

롯데에너지머티리얼즈

| Bloomberg Code (020150 KS) | Reuters Code (020150.KS)

2024년 2월 5일

[2차전지]

정용진 연구위원
☎ 02-3772-1591
✉ yjjung86@shinhan.com

최민기 연구원
☎ 02-3772-3734
✉ minki.choi@sinhan.com

아직 선택과 집중의 초입



매수
(유지)



현재주가 (2월 2일)
33,150 원



목표주가
40,000 원 (하향)



상승여력
20.7%

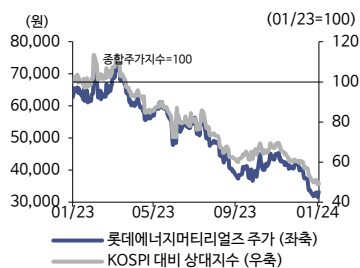
- ◆ 4Q23 영업이익 13억원(-91% YoY, -57% QoQ)으로 부진
- ◆ 미국의 중국 동박 관세 장벽과 유럽의 하이엔드 수요에 집중
- ◆ 선택과 집중으로 실적 개선되겠지만 속도는 확인 필요



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

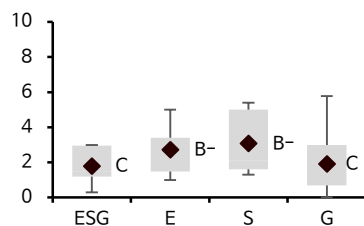
시가총액	1,528.6십억원
발행주식수	46.1백만주
유동주식수	21.5백만주(46.7%)
52 주 최고가/최저가	72,400 원/31,550 원
일평균 거래량 (60 일)	188,358 주
일평균 거래액 (60 일)	7,698 백만원
외국인 지분율	9.22%
주요주주	
롯데케미칼 외 7 인	53.32%
국민연금공단	5.89%
절대수익률	
3 개월	-17.3%
6 개월	-39.9%
12 개월	-49.5%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	-25.9%
6 개월	-39.9%
12 개월	-52.3%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



4Q23 영업이익 13억원(-91% YoY, -57% QoQ)으로 부진

4Q23 실적은 매출 2,295억원(+34% YoY, +5% QoQ), 영업이익 13억원(-91% YoY, -57% QoQ)으로 부진했다. 시장 기대치(OP 64억원) 대비 80% 하회한 수치다. 핵심 고객사의 경우 시장 수요 둔화 대비 상대적으로 견조한 판매량을 보였고, 전략 고객항 물량도 늘어나 불륨은 예상치에 부합했다. 물류 이슈로 비용이 증가하면서 수익성은 낮아진 눈높이에도 미치지 못했다. 전반적인 동박 공급 과잉이 지속되는 업황이기 때문에 작은 비용 변수에도 수익성의 변동폭이 크다.

K동박에도 별은 온다

동사는 2015년에도 동박 생산능력 2만톤 규모를 보유한 탐티어 업체였고 당시 연간 매출은 3,934억원을 기록했다. 2023년 동사의 생산능력은 6만톤 체제가 완성됐고, 매출은 8,090억원을 기록했다. 매출 성장률은 연평균 +9%에 그쳤다. 기존 회로박 시장에서 진입 장벽이 높은 전지박 시장으로 전환되는 점을 기대했지만 예상보다 전지박 시장도 경쟁 강도가 높았다.

2024년은 미국의 중국 동박에 대한 관세 장벽과 유럽의 하이엔드 동박 수요를 통해 동사의 부가가치 향상이 본격화될 전망이다. 관세를 25%가 부과된 중국 동박은 북미 현지 배터리 생산 수요에 대응하기 어렵다. 유럽은 신규 셀 업체들을 중심으로 동사가 주력 제품으로 강조하고 있는 하이엔드 동박(극박/고강도/고연신)의 채택을 확대하고 있다. 특화된 수요에 대응하면서 말련 공장 증설분의 램프업도 가속화될 전망이다. 2024년 실적은 매출 0.9조원(+9% YoY), 영업이익 477억원(+298% YoY)으로 개선될 전망이다.

