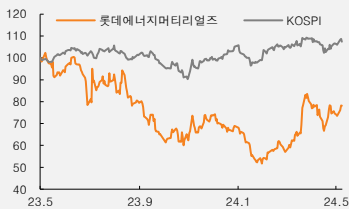


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	67,000원
현재주가(24/5/9)	47,650원
상승여력	40.6%

영업이익(24F, 십억원)	45
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	0
EPS 성장률(24F, %)	-
MKT EPS 성장률(24F, %)	76.0
P/E(24F, x)	39.1
MKT P/E(24F, x)	11.0
KOSPI	2,712.14
시가총액(십억원)	2,197
발행주식수(백만주)	46
유동주식비율(%)	46.7
외국인 보유비중(%)	9.2
벤투(12M) 일간수익률	1.63
52주 최저가(원)	31,550
52주 최고가(원)	61,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.9	14.8	-22.0
상대주가	5.6	2.8	-27.8



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraeasset.com

강민희
minhui.kang@miraeasset.com

롯데에너지머티리얼즈

과도한 우려. 점진적 P, Q 개선 구간 진입

목표주가 67,000원 유지

롯데에너지머티리얼즈에 대한 목표주가 67,000원을 유지한다. 섹터 전체적인 업황 부진 속에서 상대적으로 견조한 P(판가), Q(출하량) 흐름을 지속하고 있다. 분기 실적은 바닥을 통과하고 있다고 판단하며, 매출액 및 수익성 관점에서 상저하고의 흐름이 예상된다. 25년 예상 실적 기준 P/B 1.4배 수준의 밸류에이션도 섹터 내 타 종목들과 비교 시 부담스러운 수준은 아니다.

최근 IRA 세부 내용 발표 시, 동박이 FEOC 적용에서 배제되면서 미국 시장 내 중국 동박 경쟁사들과의 경쟁 심화 우려가 있으나, 중국 → 미국 향 관세 25%(물류비 포함 30%)와 동사 말레이시아 라인(관세 1%, 물류비 포함 3% 수준)의 원가 비교 시, 가격 경쟁이 가능한 수준이라고 추정한다. 특히, 미국 민주당, 공화당 모두 추가 관세 인상을 언급하고 있는 만큼, 전방 고객사들이 중장기 관점에서 중국 동박 제품만을 고집할 수는 없다고 판단한다. 사실, 동박은 변경 전 IRA 규정 하에서도 보호받고 있지 못했던 소재이다. 기대감도 없었다.

1Q24 Review: 부진한 업황 속 견조한 실적

동사의 1Q24 매출액은 2,417억원(+5% QoQ), 영업이익은 43억원(+293% QoQ)을 기록하였다. 섹터 전체적인 업황 부진 속에서 고객 포트폴리오가 힘을 발휘했다. 배터리 셀 중 가장 견조한 삼성SDI 향 출하량은 전분기 대비 소폭 증가한 것으로 추정하며, LG에너지솔루션 향 출하량은 얼티엄셀 라인 향이 큰 폭 증가하며 전분기 대비 +35% 이상 증가한 것으로 추정한다. 수익성은 부진하였는데 이는 아직까지 낮은 가동률(65% 수준 추정)에 따른 고정비 부담 지속 때문으로 판단한다.

향후 전망: 하반기 실적 개선 본격화

본격적인 실적 개선은 하반기에 집중될 것으로 판단한다. 3분기 가동률은 70% 중반대까지 회복될 것으로 예상하며, 구리가격 상승 → 동박 가격 상승을 예상한 전방 고객사들의 재고 빌드업이 점진적으로 시작될 것으로 예상된다. 해외 경쟁사의 북미향 제품 불량 이슈로 인한 반사 수혜도 당분간 지속될 것으로 판단한다. 수익성 관점에서도 현 수준의 구리 가격이 유지된다는 전제하에 3분기부터 판가-원가 스프레드는 유의미한 개선 구간에 진입할 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	729	809	1,083	1,331	1,665
영업이익 (십억원)	85	12	45	124	199
영업이익률 (%)	11.7	1.5	4.2	9.3	12.0
순이익 (십억원)	44	-33	56	116	124
EPS (원)	950	-706	1,219	2,512	2,689
ROE (%)	3.6	-2.2	3.9	7.6	7.6
P/E (배)	54.6	-	39.1	19.0	17.7
P/B (배)	1.6	1.4	1.5	1.4	1.3
배당수익률 (%)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 롯데에너지머티리얼즈 Valuation Table

