

2차전지/철강

R.A

정진수

송지원

02)6742-3577

02)739-5935

jsjeong@heungkuksec.co.kr

bd21312@heungkuksec.co.kr

(020150)

롯데에너지머티리얼즈

BUY(유지)

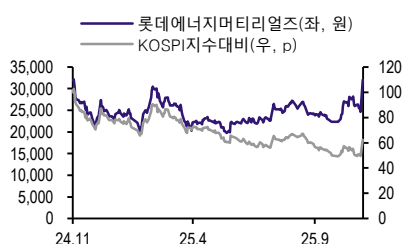
AI 투자 사이클 대응 총력전 돌입

목표주가	37,000원(상향)
현재주가(11/10)	32,000원
상승여력	15.6%
시가총액	1,676십억원
발행주식수	52,365천주
52주 최고가 / 최저가	33,200 / 19,730원
3개월 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	8.3%
주요주주	
롯데케미칼 (외 19인)	47.0%
스틱스페셜시추에이션원 유 한회사 (외 1인)	11.9%
국민연금공단 (외 1인)	5.2%
추가수익률(%)	1개월 3개월 6개월 12개월
절대수익률	43.2 24.0 45.5 -3.6
상대수익률(KOSPI)	30.4 -2.9 -12.6 -62.7

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	809	902	661	890
영업이익	12	-64	-136	11
EBITDA	89	22	-44	112
지배주주순이익	-33	6	-78	4
EPS	-706	137	-1,498	84
순차입금	-340	-346	-331	-258
PER	n/a	172.8	n/a	379.4
PBR	1.4	0.8	1.0	1.0
EV/EBITDA	18.0	34.3	n/a	12.7
배당수익률	0.5	0.0	0.0	0.0
ROE	-2.2	0.5	-5.2	0.3
컨센서스 영업이익	-	-	-126	-36
컨센서스 EPS	-	-	-2,042	-808

추가추이



롯데에너지머티리얼즈에 대한 투자의견은 Buy를 유지하고 목표 주가는 37,000원으로 상향합니다. AI 투자 사이클의 직접적인 수혜로 주가 재평가가 가능할 전망입니다.

3Q25 Review: 수요 부진으로 적자폭 확대

3Q25 매출액은 1,437억 원(QoQ -29.9%, YoY -32.1%), 영업손실 343억 원(QoQ 적자확대, YoY 적자확대)으로 시장 예상치에 부합했다. 소재 및 건설 부문 실적이 일제히 부진하면서 적자폭이 확대됐다.

■ **소재(Elecfoil)**: 전체 동박 판매량은 QoQ -33% 감소한 것으로 추정된다. EV 수요 둔화로 전방 고객사의 전지박 재고 조정 기조가 지속되었다. 다만, ESS용 전지박 수요는 양호한 상황이며, 고객사 신규 라인 가동에 따라 Re-stocking에 의한 판매량 점증 추세는 당분간 지속될 전망이다. T값(가공 마진)은 2Q25 수준을 유지하며 수익성에도 큰 변동이 없었다.

■ **건설**: 비수기 영향 속 국내 건설경기 침체로 매출액이 QoQ -31% 감소하며 BEP를 하회한 것으로 추정된다.

AI 수요 대응을 위한 공격적인 CAPA 확보

AI 투자 사이클이 확산하는 가운데 동사도 회로박 수요 대응을 위한 CAPA 전환에 나설 계획이다. 현재 국내 익산 공장에 연간 5,000톤 생산 CAPA를 보유 중이며, 고객사 요청 물량에 대응하기 위해서는 내년까지 연간 1.3만 톤 회로박 CAPA 확보가 필요할 것으로 예상된다. 특히, 향후 AI 가속기용으로는 고객사 차세대 제품 출시에 따라 고부가인 HVLP3~4급 회로박이 주력 제품으로 수요가 확대될 전망이며, 이는 범용 동박 대비 압도적으로 높은 T값을 기반으로 높은 이익 창출이 가능할 것으로 추정한다.

