

롯데에너지머티리얼즈 (020150. KS)

고객다변화 효과 본격화

투자의견

BUY(유지)

목표주가

60,000 원(상향)

현재주가

45,900 원(05/10)

시가총액

2,116(십억원)

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

- 1분기 매출, 영업이익 2,417억원, 43억원으로 컨센서스(매출 2,336억원, 영업이익 45억원) 충족
- LG엔솔함 미국과 유럽 동박 매출 크게 늘고 있는 것으로 판단
- 전기차 시장 성장 둔화 불구, 고객사내에서의 점유율 확대되는 모습 긍정적
- 말레이시아 5,6공장 하반기 본격 가동되면서 이익률 턴어라운드 시작될 것
- 46파이 원통형 배터리향 동박 고객사 양산 승인 받은 상태여서 하반기 매출 시작 예상
- FEOC 동박 적용 2년 유예 불구, 중국업체들에 25% 관세 부과 하고 있어 미국 시장 성장 가시성 높아
- 투자의견 'BUY' 유지하고 목표주가 5만원에서 6만원으로 상향. 전방 시황 및 경쟁사 대비 차별화된 성장 반영

주가(원, 05/10)	45,900
시가총액(십억원)	2,116

발행주식수	46,111천주
52주 최고가	61,900원
최저가	31,000원
52주 일간 Beta	1.60
60일 일평균거래대금	139억원
외국인 지분율	9.1%
배당수익률(2024F)	0.4%

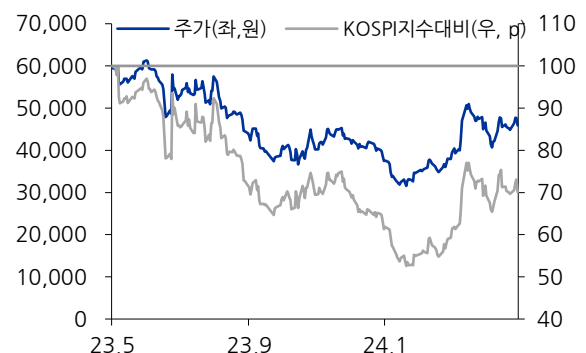
주주구성	
롯데케미칼 (외 4인)	53.3%
국민연금공단 (외 1인)	5.9%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2.0	14.2	-24.1
절대기준	1.2	1.0	-33.4

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	60,000	50,000	▲
영업이익(24)	33.1	30.7	▲
영업이익(25)	68.0	76.5	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024F	2025F	2026E
매출액	809.0	1,112.6	1,293.8	1,433.1
영업이익	11.8	33.1	68.0	94.6
세전손익	(37.4)	31.4	55.0	80.8
당기순이익	(45.1)	15.7	42.9	63.0
EPS(원)	(706)	258	800	1,230
증감률(%)	적전	흑전	209.7	53.8
PER(배)	n/a	177.8	57.4	37.3
ROE(%)	(2.2)	0.8	2.6	3.9
PBR(배)	1.4	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	18.0	15.7	12.3	10.7

