

롯데에너지머티리얼즈 (020150/KS)

회로박 시작, 전지박 가동률이 관건

IT 하드웨어/배터리. 박형우, R.A 정영환 / hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

Signal: 1분기 일회성요인으로 컨센 상회. 2분기 수익성 회복 미미

Key: 하반기 가동률 중요. 가동률 높아질 경우 ASP 상승 기대

Step: 회로박 국산화의 대안 & 전지박 가동률 상향세 주목

매수(유지)

목표주가: 90,000 원(유지)

현재주가: 75,400 원

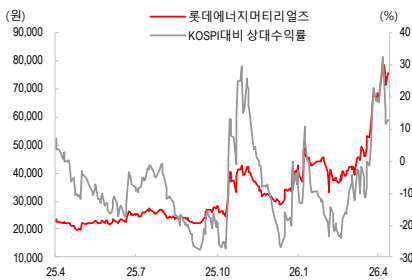
상승여력: 19.4%

STOCK DATA

| | |
|--------------|-------------|
| 주가(26/05/11) | 75,400 원 |
| KOSPI | 7,822.24 pt |
| 52주 최고가 | 78,500 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 20 십억원 |

COMPANY DATA

| | |
|-------------|-----------|
| 발행주식수 | 5,237 만주 |
| 시가총액 | 3,948 십억원 |
| 주요주주 | |
| 롯데케미칼(외 12) | 46.97% |
| 스틱스페셜시추에이션 | 11.94% |
| 외국인 지분율 | 8.75% |

주가 및 상대수익률

1분기 리뷰: 일회성 효과로 적자폭 대폭 축소

1분기 영업손익은 -50억원(적자축소, 이하 YoY)으로 컨센(-225억원)을 상회했다. 영업손익 개선의 배경은 ① 구리가격 상승에 따른 원재료 래깅 효과, ② 재고자산 평가 환입, ③ 건설부문 호실적(영업이익 57억원)이다. 말레이시아 공장 생산성 향상도 긍정적으로 작용했다. 익산공장 전환효과로 가동률은 4분기 45%에서 1분기 67%로 EBITDA도 195억원으로 7개 분기 만에 흑자전환했다. 매출액은 1,598억원으로 전분기 대비 6% 감소했다. 유럽향 EV 배터리용 동박이 부진했기 때문이다.

2분기 & 하반기 전망: 회로박 시작 & 부진한 배터리 전방

2분기 영업손익은 -190억원(적자축소)으로 전망된다. 출하량이 약 30% 늘어나지만, 손익 개선 속도는 완만하다. 전지박 ASP가 아직 반등하지 못하고 있기 때문이다. 그러나 회로박은 다르다. 2분기 출하량은 (톤 기준) 전분기 대비 45% 증가가 기대된다. 회로박 사업 확장에 속도를 내고 있다. ① 승인제품이 늘고 있다. 회로박 라인업이 다각화됨을 의미한다. ② 현재 계획 중인 페이즈 1과 페이즈 2 전환투자를 넘어 페이즈 3 대규모 추가 증설을 검토 중이다. 재무안정성을 바탕으로 CAPEX 집행이 가능하다. ③ 회로박 평균 가공비(T 값)는 전지박보다 크게 높다. ASP 상승이 예상된다.

목표주가 90,000 원, 매수 의견 유지

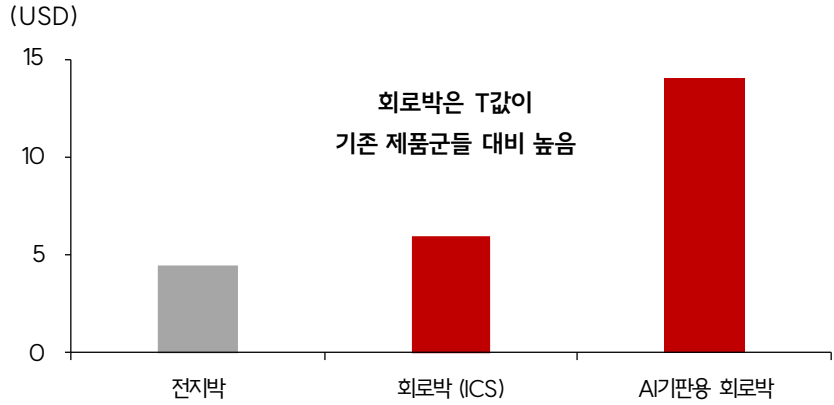
① 가격 상승이 기대된다. 고객사들의 실적 부진이 우려되나, 가격의 핵심 변수는 수급이다. 하반기 가동률 90% 달성 여부를 주목한다. ② ESS/소형배터리 회복도 실적 반등에 기여한다. ③ 회로박 고객사가 늘고 있다. 이미 대만 CCL로 소량 출하가 시작됐다. AI 메인보드에 이어 반도체패키징 기업들로부터도 개발/공급 요청이 확인된다. 동사는 국내 배터리 소재 기업 중 PCB/CCL용 회로박 국산화의 유일한 대안이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

| | 26년 1분기 | | | | | 26년 연간실적 | | | | |
|--------------|-----------|--------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|-------|------|-------|
| | 실적 확정치 | SK 증권 추정치 | 차이(%) | 컨센서스 | 차이(%) | 신규 추정치 | 이전 추정치 | 차이(%) | 컨센서스 | 차이(%) |
| 매출액(십억원) | 160 | 178 | -10 | 174 | -8 | 905 | 908 | -0.3 | 914 | -1 |
| 영업이익(십억원) | -5 | -16 | 적자축소 | -23 | 적자축소 | -27 | -9 | 적자확대 | -45 | 적자축소 |
| 지배주주순이익(십억원) | 1.6 | -15 | 흑자전환 | -21 | 흑자전환 | -24 | -8 | 적자확대 | -40 | 적자축소 |
| 영업이익률(%) | -3.1 | -9.0 | - | -13.2 | - | -3.0 | -1.0 | - | -4.9 | - |
| 지배주주순이익률(%) | 1.0 | -8.4 | - | -12.1 | - | -2.7 | -0.9 | - | -4.4 | - |

