

## 롯데에너지머티리얼즈 (O20150/KS)

## 2026 년: 루빈향 공급 전환으로 가동률 급반등

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

Signal: EV 배터리에서 AI 기판소재로 사업 전략 선회

Key: 베라루빈 수혜주, 소재 탈중국 수혜

Step: '회로박' &gt; 두산 &gt; 이수페타시스 &gt; 서버 밸류체인 진입

## 매수(유지)

목표주가: 56,000 원(상향)

현재주가: 41,200 원

상승여력: 35.9%

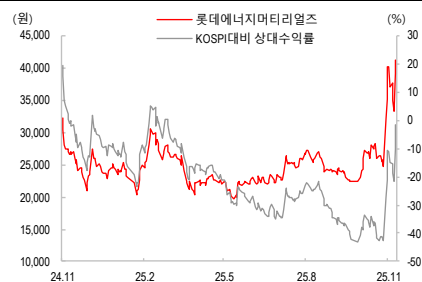
## STOCK DATA

주가(25/11/21)	41,200 원
KOSPI	3,853.26 pt
52 주 최고가	41,200 원
60 일 평균 거래대금	11 십억원

## COMPANY DATA

발행주식수	5,237 만주
시가총액	2,157 십억원
주요주주	
롯데케미칼(외 18)	46.98%
스틱스페셜시추에이션원	11.94%
유한회사	
외국인 지분율	7.94%

## 주가 및 상대수익률



## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	663	823	1,220
영업이익	십억원	-147	-51	55
순이익(지배주주)	십억원	-163	-73	33
EPS	원	-3,113	-1,390	635
PER	배	-13.2	-29.6	64.8
PBR	배	1.3	1.4	1.4
EV/EBITDA	배	-37.5	58.1	14.1
ROE	%	-11.0	-4.6	2.1
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

## 2026 년 전망: 루빈, 가동률, ESS

2026 년 영업손익은 -511 억원으로 적자폭이 전년대비(OP -1,467 억원) 대폭 축소될 전망이다. ① AI 기판용 회로박 공급이 본격화된다. 특히, 내년 중순부터는 북미 AI 반도체 고객사향 서버 기판용 CCL 에 동박 공급이 시작된다. 이는 내년 회로박 매출 증 3 분의 1에 달할 전망이다. ② 가동률이 (실질캐파 기준) 25 년 52% > 26 년 70%로 급반등한다. 익산 배터리 전지박 공장을 기판용으로 전환하기 때문이다. 전사 캐파는 줄어 들고, 출하량은 증가하는 구조다. ③ 주요 고객사의 북미 라인 전환으로 ESS 매출 이 증가한다. 26 년 ESS 출하 비중은 15~20%로 전망된다.

## 2026 년, EV 배터리에서 'AI 기판 소재'로 피봇 (Pivot)

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

① 글로벌 빅테크 기업들과 국내외 CCL 제조사들로부터 동박 공급 요청이 확인된다. 동사는 이에 맞추어 회로박 캐파를 25 년 3,300 톤 > 26 년 5,500 톤 > 27 년 10,000 톤 > 28 년 17,000 톤으로 증설할 계획이다. 그러나 고객사의 예상 주문량은 이미 이를 상회한다. 배터리용 전지박을 생산하는 경쟁사가 다수이나, 전지박과 회로박 은 생산라인 혼용이 쉽지 않다. 쇼티지를 예상하는 배경이다.

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

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

④ 반도체 패키징기판용 회로박도 쇼티지 조짐이 보인다. 추가 성장 모멘텀이다.

