

롯데에너지  
머티리얼즈  
(020150)

전창현

changhyun.jeon@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

50,000

하향

현재주가

(23.11.08)

42,150

2차전지/IT에너지 및 부품업종

부진한 업황 지속

- 3분기 국내 동박 법인 적자 확대로 컨센 하회
- 4분기 말련 법인 판매량 확대로 수익성 개선
- 중장기 성장 계획 가시성은 긍정적으로 평가

투자의견 BUY, 목표주가 50,000원으로 하향(-37%)

목표주가는 25년 예상 EBITDA(2,200억)에 타겟 EV/EBITDA 멀티플 11배(국내 Peer 동박 평균) 적용하여 산출

높은 재무안정성(3Q23 부채비율 23%) 바탕 원활한 자금조달로 중장기 캐파 증설 계획(23년 6만톤, 28년 24만톤)은 무리없이 진행 가능할 것으로 판단하며, 투자의견 BUY 유지

다만, 전방 수요 불확실성과 동박 시장 내 중국발 공급과잉 국면 고려하여 24~26년 실적 추정치 하향 및 목표주가 조정

향후 1) 중국 기업의 침투 제한적인 유럽/북미 동박 시장의 수급 개선, 2) 동박 부문의 수익성 개선(국내 전력비 악영향 해소, 마진율 높은 말련 공장 생산 비중 확대) 확인되는 구간에서 투자심리 회복될 것으로 기대

3분기 실적 시장기대치 하회

3Q23 매출액 2,177억(QoQ+10%), 영업이익 30억(QoQ+100%, OPM 1.4%)으로 컨센(104억) 하회

주요 고객사(SDI)향 건조한 수요 기반 말련 공장 중심 동박 판매량 증가로 매출액은 증가(말련 법인 매출 QoQ+23% 증가). 다만, 전력비 상승에 따른 국내(익산) 동박 법인의 적자폭 확대(-70억 추정)로 전체 수익성은 소폭 개선에 그침

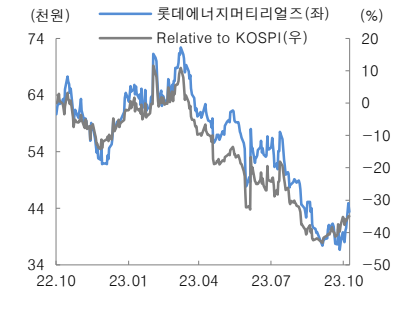
4분기 수익성 개선 전망

4Q23 매출액 2,471억(QoQ+14%), 영업이익 77억(QoQ+156%, OPM 3.1%) 전망  
국내 동박 법인은 전력비 악영향으로 적자 지속되겠으나, 말련 법인의 판매량 증가(QoQ+30%)로 전분기대비 증익 예상

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	----	---	---	---

KOSPI	2,421.62
시가총액	1,944십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	72,400원 / 36,650원
120일 평균거래대금	171억원
외국인지분율	7.82%
주요주주	롯데케미칼 외 7 인 53.32% 국민연금공단 5.89%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.6	-16.5	-28.2	-30.9
상대수익률	11.0	-11.8	-26.6	-32.9



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	689	729	827	949	1,181
영업이익	70	85	18	61	96
세전순이익	78	61	10	44	68
총당순이익	63	49	8	36	55
자배분순이익	63	44	6	31	49
EPS	1,361	950	133	669	1,057
PER	99.2	54.6	318.4	63.2	40.0
BPS	21,440	31,661	31,497	31,869	32,629
PBR	6.3	1.6	1.4	1.4	1.3
ROE	7.8	3.6	0.4	2.1	3.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출  
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대신증권 Research Center

(단위: 십억원 %)

구분	3Q22	2023	3Q23						4Q23		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus		당사추정	YoY	QoQ
매출액	170	198	204	218	28.3	9.8	211		247	44.4	13.5
영업이익	23	2	6	3	-86.9	100.0	10		8	-49.2	156.0
순이익	20	0	3	3	-83.4	흑전	10		3	흑전	-12.2