목표주가 40,000원으로 하향, 투자 의견 매수 유지

목표주가를 40,000원으로 20% 하향하고, 투자 의견 매수를 유지한다. 북미 및 하이엔드 수요에 집중하면서 공급 과잉 압력에서 점차 벗어나고 있다. 다만 관련 수요의 연결 실적에 기여하기까지는 시간이 필요하다. 2024년 실적 추정치 하향에 따라 목표주가를 조정했다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	688.9	69.9	62.8	1,361	21,440	99.2	54.6	6.3	7.8	(31.6)
2022	729.4	84.8	43.8	950	31,661	54.6	16.3	1.6	3.6	(34.3)
2023F	809.0	18.8	(36.6)	(795)	31,014	(52.9)	21.1	1.4	(2.5)	(22.5)
2024F	882.8	47.7	24.9	539	31,254	61.5	12.0	1.1	1.7	(11.8)
2025F	1,223.8	103.4	63.4	1,375	32,329	24.1	8.8	1.0	4.3	(3.3)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 산정 테이블

(십억원, 원, x)	2025F	비고
영업가치	1,699	A = B * C
25F EBITDA	226	B
목표 EV/EBITDA	7.5	C
(+) 자산가치	84	D (25년 예상치)
(-) 순차입금	(61)	E (25년 예상치)
사업가치	1,844	F = A + D - E
현 시가총액	1,529	2024-02-02
Upside (%)	20.7	
목표주가 (원)	40,000	

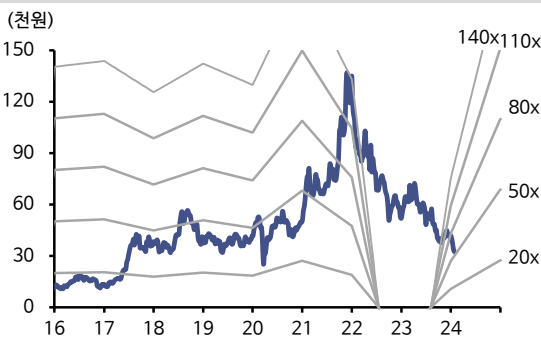
자료: 신한투자증권

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

(십억원, x, %)		2023F				2024F			
회사명	시가총액	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
SKC	2,939	-	1.7	67.8	(10.5)	202.6	1.7	14.9	0.6
롯데에너지머티리얼즈	1,529	-	1.0	16.9	(1.8)	30.2	1.0	9.6	3.3
솔루스첨단소재	791	7.8	1.8	-	14.2	-	1.3	15.3	(2.5)
포스코퓨처엠	20,489	165.6	8.0	77.8	4.9	108.0	7.7	41.6	7.8
에코프로비엠	22,397	132.8	14.9	57.2	11.6	81.9	12.8	36.6	15.4
후루카와 전기공업	1,752	12.5	0.7	9.6	5.4	47.7	0.6	11.5	0.8
베이징 이스프링	2,774	7.1	1.1	3.9	16.6	6.7	1.0	3.6	15.1
닝보 산산	3,916	12.8	0.9	9.2	4.1	9.3	0.8	7.4	7.0

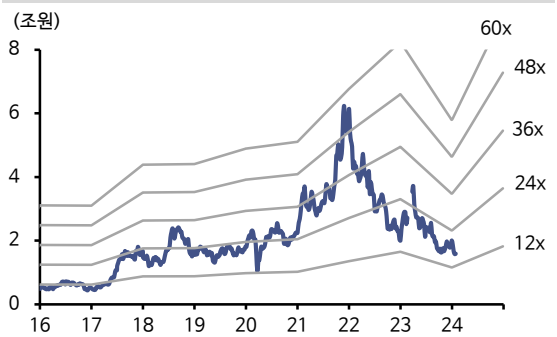
자료: Bloomberg Consensus, 신한투자증권

12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

12개월 선행 EV/EBITDA 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권

분기 실적 요약

(십억원, %)	4Q23P	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	230	171	34.1	218	5.4	226	232
영업이익	1	15	(91.4)	3	(57.2)	8	6
세전이익	(0)	4	적자전환	12	적자전환	7	8
순이익	(6)	(6)	적자지속	3	적자전환	4	5
영업이익률	0.6	8.8		1.4		3.5	2.8
순이익률	(2.7)	(3.3)		1.5		1.6	2.1