자료: 유진투자증권



예상 부합한 1 분기	<p>동사의 1 분기 매출과 영업이익은 각각 2,417 억원, 43 억원으로 컨센서스(2,336 억원, 45 억원)에 부합했다. 특히 매출액은 전년대비 48% 증가하며 경쟁업체들과 차별화된 성장을 한 것으로 판단된다. 회사가 전략적으로 중국 매출 비중을 낮추고, 미국과 유럽 비중을 높이고 있고, 그 효과가 실적에 반영되기 시작한 것으로 보인다. 올 1 분기 동사의 미국, 유럽 판매량 비중은 16%, 48%로 전년동기(5%, 35%) 대비 급증한 반면 중국 판매비중은 60%에서 36%로 하락했다. 2 분기도 1 분기와 유사한 수준의 실적이 예상되고, 하반기에는 말레이시아 5, 6 공장 증설 분이 가동되면서 이익 증가 폭이 커질 것으로 판단된다.</p>
고객다변화가 상대적인 안정성 확보	<p>올 상반기 동사 매출을 드라이브하는 가장 강력한 매출원은 미국의 얼티엄셀즈 공장이다. 1 공장에 이어 2 공장까지 가동에 진입하면서 롯데에너지머티리얼즈의 동박 매출이 늘고 있고, 다른 경쟁사의 공급 공백까지 이어지면서 효과가 더 커지고 있다. 미국 시장은 FEOC 적용 2 년 유예에도 불구하고 중국업체들에 대한 25% 관세 부과 때문에 한국업체들이 절대적으로 유리한 시장이다. 가장 큰 고객사에게 공급을 시작했고, 하반기에는 기존 핵심고객에게도 납품을 시작할 것으로 판단된다.</p>
목표주가 상향	<p>롯데에너지머티리얼즈에 대한 목표주가를 기존의 5 만원에서 6 만원으로 상향한다. 경쟁업체들 대비 높은 매출 성장과 안정적인 이익을 창출하는 것을 고려해서 투자의견 BUY 를 유지한다. 목표주가 기준 PER 은 2024 년과 2025 년 실적기준 각각 232 배, 75 배여서 저평가 상태는 아니다. 하지만, 이익 턴어라운드가 이제 막 시작되었고, 현재 6 만톤의 생산 능력이 2026 년 14 만톤, 2027 년 24 만톤으로 확대되는 것을 감안하면 중장기 투자매력이 있다고 판단한다. 2026 년과 2027 년의 목표주가 기준 PER 도 각각 49 배와 34 배로 낮아진다.</p>

도표 1. 분기 실적 추정

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	163.6	198.2	217.7	229.5	241.7	268.4	282.1	320.4
yoy(%)	(18.2)	5.2	28.3	34.1	47.7	35.5	29.6	39.6
동박	112.9	150.3	171.5	170.6	201.7	219.4	237.1	277.4
자회사	50.7	47.9	46.2	59.0	40.0	49.0	45.0	43.0
매출원가	145.8	181.4	199.1	213.2	222.9	248.1	255.2	289.4
매출총이익	17.8	16.8	18.5	16.3	18.8	20.4	26.9	30.9
판관비	11.7	15.2	15.5	15.2	14.5	16.1	16.3	17.0
영업이익	6.1	1.5	3.0	1.1	4.3	4.3	10.6	13.9
yoy(%)	(71.7)	(94.0)	(86.7)	(92.5)	(29.7)	180.0	250.8	1,132.0
영업외손익	(40.7)	(16.3)	9.1	(1.4)	6.3	(2.0)	(3.0)	(3.0)
법인세비용차감전순이익	(34.6)	(14.7)	12.2	(0.2)	10.6	2.3	7.6	10.9
법인세비용	8.4	(7.2)	5.2	1.3	11.2	0.5	1.7	2.4
법인세율(%)	(24.2)	48.7	42.6	(553.6)	105.7	22.0	22.0	22.0
당기순이익	(42.9)	(7.6)	7.0	(1.6)	(0.6)	1.8	6.0	8.5
지배주주당기순이익	(30.5)	(3.3)	3.3	(2.1)	(1.1)	1.4	4.8	6.8

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정

(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
매출액	729.4	809.0	1,112.6	1,293.8	1,433.1	1,851.0
yoy(%)	5.9	10.9	37.5	16.3	10.8	29.2
동박	668.2	629.3	935.6	1,111.8	1,242.1	1,653.0
자회사	61.2	179.7	177.0	182.0	191.0	198.0
매출원가	599.8	739.6	1,015.6	1,157.5	1,266.8	1,650.3
매출총이익	129.6	69.4	97.0	136.3	166.3	200.7
판관비	44.8	57.6	63.9	68.3	71.7	75.2
영업이익	84.8	11.8	33.1	68.0	94.6	125.5
yoy(%)	21.2	(86.1)	180.8	105.0	39.2	32.6
영업외손익	(24.2)	(49.2)	(1.7)	(13.0)	(13.8)	(14.8)
법인세비용차감전순이익	60.5	(37.4)	31.4	55.0	80.8	110.7
법인세비용	11.5	7.7	15.8	12.1	17.8	24.4
법인세율	19.1	(20.7)	50.2	22.0	22.0	22.0
당기순이익	49.0	(45.1)	15.7	42.9	63.0	86.3
지배주주당기순이익	43.8	(32.5)	11.9	36.9	56.7	82.0
목표주가 기준 PER(배)			232.4	75.0	48.8	33.7