투자의견 Buy, 목표주가 37,000원 상향

동사에 대한 투자의견은 Buy를 유지하고, 목표주가는 37,000원으로 상향한다. AI 투자 사이클의 직접적인 수혜를 감안하여 Target multiple을 반도체 소재사 평균 EV/EBITDA인 15배를 적용했다. EV용 전지박 수요 부진은 2026년 상반기까지 불가피할 것으로 보이나, ESS 및 AI가속기향 동박 주도로 Top-line 성장을 시현할 전망이다.

표 1 롯데에너지머티리얼즈 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
매출액	158.0	204.9	143.7	154.1	182.6	206.0	242.5	259.4	660.7	890.4
YoY	-35%	-22%	-32.1%	-17%	16%	1%	69%	68%	-26.8%	34.8%
QoQ	-15%	30%	-29.9%	7%	18%	13%	18%	7%	-	-
소재	120.3	190.9	128.2	127.2	146.0	165.0	200.9	215.5	566.6	727.4
건설	40.3	47.8	37.8	38.9	40.4	45.3	46.2	48.5	164.7	180.4
연결조정	-2.6	-33.8	-22.3	-12.0	-3.9	-4.3	-4.6	-4.6	-70.6	-17.4
영업이익	-46.0	-31.1	-34.3	-24.3	-11.2	-0.3	8.6	13.8	-135.8	10.9
YoY	적전	적전	적확	적축	적축	적축	흑전	흑전	적확	흑전
QoQ	적확	적축	적확	적축	적축	적축	흑전	60%	-	-
소재	-48.0	-33.3	-33.2	-23.9	-11.3	-2.3	6.6	11.3	-138.4	4.3
건설	2.0	2.2	-1.1	-0.4	0.1	2.0	2.0	2.5	2.7	6.6
영업이익률(OPM)	-29.1	-15.2	-23.9	-15.8	-6.1	-0.1	3.5	5.3	-20.5	1.2%
소재	-39.9	-17.5	-25.9	-18.8	-7.8	-1.4	3.3	5.3	-24.4	0.6
건설	4.9	4.7	-3.0	-1.0	0.3	4.5	4.3	5.1	1.6	3.7

자료: 흥국증권 리서치센터

표 2 롯데에너지머티리얼즈 목표주가 산정 EV/EBITDA Multiple Valuation

	적정가치	비고
1. 기업가치	1,673	
'26E EBITDA(십억원)	111.54	
Target multiple(배)	15.0	반도체 소재사 평균 적용
2. 순차입금(십억원)	(258)	
3. 주주가치(=1+2)	1,932	
발행주식수(천주)	52,365	
목표주가(원)	37,000	
현재주가(11/10)	32,000	
상승여력(%)	15.6	

자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 롯데에너지머티리얼즈 12개월 선행 EV/EBITDA Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	809	902	661	890	1,171
증가율 (Y-Y, %)	10.9	11.5	(26.8)	34.8	31.5
영업이익	12	(64)	(136)	11	94
증가율 (Y-Y, %)	(86.1)	적전	적지	흑전	757.8
EBITDA	89	22	(44)	112	193
영업외손익	(49)	48	(22)	3	(24)
순이자수익	(6)	7	14	21	32
외화관련손익	(9)	49	(41)	(22)	(60)
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	(37)	(16)	(157)	14	70
당기순이익	(45)	29	(53)	12	57
지배기업당기순이익	(33)	6	(78)	4	22
증가율 (Y-Y, %)	적전	흑전	적전	흑전	396.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	14.6	9.4	(3.2)	3.2	9.1
영업이익증가율(3Yr)	(38.5)	n/a	n/a	(2.6)	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	1.4	(42.3)	n/a	7.9	107.4
순이익증가율(3Yr)	n/a	(23.0)	n/a	n/a	25.6
영업이익률(%)	1.5	(7.1)	(20.5)	1.2	8.0
EBITDA마진(%)	11.0	2.4	(6.7)	12.5	16.5
순이익률(%)	(5.6)	3.2	(8.1)	1.3	4.9
NOPLAT	9	(47)	(98)	9	77
(+) Dep	77	86	92	101	100
(-) 운전자본투자	(512)	(122)	(108)	55	67
(-) Capex	219	96	76	107	59
OpFCF	378	65	26	(53)	51