비고		
2026F EPS (십억원)	2,665	적용 EPS 시점 25년 → 26년으로 변경
Target P/E (x)	25	Target P/E 유지
목표주가 (원)	67,000	
현재주가 (원)	47,650	
상승여력 (%)	41	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 롯데에너지머티리얼즈 분기 및 연간 실적 추정

	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24F	25F
매출액	241.7	251.4	279.3	310.3	304.3	307.7	324.7	393.8	809.0	1,082.6	1,330.6
영업이익	4.3	3.8	11.7	25.2	25.8	26.6	29.9	41.6	11.8	45.0	123.9
영업이익률	1.8	1.5	4.2	8.1	8.5	8.6	9.2	10.6	1.5	4.2	9.3
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	5.3	4.0	11.1	11.1	-1.9	1.1	5.5	21.3	10.9	33.8	22.9
영업이익	26.0	0.6	10.9	9.9	-24.6	104.0	51.6	51.9	51.6	51.9	130.5

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 롯데에너지머티리얼즈 12개월 선행 P/B



자료: 쿼티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 롯데에너지머티리얼즈 12개월 선행 EV/EBITDA



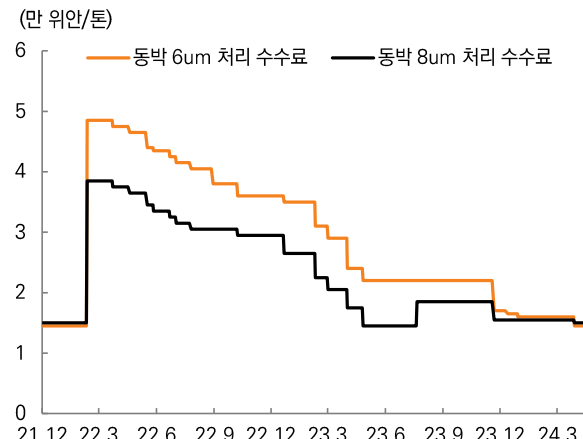
자료: 쿼티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 구리 가격 추이



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 중국 동박 T 값 추이



자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

롯데에너지머티리얼즈 (020150)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	809	1,083	1,331	1,665
매출원가	740	972	1,133	1,382
매출총이익	69	111	198	283
판매비와관리비	58	65	73	84
조정영업이익	12	45	124	199
영업이익	12	45	124	199
비영업손익	-49	26	21	-44
금융손익	-6	-1	-6	-16
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-37	71	145	155
계속사업법인세비용	8	14	29	31
계속사업이익	-45	57	116	124
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-45	57	116	124
지배주주	-33	56	116	124
비지배주주	-13	1	0	0
총포괄이익	-11	57	116	124
지배주주	-10	53	107	115
비지배주주	-1	4	9	9
EBITDA	89	131	235	331
FCF	-309	-252	-212	-2
EBITDA 마진율 (%)	11.0	12.1	17.7	19.9
영업이익률 (%)	1.5	4.2	9.3	12.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-4.1	5.2	8.7	7.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,262	1,191	1,416	1,585
현금 및 현금성자산	552	255	208	174
매출채권 및 기타채권	198	286	363	429
재고자산	345	462	634	750
기타유동자산	167	188	211	232
비유동자산	1,130	1,309	1,465	1,475
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	1,000	1,155	1,285	1,274
무형자산	12	11	11	10
자산총계	2,392	2,501	2,881	3,059
유동부채	333	379	427	469
매입채무 및 기타채무	59	80	101	120
단기금융부채	205	212	215	217
기타유동부채	69	87	111	132
비유동부채	94	118	344	366
장기금융부채	23	23	223	223
기타비유동부채	71	95	121	143
부채총계	426	498	771	835
지배주주지분	1,434	1,470	1,577	1,691
자본금	23	23	23	23
자본잉여금	1,138	1,138	1,138	1,138
이익잉여금	243	290	397	512
비지배주주지분	532	533	533	533
자본총계	1,966	2,003	2,110	2,224