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
매출액	805	1,060	1,401	809	883	1,224	0.4	(16.7)	(12.7)
영업이익	19	78	128	12	48	103	(35.6)	(38.8)	(19.5)
세전이익	(30)	64	109	(37)	30	76	22.1	(53.6)	(29.9)
순이익	(27)	35	58	(37)	25	63	36.2	(28.0)	8.9
영업이익률	2.3	7.3	9.2	1.5	5.4	8.4			

자료: 신한투자증권 추정

실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F	2025F
가정치												
생산능력(톤)	15,000	15,000	15,000	15,958	18,458	20,958	20,958	20,958	45,000	60,958	81,330	103,830
생산량	10,107	7,746	8,734	9,983	10,013	9,511	11,144	11,900	35,001	36,570	42,569	65,402
ASP(달러/kg)	11	15	16	14	14	14	14	14	14	14	14	13
매출	164	198	218	230	197	213	234	239	729	809	883	1,224
별도	69	86	79	83	84	77	80	81	312	318	322	318
Elecfoil(말련)	78	67	98	97	95	90	112	124	311	341	421	759
자회사+연결조정	17	44	40	32	18	47	42	34	106	133	140	147
매출증감률	(18.2)	5.2	28.3	34.1	20.3	7.5	7.7	3.9	5.9	10.9	9.1	38.6
별도	(25.4)	4.1	6.5	32.5	22.4	(11.2)	0.9	(3.1)	(11.5)	1.7	1.2	(1.2)
Elecfoil(말련)	0.0	(16.1)	31.4	24.9	21.5	32.9	14.1	28.1	55.2	9.6	23.5	80.3
자회사+연결조정	(43.7)	77.2	96.8	4.9	5.9	5.3	5.3	4.5	(21.8)	25.8	5.2	4.8
매출원가	146	181	199	202	178	191	203	203	600	728	774	1,034
감가상각비	18	19	19	15	13	14	16	16	51	71	59	81
판관비	12	15	16	19	13	13	15	20	45	47	52	57
영업이익	6	2	3	1	6	9	17	16	85	12	48	103
OPM	3.7	0.8	1.4	0.6	3.0	4.3	7.2	6.6	11.6	1.5	5.4	8.4
YoY	(71.7)	(94.0)	(86.7)	(91.4)	(4.8)	506.2	458.7	1,104.5	21.2	(85.9)	298.0	117.0
순이익(지배)	(30)	(3)	3	(6)	2	4	10	9	44	(37)	25	63
NPM	(18.6)	(1.7)	1.5	(2.7)	0.9	1.7	4.3	3.9	6.0	(4.5)	2.8	5.2
YoY	적전	적전	(83.5)	적지	흑전	흑전	206.2	흑전	(30.2)	적전	흑전	155.0

자료: 신한투자증권 추정

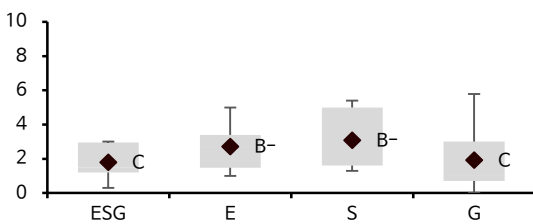
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 2022년 ISO 14001 및 45001 인증, 매주 환경·안전 감시단 운영하여 잠재된 위험요인 발굴 및 개선
- ◆ 공급망 관리 차원에서 콩고 및 인접분쟁지역 내 무장반군 지배하의 광산에서 채굴된 광물 배제 및 협력사 관리
- ◆ 주주환원 정책 일환으로 경영진의 자사주 매입, 적극적인 IR활동 확대 등 기업 가치 제고 위해 노력