자료: 롯데에너지머티리얼즈, FnGuide, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	784	968	827	949	5.4	-2.0
판매비와 관리비	59	66	56	61	-5.4	-7.5
영업이익	25	103	18	61	-25.7	-41.1
영업이익률	3.1	10.7	2.2	6.4	-0.9	-4.3
영업외손익	-8	-13	-8	-17	적자유지	적자유지
세전순이익	16	90	10	44	-38.5	-51.1
자비자분순이익	12	65	6	31	-48.4	-52.8
순이익률	1.7	7.5	1.0	3.8	-0.7	-3.8
EPS(자비자분순이익)	257	1,416	133	669	-48.4	-52.8

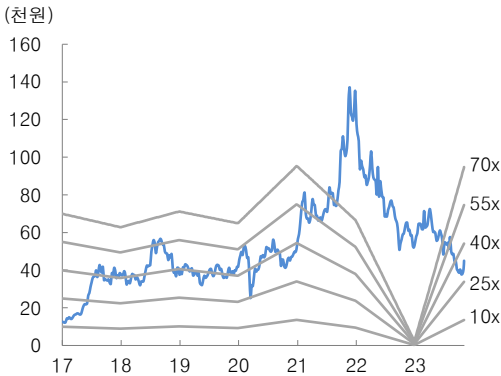
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대신증권 Research Center

표 1. 롯데에너지머티리얼즈 목표주가 산출(EV/EBITDA)

(십억원)	EBITDA	배수	가치
영업가치 [A]	220	11.3	2,502 25년, 국내 동박 평균
자산가치 [B]			41 22년말 투자자산 장부가치
순차입금 [C]			230 25년말
적정 시가총액 [A+B-C]			2,313
총 주식수(백만주)			46.1
적정주가(원)			50,159
목표주가(원)			50,000
현재주가(원)			42,150 11.8 기준
Upside(%)			18.6%

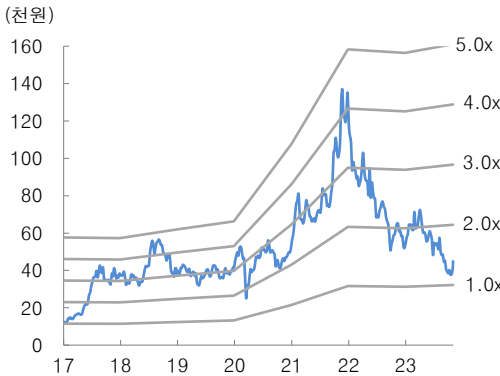
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 롯데에너지머티리얼즈 12MF PER 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 롯데에너지머티리얼즈 12MF PBR 차트