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 유진투자증권

도표 3. 분기 실적 추정

		롯데에너지 머티리얼즈	평균	솔루스 첨단소재	SKC	NUODE	ZHONGYI
국가		KR		KR	KR	CH	CH
2024-05-10		33.5		12.5	81.6	0.6	3.9
시가총액(백만달러, 십억원)		1,544.3		878.7	3,091.9	1,061.0	511.8
PER (배)	FY23A	n/a	144.6	12.9	-	339.8	81.1
	FY24F	177.8	22.3	-	-	22.2	22.3
	FY25F	57.4	34.0	-	38.1	46.2	17.7
	FY26F	37.3	32.3	61.5	29.1	27.4	11.0
PBR (배)	FY23A	1.4	1.6	1.3	2.2	1.6	1.1
	FY24F	1.5	1.6	1.4	2.7	1.3	0.9
	FY25F	1.5	1.5	1.4	2.6	1.3	0.9
	FY26F	1.4	1.5	1.6	2.4	1.2	0.8
EV/EBITDA (배)	FY23A	18.0	30.0	-	-	30.3	29.6
	FY24F	15.7	28.2	26.8	52.4	26.9	6.7
	FY25F	12.3	16.1	12.7	18.1	17.6	-
	FY26F	10.7	12.9	11.7	15.4	11.6	-
매출액 (백만달러, 십억원)	FY23A	809.0		328.8	1,202.8	645.6	482.3
	FY24F	1,112.6		433.9	1,526.9	817.4	605.7
	FY25F	1,293.8		587.4	2,201.7	923.4	710.9
	FY26F	1,433.1		795.8	2,559.3	1,151.5	791.4
영업이익 (백만달러, 십억원)	FY23A	11.8		-56.1	-165.6	30.4	2.6
	FY24F	33.1		-9.8	-72.7	13.3	29.1
	FY25F	68.0		31.5	145.7	32.0	29.8
	FY26F	94.6		41.7	231.6	69.4	47.8
영업이익률 (%)	FY23A	1.5	-6.4	-17.0	-13.8	4.7	0.5
	FY24F	3.0	-0.1	-2.3	-4.8	1.6	4.8
	FY25F	5.3	4.9	5.4	6.6	3.5	4.2
	FY26F	6.6	6.6	5.2	9.1	6.0	6.0
순이익 (백만달러, 십억원)	FY23A	(45.1)		143.6	-211.0	3.9	7.5
	FY24F	15.7		-7.2	-84.1	48.9	22.8
	FY25F	42.9		-1.7	65.5	22.4	29.0
	FY26F	63.0		20.2	108.0	38.4	46.6
ROE (%)	FY23A	(2.2)	0.9	22.7	-20.8	0.4	1.4
	FY24F	0.8	-1.0	-1.6	-8.3	1.3	4.8
	FY25F	2.6	2.7	0.7	2.5	2.6	5.2
	FY26F	3.9	5.3	3.2	5.6	4.5	7.9

