

롯데에너지머티리얼즈 (020150. KS)

3분기 어닝스 쇼크 기록 46파이 건식공정용 동박 테스트 중

투자의견

BUY(유지)

목표주가

50,000 원(하향)

현재주가

36,300 원(11/01)

시가총액

1,674(십억원)

Green Industry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

- 3분기 매출, 영업이익 2,114억원, -317억원으로 컨센서스(매출 2,201억원, 영업이익 -39억원) 대비 대폭 하회
- 말레이시아 링깃화 강세에 따른 달러기준 재고자산평가손 190억원과 가동률 하락으로 인한 고정비율 상승 때문
- 4분기까지도 유럽향 고객사의 재고조정 여파로 가동률의 의미 있는 상승 어려워
- 내년에는 EU 자동차 CO2 배출 규제 강화에 따른 전기차 판매 증가와 북미 고객사들의 신공장과 판매 증가 기대
- 46파이용 건식 전극공정에 필요한 고밀착동박 고객사와 테스트 진행 중. 상용화되면 파급력 클 것
- 투자의견 'BUY' 유지하나, 실적 추정치 하향 반영해서 목표주가 6만원에서 5만원으로 낮춰

주가(원, 11/01)	36,300
시가총액(십억원)	1,674

발행주식수	46,111천주
52주 최고가	59,200원
최저가	30,500원
52주 일간 Beta	1.91
60일 일평균거래대금	94억원
외국인 지분율	8.9%
배당수익률(2024F)	0.6%

주주구성	
롯데케미칼 (외 22인)	53.4%
국민연금공단 (외 1인)	5.9%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-9.9	-14.7	-14.9
절대기준	-11.9	-20.2	-4.5

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	50,000	60,000	▼
영업이익(24)	-35.5	9.0	▼
영업이익(25)	22.6	35.6	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	809.0	916.1	1,010.4	1,204.4
영업이익	11.8	(35.5)	22.6	48.5
세전손익	(37.4)	8.3	9.6	34.7
당기순이익	(45.1)	3.0	7.5	27.1
EPS(원)	(706)	(1)	139	529
증감률(%)	적전	적지	흑전	280.6
PER(배)	n/a	n/a	261.2	68.6
ROE(%)	(2.2)	(0.0)	0.5	1.7
PBR(배)	1.4	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	18.0	27.7	13.6	11.5

자료: 유진투자증권



3 분기 어닝스 쇼크 기록	<p>동사의 3 분기 매출과 영업이익은 각각 2,114 억원, -317 억원으로 컨센서스 (2,201 억원, -39 억원) 대비 쇼크 수준을 기록했다. 말레이시아 링깃화 강세(달러 기준 약세)에 따른 재고자산평가손실 190 억원과 가동률 하락으로 인한 고정비 부담 증가가 원인이었다. 가동률 하락은 유럽과 미국 고객사들의 재고조정 여파 때문이었다. 4 분기에도 유사한 흐름이 이어질 것으로 판단된다.</p>
내년에는 턴어라운드 예상	<p>EU 의 CO2 규제 강화에 따른 전기차 판매 증가와 미국의 전략고객의 판매 차종 확대와 핵심고객의 신규 공장 가동 본격화로 1 분기부터 판매량이 회복될 것으로 판단된다. 말레이시아 공장은 현재 4 만톤 캐파가 가동 중이고, 연내에 5 공장 가동이 시작되면 5 만톤이 된다. 미국의 수요가 견조하면 내년 하반기에는 6 공장까지 가동이 가능할 것으로 판단된다. 2025 년 동사의 매출액과 영업이익은 각각 1 조원, 226 억원으로 올해(9,161 억원, -355 억원) 대비 턴어라운드가 예상된다.</p>
46 파이 건식공정용 동박 고객 테스트 중	<p>동사는 OEM 업체와 46 파이 배터리의 건식공정용 고밀착동박에 대해 품질 테스트를 진행 중이다. 만약 내년에 상용 매출이 시작된다면 큰 의미가 있을 것이다. 건식공정에서는 음극활물질 박리현상이 발생하기 때문에 이를 방지하기 위한 기술이 필요하다. 롯데에너지머티리얼즈가 선점한다면 주요한 성장동력이 될 것이다. 동사에 대해 투자의견 BUY 를 유지하나, 목표주가는 기존 6 만원에서 5 만원으로 하향한다. 동박 수요 추정을 보수적으로 낮추었고, 중장기 이익률 예상치도 낮추었기 때문이다.</p>