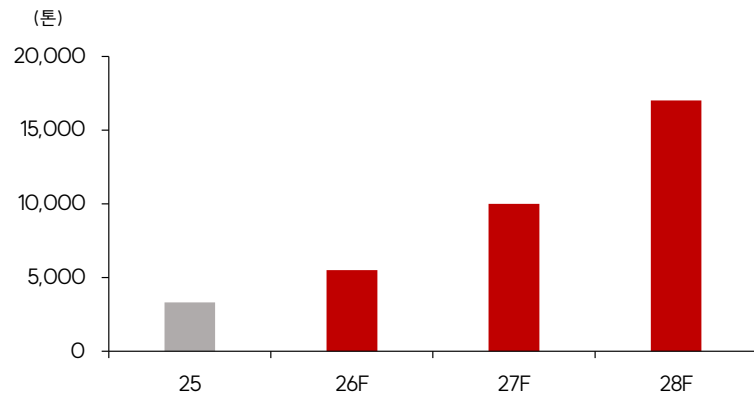
## 목표주가 56,000 원으로 상향, 매수 의견 유지

목표주가는 29 년 EPS 에 AI 기판기업들의 PER 19 배를 반영해 산출했다.

① 기존 배터리용 전지박 구조에서 AI 기판용 회로박으로의 수익성 중심 피봇 전략이 본격화되고 있다. AI 서버용 MLB 기판 및 AI 반도체용 패키징기판 회로박에서 소재의 탈중국 흐름 속 반사수혜와 경쟁사 부재에 힘입어 출하량 증가가 전망된다. 산업이 공급부족 상황으로 전개될 경우 가격의 상승과 수익성의 급변도 기대할 수 있다.

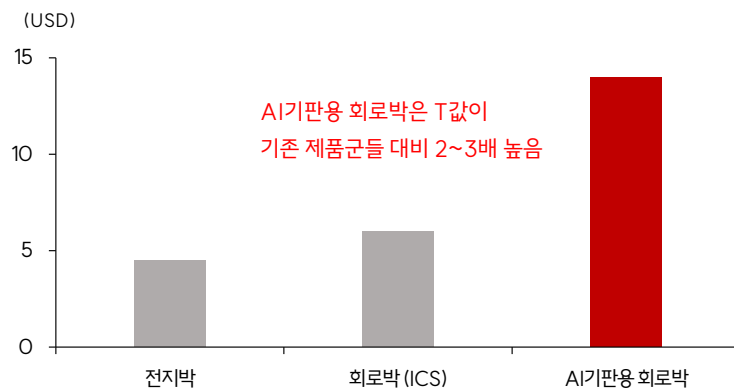
② 우량한 재무구조는 2 차전지 Peer 기업들과 차별화되는 요소다. 연결 기준 부채비율(23.7%), 순현금 상황으로 동종업계 대비 우수한 재무 안정성이 매력적이다. ③ 글로벌 동박 기업 중에서도 미국 본토로의 직접 진출을 실현 가능한 재무구조와 고객기반을 모두 갖춘 유일한 기업이다. ④ 지난 20 년 동안 한국 기판 산업이 여러 번 시도했지만 번번이 막혔던 회로박 국산화의 적기가 지금이다.

