

# 롯데에너지머티리얼즈 (020150)

## 하이엔드를 향해

2024년 8월 8일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	42,000 원 (하향)
✓ 상승여력	24.6%	✓ 현재주가 (8월 7일)	33,700 원

### 신한생각 2차전지 내 방어주 가능

업황 회복 속도는 더디지만 국내 소재사들 중 재무 건전성 우수. 극단적인 비관론을 반영하더라도 주가의 하방 위협을 방어 가능

### 2Q24 Review: 아직 완전한 수익성 개선의 곡선

2Q24 매출 2,627억원(+33% YoY, +9% QoQ), 영업이익 30억원(+98% YoY, -31% QoQ)을 기록. 시장 기대치(영업이익 39억원) 대비 23% 하회. 예상대로 북미 중심의 판매량 증가(+28% YoY) 이뤄졌으나 구리 가격 변동에 따른 재고평가손실 및 물류비 부담이 수익성을 발목

동박 사업의 구조적인 이슈는 1) 다른 2차전지 소재 대비 중국과 경쟁 강도가 높고, 2) 전력비, 인건비 등 고정비 부담이 커지고 있다는 점. 동사의 대응 전략 중 첫번째는 하이엔드 동박 중심으로 경쟁 우위를 확보. 북미/유럽 고객사들 중심으로 고마진 하이엔드 동박 프로모션을 집중. 향후 스페인 현지 거점 확보시 하이엔드 비중 50% 이상 달성하는 것이 목표. 두번째 대응 전략은 ESS(에너지 저장 장치), 하이브리드, AI 가속기 등 신규 수요 확장을 통한 포트폴리오 효과. 2Q24 ESS(+50% YoY), 하이브리드(+90% YoY) 수요 견조했고, AI 가속기 승인 임박해 제품 다각화는 하반기에 본격화될 전망. 속도의 문제일 뿐 개선 방향성은 양호

### Valuation & Risk

회복의 방향성을 확인했으나 2차전지 섹터 전반의 실적 추정치 및 멀티플 조정에 따라 목표주가 42,000원으로 24% 하향. 목표 멀티플을 26F EV/EBITDA 9배로 조정(기존 11배)

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	729.4	84.8	43.8	54.6	3.6	1.6	16.3	0.6
2023	809.0	11.8	(32.5)	(59.6)	(2.2)	1.4	22.8	0.5
2024F	1,014.8	20.5	13.2	120.7	0.9	1.1	17.8	0.6
2025F	1,296.3	74.9	31.2	51.1	2.1	1.1	11.0	0.6
2026F	1,560.3	114.2	65.9	24.2	4.4	1.1	9.6	0.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [2차전지]

정용진 연구위원

✉ yjjung86@shinhan.com

최민기 연구원

✉ minki.choi@shinhan.com

#### Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

시가총액	1,553.9십억원
발행주식수(유동비율)	46.1백만주(46.6%)
52주 최고가/최저가	57,500원/31,550원
일평균 거래액 (60일)	19,961백만원
외국인 지분율	9.6%

#### 주요주주 (%)

롯데케미칼 외 21인	53.4
국민연금공단	5.9

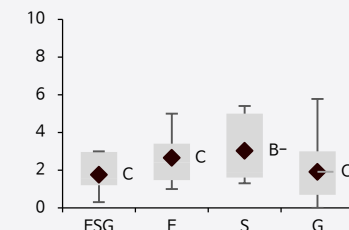
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(33.2)	(22.9)	(32.7)	(16.7)
상대	(24.2)	(18.2)	(30.5)	(11.9)

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 목표주가 산정 테이블

(십억원, 원, x)	2026F	비고
영업가치	2,150	A = B * C
25F EBITDA	244	B
목표 EV/EBITDA	8.8	C
(+) 자산가치	0	D (26년 예상치)
(-) 순차입금	214	E (26년 예상치)
사업가치	1,937	F = A + D - E
현 시가총액	1,554	2024-08-07
Upside (%)	24.6	
목표주가 (원)	42,000	