자료: Bloomberg, 유진투자증권

주) 롯데에너지머티리얼즈는 당사 추정치

도표 4. 글로벌 전기차 판매량 예측치

(천대)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
북미 전기차 판매량	1,042	1,621	2,180	2,899	3,855	5,002	6,263	7,573	8,951
미국 전기차 판매량	918	1,436	1,942	2,608	3,495	4,562	5,724	6,914	8,147
YoY(%)	51.2	56.3	35.2	34.3	34.0	30.5	25.5	20.8	17.8
미국 전기차 판매 비중(%)	6.4	8.9	11.7	15.3	20.0	25.6	31.5	37.3	43.1
캐나다 전기차 판매량	124	185	238	291	361	441	539	659	804
아시아, 대양주 전기차 판매량	6,229	8,515	10,567	12,479	14,385	16,396	18,449	20,195	21,586
중국 전기차 판매량	5,924	8,095	10,039	11,816	13,551	15,340	17,111	18,476	19,350
YoY(%)	83.7	36.6	24.0	17.7	14.7	13.2	11.5	8.0	4.7
중국 전기차 판매 비중(%)	22.1	26.9	32.4	37.0	41.2	45.3	49.0	51.4	52.3
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	810	975	1,159	1,367	1,607	1,908	2,294
유럽 전기차 판매량	2,602	3,075	3,610	4,209	4,819	5,494	6,261	7,107	8,044
YoY(%)	15.1	18.1	17.4	16.6	14.5	14.0	14.0	13.5	13.2
유럽 전기차 판매 비중(%)	22.3	23.1	26.5	30.3	34.1	38.1	42.5	47.3	52.5
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	16,980	20,385	24,057	28,119	32,445	36,612	40,614
YoY(%)	55.0	35.7	24.0	20.1	18.0	16.9	15.4	12.8	10.9
전세계 전기차 판매 비중(%)	12.7	15.7	18.9	22.0	25.2	28.9	32.7	36.2	39.4

자료: Ev-Salse, 유진투자증권

롯데에너지머티리얼즈(020150.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	2,430.3	2,392.2	2,518.7	2,655.0	2,843.1
유동자산	1,436.3	1,262.0	1,188.6	1,175.2	1,268.4
현금성자산	227.0	572.4	468.1	395.4	410.3
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	1,330.1	1,479.8	1,574.7
투자자산	109.4	117.6	122.4	127.4	132.6
유형자산	874.0	1,000.4	1,186.5	1,322.8	1,404.7
기타	10.5	12.2	21.2	29.6	37.4
부채총계	440.2	426.4	579.5	688.1	833.4
유동부채	176.5	332.8	383.0	388.7	430.8
매입채무	115.4	113.6	163.8	169.3	191.4
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	1,939.2	1,966.8	2,009.7
지배지분	1,459.9	1,433.5	1,406.9	1,434.5	1,477.4
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	246.1	273.8	316.6
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	1,939.2	1,966.8	2,009.7
총차입금	260.7	232.0	332.0	432.0	552.0
순차입금	33.7	(340.4)	(136.1)	36.6	141.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	28.9	(89.8)	98.1	93.9	120.4
당기순이익	49.0	(45.1)	15.7	42.9	63.0
자산상각비	52.7	77.0	93.3	107.7	116.8
기타비현금성손익	55.5	71.8	(30.2)	(3.0)	(3.2)
운전자본증감	(113.2)	(172.8)	19.4	(53.7)	(56.2)
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	50.1	5.6	22.0
기타	(14.3)	(19.7)	(1.2)	(1.2)	(1.3)
투자현금	(685.2)	472.2	(294.0)	(258.3)	(212.6)
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)	(278.2)	(242.2)	(196.2)
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	(105.1)	(73.6)	14.0
기초현금	234.6	200.6	552.0	446.9	373.3
기말현금	200.6	552.0	446.9	373.3	387.3
Gross Cash flow	157.2	103.7	78.7	147.6	176.6
Gross Investment	404.7	336.4	273.8	311.1	267.9
Free Cash Flow	(247.5)	(232.8)	(195.0)	(163.5)	(91.3)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	729.4	809.0	1,112.6	1,293.8	1,433.1
증가율(%)	5.9	10.9	37.5	16.3	10.8
매출원가	599.8	739.6	1,015.6	1,157.5	1,266.8
매출총이익	129.6	69.4	97.0	136.3	166.3
판매 및 일반관리비	44.8	57.6	63.9	68.3	71.7
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	84.8	11.8	33.1	68.0	94.6
증가율(%)	21.2	(86.1)	180.8	105.0	39.2
EBITDA	137.4	88.8	126.4	175.7	211.4
증가율(%)	21.8	(35.4)	42.4	38.9	20.3
영업외손익	(24.2)	(49.2)	(1.7)	(13.0)	(13.8)
이자수익	2.1	7.1	12.1	16.4	18.0
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)	(4.0)	(15.6)	(13.9)
세전순이익	60.5	(37.4)	31.4	55.0	80.8
증가율(%)	(22.6)	적전	흑전	74.8	47.0
법인세비용	11.5	7.7	15.8	12.1	17.8
당기순이익	49.0	(45.1)	15.7	42.9	63.0
증가율(%)	(22.5)	적전	흑전	173.8	47.0
지배주주지분	43.8	(32.5)	11.9	36.9	56.7
증가율(%)	(30.2)	적전	흑전	209.7	53.8
비지배지분	5.2	(12.6)	3.8	6.0	6.3
EPS(원)	950	(706)	258	800	1,230
증가율(%)	(30.2)	적전	흑전	209.7	53.8
수정EPS(원)	950	(706)	258	800	1,230
증가율(%)	(30.2)	적전	흑전	209.7	53.8