## 롯데에너지머티리얼즈, 회로박 연 캐파 전망



자료: SK 증권 추정

## 동박, 제품별 T Value 비교 (per kg)



자료: SK 증권 추정

## AI 기판 밸류체인 : 동박 &gt; CCL &gt; MLB 기판 &gt; 빅테크 &amp; 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

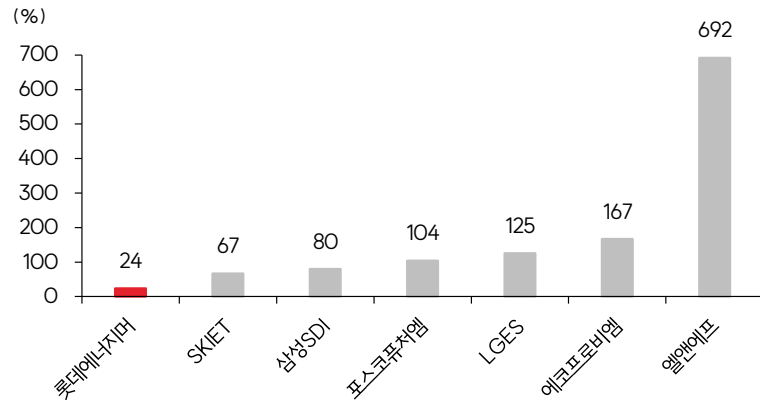
## 롯데에너지머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	158.0	204.9	143.7	156.2	169.2	190.4	218.7	244.7	902.3	662.7	823.0
동박 부문	120.6	161.3	106.1	112.1	128.6	148.9	177.8	202.9	695.7	500.1	658.1
건설 부문	40.3	45.6	38.2	45.7	42.5	43.0	42.4	43.4	224.3	169.8	171.2
기타 및 조정	-2.9	-2.0	-0.6	-1.7	-1.8	-1.5	-1.4	-1.6	-17.7	-7.2	-6.3
YoY, 매출액	-35%	-22%	-32%	-16%	7%	-7%	52%	57%	12%	-27%	24%
동박 부문	-39%	-22%	-34%	-13%	7%	-8%	68%	81%	6%	-28%	32%
건설 부문	-17%	-27%	-29%	-22%	5%	-6%	11%	-5%	10%	-24%	1%
QoQ, 매출액	-15%	30%	-30%	9%	8%	13%	15%	12%	-	-	-
동박 부문	-6%	34%	-34%	6%	15%	16%	19%	14%	-	-	-
건설 부문	-32%	13%	-16%	20%	-7%	1%	-2%	2%	-	-	-
매출비중											
동박 부문	76%	79%	74%	72%	76%	78%	81%	83%	77%	75%	80%
건설 부문	25%	22%	27%	29%	25%	23%	19%	18%	25%	26%	21%
영업이익	-46.0	-31.1	-34.3	-35.3	-29.6	-19.4	-10.0	7.9	-64.4	-146.7	-51.1
동박 부문	-48.6	-34.7	-33.6	-38.1	-32.1	-22.3	-13.3	4.1	-83.3	-155.0	-63.8
건설 부문	2.0	3.1	-0.7	2.3	2.1	2.6	3.0	3.5	15.3	6.7	11.1
기타 및 조정	0.6	0.5	0.0	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0
OPM	-29%	-15%	-24%	-23%	-18%	-10%	-5%	3%	-7%	-22%	-6%
동박 부문	-40%	-22%	-32%	-34%	-25%	-15%	-8%	2%	-12%	-31%	-10%
건설 부문	5%	7%	-2%	5%	5%	6%	7%	8%	7%	4%	7%