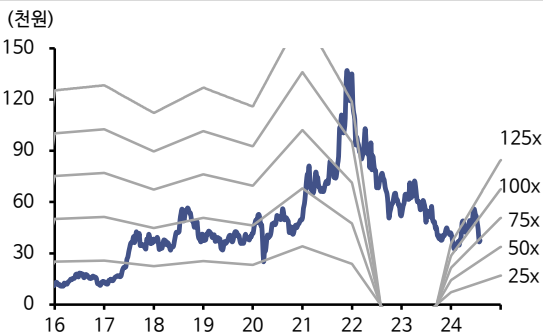
자료: 신한투자증권

## 글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

(십억원, x, %)		2024F				2025F			
회사명	시가총액	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
SKC	4,582	-	2.9	65.9	(9.4)	259.1	2.9	18.5	0.3
롯데에너지머티리얼즈	1,554	54.8	1.1	13.7	2.1	22.2	1.0	8.0	4.8
솔루스첨단소재	951	-	1.5	34.1	(1.2)	661.1	1.4	12.7	0.6
포스코퓨처엠	16,306	179.3	6.6	52.2	3.8	77.2	6.1	27.2	8.1
에코프로비엠	17,037	-	12.3	98.6	(2.3)	104.2	11.2	36.9	9.9
후루카와 전기공업	2,109	97.6	0.7	12.3	0.6	17.5	0.7	8.4	3.8
베이징 이스프링	2,864	13.6	1.1	6.2	6.4	12.9	1.0	4.9	7.9
닝보 산산	3,236	14.8	0.7	8.8	4.8	8.5	0.7	7.2	6.3

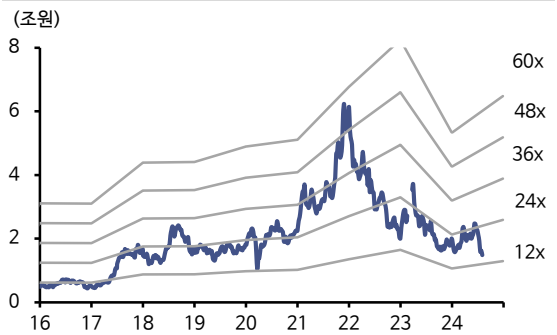
자료: Bloomberg Consensus, 신한투자증권

## 12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

## 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권

## 분기 실적 요약

(십억원, %)	2Q24P	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	신한(기존)	컨센서스
매출액	263	198	32.6	242	8.7	246	252
영업이익	3	2	97.5	4	(30.6)	6	4
세전이익	13	(15)	흑자전환	11	25.2	8	5
순이익	5	(3)	흑자전환	(1)	흑자전환	6	3
영업이익률	1.1	0.8		1.8		2.5	1.5
순이익률	2.1	(1.7)		(0.5)		2.3	1.4

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

## 수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
매출액	1,041	1,379	1,647	1,015	1,296	1,560	(2.5)	(6.0)	(5.3)
영업이익	35	91	123	20	75	114	(41.2)	(17.7)	(7.3)
세전이익	43	87	110	37	68	98	(13.4)	(21.7)	(11.1)
순이익	21	52	81	13	31	66	(37.4)	(40.2)	(18.5)
영업이익률	3.3	6.6	7.5	2.0	5.8	7.3			

자료: 신한투자증권 추정

## 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
가정치												
생산능력(톤)	12,500	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	20,000	20,000	57,500	70,000	87,500	117,500
생산량	8,129	7,746	8,734	11,299	9,877	9,900	10,300	11,500	35,908	41,577	60,081	73,756
ASP(달러/kg)	14	15	16	12	15	15	15	14	14	15	14	11
매출	164	198	218	230	242	263	248	262	809	1,015	1,296	1,560
별도	69	86	79	94	94	96	92	87	328	369	352	371
Elecfoil(말련)	78	67	98	92	104	106	115	129	336	453	717	747
자회사+연결조정	17	44	40	44	44	61	42	46	145	193	202	211
매출증감률	(18.2)	5.2	28.3	34.1	47.7	32.6	14.1	14.2	10.9	25.4	27.7	20.4
별도	(25.4)	4.1	6.5	49.1	37.4	10.8	15.7	(7.0)	5.0	12.5	(4.6)	5.3
Elecfoil(말련)	0.0	(16.1)	31.4	19.0	32.6	56.7	16.4	40.2	8.1	34.8	58.2	4.2
자회사+연결조정	(43.7)	77.2	96.8	41.6	160.4	38.2	5.3	4.5	36.5	33.1	4.8	4.4
매출원가	146	181	199	213	219	244	228	235	740	927	1,136	1,341
감가상각비	18	19	19	19	20	18	17	18	75	74	90	108
판관비	12	15	16	15	18	15	15	20	47	52	57	58
영업이익	6	2	3	1	4	3	5	8	12	20	75	114
OPM	3.7	0.8	1.4	0.5	1.8	1.1	2.2	2.9	1.5	2.0	5.8	7.3
YoY	(71.7)	(94.0)	(86.7)	(92.5)	(29.3)	97.5	80.7	579.1	(86.1)	73.6	265.3	52.5
순이익(지배)	(30)	(3)	3	(2)	(1)	5	4	5	(33)	13	31	66
NPM	(18.6)	(1.7)	1.5	(0.9)	(0.5)	2.1	1.7	1.8	(4.0)	1.3	2.4	4.2
YoY	적전	적전	(83.5)	적지	적지	흑전	31.9	흑전	적전	흑전	136.1	111.4