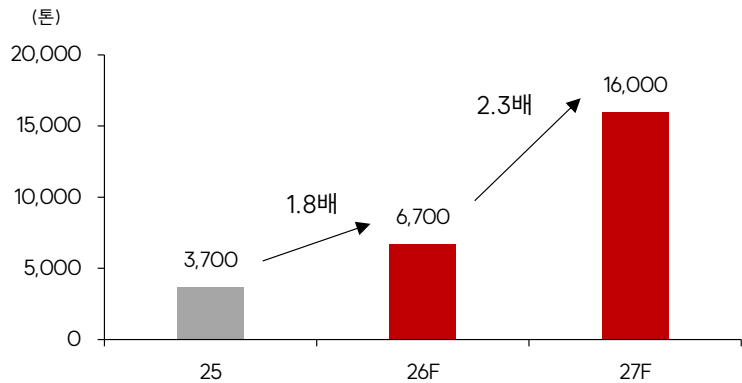
자료: SK 증권

회로박, T값 비교



자료: SK 증권

롯데에너지머티리얼즈, 회로박 조기전환 추진



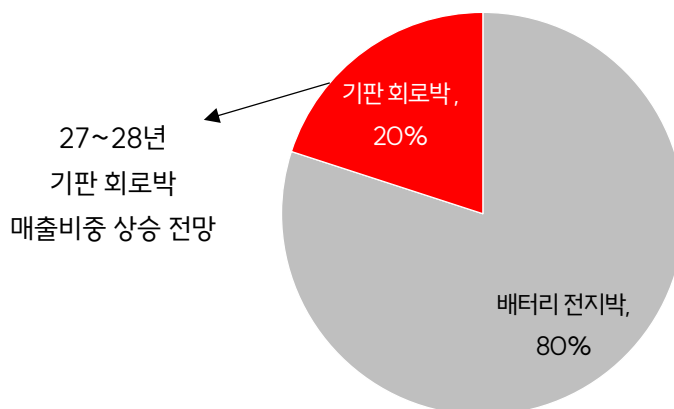
자료: 롯데에너지머티리얼즈, SK 증권

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



자료: SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 제품별 비중 (2026F 기준)



자료 : SK 증권 추정

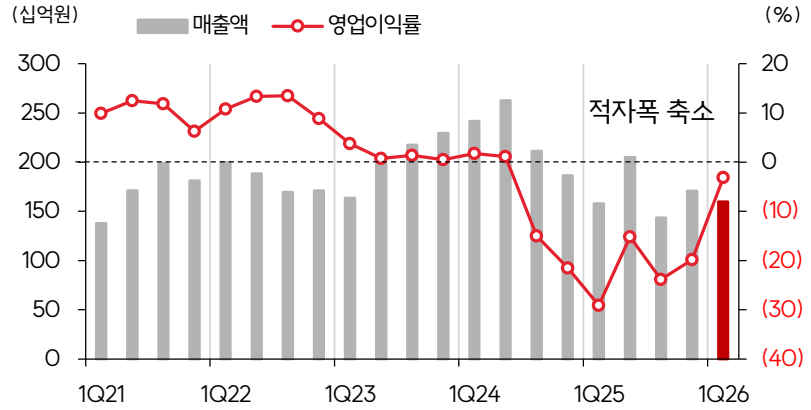
롯데에너지머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(단위 : 억원)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26P | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2025 | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|
| 매출액 | 1,580 | 2,049 | 1,437 | 1,709 | 1,598 | 1,843 | 2,528 | 3,080 | 6,775 | 9,050 | 14,673 |
| 동박 부문 | 1,206 | 1,591 | 1,062 | 1,329 | 1,218 | 1,457 | 2,148 | 2,699 | 5,188 | 7,522 | 13,145 |
| 건설 부문 | 403 | 478 | 381 | 390 | 380 | 395 | 387 | 388 | 1,652 | 1,549 | 1,552 |
| 기타 및 조정 | -29 | -20 | -6 | -10 | 0 | -9 | -6 | -6 | -64 | -21 | -24 |
| YoY, 매출액 | -35% | -22% | -32% | -8% | 1% | -10% | 76% | 80% | -25% | 34% | 62% |
| 동박 부문 | -39% | -23% | -34% | 3% | 1% | -8% | 102% | 103% | -25% | 45% | 75% |
| 건설 부문 | -17% | -24% | -30% | -34% | -6% | -17% | 1% | -1% | -26% | -6% | 0% |
| QoQ, 매출액 | -15% | 30% | -30% | 19% | -6% | 15% | 37% | 22% | - | - | - |
| 동박 부문 | -6% | 32% | -33% | 25% | -8% | 20% | 47% | 26% | - | - | - |
| 건설 부문 | -32% | 19% | -20% | 2% | -3% | 4% | -2% | 0% | - | - | - |
| 매출비중 | | | | | | | | | | | |
| 동박 부문 | 76% | 78% | 74% | 78% | 76% | 79% | 85% | 88% | 77% | 83% | 90% |
| 건설 부문 | 25% | 23% | 27% | 23% | 24% | 21% | 15% | 13% | 24% | 17% | 11% |
| 영업이익 | -460 | -311 | -343 | -338 | -50 | -190 | -80 | 51 | -1,452 | -269 | 1,007 |
| 동박 부문 | -486 | -347 | -336 | -362 | -107 | -219 | -107 | 27 | -1,531 | -406 | 896 |
| 건설 부문 | 20 | 31 | -7 | 24 | 57 | 28 | 27 | 23 | 68 | 135 | 109 |
| 기타 및 조정 | 6 | 5 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| OPM | -29% | -15% | -24% | -20% | -3% | -10% | -3% | 2% | -21% | -3% | 7% |
| 동박 부문 | -40% | -22% | -32% | -27% | -9% | -15% | -5% | 1% | -30% | -5% | 7% |
| 건설 부문 | 5% | 6% | -2% | 6% | 15% | 7% | 7% | 6% | 4% | 9% | 7% |