도표 1. 분기 실적 추정 (수정 후)

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24P	4Q24F
매출액	163.6	198.2	217.7	229.5	241.7	262.7	211.4	200.3
yoy(%)	(18.2)	5.2	28.3	34.1	47.7	32.6	(2.9)	(12.7)
동박	112.9	150.3	171.5	170.6	193.1	200.0	166.4	161.3
자회사	50.7	47.9	46.2	59.0	48.6	62.7	45.0	39.0
매출원가	145.8	181.4	199.1	213.2	219.5	240.8	225.8	194.9
매출총이익	17.8	16.8	18.5	16.3	22.2	21.9	(14.4)	5.4
판관비	11.7	15.2	15.5	15.2	17.9	18.9	17.3	16.5
영업이익	6.1	1.5	3.0	1.1	4.3	3.0	(31.7)	(11.1)
yoy(%)	(71.7)	(94.0)	(86.7)	(92.5)	(29.3)	99.6	적자전환	적자전환
영업외손익	(40.7)	(16.3)	9.1	(1.4)	6.2	10.2	30.3	(3.0)
법인세비용차감전순이익	(34.6)	(14.7)	12.2	(0.2)	10.6	13.2	(1.4)	(14.1)
법인세비용	8.4	(7.2)	5.2	1.3	11.1	5.2	(7.9)	(3.1)
법인세율(%)	(24.2)	48.7	42.6	(553.6)	105.2	39.4	564.3	22.0
당기순이익	(42.9)	(7.6)	7.0	(1.6)	(0.6)	8.0	6.5	(11.0)
지배주주당기순이익	(30.5)	(3.3)	3.3	(2.1)	(1.1)	5.4	4.5	(8.8)

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 유진투자증권

도표 2. 분기 실적 추정 (수정 전)

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24F	4Q24F
매출액	163.6	198.2	217.7	229.5	241.7	262.7	239.5	262.3
yoy(%)	(18.2)	5.2	28.3	34.1	47.7	32.6	10.0	14.3
동박	112.9	150.3	171.5	170.6	193.1	200.0	194.5	219.3
자회사	50.7	47.9	46.2	59.0	48.6	62.7	45.0	43.0
매출원가	145.8	181.4	199.1	213.2	219.5	240.8	223.6	241.8
매출총이익	17.8	16.8	18.5	16.3	22.2	21.9	15.9	20.6
판관비	11.7	15.2	15.5	15.2	17.9	18.9	17.3	17.5
영업이익	6.1	1.5	3.0	1.1	4.3	3.0	(1.4)	3.1
yoy(%)	(71.7)	(94.0)	(86.7)	(92.5)	(29.3)	99.6	적자전환	169.6
영업외손익	(40.7)	(16.3)	9.1	(1.4)	6.2	10.2	(3.0)	(3.0)
법인세비용차감전순이익	(34.6)	(14.7)	12.2	(0.2)	10.6	13.2	(4.4)	0.1
법인세비용	8.4	(7.2)	5.2	1.3	11.1	5.2	(1.0)	0.0
법인세율(%)	(24.2)	48.7	42.6	(553.6)	105.2	39.4	22.0	22.0
당기순이익	(42.9)	(7.6)	7.0	(1.6)	(0.6)	8.0	(3.4)	0.0
지배주주당기순이익	(30.5)	(3.3)	3.3	(2.1)	(1.1)	5.4	(2.7)	0.0

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 유진투자증권

도표 3. 연간 실적 추정 (수정 후)

(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	729.4	809.0	916.1	1,010.4	1,204.4
yoy(%)	5.9	10.9	13.2	10.3	19.2
동박	668.2	629.3	720.8	828.4	1,013.4
자회사	61.2	179.7	195.3	182.0	191.0
매출원가	599.8	739.6	881.0	913.2	1,079.0
매출총이익	129.6	69.4	35.1	97.3	125.3
판관비	44.8	57.6	70.6	74.7	76.8
영업이익	84.8	11.8	(35.5)	22.6	48.5
yoy(%)	21.2	(86.1)	(400.4)	(163.6)	115.3
영업외손익	(24.2)	(49.2)	43.7	(13.0)	(13.8)
법인세비용차감전순이익	60.5	(37.4)	8.3	9.6	34.7
법인세비용	11.5	7.7	5.3	2.1	7.6
법인세율	19.1	(20.7)	64.2	22.0	22.0
당기순이익	49.0	(45.1)	3.0	7.5	27.1
지배주주당순이익	43.8	(32.5)	(0.0)	6.4	24.4
목표주가 기준 PER(배)				359.7	94.5

