

2024. 2. 5

EV/모빌리티팀

장정훈

Senior Analyst

jhooni.chang@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	45,000원	35.7%
현재주가	33,150원	
시가총액	1.5조원	
Shares (float)	46,110,835주 (46.7%)	
52주 최저/최고	31,550원/72,400원	
60일-평균거래대금	77.0억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
롯데에너지머티리얼즈 (%)	-20.1	-39.9	-49.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	-18.5	-39.9	-52.3

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	45,000	50,000	-10.0%
2024 EPS	865	1,352	-36.0%
2025 EPS	1,728	2,115	-18.3%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	7
Target price	56,429
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

롯데에너지머티리얼즈 (020150)

바닥을 다지는 구간

- 4분기 실적, 시장 예상치 하회
- 하이엔드 제품 판매 증가 지속과 하반기 말레이시아 신공장 증설로 마진 개선 기대
- 목표주가 45,000원 하향, 투자 의견은 BUY 유지.

WHAT'S THE STORY?

4분기 실적, 시장 예상치 하회: 연결 기준 매출액은 2,295억원, 영업이익은 13억원으로 시장 예상치(매출 2,323억원, 영업이익 64억원) 하회. 동박 부문 매출은 1,859억원으로 전분기 대비 3.5%, 전년 동기 대비로 32%의 성장을 보임. 영업마진은 국내 전력비 상승 등의 원가 부담과 연말 수에즈 운하 물류 이슈로 예상보다 낮은 0.6%의 마진에 그침. 23년 연간 매출액은 8,090억원으로 22년 대비 11% 성장을 이뤘는데, 판매는 핵심 고객 및 전략 고객 확판으로 동 기간 15% 늘어난 것으로 보임.

1분기 약세, 하반기는 말레이시아 증설 가동에 따른 손익 개선 기대: 원가 경쟁력이 있는 말레이시아 5, 6 공장 2만 톤 캐파의 본격 양산이 하반기 예정되어 있는데, 고객과의 장기 공급계약에 따라 안정적인 물량 출하가 기대. 또한 고강도, 고연신 특성이 있는 하이엔드 제품 판매 성장이 지속 늘어남에 따라 마진 개선에 도움이 될 것으로 보임. 24년 매출은 연결기준 1조원, 영업이익은 681억원(영업마진 6.7%)으로 제시하는데, 기존 추정치 대비 매출 기준 8.7%, 영업이익 기준으로는 29% 하향 조정. 이는 1분기 고객사의 구매상황이 전방 전기차 수요 분위기와 맞물려 줄어들 것으로 보이고 수익성은 말레이시아 5, 6 공장 본격 가동 이후 시점으로 손익 개선 기대를 반영한 데 따름.

목표가 45,000원 하향, BUY 의견 유지: 목표가 하향은 연간 실적 전망 하향에 따름. BUY의 견을 유지하는 것은 전방 수요 불안감이 1분기 고객사들의 보수적인 구매로 이어지며 실적 개선이 제한적인 점은 단기에 부담이나, 하반기로 갈수록 장기 공급계약 물량에 대응한 긍정적 실적 개선이 기대되기 때문. 현 주가는 24년 P/E 38배, 25년 P/E 19배 수준.

분기 실적

(십억원)	4Q23	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	229.5	34.1	5.4	10.9	1.2
영업이익	1.3	-91.4	-57.2	87.3	79.7
세전이익	-0.1	적전	적전	nm	nm
순이익	-5.7	적전	적전	nm	nm
이익률 (%)					
영업이익	0.6				
세전이익	-0.0				
순이익	-2.5				

자료: 롯데에너지머티리얼즈, Enguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2022	2023E	2024E
Valuation (배)			
P/E	54.6	n/a	38.3
P/B	1.6	1.1	1.1
EV/EBITDA	21.5	27.7	16.2
Div yield (%)	0.6	0.5	0.6
EPS 증가율 (%)	-30.2	적전	흑전
ROE (%)	3.6	-3.1	2.9
주당지표 (원)			
EPS	950	-956	865
BVPS	31,661	29,861	30,526
DPS	300	200	200