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-90	-12	28	118
당기순이익	-45	57	116	124
비현금수익비용가감	149	97	142	175
유형자산감가상각비	76	85	110	132
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	72	11	31	42
영업활동으로인한자산및부채의변동	-173	-151	-194	-135
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-86	-87	-76	-66
재고자산 감소(증가)	-83	-117	-173	-116
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	17	11	11	9
법인세납부	-13	-14	-29	-31
투자활동으로 인한 현금흐름	472	-276	-277	-153
유형자산처분(취득)	-186	-240	-240	-120
무형자산감소(증가)	-4	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-65	-32	-33	-29
기타투자활동	727	-4	-4	-4
재무활동으로 인한 현금흐름	-29	-6	194	-7
장단기금융부채의 증가(감소)	-24	3	203	3
자본의 증가(감소)	-3	0	0	0
배당금의 지급	-14	-9	-9	-9
기타재무활동	12	0	0	-1
현금의 증가	351	-297	-47	-33
기초현금	201	552	255	208
기말현금	552	255	208	174

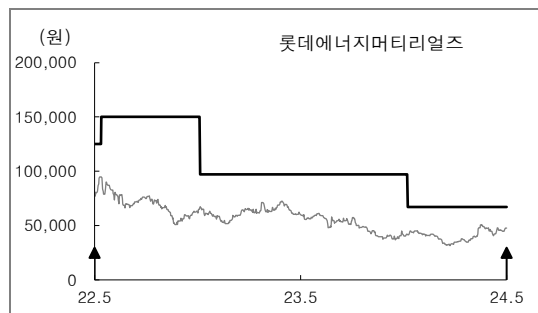
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	39.1	19.0	17.7
P/CF (x)	18.7	14.2	8.5	7.3
P/B (x)	1.4	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	24.0	19.7	12.0	8.6
EPS (원)	-706	1,219	2,512	2,689
CFPS (원)	2,248	3,346	5,589	6,492
BPS (원)	31,088	31,872	34,183	36,673
DPS (원)	200	200	200	200
배당성향 (%)	-20.4	16.1	8.0	7.4
배당수익률 (%)	0.5	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	10.9	33.8	22.9	25.2
EBITDA증가율 (%)	-35.4	47.7	78.9	41.3
조정영업이익증가율 (%)	-86.1	281.0	175.5	60.4
EPS증가율 (%)	-	-	106.0	7.1
매출채권 회전율 (회)	4.9	4.5	4.1	4.3
재고자산 회전율 (회)	2.5	2.7	2.4	2.4
매입채무 회전율 (회)	24.3	27.5	24.6	24.6
ROA (%)	-1.9	2.3	4.3	4.2
ROE (%)	-2.2	3.9	7.6	7.6
ROIC (%)	1.0	2.6	5.3	7.4
부채비율 (%)	21.7	24.8	36.6	37.5
유동비율 (%)	379.2	314.1	331.3	337.9
순차입금/자기자본 (%)	-17.5	-7.6	4.3	5.4
조정영업이익/금융비용 (x)	0.9	3.3	8.2	7.8

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
롯데에너지머티리얼즈 (020150)				
2023.11.17	매수	67,000	-	-
2023.11.14	1년 경과 이후	97,000	-56.75	-56.75
2022.11.14	매수	97,000	-42.43	-25.36
2022.05.23	매수	150,000	-53.94	-37.40
2021.07.19	매수	125,000	-21.50	11.60



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 롯데에너지머티리얼즈 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 롯데에너지머티리얼즈의 지급보증·배서·담보제공·채무인수 등의 방법으로 채무이행을 직·간접적으로 보장하는 업무를 수행 중입니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.