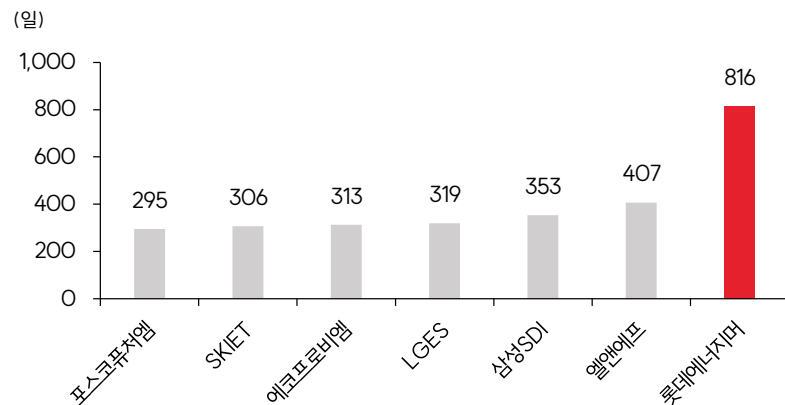
자료 : SK 증권 추정

## 2차전지 주요기업 부채비율 비교 (3Q25 기준)



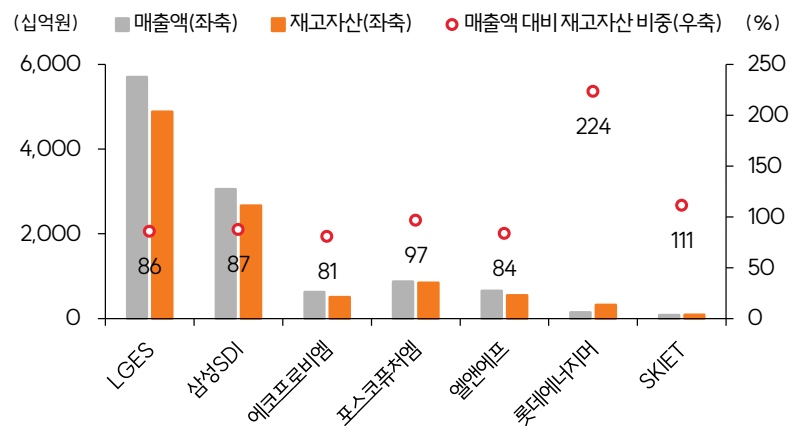
자료 : 각 사, SK 증권

## 2차전지 주요기업 재고자산회전일수 비교 (3Q25 기준)



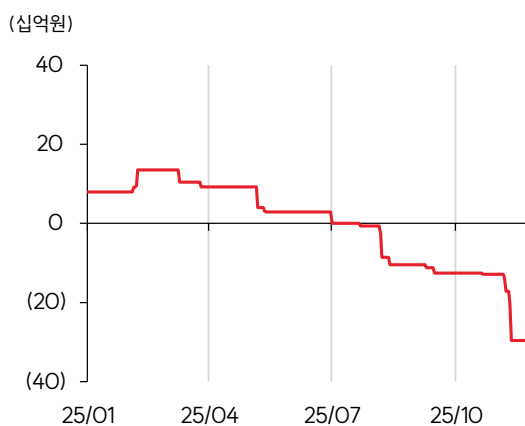
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 주: 재고자산회전일수 = 365 일/ 3Q25 재고자산회전율

## 2차전지 주요기업 매출액 vs 재고자산 비교 (3Q25 기준)



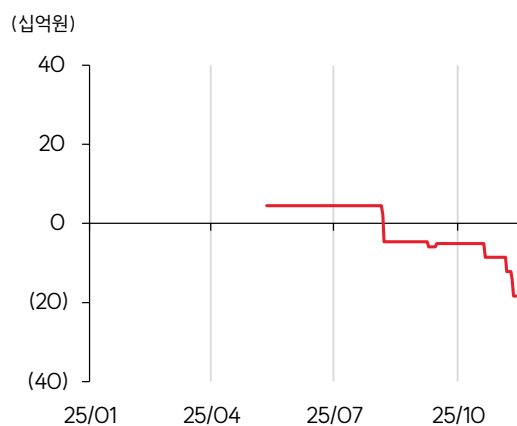
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 주: 매출액 대비 재고자산 비중 = 3Q25 재고자산/ 3Q25 매출액

롯데에너지머티리얼즈 4Q25F 영업이익 컨센서스 추이



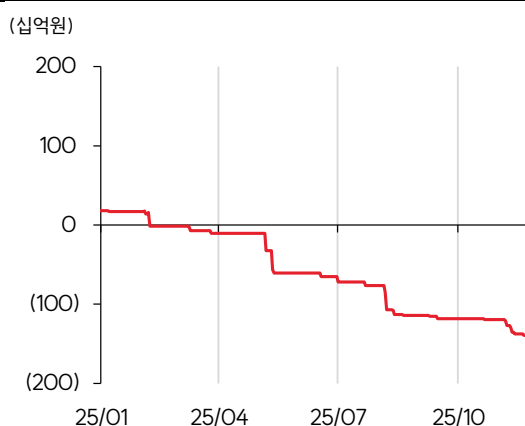
자료: QuantiWise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 1Q26F 영업이익 컨센서스 추이



