

롯데에너지머티리얼즈

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

2023년 11월 8일

[2차전지]

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

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

아직 더디지만...



매수
(유지)



현재주가 (11월 7일)
43,350 원



목표주가
50,000 원 (유지)



상승여력
15.3%

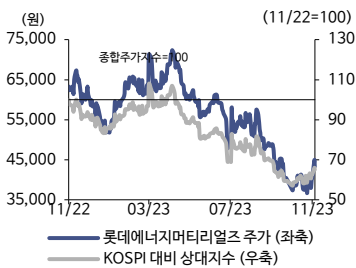
- ◆ 3Q23 OP 30억원(-87% YoY, +100% QoQ)으로 부진
- ◆ 긍정론과 비관론이 극단적인 2차전지 업황
- ◆ 24년은 제품 경쟁력을 갖춘 업체들이 차별적인 성장 가능



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

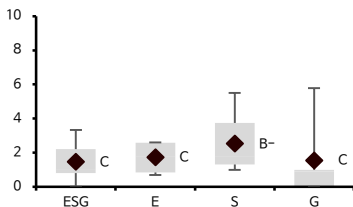
시가총액	1,998.9십억원
발행주식수	46.1백만주
유동주식수	21.5백만주(46.7%)
52주 최고가/최저가	72,400원/36,650원
일평균 거래량 (60일)	282,700주
일평균 거래액 (60일)	12,678백만원
외국인 지분율	7.82%
주요주주	
롯데케미칼 외 7인	53.32%
국민연금공단	5.89%
절대수익률	
3개월	-16.5%
6개월	-28.2%
12개월	-30.9%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-11.8%
6개월	-26.6%
12개월	-32.9%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



3Q23 OP 30억원(-87% YoY, +100% QoQ)으로 부진

3Q23 실적은 매출 2,177억원(+28% YoY, +10% QoQ), 영업이익 30억원(-87% YoY, +100% QoQ)을 기록했다. 시장 기대치(OP 104억원)를 -71% 하회하며 부진한 실적을 보였다. 동박의 특성상 판가가 경직적이고, 주요 고객사의 물량 증가가 지속되고 있어 매출은 소재사 중 양호하게 성장하는 모습이다. 다만 수익성 부진의 원인은 선제적 투자에 있다. 말린 3~4공장 증설이 완료돼 연결 기준 분기 1.5만톤 생산능력을 갖췄으나 분기 생산량은 1.0만톤을 하회하고 있다. 전방 수요 개선과 램프업을 통해 가동률이 개선되면 과거 수준의 수익성(OPM 10%대)으로 회복할 전망이다.

결국은 경쟁력의 확보가 중요

2차전지 업황에 대한 시장의 해석은 극과 극으로 요동치고 있다. 상반기까지는 모든 국내 2차전지 업체들이 대규모 증설을 통해 성장을 이룰 것으로 기대했다. 반면 하반기에 EV 수요가 둔화되자 모든 2차전지 밸류 체인의 성장을 비판하는 분위기가 짙다. 2024년은 그中间的 밸런스를 찾는 과정이 될 전망이다.

핵심은 경쟁력이다. 2차전지는 성장하는 것이 분명하나 경쟁 강도도 심화됐다. 제품 경쟁력을 통해 인기 차종에 납품할 수 있는 소재사만이 차별적인 성장이 가능하다. 동사의 경우 하이엔드 동박의 선두주자로 극박 스펙이 필요한 업체들에게 샘플을 확대하고 있다. 개발되고 있는 차세대 배터리들이 폼팩터와 무관하게 극박 적용을 늘리고 있다. 2023년 매출에서 하이엔드 동박 비중은 5% 수준이지만 2024년 10%, 2028년에는 75%까지 확대가 기대된다. 하이엔드 동박 시장의 선점(수주 확보)이 확인되면 실적 개선은 자연적으로 따라올 전망이다.

목표주가 50,000원, 투자의견 매수 유지

목표주가 50,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 동박 업황은 공급 요인이 중요하다. 경쟁 관계인 중국산 동박 또는 회로박 전환 물량의 감소가 턴어라운드의 핵심이다. 개별 기업의 성과는 하이엔드 동박에 달려있다. 2024~25년 하이엔드 제품의 수주 성과가 중요하다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (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	805.4	18.6	(27.8)	(604)	31,076	(71.8)	21.2	1.4	(1.9)	(26.2)
2024F	1,059.7	77.8	38.7	838	31,615	51.7	12.7	1.4	2.7	(20.1)
2025F	1,401.5	128.4	41.4	897	32,212	48.3	9.9	1.3	2.8	(12.7)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 산정 테이블