자료: 신한투자증권 추정

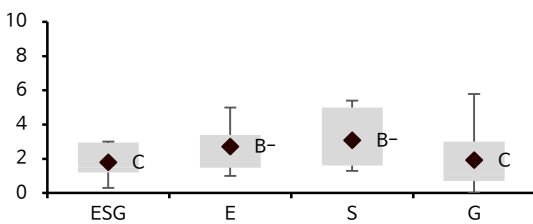
## ESG Insight

### 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

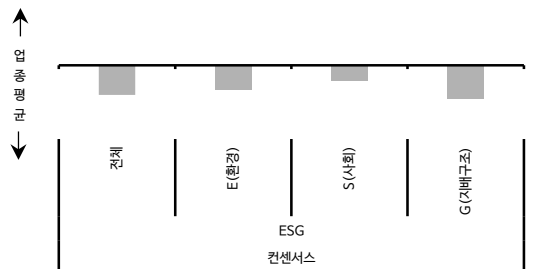
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

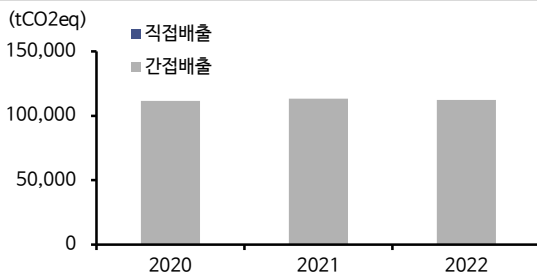
#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

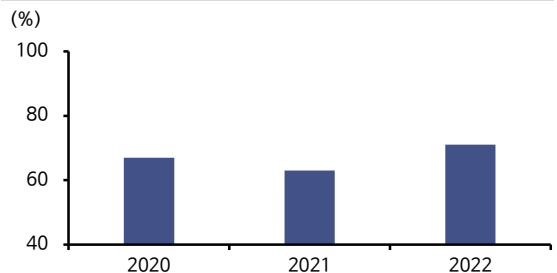
### Key Chart

#### 온실가스 배출 추이



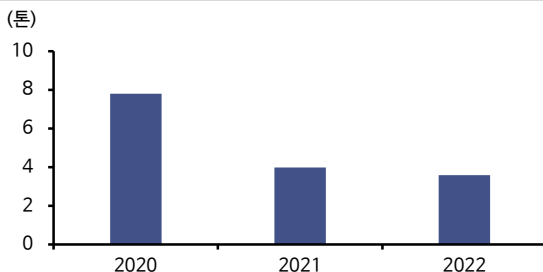
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 신한투자증권

#### 폐기물 재활용률 추이



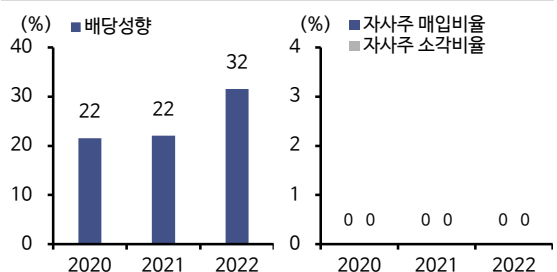
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 신한투자증권