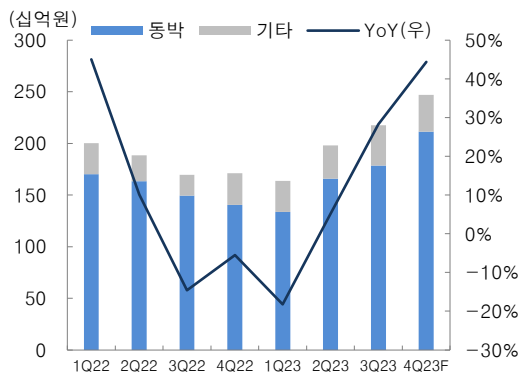
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 롯데에너지머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	200.1	188.4	169.7	171.2	163.6	198.2	217.7	247.1	729.4	826.7	948.8
YoY	45%	10%	-15%	-6%	-18%	5%	28%	44%	6%	13%	15%
QoQ	10%	-6%	-10%	1%	-4%	21%	10%	14%			
동박	170.2	163.4	149.5	140.3	133.8	166.0	178.5	211.4	623.4	689.7	820.4
기타	29.8	25.0	20.2	30.8	29.9	32.2	39.2	35.7	105.9	137.0	128.4
매출원가	169.0	153.4	135.9	141.5	145.8	181.3	202.4	222.9	599.8	752.4	826.7
%Sales	84.5%	81.4%	80.1%	82.7%	89.1%	91.5%	93.0%	90.2%	82.2%	91.0%	87.1%
매출총이익	31.1	35.0	33.8	29.7	17.8	16.9	15.3	24.3	129.6	74.3	122.1
GPM(%)	15.5%	18.6%	19.9%	17.3%	10.9%	8.5%	7.0%	9.8%	17.8%	9.0%	12.9%
판매비	9.5	9.8	10.9	14.6	11.7	15.4	12.3	16.6	44.8	56.0	61.3
%Sales	4.7%	5.2%	6.4%	8.5%	7.1%	7.8%	5.6%	6.7%	6.1%	6.8%	6.5%
영업이익	21.6	25.2	22.9	15.1	6.1	1.5	3.0	7.7	84.8	18.3	60.8
YoY	58%	18%	-3%	33%	-72%	-94%	-87%	-49%	21%	-78%	232%
QoQ	91%	17%	-9%	-34%	-60%	-75%	100%	156%			
OPM(%)	10.8%	13.4%	13.5%	8.8%	3.7%	0.8%	1.4%	3.1%	11.6%	2.2%	6.4%

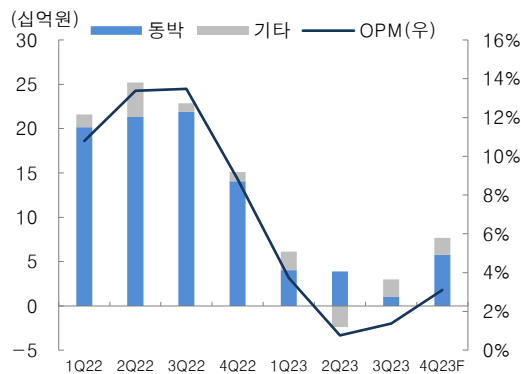
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대신증권 Research Center

그림 3. 분기별 매출액 추이



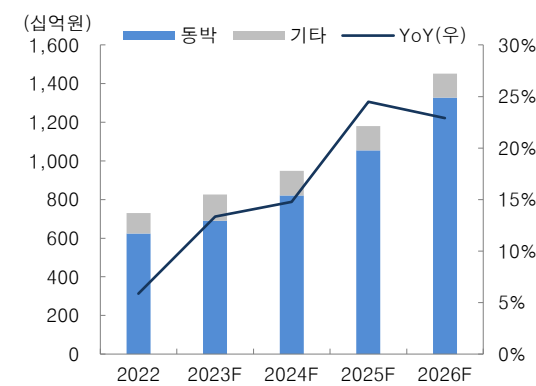
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대신증권 Research Center

그림 4. 분기별 영업이익 추이



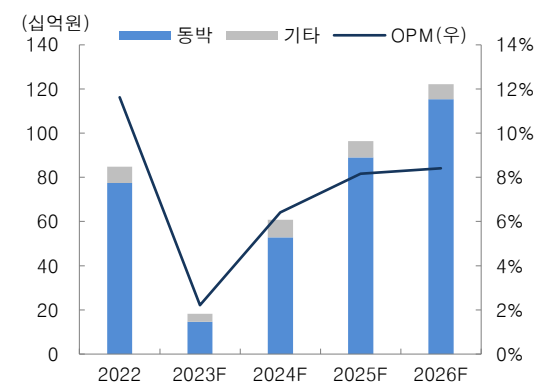
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대신증권 Research Center

그림 5. 연간 매출액 전망



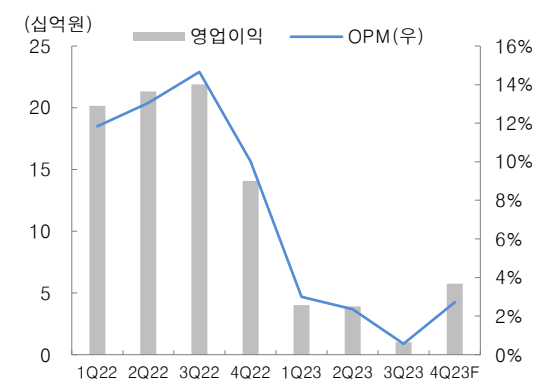
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대신증권 Research Center