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	950	(706)	258	800	1,230
BPS	31,661	31,088	30,510	31,110	32,040
DPS	300	200	200	300	300
밸류에이션(배, %)					
PER	54.6	n/a	177.8	57.4	37.3
PBR	1.6	1.4	1.5	1.5	1.4
EV/ EBITDA	17.7	18.0	15.7	12.3	10.7
배당수익률	0.6	0.5	0.4	0.7	0.7
PCR	15.2	18.7	26.9	14.3	12.0
수익성(%)					
영업이익률	11.6	1.5	3.0	5.3	6.6
EBITDA이익률	18.8	11.0	11.4	13.6	14.7
순이익률	6.7	(5.6)	1.4	3.3	4.4
ROE	3.6	(2.2)	0.8	2.6	3.9
ROIC	4.4	0.5	1.0	2.8	3.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	1.7	(17.3)	(7.0)	1.9	7.1
유동비율	813.6	379.2	310.3	302.3	294.4
이자보상배율	5.9	0.9	3.4	4.9	5.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	4.2	4.2	4.8	4.9	5.0
재고자산회전율	3.3	2.5	3.3	3.7	3.6
매입채무회전율	6.4	7.1	8.0	7.8	7.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

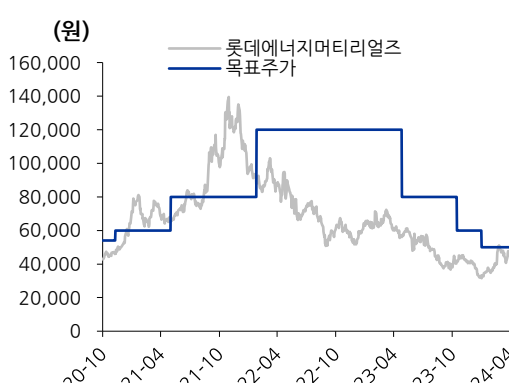
투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						롯데에너지머티리얼즈(020150.KS) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 한병화	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2022-06-10	Buy	120,000	1년	-46.5	-32.8		
2022-08-08	Buy	120,000	1년	-48.0	-35.4		
2022-08-16	Buy	120,000	1년	-48.3	-37.8		
2022-10-18	Buy	120,000	1년	-48.6	-39.7		
2022-11-28	Buy	120,000	1년	-48.5	-39.7		
2023-01-02	Buy	120,000	1년	-47.6	-39.7		
2023-01-30	Buy	120,000	1년	-46.7	-39.7		
2023-02-20	Buy	120,000	1년	-46.8	-39.7		
2023-03-27	Buy	120,000	1년	-47.1	-39.7		
2023-04-03	Buy	120,000	1년	-47.5	-39.7		
2023-05-30	Buy	80,000	1년	-39.4	-23.4		
2023-08-09	Buy	80,000	1년	-45.4	-28.1		
2023-11-27	Buy	60,000	1년	-35.0	-24.5		
2024-02-05	Buy	50,000	1년	-15.8	2.0		
2024-05-13	Buy	60,000	1년				