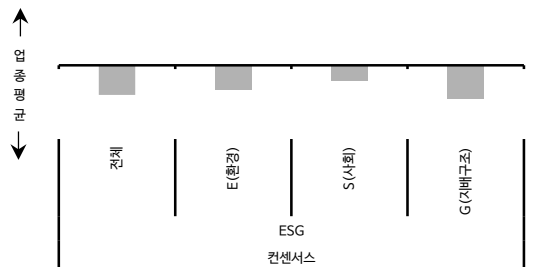
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

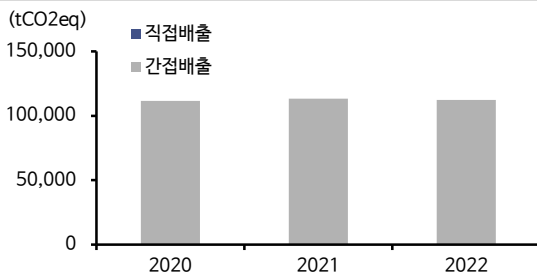
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

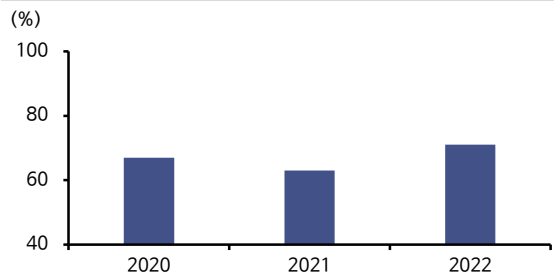
Key Chart

온실가스 배출 추이



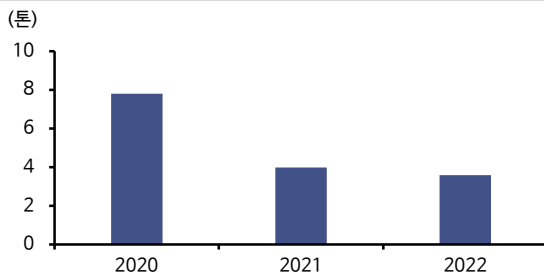
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 신한투자증권

폐기물 재활용률 추이



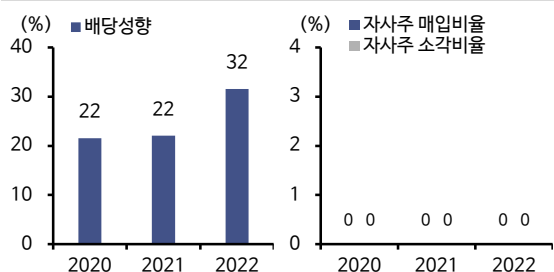
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 신한투자증권