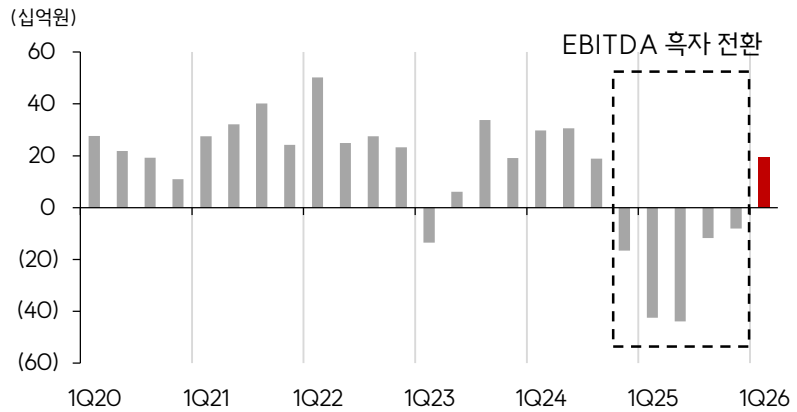
자료 : SK 증권 추정

롯데에너지머티리얼즈 매출액 및 영업이익률 추이



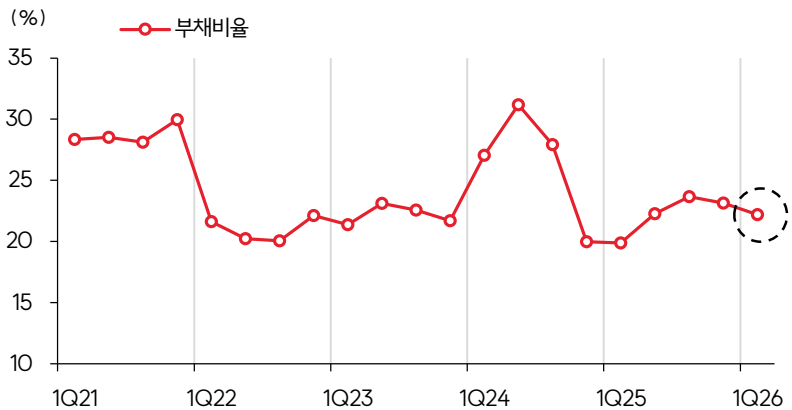
자료: Quantiwise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 EBITDA 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 부채비율 추이



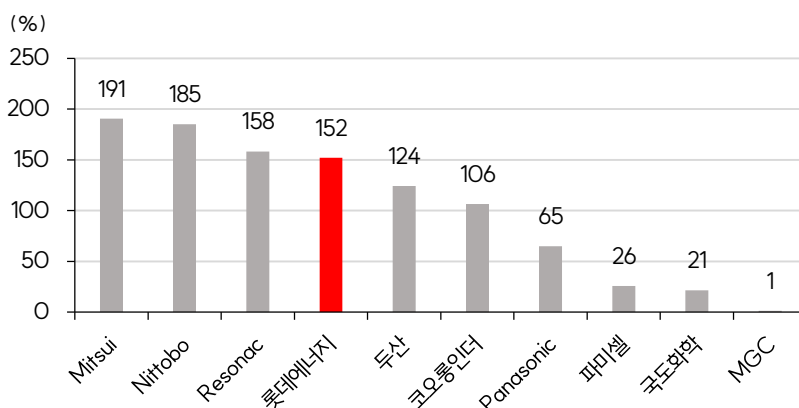
자료: QuantiWise, SK 증권

국내 배터리 동박기업 상대주가 추이 (23.01.02~)



자료 : Quantwise, SK 증권

글로벌 기판소재 기업 YTD (26.01.02~)