(십억원, 원, x)	2025F	비고
영업가치	1,910	A = B * C
25F EBITDA	229	B
목표 EV/EBITDA	8.3	C
(+) 자산가치	94	D (25년 예상치)
(-) 순차입금	(302)	E (25년 예상치)
사업가치	2,306	F = A + D - E
현 시가총액	1,999	2023-11-07
Upside (%)	15.3	
목표주가 (원)	50,000	

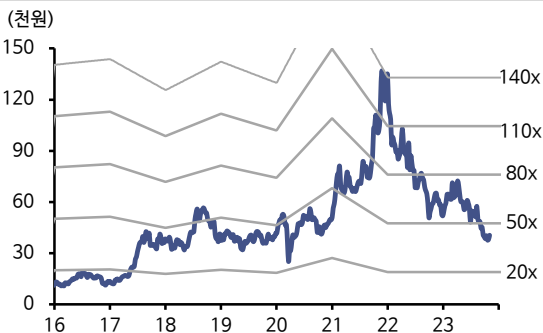
자료: 신한투자증권

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

(십억원, x, %)		2023F				2024F			
회사명	시가총액	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
SKC	3,416	-	2.0	67.1	(9.8)	122.1	2.0	15.1	1.8
롯데에너지머티리얼즈	1,999	-	1.3	18.3	(0.0)	29.8	1.3	10.6	4.6
솔루스첨단소재	825	51.0	1.8	1,029.3	0.4	-	1.8	16.6	(0.7)
포스코퓨처엠	24,091	172.3	9.1	85.2	5.7	80.8	8.3	38.8	10.9
에코프로비엠	27,824	102.9	17.2	52.8	18.6	64.0	13.6	33.0	23.6
후루카와 전기공업	1,439	10.7	0.6	9.0	5.4	15.6	0.5	8.6	3.4
베이징 이스프링	4,082	10.6	1.7	6.7	16.7	9.3	1.5	5.6	16.1
닝보 산산	5,796	12.5	1.3	10.5	9.5	10.0	1.2	8.6	11.1

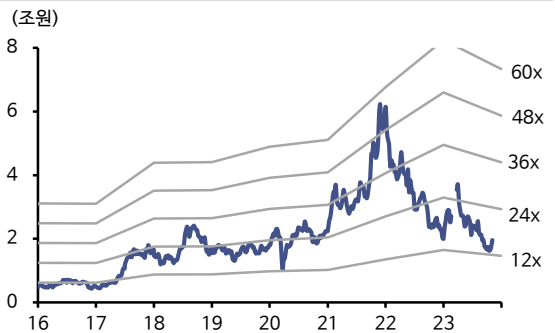
자료: Bloomberg Consensus, 신한투자증권

12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

12개월 선행 EV/EBITDA 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권

분기 실적 요약

(십억원, %)	3Q23P	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	218	170	28.3	198	9.9	215	211
영업이익	3	23	(86.9)	2	97.5	9	10
세전이익	12	12	(0.7)	(15)	흑자전환	7	13
순이익	3	20	(83.4)	(3)	흑자전환	5	10
영업이익률	1.4	13.5		0.8		4.0	4.9
순이익률	1.5	11.7		(1.7)		2.4	4.7

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	820	1,181	1,552	805	1,060	1,401	(1.8)	(10.3)	(9.7)
영업이익	30	119	159	19	78	128	(37.2)	(34.5)	(19.5)
세전이익	(30)	105	140	(30)	64	109	0.4	(39.0)	(22.5)
순이익	(20)	69	77	(27)	35	58	37.2	(49.8)	(24.0)
영업이익률	3.6	10.1	10.3	2.3	7.3	9.2			