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추정 (수정 전)

(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	729.4	809.0	1,006.3	1,191.3	1,409.2
yoy(%)	5.9	10.9	24.4	18.4	18.3
동박	668.2	629.3	806.9	1,009.3	1,218.2
자회사	61.2	179.7	199.3	182.0	191.0
매출원가	599.8	739.6	925.7	1,080.7	1,272.2
매출총이익	129.6	69.4	80.6	110.7	137.0
판관비	44.8	57.6	71.6	75.1	78.3
영업이익	84.8	11.8	9.0	35.6	58.7
yoy(%)	21.2	(86.1)	(23.7)	295.2	64.8
영업외손익	(24.2)	(49.2)	10.4	(13.0)	(13.8)
법인세비용차감전순이익	60.5	(37.4)	19.5	22.6	44.9
법인세비용	11.5	7.7	15.4	5.0	9.9
법인세율	19.1	(20.7)	79.0	22.0	22.0
당기순이익	49.0	(45.1)	4.1	17.6	35.0
지배주주당순이익	43.8	(32.5)	1.6	15.2	31.5
목표주가 기준 PER(배)			1,775.4	182.5	87.9

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 유진투자증권

도표 5. 분기 실적 추정

		롯데에너지 머티리얼즈	평균	솔루스 첨단소재	SKC	NUODE	ZHONGYI
국가		KR		KR	KR	CH	CH
2024-11-01		36,300		12,160	142,100	0.5	3.0
시가총액(백만달러, 십억원)		1,673.8		853.8	5,381.1	947.4	545.1
PER (배)	FY23A	-	144.6	12.9	-	339.8	81.1
	FY24F	-	102.1	-	-	-	102.1
	FY25F	261.2	340.5	944.8	-	51.2	25.7
	FY26F	68.6	75.4	131.5	132.5	22.9	14.6
PBR (배)	FY23A	1.4	1.6	1.3	2.2	1.6	1.1
	FY24F	1.2	1.9	1.5	4.0	1.2	1.0
	FY25F	1.2	1.9	1.3	4.2	1.2	1.0
	FY26F	1.2	1.8	1.3	4.0	1.1	0.9
EV/EBITDA (배)	FY23A	18.0	30.0	-	-	30.3	29.6
	FY24F	27.7	52.9	60.2	83.2	52.1	16.2
	FY25F	13.6	16.8	16.0	25.6	15.9	9.7
	FY26F	11.5	11.8	11.6	18.2	10.9	6.5
매출액 (백만달러, 십억원)	FY23A	809.0		429.4	1,570.8	645.6	482.3
	FY24F	916.1		566.1	1,948.3	736.8	643.7
	FY25F	1,010.4		763.7	2,653.8	1,043.9	778.5
	FY26F	1,204.4		1,025.0	3,210.4	1,245.8	920.1
영업이익 (백만달러, 십억원)	FY23A	11.8		-73.2	-216.3	30.4	2.6
	FY24F	(35.5)		-44.9	-171.3	-17.1	6.4
	FY25F	22.6		12.3	100.0	42.3	24.8
	FY26F	48.5		47.5	255.9	79.5	44.0
영업이익률 (%)	FY23A	1.5	-6.4	-17.0	-13.8	4.7	0.5
	FY24F	(3.9)	-4.5	-7.9	-8.8	-2.3	1.0
	FY25F	2.2	3.2	1.6	3.8	4.0	3.2
	FY26F	4.0	5.9	4.6	8.0	6.4	4.8
순이익 (백만달러, 십억원)	FY23A	(45.1)		187.5	-275.5	3.9	7.5
	FY24F	3.0		-13.0	-187.1	-27.8	5.3
	FY25F	7.5		3.3	-919.9	18.5	21.4
	FY26F	27.1		10.5	49.5	42.1	37.4
ROE (%)	FY23A	(2.2)	0.9	22.7	-20.8	0.4	1.4
	FY24F	(0.0)	-4.2	-1.6	-12.7	-3.3	1.0
	FY25F	0.5	5.5	0.5	15.5	2.3	3.9
	FY26F	1.7	3.9	1.4	2.9	5.0	6.4