그림 6. 연간 영업이익의 전망



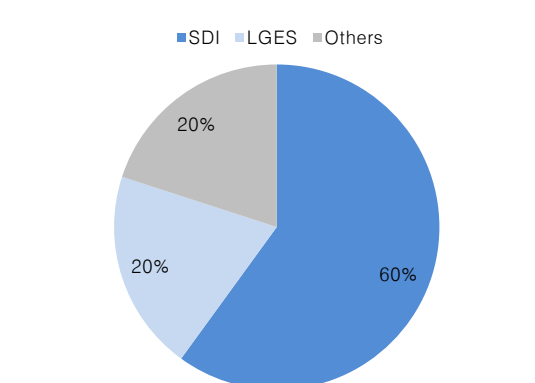
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대신증권 Research Center

그림 7. 동박 실적 추이



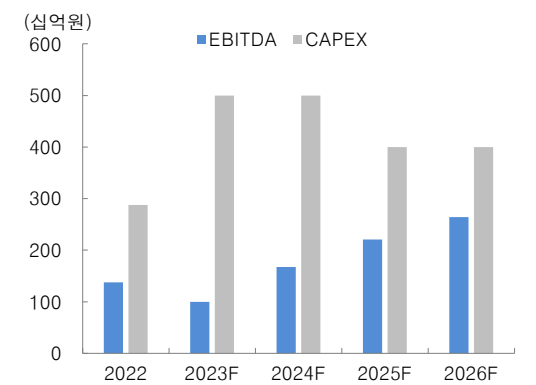
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대신증권 Research Center

그림 8. 고객사별 동박 매출 비중



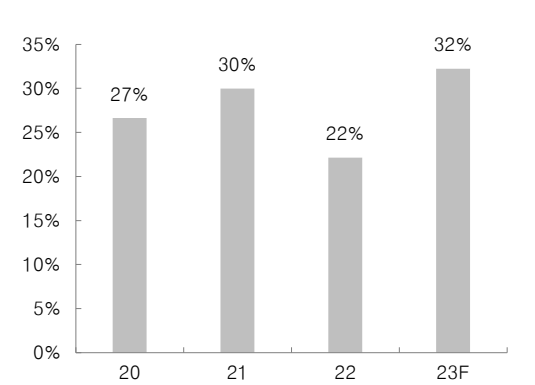
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대신증권 Research Center / 22년 기준 추정

그림 9. EBITDA vs CAPEX



자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대신증권 Research Center

그림 10. 부채비율 추이



자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

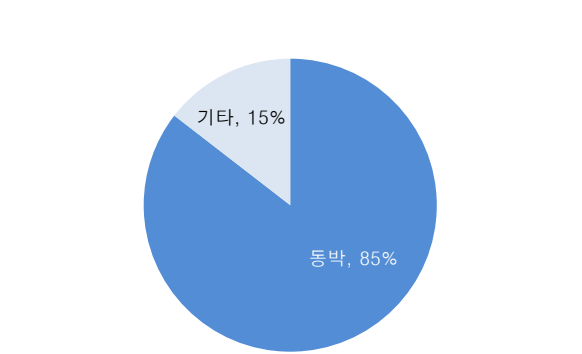
- 롯데에너지머티리얼즈의 대표이사는 김연섭
- 2011년 3월 4일 유가증권시장 상장
- 23년 11월 기준 주요 주주 구성은 롯데케미칼 외 7인(53.3%), 국민연금공단(5.9%)
- 주요사업은 2차전지 음극 집전체용과 PCB 부품용 Electrode 생산 판매
- 사업부문은 동박과 기타(건설 등)로 구성
- 22년말 기준 동박 캐파는 6.1만톤 규모