#### 현금기부 및 지역사회 투자 현황



자료: 롯데에너지머티리얼즈, 신한투자증권

#### 롯데에너지머티리얼즈 배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: FnGuide, 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>2,430.3</b>	<b>2,392.2</b>	<b>2,599.0</b>	<b>2,924.3</b>	<b>3,060.5</b>
유동자산	1,436.3	1,262.0	1,228.3	1,378.5	1,357.2
현금및현금성자산	200.6	552.0	569.2	561.1	334.2
매출채권	134.1	195.6	209.5	255.1	319.7
재고자산	305.1	345.0	369.5	449.9	564.0
비유동자산	993.9	1,130.2	1,370.7	1,545.8	1,703.3
유형자산	874.0	1,000.4	1,231.9	1,372.5	1,501.2
무형자산	10.5	12.2	13.5	12.5	11.6
투자자산	91.5	95.9	105.8	141.3	171.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>440.2</b>	<b>426.4</b>	<b>610.4</b>	<b>911.2</b>	<b>995.3</b>
유동부채	176.5	332.8	357.9	423.6	478.6
단기차입금	30.6	145.8	152.9	152.9	152.9
매입채무	30.9	30.0	34.3	49.2	61.7
유동성장기부채	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
비유동부채	263.6	93.6	252.5	487.5	516.7
사채	184.4	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	27.5	23.3	172.2	372.2	372.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>1,990.1</b>	<b>1,965.8</b>	<b>1,988.5</b>	<b>2,013.0</b>	<b>2,065.1</b>
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
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	2.8	29.3	47.5	47.5	47.5
이익잉여금	293.7	243.4	238.2	260.1	307.6
<b>지배주주지분</b>	<b>1,459.9</b>	<b>1,433.5</b>	<b>1,446.4</b>	<b>1,468.3</b>	<b>1,515.8</b>
비지배주주지분	530.2	532.3	542.1	544.7	549.3
*충차입금	251.5	227.8	385.5	589.6	593.0
*순차입금(순현금)	(683.4)	(449.2)	(213.3)	(11.2)	210.7

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>28.9</b>	<b>(89.8)</b>	<b>11.5</b>	<b>99.3</b>	<b>82.9</b>
당기순이익	49.0	(45.1)	17.0	33.8	70.5
유형자산상각비	52.0	76.1	86.6	117.4	129.3
무형자산상각비	0.7	0.8	1.0	1.0	0.9
외환환손실(이익)	(3.5)	15.3	(3.3)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.1	(0.3)	(0.0)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.9)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(113.2)	(172.8)	(98.2)	(52.9)	(117.8)
(법인세납부)	(16.1)	(13.1)	(11.2)	(34.4)	(27.0)
기타	60.8	49.7	19.6	34.4	27.0
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(685.2)</b>	<b>472.2</b>	<b>(159.4)</b>	<b>(303.7)</b>	<b>(296.2)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(287.8)	(218.9)	(318.0)	(258.0)	(258.0)
유형자산의감소	0.1	33.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(1.4)	(3.6)	(2.2)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	2.6	86.7	(8.8)	(35.5)	(29.7)
기타	(398.7)	574.7	169.6	(10.2)	(8.5)
<b>FCF</b>	<b>(345.3)</b>	<b>(217.3)</b>	<b>(248.2)</b>	<b>(189.7)</b>	<b>(191.4)</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>611.8</b>	<b>(29.4)</b>	<b>155.8</b>	<b>194.9</b>	<b>(15.0)</b>
차입금의증가(감소)	30.5	(4.7)	158.4	204.1	3.4
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(13.8)	(13.8)	0.0	(9.2)	(18.4)
기타	595.1	(10.9)	(2.6)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	1.1	1.5	1.3
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	10.5	(1.7)	8.2	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(34.0)</b>	<b>351.4</b>	<b>17.2</b>	<b>(8.0)</b>	<b>(227.0)</b>
기초현금	234.6	200.6	552.0	569.2	561.2
기말현금	200.6	552.0	569.2	561.2	334.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