자료: 신한투자증권 추정

실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q23	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F	2025F
가정치												
생산능력(톤)	10,000	10,000	10,000	15,000	15,000	15,000	15,958	15,958	45,000	61,915	81,330	103,830
생산량	7,691	8,363	9,703	9,244	10,107	7,746	8,734	10,583	35,001	37,170	61,694	87,152
ASP(달러/kg)	18	16	12	11	11	15	13	14	14	13	13	13
매출	200	188	170	171	164	198	218	226	729	805	1,060	1,401
별도	92	83	75	63	69	86	77	85	312	317	331	318
Elecfoil(말련)	78	80	75	78	78	67	74	109	311	328	729	1,084
자회사+연결조정	30	25	20	31	17	44	66	32	106	160	0	0
매출증감률	45.0	10.1	(14.6)	(5.5)	(18.2)	5.2	28.3	32.0	5.9	10.4	31.6	32.3
별도	10.8	(11.4)	(25.3)	(17.8)	(25.4)	4.1	3.3	35.5	(11.5)	1.5	4.2	(3.9)
Elecfoil(말련)	183.4	97.2	22.5	9.4	0.0	(16.1)	(0.8)	39.9	55.2	5.6	122.0	48.7
자회사+연결조정	9.5	(31.8)	(46.3)	(9.0)	(43.7)	77.2	227.9	4.9	(21.8)	50.9	(100.0)	#DIV/0!
매출원가	169	153	136	141	146	181	202	199	600	728	910	1,177
감가상각비	12	12	12	14	18	19	14	15	51	66	70	93
판관비	9	10	11	15	12	15	12	19	45	47	52	54
영업이익	22	25	23	15	6	2	3	8	85	19	78	128
OPM	10.8	13.4	13.5	8.8	3.7	0.8	1.4	3.5	11.6	2.3	7.3	9.2
YoY	58.1	17.8	(2.9)	33.5	(71.7)	(94.0)	(86.9)	(47.3)	21.2	(78.1)	318.4	65.0
순이익(지배)	24	6	20	(6)	(30)	(3)	3	4	44	(27)	35	58
NPM	12.0	3.0	11.7	(3.3)	(18.6)	(1.7)	1.5	1.6	6.0	(3.3)	3.3	4.2
YoY	54.1	(68.6)	(13.5)	(188.6)	(227.3)	(158.0)	(83.4)	(163.4)	(30.2)	(161.4)	(228.4)	68.7

자료: 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,753.6	2,430.3	2,678.6	2,947.8	3,267.0
유동자산	959.4	1,436.3	1,577.4	1,744.9	1,917.9
현금및현금성자산	234.6	200.6	471.9	498.2	547.1
매출채권	153.2	134.1	155.5	185.1	209.8
재고자산	134.9	305.1	353.8	421.0	477.3
비유동자산	794.2	993.9	1,101.2	1,203.0	1,349.1
유형자산	673.8	874.0	995.6	1,077.4	1,204.0
무형자산	8.2	10.5	8.5	7.7	7.0
투자자산	101.1	91.5	82.4	103.2	123.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	404.3	440.2	715.7	960.1	1,251.7
유동부채	148.6	176.5	378.3	449.0	517.6
단기차입금	0.2	30.6	187.3	187.3	187.3
매입채무	23.1	30.9	40.8	56.3	71.3
유동성장기부채	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
비유동부채	255.7	263.6	337.4	511.1	734.1
사채	179.1	184.4	49.2	49.2	49.2
장기차입금(경기금융부채 포함)	18.4	27.5	223.8	373.8	573.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,349.3	1,990.1	1,962.9	1,987.8	2,015.3
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	37.1	37.1	37.1
이익잉여금	257.0	293.7	235.1	259.9	287.5
지배주주지분	988.6	1,459.9	1,432.9	1,457.8	1,485.3
비지배주주지분	360.7	530.2	530.0	530.0	530.0
*총차입금	205.3	251.5	472.1	626.5	830.8
*순차입금(순현금)	(426.2)	(683.4)	(513.7)	(398.8)	(256.2)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	29.9	28.9	6.5	87.2	114.3
당기순이익	63.2	49.0	(44.6)	38.7	41.4
유형자산상각비	42.1	52.0	75.7	89.7	100.1
무형자산상각비	0.8	0.7	0.8	0.8	0.7
외화환산손실(이익)	(0.7)	(3.5)	51.5	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.7	0.1	(0.2)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(2.1)	(0.9)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
운전자본변동	(93.1)	(113.2)	(80.4)	(40.8)	(26.7)
(법인세납부)	(5.1)	(16.1)	(10.5)	(26.0)	(69.1)
기타	24.1	60.8	15.4	26.0	69.1
투자활동으로인한현금흐름	(457.5)	(685.2)	62.7	(204.3)	(258.6)
유형자산의증가(CAPEX)	(208.7)	(287.8)	(223.7)	(171.4)	(226.7)
유형자산의감소	0.9	0.1	2.6	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(2.0)	(1.4)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(20.0)	2.6	25.0	(19.6)	(19.0)
기타	(227.7)	(398.7)	258.8	(13.3)	(12.9)
FCF	(173.7)	(345.3)	(176.3)	(97.9)	(126.3)
재무활동으로인한현금흐름	525.8	611.8	200.0	140.6	190.4
차입금의 증가(감소)	149.9	30.5	217.4	154.4	204.3
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	(3.6)	(0.0)	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	1.3	2.8	2.8
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.3)	10.5	0.8	0.0	0.0
현금의증가(감소)	97.9	(34.0)	271.3	26.3	48.9
기초현금	136.7	234.6	200.6	471.9	498.1
기말현금	234.6	200.6	471.9	498.1	547.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	688.9	729.4	805.4	1,059.7	1,401.5
증감률 (%)	28.3	5.9	10.4	31.6	32.3
매출원가	576.2	599.8	728.3	910.1	1,177.3
매출총이익	112.7	129.6	77.1	149.6	224.2
매출총이익률 (%)	16.4	17.8	9.6	14.1	16.0
판매관리비	42.7	44.8	58.5	71.8	95.8
영업이익	69.9	84.8	18.6	77.8	128.4
증감률 (%)	37.5	21.2	(78.1)	318.4	65.0
영업이익률 (%)	10.2	11.6	2.3	7.3	9.2
영업외손익	8.3	(24.2)	(61.1)	(15.2)	(21.7)
금융손익	2.2	(32.6)	(66.5)	(16.5)	(22.9)
기타영업외손익	4.0	7.5	4.2	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	2.1	0.9	1.2	1.2	1.2
세전계속사업이익	78.2	60.5	(42.5)	62.6	106.7
법인세비용	15.1	11.5	3.2	26.0	69.1
계속사업이익	63.2	49.0	(45.4)	37.4	40.1
중단사업이익	0.0	0.0	1.1	2.1	3.8
당기순이익	63.2	49.0	(44.6)	38.7	41.4
증감률 (%)	47.8	(22.5)	적전	흑전	7.0
순이익률 (%)	9.2	6.7	(5.5)	3.6	3.0
(지배주주)당기순이익	62.8	43.8	(27.8)	38.7	41.4
(비지배주주)당기순이익	0.4	5.2	(16.8)	0.0	0.0
총포괄이익	77.4	46.5	0.5	38.7	41.4
(지배주주)총포괄이익	76.5	41.6	2.0	29.9	32.0
(비지배주주)총포괄이익	0.9	4.9	(1.5)	8.8	9.4
EBITDA	112.8	137.4	95.1	168.4	229.3
증감률 (%)	32.5	21.8	(30.8)	77.0	36.2
EBITDA 이익률 (%)	16.4	18.8	11.8	15.9	16.4