현금기부 및 지역사회 투자 현황



자료: 롯데에너지머티리얼즈, 신한투자증권

롯데에너지머티리얼즈 배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: FnGuide, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,753.6	2,430.3	2,650.0	2,819.4	3,191.1
유동자산	959.4	1,436.3	1,479.6	1,433.1	1,641.2
현금및현금성자산	234.6	200.6	620.9	559.7	582.3
매출채권	153.2	134.1	156.9	160.0	198.5
재고자산	134.9	305.1	357.0	364.1	451.6
비유동자산	794.2	993.9	1,170.4	1,386.3	1,549.9
유형자산	673.8	874.0	1,063.6	1,278.2	1,414.7
무형자산	8.2	10.5	9.7	8.8	8.0
투자자산	101.1	91.5	81.9	84.0	111.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	404.3	440.2	685.9	845.8	1,172.0
유동부채	148.6	176.5	349.7	357.2	451.6
단기차입금	0.2	30.6	155.8	155.8	155.8
매입채무	23.1	30.9	41.4	43.1	63.8
유동성장기부채	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
비유동부채	255.7	263.6	336.1	488.6	720.3
사채	179.1	184.4	49.7	49.7	49.7
장기차입금(경기금융부채 포함)	18.4	27.5	222.3	372.3	572.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,349.3	1,990.1	1,964.2	1,973.6	2,019.1
자본금	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1
자본잉여금	696.9	1,140.3	1,137.7	1,137.7	1,137.7
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	11.6	2.8	43.6	43.6	43.6
이익잉여금	257.0	293.7	225.7	236.7	286.3
지배주주지분	988.6	1,459.9	1,430.1	1,441.1	1,490.7
비지배주주지분	360.7	530.2	534.1	532.5	528.4
*충차입금	205.3	251.5	439.8	590.2	796.1
*순차입금(순현금)	(426.2)	(683.4)	(442.3)	(232.0)	(66.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	29.9	28.9	4.9	120.1	130.6
당기순이익	63.2	49.0	(49.3)	23.3	59.3
유형자산상각비	42.1	52.0	76.8	103.5	121.5
무형자산상각비	0.8	0.7	0.8	0.9	0.8
외화환산손실(이익)	(0.7)	(3.5)	9.7	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.7	0.1	(0.3)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(2.1)	(0.9)	(0.4)	(1.1)	(1.1)
운전자본변동	(93.1)	(113.2)	(66.2)	(6.4)	(50.0)
법인세납부	(5.1)	(16.1)	(17.2)	(6.6)	(16.7)
기타	24.1	60.8	51.0	6.5	16.8
투자활동으로인한현금흐름	(457.5)	(685.2)	250.1	(320.5)	(302.4)
유형자산의증가(CAPEX)	(208.7)	(287.8)	(288.5)	(318.0)	(258.0)
유형자산의감소	0.9	0.1	2.7	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(2.0)	(1.4)	(1.1)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(20.0)	2.6	30.8	(1.1)	(26.8)
기타	(227.7)	(398.7)	506.2	(1.4)	(17.6)
FCF	(173.7)	(345.3)	(238.3)	(183.1)	(136.7)
재무활동으로인한현금흐름	525.8	611.8	162.6	136.6	192.1
차입금의증가(감소)	149.9	30.5	182.1	150.5	205.9
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(9.2)	(13.8)	(13.8)	(13.8)	(13.8)
기타	385.1	595.1	(5.7)	(0.1)	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.6	2.4	2.4
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.3)	10.5	2.1	0.0	0.0
현금의증가(감소)	97.9	(34.0)	420.3	(61.3)	22.6
기초현금	136.7	234.6	200.6	620.9	559.7
기말현금	234.6	200.6	620.9	559.7	582.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	688.9	729.4	809.0	882.8	1,223.8
증감률 (%)	28.3	5.9	10.9	9.1	38.6
매출원가	576.2	599.8	728.3	774.3	1,034.3
매출총이익	112.7	129.6	80.6	108.5	189.6
매출총이익률 (%)	16.4	17.8	10.0	12.3	15.5
판매관리비	42.7	44.8	61.9	60.8	86.2
영업이익	69.9	84.8	18.8	47.7	103.4
증감률 (%)	37.5	21.2	(77.9)	154.0	117.0
영업이익률 (%)	10.2	11.6	2.3	5.4	8.4
영업외손익	8.3	(24.2)	(56.0)	(19.3)	(28.8)
금융손익	2.2	(32.6)	(57.1)	(20.4)	(29.9)
기타영업외손익	4.0	7.5	5.5	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	2.1	0.9	(4.4)	1.1	1.1
세전계속사업이익	78.2	60.5	(37.2)	28.4	74.6
법인세비용	15.1	11.5	12.1	6.6	16.7
계속사업이익	63.2	49.0	(49.3)	22.1	58.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	1.4	1.4
당기순이익	63.2	49.0	(49.3)	23.3	59.3
증감률 (%)	47.8	(22.5)	적전	흑전	155.0
순이익률 (%)	9.2	6.7	(6.1)	2.6	4.8
(지배주주)당기순이익	62.8	43.8	(36.6)	24.9	63.4
(비지배주주)당기순이익	0.4	5.2	(12.7)	(1.6)	(4.1)
총포괄이익	77.4	46.5	1.7	23.3	59.3
(지배주주)총포괄이익	76.5	41.6	2.5	16.7	42.6
(비지배주주)총포괄이익	0.9	4.9	(0.8)	6.5	16.7
EBITDA	112.8	137.4	96.4	152.0	225.7
증감률 (%)	32.5	21.8	(29.9)	57.7	48.5
EBITDA 이익률 (%)	16.4	18.8	11.9	17.2	18.4