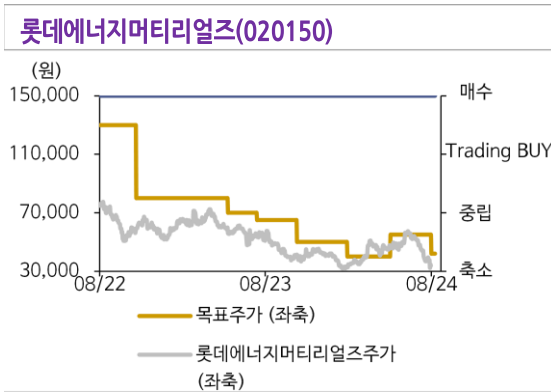
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>729.4</b>	<b>809.0</b>	<b>1,014.8</b>	<b>1,296.3</b>	<b>1,560.3</b>
증감률 (%)	5.9	10.9	25.4	27.7	20.4
<b>매출원가</b>	<b>599.8</b>	<b>739.6</b>	<b>926.6</b>	<b>1,135.5</b>	<b>1,341.3</b>
<b>매출총이익</b>	<b>129.6</b>	<b>69.4</b>	<b>88.2</b>	<b>160.8</b>	<b>219.0</b>
매출총이익률 (%)	17.8	8.6	8.7	12.4	14.0
<b>판매관리비</b>	<b>44.8</b>	<b>57.6</b>	<b>67.7</b>	<b>85.9</b>	<b>104.8</b>
<b>영업이익</b>	<b>84.8</b>	<b>11.8</b>	<b>20.5</b>	<b>74.9</b>	<b>114.2</b>
증감률 (%)	21.2	(86.1)	73.6	265.3	52.5
영업이익률 (%)	11.6	1.5	2.0	5.8	7.3
영업외손익	(24.2)	(49.2)	16.7	(6.7)	(16.7)
금융손익	(32.6)	(53.8)	3.7	(6.7)	(16.7)
기타영업외손익	7.5	4.1	4.3	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	0.9	0.4	8.8	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>60.5</b>	<b>(37.4)</b>	<b>37.2</b>	<b>68.2</b>	<b>97.5</b>
법인세비용	11.5	7.7	20.2	34.4	27.0
계속사업이익	49.0	(45.1)	17.0	33.8	70.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>49.0</b>	<b>(45.1)</b>	<b>17.0</b>	<b>33.8</b>	<b>70.5</b>
증감률 (%)	(22.5)	적전	흑전	98.8	108.9
순이익률 (%)	6.7	(5.6)	1.7	2.6	4.5
(지배주주)당기순이익	43.8	(32.5)	13.2	31.2	65.9
(비지배주주)당기순이익	5.2	(12.6)	3.8	2.6	4.7
총포괄이익	46.5	(10.5)	41.1	33.8	70.5
(지배주주)총포괄이익	41.6	(10.0)	29.8	24.5	51.1
(비지배주주)총포괄이익	4.9	(0.5)	11.3	9.3	19.4
<b>EBITDA</b>	<b>137.4</b>	<b>88.8</b>	<b>108.1</b>	<b>193.3</b>	<b>244.4</b>
증감률 (%)	21.8	(35.4)	21.8	78.8	26.4
EBITDA 이익률 (%)	18.8	11.0	10.7	14.9	15.7

## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,062	(979)	368	732	1,530
EPS (지배순이익, 원)	950	(706)	286	676	1,429
BPS (자본총계, 원)	43,159	42,633	43,124	43,657	44,786
BPS (지배지분, 원)	31,661	31,088	31,369	31,845	32,874
DPS (원)	300	200	200	200	200
PER (당기순이익, 배)	48.9	(43.0)	93.8	47.2	22.6
PER (지배순이익, 배)	54.6	(59.6)	120.7	51.1	24.2
PBR (자본총계, 배)	1.2	1.0	0.8	0.8	0.8
PBR (지배지분, 배)	1.6	1.4	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA (배)	16.3	22.8	17.8	11.0	9.6
배당성향 (%)	31.6	(28.3)	69.9	29.6	14.0
배당수익률 (%)	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	18.8	11.0	10.7	14.9	15.7
영업이익률 (%)	11.6	1.5	2.0	5.8	7.3
순이익률 (%)	6.7	(5.6)	1.7	2.6	4.5
ROA (%)	2.3	(1.9)	0.7	1.2	2.4
ROE (지배순이익, %)	3.6	(2.2)	0.9	2.1	4.4
ROIC (%)	5.8	1.2	0.9	2.5	4.3
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	22.1	21.7	30.7	45.3	48.2
순차입금비율 (%)	(34.3)	(22.9)	(10.7)	(0.6)	10.2
현금비율 (%)	113.6	165.9	159.1	132.5	69.8
이자보상배율 (배)	5.9	0.9	1.5	3.3	3.5
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	2.6	1.9	2.1	2.4	2.4
재고자산회수기간 (일)	110.1	146.7	128.5	115.4	118.6
매출채권회수기간 (일)	71.9	74.4	72.8	65.4	67.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	5.1	27.5
2024년 05월 10일	매수	55,000	(13.5)	4.2
2024년 08월 08일	매수	42,000	-	-

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 08월 06일 기준)

매수 (매수)	93.39%	Trading BUY (중립)	5.06%	중립 (중립)	1.56%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------