주가 변동요인

- 글로벌 EV 침투율 및 EV 판매량
- EV 탑재 배터리 출하량
- 동박 부문 실적 추이
- 동박 캐파 증설 및 추가 수주

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대산증권 Research Center

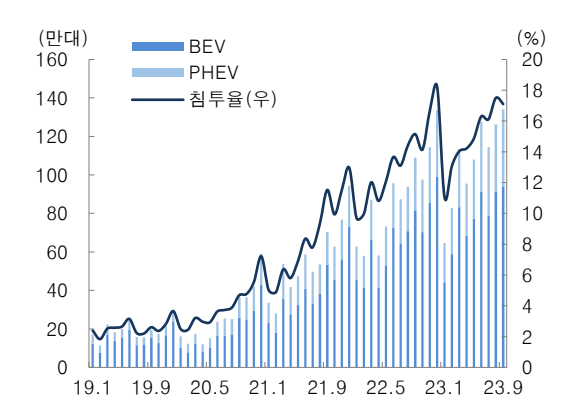
부문별 매출 비중(22년 기준)



자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대산증권 Research Center

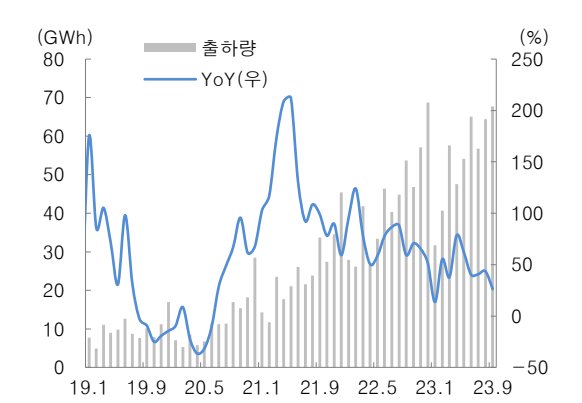
Earnings Driver

글로벌 EV 판매량 및 침투율



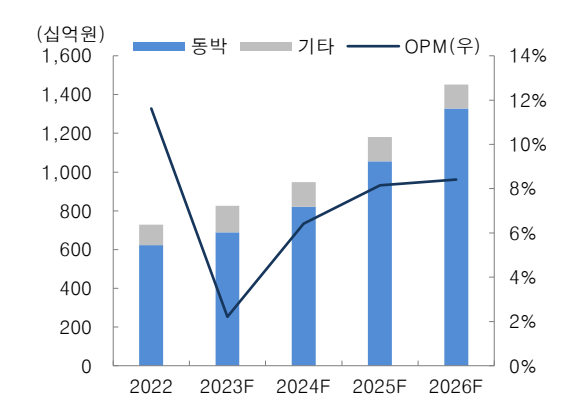
자료: SNE리서치, 대산증권 Research Center / PHEV+BEV 기준

글로벌 EV 배터리 출하량



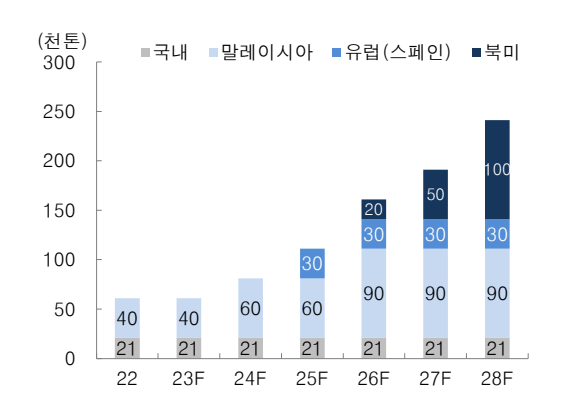
자료: SNE리서치, 대산증권 Research Center

롯데에너지머티리얼즈 연간 실적 전망



자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대산증권 Research Center

롯데에너지머티리얼즈 동박 생산캐파 전망



자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대산증권 Research Center / 연말양산 기준 자체추정