자료 : Bloomberg, SK 증권

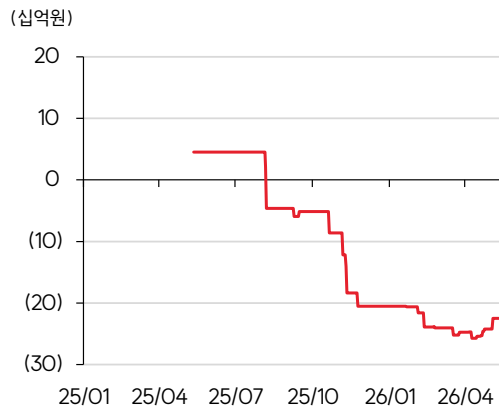
롯데에너지머티리얼즈 분기 실적리뷰 테이블

(단위: 십억원)

| 구분 | 1Q25 | 4Q25 | 1Q26P | | | 2Q26 (F) | | 2025 | 2026 (F) 컨센 | 2027 (F) 컨센 |
|------|------|------|-------|-----|-----|----------|-----|------|----------------|----------------|
| | | | SK | 컨센 | 확정치 | 컨센 | 추정치 | | | |
| 매출액 | 158 | 171 | 178 | 174 | 160 | 215 | 184 | 678 | 914 | 1,259 |
| 영업이익 | -46 | -34 | -16 | -23 | -5 | -19 | -19 | -145 | -45 | 56 |
| 순이익 | -47 | -37 | -15 | -21 | 2 | -16 | -20 | -158 | -40 | 38 |

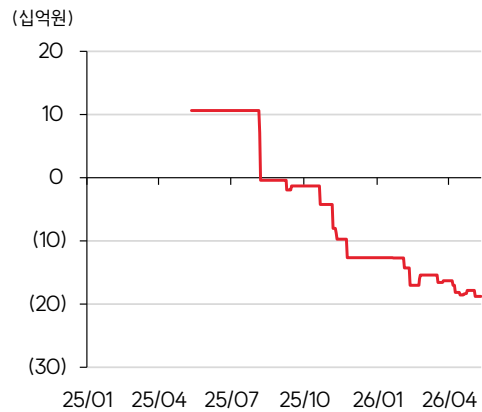
자료: Quantiwise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 1Q26F 영업이익 컨센서스 추이



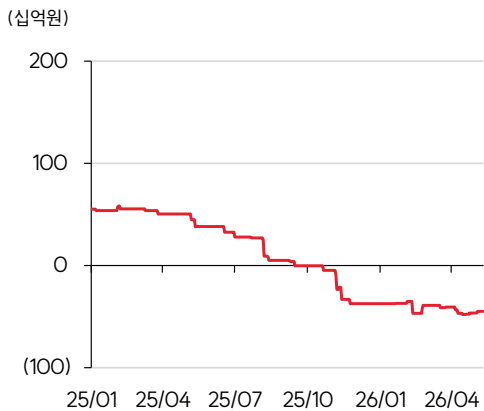
자료: QuantiWise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 2Q26F 영업이익 컨센서스 추이



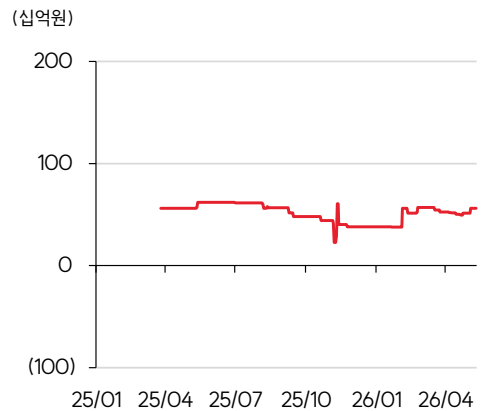
자료: QuantiWise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 2026F 영업이익 컨센서스 추이



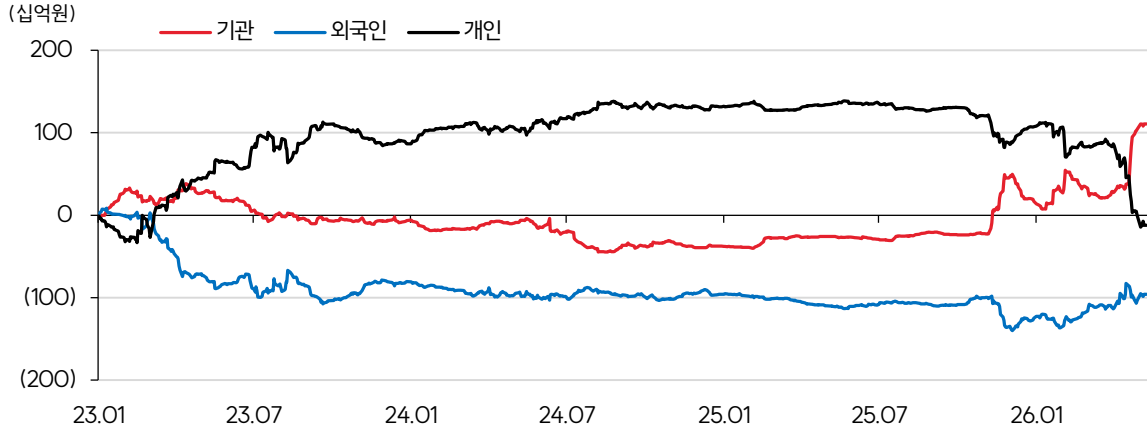
자료: QuantiWise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 2027F 영업이익 컨센서스 추이