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,262	1,031	972	1,099	1,089
현금성자산	572	496	541	558	437
매출채권	211	182	133	201	284
재고자산	345	333	274	314	338
비유동자산	1,130	1,251	1,248	1,316	1,357
투자자산	118	93	162	222	293
유형자산	1,000	1,128	1,047	1,056	1,018
무형자산	12	29	38	38	46
자산총계	2,392	2,282	2,219	2,415	2,446
유동부채	333	118	253	347	403
매입채무	114	76	79	133	175
유동성이자부채	209	26	158	197	209
비유동부채	94	262	160	257	210
비유동이자부채	23	124	52	102	100
부채총계	426	380	413	604	613
자본금	23	23	26	26	26
자본잉여금	1,138	929	1,349	1,349	1,349
이익잉여금	243	237	159	163	185
자본조정	29	144	144	144	144
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,966	1,902	1,806	1,811	1,833
투하자본	1,601	1,537	1,458	1,532	1,682
순차입금	(340)	(346)	(331)	(258)	(127)
ROA	(1.3)	0.3	(3.5)	0.2	0.9
ROE	(2.2)	0.5	(5.2)	0.3	1.3
ROIC	0.5	(3.0)	(6.6)	0.6	4.8

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	(706)	137	(1,498)	84	418
BPS	31,088	28,922	32,046	32,130	32,548
DPS	200	0	0	0	300
Multiples(x, %)					
PER	n/a	172.8	n/a	379.4	76.5
PBR	1.4	0.8	1.0	1.0	1.0
EV/ EBITDA	18.0	34.3	n/a	12.7	8.0
배당수익율	0.5	0.0	0.0	0.0	0.9
PCR	18.7	17.5	n/a	11.0	22.0
PSR	2.4	1.2	2.5	1.9	1.4
재무건전성 (%)					
부채비율	21.7	20.0	22.9	33.4	33.4
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	379.2	876.8	384.5	316.5	270.1
이자보상배율	2.1	8.7	9.6	n/a	n/a
이자비용/매출액	1.6	1.5	1.2	1.4	1.2
자산구조					
투하자본(%)	69.9	72.3	67.5	66.3	69.8
현금+투자자산(%)	30.1	27.7	32.5	33.7	30.2
자본구조					
차입금(%)	10.6	7.3	10.4	14.2	14.4
자기자본(%)	89.4	92.7	89.6	85.8	85.6

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	(90)	87	87	96	9
당기순이익	(45)	29	(53)	12	57
자산상각비	77	86	92	101	100
운전자본증감	(173)	29	92	(55)	(67)
매출채권감소(증가)	(86)	49	45	(68)	(84)
재고자산감소(증가)	(83)	25	52	(40)	(24)
매입채무증가(감소)	17	(42)	4	54	42
투자현금	472	97	(93)	(176)	(158)
단기투자자산감소	636	125	36	(7)	(17)
장기투자증권감소	41	0	1	(3)	(3)
설비투자	(219)	(96)	(76)	(107)	(59)
유무형자산감소	30	(5)	(10)	(2)	(11)
재무현금	(29)	(345)	62	89	10
차입금증가	(16)	(94)	62	89	10
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(14)	(9)	0	0	0
현금 증감	351	(133)	74	10	(139)
총현금흐름(Gross CF)	104	62	(1)	152	76
(-) 운전자본증가(감소)	(512)	(122)	(108)	55	67
(-) 설비투자	219	96	76	107	59
(+) 자산매각	30	(5)	(10)	(2)	(11)
Free Cash Flow	426	83	22	(13)	(60)
(-) 기타투자	(41)	(0)	(1)	3	3
잉여현금	467	83	23	(16)	(63)

롯데에너지머티리얼즈 - 주가 및 당사



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-09-10	담당자변경			
2024-09-10	Buy	51.500	(32.1)	(16.1)
2024-12-05	Buy	30.000	(16.8)	1.7
2025-03-10	Buy	36.000	(34.5)	(22.4)
2025-05-12	Buy	30.000	(25.9)	(11.8)
2025-07-22	Buy	34.000	(25.7)	(23.7)
2025-08-07	Buy	36.000	(29.2)	(24.4)
2025-09-15	Buy	29.000	(13.2)	10.3
2025-11-11	Buy	37.000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
		산업	

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 03월 31일 기준)

Buy (94.6%)	Hold (5.4%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로2길 32, 14층 (여의도파이낸스타워 14층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286