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	689	729	827	949	1,181
매출원가	576	600	752	827	1,007
매출총이익	113	130	74	122	174
판매비와관리비	43	45	56	61	78
영업이익	70	85	18	61	96
영업외수익	102	11.6	22	6.4	8.2
EBITDA	113	137	100	168	220
영업외손익	8	-24	-8	-17	-28
관계기업손익	2	1	0	0	0
금융수익	13	52	12	15	18
외환관련이익	10	24	12	13	13
금융비용	-11	-85	-23	-36	-51
외환관련손실	5	18	1	1	1
기타	4	8	2	5	5
법인세비용차감전순이익	78	61	10	44	68
법인세비용	-15	-12	-2	-8	-13
계속사업순이익	63	49	8	36	55
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	63	49	8	36	55
당기순이익률	9.2	6.7	1.0	3.8	4.7
비배분분순이익	0	5	2	5	6
지배분순이익	63	44	6	31	49
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	77	46	11	41	57
비배분포괄이익	1	5	3	6	7
지배분포괄이익	77	42	9	35	50

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,361	950	133	669	1,057
PER	99.2	54.6	318.4	63.2	40.0
BPS	21,440	31,661	31,497	31,869	32,629
PBR	6.3	1.6	1.4	1.4	1.3
EBITDA/PS	2,446	2,980	2,159	3,637	4,782
EV/EBITDA	54.7	16.4	21.5	14.9	12.6
SPS	14,940	15,818	17,928	20,576	25,615
PSR	9.0	3.3	2.4	2.1	1.7
CFPS	2,767	3,408	2,202	3,726	4,883
DPS	300	300	300	300	300

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감률	28.3	5.9	13.3	14.8	24.5
영업이익 증/감률	37.5	21.2	-78.4	232.5	58.4
순이익 증/감률	47.8	-22.5	-83.3	337.8	54.1
수익성					
ROIC	7.2	6.1	1.0	2.8	3.7
ROA	4.9	4.1	0.7	2.2	3.1
ROE	7.8	3.6	0.4	2.1	3.3
안정성					
부채비율	30.0	22.1	32.2	47.4	61.6
순차입금비율	-31.1	-33.9	-19.7	-1.3	11.2
이자보상비율	20.4	5.9	2.1	3.1	3.1

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	959	1,436	1,205	1,146	1,234
현금및현금성자산	235	201	115	51	93
매출채권 및 기타채권	167	177	177	183	207
재고자산	135	305	162	158	176
기타유동자산	423	753	752	755	757
비유동자산	794	994	1,413	1,806	2,081
유형자산	674	874	1,293	1,687	1,963
관계기업투자금	43	41	41	41	41
기타비유동자산	78	79	78	78	77
자산총계	1,754	2,430	2,618	2,952	3,315
유동부채	149	177	172	180	193
매입채무 및 기타채무	113	115	110	116	128
차입금	0	31	31	31	31
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	35	30	32	33	34
비유동부채	256	264	466	768	1,071
차입금	1	0	200	500	800
전환증권	179	184	184	184	184
기타비유동부채	76	79	81	84	86
부채총계	404	440	638	949	1,264
자본부분	989	1,460	1,452	1,470	1,505
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	697	1,140	1,140	1,140	1,140
이익잉여금	257	294	286	303	338
기타자본변동	12	3	3	3	3
비배분부분	361	530	527	534	546
자본총계	1,349	1,990	1,980	2,003	2,051
순차입금	-420	-674	-389	-26	230