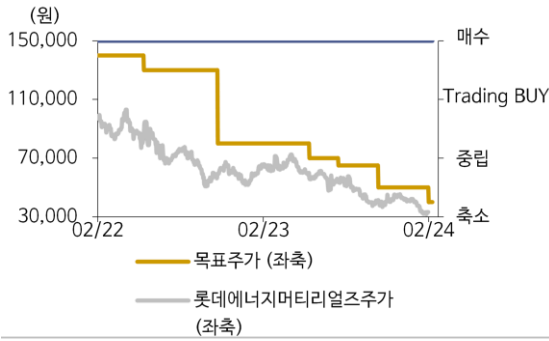
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	1,370	1,062	(1,069)	505	1,287
EPS (지배순이익, 원)	1,361	950	(795)	539	1,375
BPS (자본총계, 원)	29,262	43,159	42,597	42,801	43,788
BPS (지배지분, 원)	21,440	31,661	31,014	31,254	32,329
DPS (원)	300	300	300	300	300
PER (당기순이익, 배)	98.5	48.9	(39.3)	65.7	25.8
PER (지배순이익, 배)	99.2	54.6	(52.9)	61.5	24.1
PBR (자본총계, 배)	4.6	1.2	1.0	0.8	0.8
PBR (지배지분, 배)	6.3	1.6	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	54.6	16.3	21.1	12.0	8.8
배당성향 (%)	22.0	31.6	(37.8)	55.6	21.8
배당수익률 (%)	0.2	0.6	0.7	0.9	0.9
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	16.4	18.8	11.9	17.2	18.4
영업이익률 (%)	10.2	11.6	2.3	5.4	8.4
순이익률 (%)	9.2	6.7	(6.1)	2.6	4.8
ROA (%)	4.5	2.3	(1.9)	0.9	2.0
ROE (지배순이익, %)	7.8	3.6	(2.5)	1.7	4.3
ROIC (%)	8.9	5.8	2.2	2.3	4.8
안정성					
부채비율 (%)	30.0	22.1	34.9	42.9	58.0
순차입금비율 (%)	(31.6)	(34.3)	(22.5)	(11.8)	(3.3)
현금비율 (%)	157.9	113.6	177.5	156.7	128.9
이자보상배율 (배)	20.4	5.9	1.3	1.8	2.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.3	2.6	2.0	2.1	2.6
재고자산회수기간 (일)	62.7	110.1	149.4	149.1	121.6
매출채권회수기간 (일)	66.6	71.9	65.7	65.5	53.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

롯데에너지머티리얼즈(020150)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 10월 20일	매수	140,000	(24.4)	(0.4)
2022년 04월 21일		6개월경과	(39.2)	(35.4)
2022년 05월 18일	매수	130,000	(45.8)	(27.1)
2022년 10월 28일	매수	80,000	(22.1)	(9.5)
2023년 04월 29일		6개월경과	(24.7)	(22.0)
2023년 05월 18일	매수	70,000	(20.1)	(12.4)
2023년 07월 21일	매수	65,000	(26.9)	(11.5)
2023년 10월 17일	매수	50,000	(20.4)	(9.4)
2024년 02월 05일	매수	40,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정용진, 최민기)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 02일 기준)

매수 (매수)	92.18%	Trading BUY (중립)	5.76%	중립 (중립)	2.06%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------