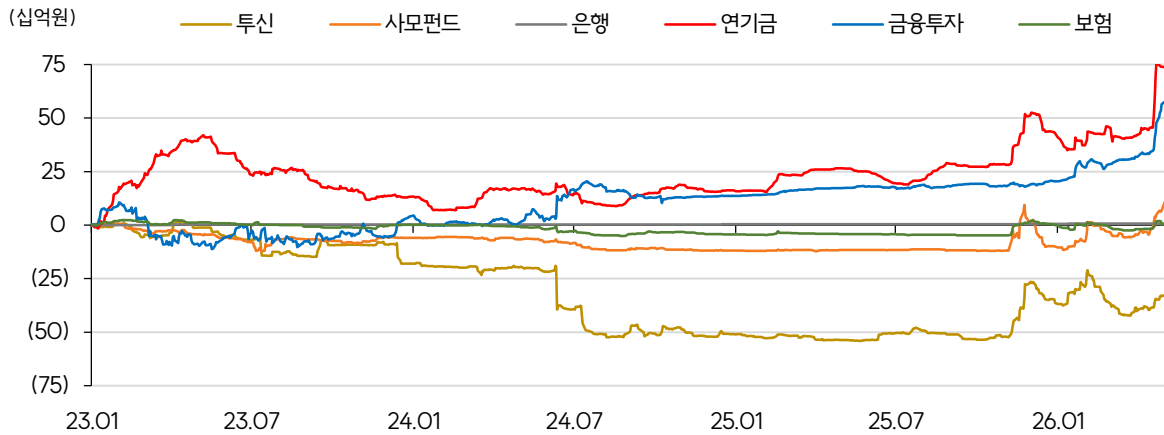
자료: QuantiWise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 투자자별 누적순매수 추이 (23.01.02~)



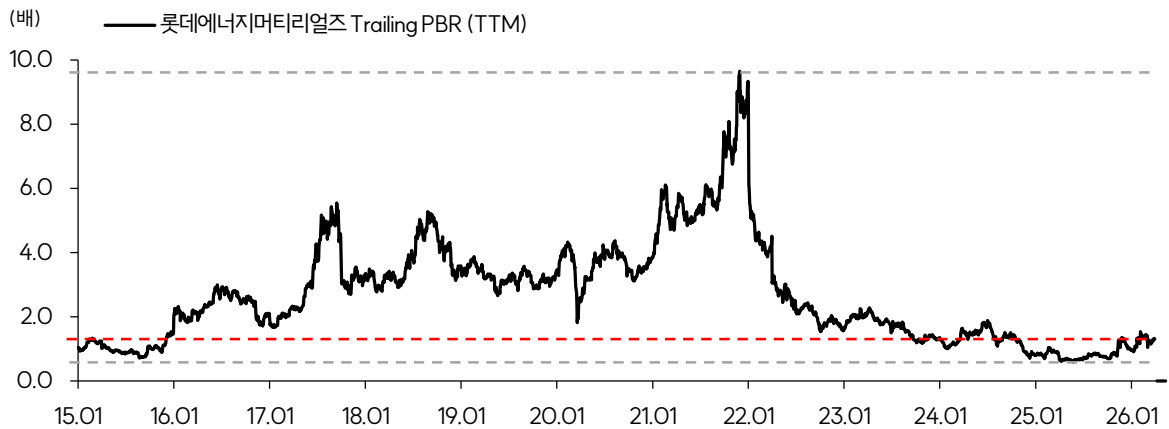
자료 : QuantiWise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 기관투자자 누적순매수 추이 (23.01.02~)



자료 : QuantiWise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 Trailing PBR(TTM)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

롯데에너지머티리얼즈 실적추정 변경표

| 구분 | 변경전 | | 변경후 | | 변경율 (%) | |
|---------|-------|-------|-------|-------|---------|-------|
| | 2026F | 2027F | 2026F | 2027F | 2026F | 2027F |
| 매출액 | 908 | 1,454 | 905 | 1,467 | -0.3 | 1 |
| 영업이익 | -9 | 112 | -27 | 101 | 적자확대 | -10 |
| 순이익 | -8 | 114 | -24 | 103 | 적자확대 | -10 |
| OPM (%) | -1.0 | 7.7 | -3.0 | 6.9 | | |
| NPM (%) | -0.9 | 7.8 | -2.7 | 7.0 | | |