4분기 실적

(십억원)	4Q23P	4Q22	3Q23	증감 (%)	
				전년 동기 대비	전분기 대비
매출액	229.5	171.2	217.7	34.1	5.4
영업이익	1.3	15.1	3.0	-91.4	-57.2
세전계속사업이익	-0.1	3.7	12.2	적전	적전
순이익	-5.7	0.6	7.0	적전	적전
이익률 (%)					
영업이익	0.6	8.8	1.4		
세전계속사업이익	-0.0	2.2	5.6		
순이익	-2.5	0.3	3.2		

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 삼성증권

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2023P			2024E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	836.9	809.0	-3.3	1112.8	1016.5	-8.7
영업이익	21.0	11.9	-43.1	96.0	68.1	-29.1
세전계속사업이익	-22.9	-37.2	nm	77.4	49.6	-36.0
순이익	-32.1	-49.3	nm	69.7	44.6	-36.0

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 추이

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
매출액	200.1	188.4	169.7	171.2	163.6	198.2	217.7	229.5	196.5	232.5	267.8	319.7	729.4	809.0	1,016.5
영업이익	21.6	25.2	22.9	15.1	6.1	1.5	3.0	1.3	2.0	11.6	24.1	30.4	84.8	11.9	68.1
영업이익률 (%)	10.8	13.4	13.5	8.8	3.7	0.8	1.4	0.6	1.0	5.0	9.0	9.5	11.6	1.5	6.7

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 삼성증권 추정

목표주가 산정

(원)	Note
EPS	1,297
적용 P/E (배)	39.1
할인 (%)	10
적정 가치	45,650
목표주가	45,000
현 주가	33,150
상승 여력 (%)	35.7

자료: Bloomberg, 삼성증권추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	689	729	809	1,017	1,232
매출원가	576	600	747	886	1,032
매출총이익	113	130	62	131	199
(매출총이익률, %)	16.4	17.8	7.6	12.8	16.2
판매 및 일반관리비	43	45	50	62	76
영업이익	70	85	12	68	124
(영업이익률, %)	10.2	11.6	1.5	6.7	10.0
영업외손익	8	-24	-49	-19	-19
금융수익	13	52	2	2	2
금융비용	11	85	21	21	21
지분법손익	2	1	0	0	0
기타	4	8	-30	0	0
세전이익	78	61	-37	50	105
법인세	15	12	12	5	16
(법인세율, %)	19.3	19.1	-32.3	10.0	15.0
계속사업이익	63	49	-49	45	89
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	63	49	-49	45	89
(순이익률, %)	9.2	6.7	-6.1	4.4	7.2
지배주주순이익	63	44	-44	40	80
비지배주주순이익	0	5	-5	5	9
EBITDA	113	137	81	151	223
(EBITDA 이익률, %)	16.4	18.8	10.1	14.9	18.1
EPS (지배주주)	1,361	950	-956	865	1,728
EPS (연결기준)	1,370	1,062	-1,068	967	1,932
수정 EPS (원)*	1,361	950	-956	865	1,728

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	30	29	187	77	136
당기순이익	63	49	-49	45	89
현금유출입이없는 비용 및 수익	64	108	130	101	134
유형자산 감가상각비	42	52	69	82	99
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
기타	22	56	61	18	34
영업활동 자산부채 변동	-93	-113	126	-50	-52
투자활동에서의 현금흐름	-457	-685	-320	-258	-308
유형자산 증감	-208	-288	-277	-250	-300
장단기금융자산의 증감	-13	1	-3	-8	-8
기타	-237	-398	-40	0	0
재무활동에서의 현금흐름	526	612	103	133	143
차입금의 증가(감소)	144	46	117	142	153
자본금의 증가(감소)	310	443	0	0	0
배당금	-9	-14	-14	-9	-9
기타	81	136	0	0	0
현금증감	98	-34	-60	-59	-40
기초현금	137	235	201	141	82
기말현금	235	201	141	82	42
Gross cash flow	128	157	81	146	223
Free cash flow	-179	-259	-90	-173	-164