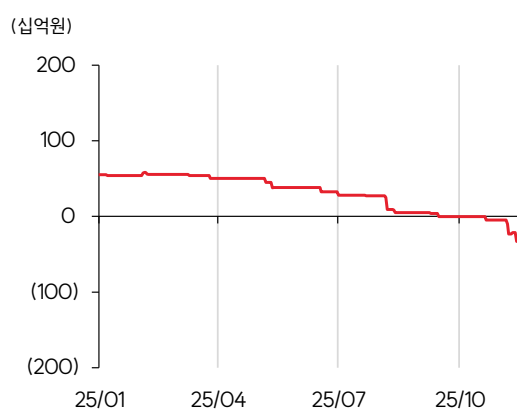
자료: QuantiWise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 2025F 영업이익 컨센서스 추이



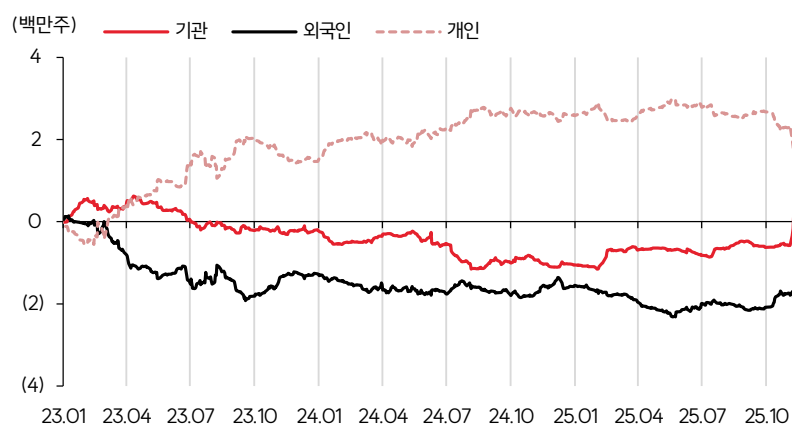
자료: QuantiWise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 2026F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

투자자별 누적순매수 추이 (2023~)



자료: QuantiWise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 실적추정 변경표

(단위: 십억원)

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	678	924	663	823	(2.2)	(10.9)
영업이익	(147)	(43)	(147)	(51)	(0.2)	18.8
순이익	(144)	(9)	(157)	(55)	8.7	513.3
OPM (%)	(21.7)	(4.7)	(22.1)	(6.2)		
NPM	(21.2)	(1.0)	(23.6)	(6.7)		

자료: SK 증권 추정

롯데에너지머티리얼즈 목표주가 밸류에이션 분석

구분	2029F	비고
목표주가	56,000 원	
29F EPS	2,959 원	2029년 예상 EPS
목표 PER	19 배	AI 기관기업들의 평균 멀티플 19 배 적용
적정 가치	56,218 원	

자료: SK 증권 추정

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	1,262	1,031	924	1,008	1,206
현금및현금성자산	552	419	372	366	462
매출채권 및 기타채권	211	182	153	182	215
재고자산	345	333	317	332	349
<b>비유동자산</b>	1,130	1,251	1,220	1,171	1,125
장기금융자산	96	24	23	25	28
유형자산	1,000	1,128	1,055	1,010	966
무형자산	12	29	36	30	26
<b>자산총계</b>	2,392	2,282	2,144	2,179	2,331
<b>유동부채</b>	333	118	222	261	307
단기금융부채	205	26	151	151	151
매입채무 및 기타채무	59	28	64	100	141
단기충당부채	1	2	2	3	4
<b>비유동부채</b>	94	262	169	235	310
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	391	496	616
<b>지배주주지분</b>	1,433	1,334	1,619	1,546	1,579
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	78	5	38
비지배주주지분	532	568	135	137	136
<b>자본총계</b>	1,966	1,902	1,753	1,683	1,715
<b>부채와자본총계</b>	2,392	2,282	2,144	2,179	2,331