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	30	29	243	144	145
당기순이익	63	49	8	36	55
비현금항목의가감	64	108	93	136	170
감가상각비	43	53	81	107	124
외환손익	-1	-4	-8	-9	-8
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	22	59	20	38	54
자산부채의증감	-93	-113	151	-1	-38
기타현금흐름	-5	-15	-10	-27	-43
투자활동 현금흐름	-457	-685	-503	-504	-404
투자자산	-34	0	0	0	0
유형자산	-208	-288	-500	-500	-400
기타	-216	-397	-4	-4	-4
재무활동 현금흐름	526	612	186	286	286
단기차입금	0	31	0	0	0
사채	150	0	0	0	0
장기차입금	0	0	200	300	300
유상증자	24	0	0	0	0
현금배당	-9	-14	-14	-14	-14
기타	360	595	0	0	0
현금의증감	98	-34	-86	-64	43
기초 현금	137	235	201	115	51
기말 현금	235	201	115	51	93
NOPLAT	56	69	15	49	78
FCF	-111	-168	-404	-344	-198

[ESG 평가 등급체계]

\* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

롯데에너지  
머티리얼즈

통합 ESG 등급

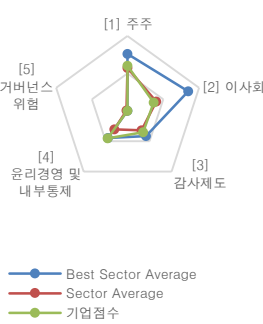
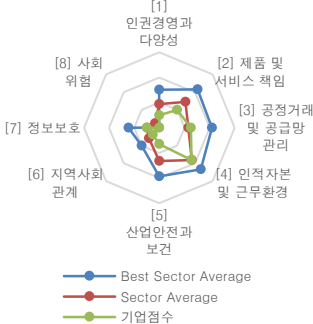
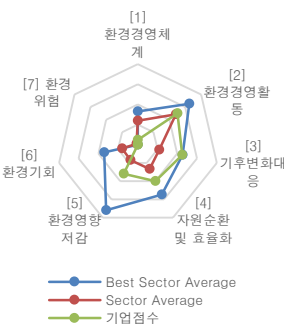
직전 대비 변동

최근 2평가 기간



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■	인권경영과 다양성	■	주주	■■■
환경경영활동	■■	제품 및 서비스 책임	■■■	이사회	■■■
기후변화대응	■■■	공정거래 및 공급망 관리	■■■	감사제도	■■■
자원순환 및 효율화	■■■	인적자본 및 근무환경	■■■	윤리경영 및 내부통제	■■■
환경영향 저감	■■■	산업안전과 보건	■■■	거버넌스 위험	■■■
환경기회	■	지역사회 관계	■■■		
환경 위험	■■■	정보보호	■■■		
		사회 위험	■■■		



\* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

\* 환경/사회/거버넌스 위험은 0에 가까울수록 리스크가 낮음

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제사자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대산경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

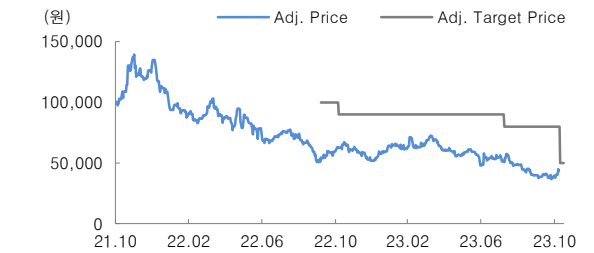
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:전창현)  
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

롯데에너지머티리얼즈(020150) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.11.09	23.08.08	23.07.06	23.05.18	23.05.11	23.05.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	50,000	80,000	90,000	90,000	90,000	90,000
과다율(평균%)		(44.86)	(38.13)	(36.89)	(34.89)	(32.25)
과다율(최대/최소%)		(28.13)	(31.89)	(31.89)	(33.44)	(30.67)
제시일자	23.04.12	22.11.17	22.11.05	22.10.06		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	90,000	90,000	90,000	100,000		
과다율(평균%)	(30.76)	(31.08)	(28.44)	(41.34)		
과다율(최대/최소%)	(19.56)	(19.56)	(25.22)	(36.70)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231106)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.7%	8.3%	0.0%

**산업 투자의견**  
- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상  
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상  
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**  
- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상  
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상  
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상