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	959	1,436	1,268	1,317	1,388
현금 및 현금등가물	235	201	141	82	42
매출채권	153	134	159	200	243
재고자산	135	305	162	203	246
기타	437	797	806	831	858
비유동자산	794	994	1,206	1,385	1,598
투자자산	101	91	96	108	120
유형자산	674	874	1,082	1,250	1,451
무형자산	8	11	10	9	9
기타	11	18	18	18	18
자산총계	1,754	2,430	2,474	2,702	2,986
유동부채	149	177	203	282	373
매입채무	23	31	30	38	46
단기차입금	0	31	47	87	137
기타 유동부채	125	115	127	158	191
비유동부채	256	264	369	482	596
사채 및 장기차입금	180	185	285	385	485
기타 비유동부채	76	79	84	97	111
부채총계	404	440	572	765	969
지배주주지분	989	1,460	1,377	1,408	1,478
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	697	1,140	1,140	1,140	1,140
이익잉여금	257	294	236	267	337
기타	12	3	-22	-22	-22
비지배주주지분	361	530	525	530	539
자본총계	1,349	1,990	1,902	1,937	2,017
순부채	-57	25	198	392	577

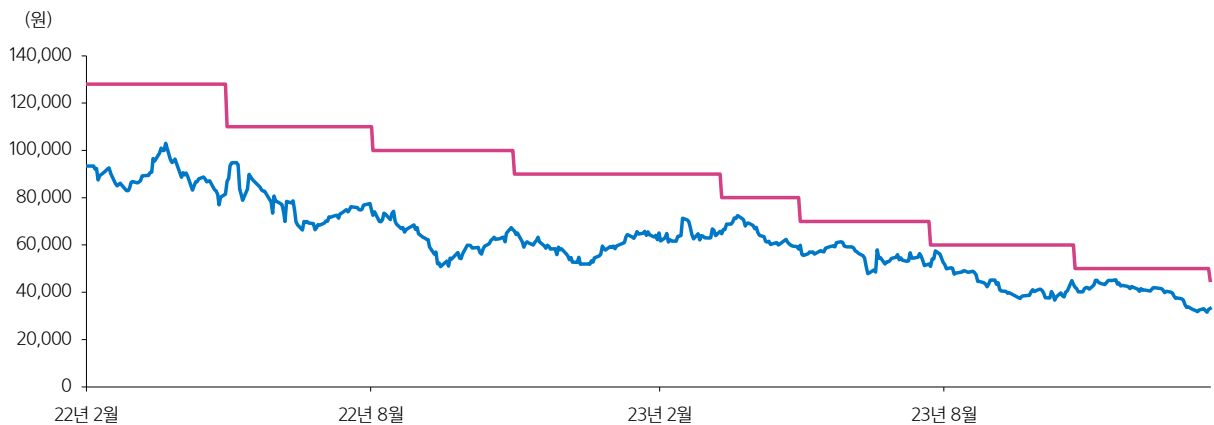
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	28.3	5.9	10.9	25.6	21.2
영업이익	37.5	21.2	-85.9	471.1	81.5
순이익	47.8	-22.5	적전	흑전	99.7
수정 EPS**	46.9	-30.2	적전	흑전	99.7
주당지표					
EPS (지배주주)	1,361	950	-956	865	1,728
EPS (연결기준)	1,370	1,062	-1,068	967	1,932
수정 EPS**	1,361	950	-956	865	1,728
BPS	21,440	31,661	29,861	30,526	32,055
DPS (보통주)	300	300	200	200	200
Valuations (배)					
P/E***	99.2	54.6	n/a	38.3	19.2
P/B***	6.3	1.6	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	57.9	21.5	27.7	16.2	11.9
비율					
ROE (%)	7.8	3.6	-3.1	2.9	5.5
ROA (%)	4.5	2.3	-2.0	1.7	3.1
ROIC (%)	7.7	6.4	1.2	4.2	6.1
배당성향 (%)	22.0	31.6	-20.9	23.1	11.6
배당수익률 (보통주, %)	0.2	0.6	0.5	0.6	0.6
순부채비율 (%)	-4.2	1.2	10.4	20.2	28.6
이자보상배율 (배)	20.4	5.9	1.1	4.3	5.9

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 2월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 2월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/11/16	2022/5/17	8/18	11/16	2023/3/28	5/17	8/8	11/8	2024/2/5
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	128000	110000	100000	90000	80000	70000	60000	50000	45000
과리율 (평균)	-19.41	-30.24	-37.61	-32.31	-18.72	-20.69	-26.49	-20.22	
과리율 (최대or최소)	8.98	-13.82	-25.80	-20.78	-9.50	-12.43	-4.17	-9.40	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부터 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ($\pm 5\%$) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.12.31 기준

매수(79.9%)·중립(20.1%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA