

롯데에너지머티리얼즈 (020150. KS)

국내 캐파를 AI 회로박으로 전환

투자의견

BUY(유지)

목표주가

40,000 원(상향)

현재주가

32,000 원(11/10)

시가총액

1,676(십억원)

그린산업/ESG 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

- 3분기 매출, 영업이익 1,437억원, -343억원으로 컨센서스(매출 1,691억원, 영업이익 -343억원)대비 매출은 하회
- 유럽, 북미 전기차 고객사 재고조정 지속되며 전지박 매출 부진
- 2026년에도 전기차용 전지박은 부진 예상되나 북미향 ESS 수요증가, AI향 회로박 수요 증가로 매출 22% 증가 예상
- 국내 익산 공장은 현재 총 2만톤의 캐파 중 회로박 부문이 3000톤 수준이나 2028년까지 전량 AI 회로박 라인으로 전환
- AI 회로박 가공비는 전기차용 전지박 대비 2배 이상 높고, 수요자들이 중국 공급업체들을 배제하고 있어서 안정적
- 회사는 증설이 완료되는 2028년부터는 AI 회로박 영업이익이 전기차용 전지박 영업이익을 상회할 것으로 가이던스 제시
- 투자의견 'BUY', 목표주가 3.5만원에서 4만으로 상향. AI용 회로박은 동사 포함 일본, 대만 4개 업체가 과점 중. 동사는 내년부터 증설을 통해 빅테크들의 수요 증가를 누리며 고성장 할 것으로 판단. 실적뿐 아니라 밸류에이션 상향 요인. 목표주가 4만원은 AI 회로박 영업이익이 전지박을 상회할 것으로 예상되는 2028년 실적 기준 PER 30배, PBR 1.7배 수준

주가(원, 11/10) 32,000
시가총액(십억원) 1,676

발행주식수 52,365천주
52주 최고가 33,750원
최저가 19,460원
52주 일간 Beta 1.24
60일 일평균거래대금 32억원
외국인 지분율 8.1%
배당수익률(2025F) 0.0%

주주구성
롯데케미칼 (외 19인) 47.0%
스틱스페셜시추에이션유한회사(외 1인) 11.9%
국민연금공단 (외 1인) 5.2%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	30.4	-12.6	-62.7
절대기준	43.2	45.5	-3.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	40,000	35,000	▲
영업이익(25)	-142.8	-119.7	▼
영업이익(26)	-26.2	1.6	▼

12월 결산(십억원)	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	902.3	663.4	806.8	1,169.9
영업이익	(64.4)	(142.8)	(26.2)	42.3
세전손익	(16.3)	(198.8)	(40.0)	27.5
당기순이익	28.6	(149.3)	(34.0)	23.4
EPS(원)	528	(2,799)	(585)	424
증감률(%)	흑전	적전	적지	흑전
PER(배)	60.6	-	-	75.5
ROE(%)	1.8	(11.3)	(2.5)	1.9
PBR(배)	1.1	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	61.4	-	22.4	11.4

자료: 유진투자증권



도표 1. 분기 실적 추정 (수정 후)

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25P	4Q25F
매출액	241.7	262.7	211.4	186.4	158.0	204.9	143.7	156.7
yoy(%)	47.7	32.6	(2.9)	(18.8)	(34.6)	(22.0)	(32.0)	(15.9)
동박	193.1	200.0	156.9	147.4	117.7	157.2	98.7	113.7
자회사	48.6	62.7	54.5	39.0	40.3	47.8	45.0	43.0
매출원가	219.5	240.8	223.7	206.8	181.4	217.2	159.9	166.8
매출총이익	22.2	21.9	(12.2)	(20.4)	(23.5)	(12.2)	(16.2)	(10.1)
판관비	17.9	18.9	19.5	19.6	22.6	18.9	18.1	21.3
영업이익	4.3	3.0	(31.7)	(40.1)	(46.0)	(31.1)	(34.3)	(31.4)
yoy(%)	(29.3)	99.6	적자전환	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	적자지속
영업외손익	6.2	10.2	30.3	1.6	(18.8)	(33.5)	0.3	(4.0)
법인세비용차감전순이익	10.6	13.2	(1.4)	(38.5)	(64.9)	(64.6)	(34.0)	(35.4)
법인세비용	11.1	5.2	(8.0)	(53.3)	(19.0)	(13.3)	(9.5)	(7.8)
법인세율(%)	105.2	39.4	555.8	138.4	29.3	20.5	27.9	22.0
당기순이익	(0.6)	8.0	6.5	14.8	(45.8)	(51.5)	(24.5)	(27.6)
지배주주당기순이익	(1.1)	5.4	4.5	(2.4)	(46.7)	(48.2)	(25.4)	(23.7)

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 유진투자증권

도표 2. 분기 실적 추정 (수정 전)

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25F	4Q25F
매출액	241.7	262.7	211.4	186.4	158.0	204.9	191.5	217.4
yoy(%)	47.7	32.6	(2.9)	(18.8)	(34.6)	(22.0)	(9.4)	16.6
동박	193.1	200.0	156.9	147.4	113.0	155.9	146.5	174.4
자회사	48.6	62.7	54.5	39.0	45.0	49.0	45.0	43.0
매출원가	219.5	240.8	223.7	206.8	181.4	217.1	199.1	210.9
매출총이익	22.2	21.9	(12.2)	(20.4)	(23.5)	(12.2)	(7.6)	6.4
판관비	17.9	18.9	19.5	19.6	22.6	18.9	20.1	21.3
영업이익	4.3	3.0	(31.7)	(40.1)	(46.0)	(31.1)	(27.7)	(14.9)
yoy(%)	(29.3)	99.6	적자전환	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	적자지속
영업외손익	6.2	10.2	30.3	1.6	(18.8)	(33.5)	(4.0)	(4.0)
법인세비용차감전순이익	10.6	13.2	(1.4)	(38.5)	(64.9)	(64.6)	(31.7)	(18.9)
법인세비용	11.1	5.2	(8.0)	(53.3)	(19.0)	(13.1)	(7.0)	(4.1)
법인세율(%)	105.2	39.4	555.8	138.4	29.3	20.3	22.0	22.0
당기순이익	(0.6)	8.0	6.5	14.8	(45.8)	(51.5)	(24.7)	(14.7)
지배주주당기순이익	(1.1)	5.4	4.5	(2.4)	(46.7)	(48.2)	(21.3)	(12.7)

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 유진투자증권

도표 3. 연간 실적 추정

(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
매출액	809.0	902.3	663.4	806.8	1,169.9	1,520.0
yoy(%)	10.9	11.5	(26.5)	21.6	45.0	29.9
동박	629.3	697.4	487.3	615.8	971.9	1,321.0
자회사	179.7	204.9	176.1	191.0	198.0	199.0
매출원가	739.6	890.8	725.3	745.2	1,036.3	1,319.0
매출총이익	69.4	11.5	(62.0)	61.6	133.6	201.1
판관비	57.6	75.9	80.8	87.8	91.3	96.6
영업이익	11.8	(64.4)	(142.8)	(26.2)	42.3	104.5
yoy(%)	(86.1)	(645.9)	121.6	(81.6)	(261.3)	147.0
영업외손익	(49.2)	48.3	(56.0)	(13.8)	(14.8)	(16.0)
법인세비용차감전순이익	(37.4)	(16.1)	(198.8)	(40.0)	27.5	88.5
법인세비용	7.7	(44.9)	(49.6)	(6.0)	4.1	15.0
법인세율(%)	(20.7)	278.4	24.9	15.0	15.0	17.0
당기순이익	(45.1)	28.8	(149.4)	(34.0)	23.4	73.4
지배주주당기순이익	(32.5)	6.3	(144.1)	(30.6)	22.2	69.8
목표주가 기준 PER(배)		332.5	(14.5)	(68.4)	94.3	30.0

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 유진투자증권

도표 4. 글로벌 전기차 판매량 예측치

(천대)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
북미 전기차 판매량	1,042	1,621	1,808	1,871	2,048	2,453	3,007	3,897	5,258
미국 전기차 판매량	918	1,436	1,570	1,629	1,772	2,116	2,602	3,400	4,648
YoY(%)	51.2	56.3	9.3	3.8	8.8	19.4	22.9	30.7	36.7
미국 전기차 판매 비중(%)	6.7	9.3	9.9	10.0	10.7	12.5	15.0	19.3	25.8
캐나다 전기차 판매량	124	185	238	242	276	336	405	497	610
아시아, 대양주 전기차 판매량	6,234	8,497	11,558	14,685	17,580	20,107	22,651	24,662	26,307
중국 전기차 판매량	5,924	8,095	11,156	14,178	16,964	19,372	21,767	23,594	25,007
YoY(%)	83.7	36.6	37.8	27.1	19.7	14.2	12.4	8.4	6.0
중국 전기차 판매 비중(%)	22.1	26.9	36.0	44.4	51.6	57.2	62.4	65.7	67.6
일본 전기차 판매량	59	89	60	77	97	127	161	202	248
YoY(%)	39.4	50.5	(31.9)	27.0	27.1	30.8	26.4	25.2	23.2
일본 전기차 판매 비중(%)	1.3	1.9	1.3	1.6	1.9	2.5	3.1	3.8	4.6
기타 아시아 총합	501	628	683	862	1,036	1,215	1,445	1,732	2,103
유럽 전기차 판매량	2,602	3,010	2,945	3,755	4,523	5,582	6,330	7,389	8,763
YoY(%)	15.1	15.6	(2.1)	27.5	20.4	23.4	13.4	16.7	18.6
유럽 전기차 판매 비중(%)	22.3	23.2	22.9	28.8	34.0	41.1	45.7	52.3	60.9
기타국가 전기차 판매량	213	562	1,313	1,680	2,100	2,583	3,100	3,658	4,280
전세계 자동차 판매량	79,475	87,242	89,860	92,556	95,332	97,239	99,184	101,167	103,191
YoY(%)	(1.1)	8.0	3.0	3.0	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0
전세계 전기차 판매량	10,091	13,689	17,623	21,992	26,250	30,725	35,088	39,606	44,607
YoY(%)	55.0	35.7	28.7	24.8	19.4	17.0	14.2	12.9	12.6
전세계 전기차 판매 비중(%)	12.7	15.7	19.6	23.8	27.5	31.6	35.4	39.1	43.2

자료: Ev-Sales, 유진투자증권

롯데에너지머티리얼즈(020150.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
자산총계	2,282.0	2,208.6	2,259.6	2,338.6	2,451.3
유동자산	1,031.5	946.4	987.1	1,038.2	1,091.2
현금성자산	495.5	387.6	332.1	305.0	100.2
매출채권	182.2	203.0	256.0	289.0	437.7
재고자산	333.2	335.0	378.0	423.0	532.0
비유동자산	1,250.6	1,262.3	1,272.5	1,300.4	1,360.0
투자자산	93.2	97.0	100.9	105.0	109.3
유형자산	1,127.9	1,133.5	1,137.6	1,159.4	1,212.8
기타	29.5	31.8	34.0	36.0	37.9
부채총계	380.1	415.8	502.6	564.7	612.8
유동부채	117.6	117.7	168.7	224.7	266.4
매입채무	75.9	75.9	106.7	162.5	204.1
유동성이자부채	25.7	25.7	45.7	45.7	45.7
기타	16.0	16.2	16.3	16.5	16.7
비유동부채	262.4	298.1	333.9	340.0	346.3
비유동이자부채	123.8	153.8	183.8	183.8	183.8
기타	138.6	144.2	150.1	156.2	162.5
자본총계	1,902.0	1,792.9	1,757.0	1,774.0	1,838.5
자배지분	1,333.6	1,224.5	1,188.7	1,205.6	1,270.2
자본금	23.1	26.2	26.2	26.2	26.2
자본잉여금	929.2	1,105.0	1,105.0	1,105.0	1,105.0
이익잉여금	237.5	93.3	57.5	74.4	139.0
기타	143.9	0.0	0.0	0.0	0.0
비지배지분	568.3	568.3	568.3	568.3	568.3
자본총계	1,902.0	1,792.9	1,757.0	1,774.0	1,838.5
총차입금	149.5	179.5	229.5	229.5	229.5
순차입금	(346.0)	(208.1)	(102.6)	(75.5)	129.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
영업현금	87.0	(209.1)	6.5	103.7	(38.8)
당기순이익	28.8	(149.3)	(34.0)	23.4	73.4
자산상각비	86.1	96.1	96.5	97.6	101.2
기타비현금성손익	(179.1)	(133.1)	9.3	4.9	2.7
운전자본증감	28.8	(22.8)	(65.3)	(22.2)	(216.1)
매출채권감소(증가)	49.3	(20.8)	(53.0)	(33.0)	(148.7)
재고자산감소(증가)	25.5	(1.8)	(43.0)	(45.0)	(109.0)
매입채무증가(감소)	(41.9)	(0.1)	30.8	55.8	41.6
기타	(4.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
투자현금	96.7	(110.9)	(110.0)	(129.0)	(164.3)
단기투자자산감소	124.9	(3.1)	(3.2)	(3.4)	(3.5)
장기투자증권감소	0.0	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
설비투자	(96.1)	(99.5)	(98.3)	(117.0)	(152.0)
유형자산처분	9.2	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(14.4)	(4.5)	(4.5)	(4.5)	(4.5)
재무현금	(344.8)	209.0	44.8	(5.2)	(5.2)
차입금증가	(93.9)	30.0	50.0	0.0	0.0
자본증가	(9.2)	179.0	(5.2)	(5.2)	(5.2)
배당금지급	9.2	0.0	5.2	5.2	5.2
현금 증감	(133.4)	(111.1)	(58.7)	(30.5)	(208.3)
기초현금	552.0	418.6	307.6	248.8	218.3
기말현금	418.6	307.6	248.8	218.3	10.0
Gross Cash flow	62.3	(186.4)	71.7	125.9	177.3
Gross Investment	(0.6)	130.5	172.0	147.8	376.9
Free Cash Flow	62.9	(316.9)	(100.2)	(21.9)	(199.6)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
매출액	902.3	663.4	806.8	1,169.9	1,520.0
증가율(%)	11.5	(26.5)	21.6	45.0	29.9
매출원가	890.8	725.3	745.2	1,036.3	1,319.0
매출총이익	11.5	(62.0)	61.6	133.6	201.1
판매 및 일반관리비	75.9	80.8	87.8	91.3	96.6
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	(64.4)	(142.8)	(26.2)	42.3	104.5
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	147.0
EBITDA	21.7	(46.7)	70.3	139.9	205.7
증가율(%)	(75.6)	적전	흑전	99.2	47.0
영업외손익	48.1	(56.0)	(13.8)	(14.8)	(16.0)
이자수익	20.6	8.6	9.9	14.2	18.8
이자비용	13.2	11.1	13.4	16.6	16.6
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	40.7	(53.6)	(10.2)	(12.4)	(18.2)
세전순이익	(16.3)	(198.8)	(40.0)	27.5	88.5
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	221.8
법인세비용	(44.9)	(49.6)	(6.0)	4.1	15.0
당기순이익	28.6	(149.3)	(34.0)	23.4	73.4
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	214.2
지배주주지분	24.3	(144.1)	(30.6)	22.2	69.8
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	214.2
비지배지분	4.5	(5.2)	(3.4)	1.2	3.7
EPS(원)	528	(2,799)	(585)	424	1,332
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	214.2
수정EPS(원)	528	(2,799)	(585)	424	1,332
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	214.2

주요투자지표

	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	528	(2,799)	(585)	424	1,332
BPS	28,922	23,384	22,700	23,024	24,256
DPS	0	100	100	100	100
밸류에이션(배, %)					
PER	60.6	-	-	75.5	24.0
PBR	1.1	1.4	1.4	1.4	1.3
EV/ EBITDA	61.4	-	22.4	11.4	8.8
배당수익율	-	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	23.7	-	23.4	13.3	9.5
수익성(%)					
영업이익율	(7.1)	(21.5)	(3.3)	3.6	6.9
EBITDA이익율	2.4	(7.0)	8.7	12.0	13.5
순이익율	3.2	(22.5)	(4.2)	2.0	4.8
ROE	1.8	(11.3)	(2.5)	1.9	5.6
ROIC	(3.0)	(6.7)	(1.2)	2.2	4.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(18.2)	(11.6)	(5.8)	(4.3)	7.0
유동비율	876.8	803.8	585.2	462.1	409.6
이자보상배율	(4.9)	(12.9)	(2.0)	2.6	6.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.3	0.4	0.5	0.6
매출채권회전율	4.6	3.4	3.5	4.3	4.2
재고자산회전율	2.7	2.0	2.3	2.9	3.2
매입채무회전율	9.5	8.7	8.8	8.7	8.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						롯데에너지머티리얼즈(020150.KS) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 한병화	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2024-08-07	Buy	60,000	1년	-35.6	-28.0		
2024-10-04	Buy	60,000	1년	-35.4	-29.1		
2024-11-04	Buy	50,000	1년	-49.3	-28.5		
2025-02-07	Buy	40,000	1년	-38.0	-23.8		
2025-05-12	Buy	35,000	1년	-31.3	-19.4		
2025-08-07	Buy	35,000	1년	-28.0	-19.4		
2025-11-11	Buy	40,000	1년				