자료: Bloomberg, 유진투자증권

주) 롯데에너지머티리얼즈는 당사 추정치

도표 6. 글로벌 전기차 판매량 예측치

(천대)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
북미 전기차 판매량	1,042	1,621	1,859	2,321	3,013	3,880	4,844	5,853	7,036
미국 전기차 판매량	918	1,436	1,621	2,029	2,652	3,440	4,305	5,194	6,233
YoY(%)	51.2	56.3	12.9	25.2	30.7	29.7	25.2	20.7	20.0
미국 전기차 판매 비중(%)	6.4	8.9	9.8	11.9	15.2	19.3	23.7	28.1	33.0
캐나다 전기차 판매량	124	185	238	291	361	441	539	659	804
아시아, 대양주 전기차 판매량	6,229	8,515	11,027	13,121	15,304	17,587	19,909	21,873	23,599
중국 전기차 판매량	5,924	8,095	10,538	12,505	14,522	16,588	18,631	20,219	21,433
YoY(%)	83.7	36.6	30.2	18.7	16.1	14.2	12.3	8.5	6.0
중국 전기차 판매 비중(%)	22.1	26.9	34.0	39.2	44.2	49.0	53.4	56.3	57.9
일본 전기차 판매량	55	84	122	176	255	373	535	765	1,090
YoY(%)	30.0	53.6	45.3	43.7	44.8	46.2	43.6	43.0	42.5
일본 전기차 판매 비중(%)	1.2	1.8	2.5	3.6	5.1	7.3	10.3	14.4	20.1
기타 아시아 총합	499	671	733	880	1,053	1,252	1,485	1,777	2,153
유럽 전기차 판매량	2,602	3,075	3,061	3,560	4,040	4,556	5,165	5,986	6,977
YoY(%)	15.1	18.1	(0.5)	16.3	13.5	12.8	13.4	15.9	16.6
유럽 전기차 판매 비중(%)	22.3	23.1	22.5	25.7	28.6	31.6	35.1	39.9	45.6
기타국가 전기차 판매량	218	480	623	798	997	1,227	1,472	1,737	2,033
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	16,570	19,800	23,354	27,250	31,390	35,449	39,645
YoY(%)	55.0	35.7	21.0	19.5	17.9	16.7	15.2	12.9	11.8
전세계 전기차 판매 비중(%)	12.7	15.7	18.4	21.4	24.5	28.0	31.6	35.0	38.4