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동현금흐름</b>	-90	87	-96	93	197
당기순이익(손실)	-45	29	-172	-70	32
비현금성항목등	149	34	93	97	94
유형자산감가상각비	76	85	86	80	74
무형자산상각비	1	1	5	6	5
기타	72	-53	1	11	15
운전자본감소(증가)	-173	29	-6	61	70
매출채권및기타채권의감소(증가)	-86	49	25	-29	-33
재고자산의감소(증가)	-83	25	21	-16	-17
매입채무및기타채무의증가(감소)	17	-42	-7	36	41
기타	-34	-13	-25	9	-0
법인세납부	-13	-9	-14	4	-2
<b>투자활동현금흐름</b>	472	97	-38	-90	-90
금융자산의감소(증가)	566	120	23	-37	-41
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	-47	-6	97
기초현금	201	552	419	372	366
기말현금	552	419	372	366	462
FCF	-275	0	-154	58	167

자료 : 롯데에너지머티리얼즈

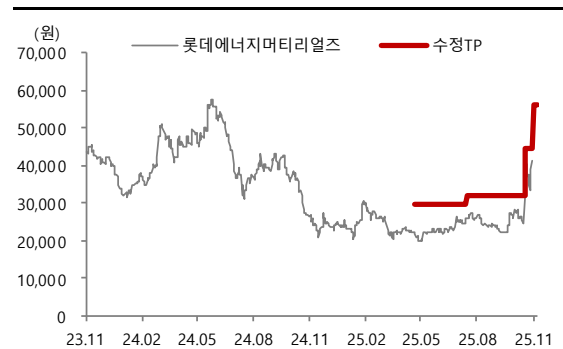
## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	809	902	663	823	1,220
<b>매출원가</b>	740	891	688	672	984
<b>매출총이익</b>	69	11	-25	151	236
매출총이익률(%)	8.6	1.3	-3.8	18.4	19.3
<b>판매비와 관리비</b>	58	76	121	202	180
<b>영업이익</b>	12	-64	-147	-51	55
영업이익률(%)	1.5	-7.1	-22.1	-6.2	4.5
<b>비영업손익</b>	-49	48	-58	-23	-21
순금융손익	-6	7	4	2	3
외환관련손익	-9	49	-66	-24	-24
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-37	-16	-205	-74	34
세전계속사업이익률(%)	-4.6	-1.8	-31.0	-9.0	2.8
<b>계속사업법인세</b>	8	-45	-33	-4	2
<b>계속사업이익</b>	-45	29	-172	-70	32
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-45	29	-172	-70	32
순이익률(%)	-5.6	3.2	-25.9	-8.6	2.6
<b>지배주주</b>	-33	6	-163	-73	33
지배주주귀속 순이익률(%)	-4.0	0.7	-24.6	-8.8	2.7
<b>비지배주주</b>	-13	22	-9	2	-1
<b>총포괄이익</b>	-11	187	-148	-70	32
<b>지배주주</b>	-10	118	-129	-58	26
<b>비지배주주</b>	-1	69	-19	-13	6
<b>EBITDA</b>	89	22	-55	35	134

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	109	11.5	-26.5	24.2	48.2
영업이익	-86.1	적전	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	-35.4	-75.6	적전	흑전	283.2
EPS	적전	흑전	적전	적지	흑전
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-1.9	1.2	-7.8	-3.3	1.4
ROE	-2.2	0.5	-11.0	-4.6	2.1
EBITDA마진	11.0	2.4	-8.3	4.2	11.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	379.2	876.8	417.0	385.7	393.5
부채비율	21.7	20.0	22.3	29.5	35.9
순차입금/자기자본	-22.6	-18.2	-13.2	-15.6	-23.3
EBITDA/이자비용(배)	7.0	1.6	-7.9	4.3	16.5
배당성향	-28.3	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-706	137	-3,113	-1,390	635
BPS	31,088	28,922	30,911	29,521	30,156
CFPS	963	2,004	-1,360	254	2,139
주당 현금배당금	200	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	-59.6	172.8	-13.2	-29.6	64.8
PBR	1.4	0.8	1.3	1.4	1.4
PCR	43.7	11.8	-30.3	161.9	19.3
EV/EBITDA	22.8	60.5	-37.5	58.1	14.1
배당수익률	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.11.24	매수	56,000원	6개월		
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%
2023.03.01	담당자 변경				



## 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 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 11월 11일 기준)

매수 92.64% 중립 7.36% 매도 0.00%