자료: SK 증권 추정

| 배터리 Peer Valuation | | | | | | | | | | | | |
|--------------------|-------------|---------|------|-----|-----|-------|-------|-----|-------|-----|-----|-----|
| (백만 USD, %, 배) | | | 2025 | | | 2026F | | | 2027F | | | |
| 구분 | 기업명 | 시가총액 | OPM | PER | PBR | OPM | PER | PBR | OPM | PER | PBR | |
| 배터리 | CATL | 307,673 | 17 | 30 | 6 | 18 | 21 | 5 | 19 | 17 | 4 | |
| | BYD | 128,148 | 5 | 30 | 4 | 5 | 22 | 3 | 6 | 17 | 3 | |
| | LG에너지솔루션 | 74,350 | 6 | N/A | 5 | 5 | 1,023 | 5 | 11 | 64 | 5 | |
| | Panasonic | 52,077 | 3 | 31 | 2 | 7 | 17 | 2 | 9 | 15 | 1 | |
| | 삼성 SDI | 37,164 | -13 | N/A | 2 | 0 | 178 | 2 | 7 | 38 | 2 | |
| | SK 이노베이션 | 15,191 | 1 | 16 | 1 | 3 | 32 | 1 | 3 | 23 | 1 | |
| 양극재/음극재 | LG 화학 | 20,179 | 3 | 904 | 1 | 3 | 202 | 1 | 7 | 17 | 1 | |
| 음극재 | 포스코퓨처엠 | 16,890 | 1 | N/A | 6 | 3 | 586 | 6 | 4 | 243 | 6 | |
| | 에코프로비엠 | 14,762 | 6 | 533 | 13 | 4 | 452 | 13 | 5 | 205 | 12 | |
| | 에코프로 | 13,527 | 6 | N/A | 10 | 8 | 208 | 9 | 9 | 81 | 8 | |
| | Hunan | 12,204 | 5 | 56 | 6 | 8 | 25 | 5 | 8 | 20 | 4 | |
| | BTR | 5,220 | N/A | 40 | N/A | N/A | 22 | N/A | N/A | 18 | N/A | |
| | Umicore | 6,287 | 5 | 14 | 2 | 18 | 14 | 2 | 12 | 13 | 2 | |
| | Ningbo | 5,467 | 6 | 61 | 2 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | |
| | 엘앤에프 | 5,158 | -7 | N/A | 11 | 5 | 599 | 13 | 5 | 73 | 10 | |
| | Ronbay | 4,021 | 0 | N/A | 3 | 3 | 64 | 3 | 3 | 48 | 3 | |
| | Dynanonic | 3,310 | -10 | N/A | 5 | 3 | 81 | 4 | 5 | 49 | 4 | |
| | 코스모신소재 | 1,365 | 1 | N/A | 4 | 3 | N/A | N/A | 5 | N/A | N/A | |
| | 대주전자재료 | 1,541 | 8 | 168 | 9 | 11 | 83 | 8 | 12 | 59 | 7 | |
| | 전해액/전해질/첨가제 | 엔켐 | 615 | -25 | N/A | 2 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 전보 | 486 | 3 | N/A | 2 | -7 | N/A | 2 | 7 | 75 | 2 | | |
| 동화기업 | 368 | -2 | N/A | 1 | 0 | N/A | 1 | 4 | N/A | 1 | | |
| 덕산테크피아 | 422 | -36 | N/A | 5 | 3 | N/A | N/A | 9 | N/A | N/A | | |
| 캠트로스 | 126 | 2 | N/A | 3 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | | |
| 동박 | SKC | 4,422 | -17 | N/A | 7 | -3 | N/A | 6 | 2 | N/A | 7 | |
| | 롯데에너지머티리얼즈 | 2,689 | -21 | N/A | 2 | -5 | N/A | 2 | 4 | 127 | 2 | |
| | 솔루스첨단소재 | 585 | -12 | N/A | 1 | -5 | N/A | 2 | 6 | 38 | 2 | |
| 분리막 | 창신신소재 | 11,819 | 6 | 509 | 3 | 13 | 47 | 3 | 18 | 25 | 3 | |
| | SKIET | 1,365 | -94 | N/A | 1 | -64 | N/A | 1 | -8 | N/A | 1 | |
| | 더블유씨피 | 361 | -115 | N/A | 1 | -16 | N/A | 1 | 6 | 556 | 1 | |
| 알루미늄박 | DI 동일 | 378 | 0 | N/A | 1 | 2 | 46 | 1 | 3 | 30 | 1 | |
| | 삼이알미늄 | 813 | -7 | N/A | 5 | 2 | 156 | N/A | N/A | N/A | N/A | |

자료: Bloomberg, SK 증권

| 기판/소재 서플라이체인 Peer Valuation | | | | | | | | | | | | | |
|-----------------------------|-----------|--------|-----|------|-----|-----|-------|-----|-----|-------|-----|-----|--|
| (백만 USD, %, 배) | | | | 2025 | | | 2026F | | | 2027F | | | |
| 구분 | 기업명 | 시가총액 | YTD | OPM | PER | PBR | OPM | PER | PBR | OPM | PER | PBR | |
| 기판 | Unimicron | 43,189 | 291 | 5 | 259 | 13 | 14 | 62 | 11 | 22 | 31 | 9 | |
| | Ibiden | 28,068 | 133 | 14 | 128 | 8 | 17 | 59 | 7 | 18 | 69 | 6 | |
| | Shinko | 2,806 | 65 | 13 | 35 | 5 | 14 | 29 | 5 | 15 | 25 | 4 | |
| | 삼성전기 | 45,503 | 251 | 8 | 95 | 7 | 12 | 54 | 6 | 15 | 35 | 6 | |
| | Nanya | 18,680 | 277 | 5 | 300 | 13 | 16 | 76 | 11 | 25 | 35 | 10 | |
| | Kinsus | 8,438 | 227 | 7 | 146 | 7 | 13 | 54 | 6 | 18 | 28 | 5 | |
| | LG 이노텍 | 11,110 | 157 | 3 | 35 | 3 | 4 | 22 | 3 | 5 | 19 | 2 | |
| | Tripod | 8,191 | 54 | 18 | 25 | 5 | 19 | 20 | 4 | 21 | 14 | 4 | |
| | AT&S | 4,513 | 207 | 18 | 29 | 6 | 8 | 46 | 4 | 12 | 39 | 3 | |
| | 대덕전자 | 4,217 | 169 | 5 | 134 | 7 | 15 | 34 | 6 | 18 | 25 | 5 | |
| | 심텍 | 2,888 | 129 | 1 | N/A | 7 | 9 | 42 | 6 | 12 | 21 | 5 | |
| | 코리아씨키 | 1,617 | 106 | 4 | 55 | 5 | 8 | 23 | 5 | 9 | 16 | 4 | |
| | 해성디에스 | 996 | 55 | 7 | 49 | 3 | 13 | 18 | 2 | 14 | 15 | 2 | |
| | 티엘비 | 668 | 67 | 10 | 52 | 8 | 13 | 28 | 6 | 15 | 20 | 4 | |
| | Zhen ding | 14,043 | 190 | 8 | 61 | 4 | 9 | 34 | 3 | 12 | 25 | 3 | |
| | Flexium | 598 | -2 | -15 | N/A | 1 | -6 | N/A | 1 | -1 | N/A | 1 | |
| | 비에이치 | 724 | 97 | 3 | 26 | 1 | 6 | 13 | 1 | 6 | 11 | 1 | |
| | 인터플렉스 | 198 | 18 | 6 | 8 | 1 | 5 | 14 | 1 | 7 | 7 | 1 | |
| | 뉴플렉스 | 106 | 28 | 6 | 18 | 1 | 8 | 10 | 1 | 9 | 8 | 1 | |
| Victory | 54,086 | 32 | 27 | 75 | 20 | 32 | 38 | 11 | 32 | 23 | 8 | | |
| Shennan | 33,426 | 44 | 16 | 67 | 13 | 19 | 44 | 10 | 20 | 31 | 8 | | |
| Shengyi | 29,900 | 17 | 15 | 63 | 12 | 18 | 37 | 10 | 19 | 27 | 8 | | |
| GCE | 22,756 | 104 | 23 | 74 | 21 | 28 | 40 | 17 | 32 | 27 | 12 | | |
| TTM | 16,337 | 128 | 9 | 93 | 9 | 13 | 44 | 8 | 15 | 32 | 7 | | |
| 이수페타시스 | 6,967 | 18 | 19 | 62 | 14 | 21 | 39 | 11 | 23 | 27 | 8 | | |
| 소재 | Panasonic | 52,080 | 66 | 3 | 31 | 2 | 7 | 17 | 2 | 9 | 15 | 1 | |
| | Resonac | 19,828 | 158 | 3 | 38 | 4 | 9 | 37 | 4 | 12 | 27 | 4 | |
| | 두산 | 18,918 | 121 | 5 | 257 | 15 | 8 | 55 | 16 | 10 | 35 | 11 | |
| | MGC | 8,507 | 3 | 3 | 21 | 1 | 3 | N/A | 1 | 7 | 14 | 1 | |
| | Mitsui | 18,727 | 192 | 12 | 39 | 8 | 19 | 26 | 7 | 19 | 27 | 6 | |
| | 롯데에너지머티 | 2,689 | 147 | -21 | N/A | 2 | -5 | N/A | 2 | 4 | 127 | 2 | |
| | Nittobo | 6,984 | 186 | 17 | 73 | 6 | 20 | 42 | 6 | 24 | 41 | 5 | |
| | 코오롱인더 | 1,782 | 97 | 2 | 51 | 1 | 4 | 17 | 1 | 5 | 13 | 1 | |
| | 국도화학 | 242 | 22 | 4 | 21 | 0 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | |
| | 파미셀 | 742 | 25 | 30 | 27 | 9 | N/A | 20 | 6 | N/A | 15 | 4 | |