자료: Ev-Sales, 유진투자증권

롯데에너지머티리얼즈(020150.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	2,430.3	2,392.2	2,445.4	2,582.9	2,743.9
유동자산	1,436.3	1,262.0	1,163.0	1,232.6	1,318.7
현금성자산	227.0	572.4	442.5	452.8	460.6
매출채권	177.2	211.5	251.0	275.0	293.0
재고자산	305.1	345.0	335.0	369.0	428.0
비유동자산	993.9	1,130.2	1,282.4	1,350.3	1,425.2
투자자산	109.4	117.6	122.4	127.4	132.6
유형자산	874.0	1,000.4	1,138.8	1,193.3	1,255.2
기타	10.5	12.2	21.2	29.6	37.4
부채총계	440.2	426.4	518.1	658.5	808.9
유동부채	176.5	332.8	321.7	359.0	406.4
매입채무	115.4	113.6	102.4	139.7	166.9
유동성이자부채	44.4	208.7	208.7	208.7	228.7
기타	16.8	10.4	10.5	10.6	10.7
비유동부채	263.6	93.6	196.5	299.4	402.5
비유동이자부채	216.3	23.3	123.3	223.3	323.3
기타	47.3	70.3	73.2	76.2	79.3
자본총계	1,990.1	1,965.8	1,927.2	1,924.4	1,935.0
지배지분	1,459.9	1,433.5	1,394.9	1,392.1	1,402.7
자본금	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1
자본잉여금	1,140.3	1,137.7	1,137.7	1,137.7	1,137.7
이익잉여금	293.7	243.4	234.2	231.3	241.9
기타	2.8	29.3	0.0	0.0	0.0
비지배지분	530.2	532.3	532.3	532.3	532.3
자본총계	1,990.1	1,965.8	1,927.2	1,924.4	1,935.0
총차입금	260.7	232.0	332.0	432.0	552.0
순차입금	33.7	(340.4)	(110.5)	(20.8)	91.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	28.9	(89.8)	23.4	86.3	81.3
당기순이익	49.0	(45.1)	3.0	7.5	27.1
자산상각비	52.7	77.0	91.9	98.9	104.8
기타비현금성손익	55.5	71.8	(29.5)	1.9	0.4
운전자본증감	(113.2)	(172.8)	(42.0)	(22.0)	(51.0)
매출채권감소(증가)	24.2	(86.3)	(39.5)	(24.0)	(18.0)
재고자산감소(증가)	(169.7)	(83.5)	10.0	(34.0)	(59.0)
매입채무증가(감소)	46.6	16.6	(11.2)	37.3	27.3
기타	(14.3)	(19.7)	(1.2)	(1.2)	(1.3)
투자현금	(685.2)	472.2	(244.9)	(167.6)	(180.6)
단기투자자산감소	(393.7)	635.8	(0.8)	(0.9)	(0.9)
장기투자증권감소	2.6	41.3	(1.0)	(1.0)	(1.1)
설비투자	(287.8)	(218.9)	(229.0)	(151.6)	(164.3)
유형자산처분	0.1	33.3	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(1.4)	(3.6)	(10.2)	(10.2)	(10.2)
재무현금	611.8	(29.4)	90.8	90.8	106.2
차입금증가	22.1	(15.6)	100.0	100.0	120.0
자본증가	(13.8)	(13.8)	(9.2)	(9.2)	(13.8)
배당금지급	13.8	13.8	9.2	9.2	13.8
현금 증감	(34.0)	351.4	(130.7)	9.4	6.8
기초현금	234.6	200.6	552.0	421.3	430.7
기말현금	200.6	552.0	421.3	430.7	437.6
Gross Cash flow	157.2	103.7	65.4	108.3	132.3
Gross Investment	404.7	336.4	286.0	188.7	230.7
Free Cash Flow	(247.5)	(232.8)	(220.6)	(80.5)	(98.4)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	729.4	809.0	916.1	1,010.4	1,204.4
증가율(%)	5.9	10.9	13.2	10.3	19.2
매출원가	599.8	739.6	881.0	913.2	1,079.0
매출총이익	129.6	69.4	35.1	97.3	125.3
판매 및 일반관리비	44.8	57.6	70.6	74.7	76.8
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	84.8	11.8	(35.5)	22.6	48.5
증가율(%)	21.2	(86.1)	적전	흑전	115.3
EBITDA	137.4	88.8	56.4	121.4	153.4
증가율(%)	21.8	(35.4)	(36.4)	115.2	26.3
영업외손익	(24.2)	(49.2)	43.7	(13.0)	(13.8)
이자수익	2.1	7.1	10.4	12.4	15.0
이자비용	14.5	12.7	9.8	13.8	17.9
지분법손익	0.9	0.4	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타영업외손익	(12.7)	(44.1)	43.1	(11.6)	(10.9)
세전순이익	60.5	(37.4)	8.3	9.6	34.7
증가율(%)	(22.6)	적전	흑전	15.4	263.7
법인세비용	11.5	7.7	5.3	2.1	7.6
당기순이익	49.0	(45.1)	3.0	7.5	27.1
증가율(%)	(22.5)	적전	흑전	151.4	263.7
지배주주지분	43.8	(32.5)	(0.0)	6.4	24.4
증가율(%)	(30.2)	적전	적지	흑전	280.6
비지배지분	5.2	(12.6)	3.0	1.0	2.7
EPS(원)	950	(706)	(1)	139	529
증가율(%)	(30.2)	적전	적지	흑전	280.6
수정EPS(원)	950	(706)	(1)	139	529
증가율(%)	(30.2)	적전	적지	흑전	280.6

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	950	(706)	(1)	139	529
BPS	31,661	31,088	30,251	30,190	30,419
DPS	300	200	200	300	300
밸류에이션(배, %)					
PER	54.6	n/a	n/a	330.2	86.8
PBR	1.6	1.4	1.5	1.5	1.5
EV/ EBITDA	17.7	18.0	35.6	17.3	14.4
배당수익률	0.6	0.5	0.4	0.7	0.7
PCR	15.2	18.7	32.4	19.5	16.0
수익성(%)					
영업이익률	11.6	1.5	(3.9)	2.2	4.0
EBITDA이익률	18.8	11.0	6.2	12.0	12.7
순이익률	6.7	(5.6)	0.3	0.7	2.3
ROE	3.6	(2.2)	(0.0)	0.5	1.7
ROIC	4.4	0.5	(0.7)	1.0	2.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	1.7	(17.3)	(5.7)	(1.1)	4.7
유동비율	813.6	379.2	361.6	343.3	324.5
이자보상배율	5.9	0.9	(3.6)	1.6	2.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
매출채권회전율	4.2	4.2	4.0	3.8	4.2
재고자산회전율	3.3	2.5	2.7	2.9	3.0
매입채무회전율	6.4	7.1	8.5	8.3	7.9

