배당금	200	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	-59.6	172.8	-10.5	-51.2	31.2
PBR	1.4	0.8	1.0	1.4	1.3
PCR	43.7	11.8	-26.3	50.9	14.7
EV/EBITDA	22.8	60.5	-27.9	31.3	10.9
배당수익률	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0



**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 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 (2026년 02월 04일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------