자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,031 | 959 | 1,155 | 1,425 | 1,920 |
| 현금및현금성자산 | 419 | 105 | 238 | 450 | 673 |
| 매출채권 및 기타채권 | 182 | 122 | 152 | 180 | 268 |
| 재고자산 | 333 | 299 | 314 | 329 | 489 |
| 비유동자산 | 1,251 | 1,250 | 1,198 | 1,149 | 1,119 |
| 장기금융자산 | 24 | 26 | 31 | 35 | 42 |
| 유형자산 | 1,128 | 1,081 | 1,031 | 983 | 951 |
| 무형자산 | 29 | 38 | 31 | 26 | 21 |
| 자산총계 | 2,282 | 2,209 | 2,354 | 2,574 | 3,039 |
| 유동부채 | 118 | 202 | 263 | 307 | 394 |
| 단기금융부채 | 26 | 125 | 125 | 125 | 125 |
| 매입채무 및 기타채무 | 28 | 35 | 121 | 160 | 238 |
| 단기충당부채 | 7 | 8 | 14 | 19 | 28 |
| 비유동부채 | 262 | 213 | 321 | 397 | 555 |
| 장기금융부채 | 124 | 74 | 70 | 67 | 63 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기충당부채 | 1 | 2 | 3 | 4 | 6 |
| 부채총계 | 380 | 415 | 584 | 704 | 949 |
| 지배주주지분 | 1,334 | 1,656 | 1,631 | 1,734 | 1,959 |
| 자본금 | 23 | 26 | 26 | 26 | 26 |
| 자본잉여금 | 929 | 1,198 | 1,198 | 1,198 | 1,198 |
| 기타자본구성요소 | 0 | 151 | 151 | 151 | 151 |
| 자기주식 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 237 | 84 | 59 | 162 | 387 |
| 비지배주주지분 | 568 | 138 | 138 | 136 | 131 |
| 자본총계 | 1,902 | 1,793 | 1,769 | 1,870 | 2,090 |
| 부채외자본총계 | 2,282 | 2,209 | 2,354 | 2,574 | 3,039 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 87 | -11 | 196 | 264 | 298 |
| 당기순이익(손실) | 29 | -167 | -24 | 101 | 220 |
| 비현금성항목등 | 34 | 101 | 88 | 82 | 79 |
| 유형자산감가상각비 | 85 | 88 | 85 | 78 | 72 |
| 무형자산상각비 | 1 | 6 | 6 | 5 | 4 |
| 기타 | -53 | 8 | -4 | -1 | 2 |
| 운전자본감소(증가) | 29 | 71 | 128 | 80 | 1 |
| 매출채권및기타채권의감소(증가) | 49 | 58 | -30 | -28 | -87 |
| 재고자산의감소(증가) | 25 | 41 | -15 | -16 | -160 |
| 매입채무및기타채무의증가(감소) | -42 | -4 | 54 | 39 | 78 |
| 기타 | -13 | -32 | 5 | -4 | -13 |
| 법인세납부 | -9 | -17 | 1 | -5 | -12 |
| 투자활동현금흐름 | 97 | -374 | -44 | -38 | -52 |
| 금융자산의감소(증가) | 120 | -309 | -4 | -4 | -4 |
| 유형자산의감소(증가) | -87 | -63 | -35 | -30 | -40 |
| 무형자산의감소(증가) | -14 | -10 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 78 | 9 | -5 | -4 | -7 |
| 재무활동현금흐름 | -345 | 48 | -4 | -4 | -3 |
| 단기금융부채의증가(감소) | -185 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 장기금융부채의증가(감소) | 92 | 47 | -4 | -4 | -3 |
| 자본의증가(감소) | -209 | 272 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -9 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -33 | -272 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가(감소) | -133 | -314 | 133 | 212 | 223 |
| 기초현금 | 552 | 419 | 105 | 238 | 450 |
| 기말현금 | 419 | 105 | 238 | 450 | 673 |
| FCF | 0 | -74 | 161 | 234 | 258 |