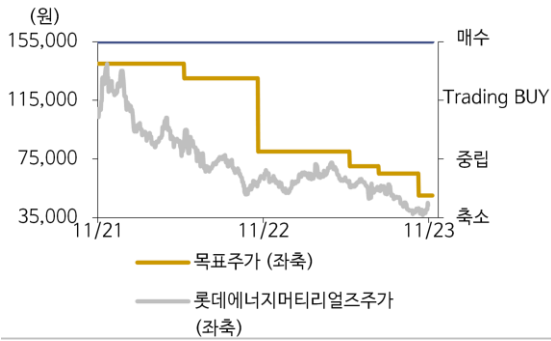
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	1,370	1,062	(967)	838	897
EPS (지배순이익, 원)	1,361	950	(604)	838	897
BPS (자본총계, 원)	29,262	43,159	42,570	43,108	43,706
BPS (지배지분, 원)	21,440	31,661	31,076	31,615	32,212
DPS (원)	300	300	300	300	300
PER (당기순이익, 배)	98.5	48.9	(44.8)	51.7	48.3
PER (지배순이익, 배)	99.2	54.6	(71.8)	51.7	48.3
PBR (자본총계, 배)	4.6	1.2	1.0	1.0	1.0
PBR (지배지분, 배)	6.3	1.6	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA (배)	54.6	16.3	21.2	12.7	9.9
배당성향 (%)	22.0	31.6	(49.7)	35.8	33.4
배당수익률 (%)	0.2	0.6	0.7	0.7	0.7
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	16.4	18.8	11.8	15.9	16.4
영업이익률 (%)	10.2	11.6	2.3	7.3	9.2
순이익률 (%)	9.2	6.7	(5.5)	3.6	3.0
ROA (%)	4.5	2.3	(1.7)	1.4	1.3
ROE (지배순이익, %)	7.8	3.6	(1.9)	2.7	2.8
ROIC (%)	8.9	5.8	1.9	3.5	3.2
안정성					
부채비율 (%)	30.0	22.1	36.5	48.3	62.1
순차입금비율 (%)	(31.6)	(34.3)	(26.2)	(20.1)	(12.7)
현금비율 (%)	157.9	113.6	124.7	111.0	105.7
이자보상배율 (배)	20.4	5.9	1.5	3.8	4.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.3	2.6	2.0	2.3	2.7
재고자산회수기간 (일)	62.7	110.1	149.3	133.5	117.0
매출채권회수기간 (일)	66.6	71.9	65.6	58.7	51.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 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	-	-

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 (2023년 11월 06일 기준)

매수 (매수)	92.98%	Trading BUY (중립)	4.96%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------