자료 : 롯데에너지머티리얼즈, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 902 | 678 | 905 | 1,467 | 2,109 |
| 매출원가 | 891 | 744 | 827 | 1,265 | 1,775 |
| 매출총이익 | 11 | -67 | 78 | 202 | 333 |
| 매출총이익률(%) | 1.3 | -9.9 | 8.6 | 13.8 | 15.8 |
| 판매비와 관리비 | 76 | 78 | 105 | 102 | 110 |
| 영업이익 | -64 | -145 | -27 | 101 | 223 |
| 영업이익률(%) | -7.1 | -21.4 | -3.0 | 6.9 | 10.6 |
| 비영업손익 | 48 | -50 | 2 | 5 | 9 |
| 순금융손익 | 7 | 4 | 3 | 6 | 10 |
| 외환관련손익 | 49 | -64 | -0 | -0 | -0 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | -1 |
| 세전계속사업이익 | -16 | -195 | -25 | 106 | 232 |
| 세전계속사업이익률(%) | -1.8 | -28.8 | -2.8 | 7.2 | 11.0 |
| 계속사업법인세 | -45 | -28 | -1 | 5 | 12 |
| 계속사업이익 | 29 | -167 | -24 | 101 | 220 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 29 | -167 | -24 | 101 | 220 |
| 순이익률(%) | 3.2 | -24.7 | -2.6 | 6.9 | 10.4 |
| 지배주주 | 6 | -158 | -24 | 103 | 225 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 0.7 | -23.3 | -2.7 | 7.0 | 10.7 |
| 비지배주주 | 22 | -10 | 1 | -2 | -5 |
| 총포괄이익 | 187 | -108 | -24 | 101 | 220 |
| 지배주주 | 118 | -101 | -103 | 432 | 945 |
| 비지배주주 | 69 | -8 | 79 | -332 | -725 |
| EBITDA | 22 | -52 | 65 | 184 | 300 |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 115 | -249 | 33.6 | 62.1 | 43.7 |
| 영업이익 | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 | 121.6 |
| 세전계속사업이익 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 118.8 |
| EBITDA | -75.6 | 적전 | 흑전 | 184.7 | 63.2 |
| EPS | 흑전 | 적전 | 적지 | 흑전 | 118.8 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROA | 1.2 | -7.4 | -1.1 | 4.1 | 7.8 |
| ROE | 0.5 | -10.5 | -1.5 | 6.1 | 12.2 |
| EBITDA마진 | 2.4 | -7.7 | 7.1 | 12.5 | 14.2 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 876.8 | 474.1 | 439.0 | 464.8 | 487.2 |
| 부채비율 | 20.0 | 23.2 | 33.0 | 37.6 | 45.4 |
| 순차입금/자기자본 | -18.2 | -17.7 | -25.9 | -36.3 | -43.5 |
| EBITDA/이자비용(배) | 1.6 | -7.1 | 6.9 | 19.9 | 33.1 |
| 배당성향 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 137 | -3,009 | -468 | 1,963 | 4,294 |
| BPS | 28,922 | 31,623 | 31,156 | 33,118 | 37,412 |
| CFPS | 2,004 | -1,227 | 1,279 | 3,549 | 5,762 |
| 주당 현금배당금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER | 172.8 | -10.2 | -161.3 | 38.4 | 17.6 |
| PBR | 0.8 | 1.0 | 2.4 | 2.3 | 2.0 |
| PCR | 11.8 | -24.9 | 58.9 | 21.2 | 13.1 |
| EV/EBITDA | 60.5 | -27.3 | 56.2 | 18.5 | 10.6 |
| 배당수익률 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|---------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2026.04.24 | 매수 | 90,000원 | 6개월 | | |
| 2026.02.04 | 매수 | 58,500원 | 6개월 | -25.33% | 8.38% |
| 2025.11.24 | 매수 | 56,000원 | 6개월 | -36.02% | -23.57% |
| 2025.11.11 | 매수 | 44,500원 | 6개월 | -14.80% | -7.42% |
| 2025.08.07 | 매수 | 32,000원 | 6개월 | -20.92% | 0.00% |
| 2025.05.13 | 매수 | 29,500원 | 6개월 | -22.52% | -10.34% |



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 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 (2026년 05월 12일 기준) | 매수 | 93.90% | 중립 | 6.10% | 매도 | 0.00% |
|---------------------------------------|----|--------|----|-------|----|-------|