롯데에너지머티리얼즈 (020150)

회로박 모멘텀 가속화

2026년 5월 12일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	92,000 원 (상향)
✓ 상승여력	22.0%	✓ 현재주가 (5 월 11 일)	75,400 원

신한생각 체질 개선의 성공적 사례

AI용 회로박 수요는 2030년까지 연평균 26% 성장할 전망. 익산 공장 내 회로박 생산능력 2026년 6,700톤에서 2027년 16,000톤으로 확대할 계획이며 동기간 판매 비중은 16%에서 23%(EV용 38%→28%)로 증가. 단순 물량 증가가 아닌 제품 믹스 개선을 통해 수익성 제고 가능할 것으로 판단

1Q26 Review: 긍정적 래깅효과&재고평가손실 환입으로 호실적 달성

1분기 매출액 1,598억원(-7%, 이하 QoQ), 영업이익 -50억원(적자지속)으로 컨센서스(-225억원) 상회. 원재료 구리 가격 상승(+22%)에 따른 긍정적 래깅 효과(20억원) 및 재고자산평가손실 환입(160억원) 반영된 결과. 회로박 출하량은 전분기와 유사한 814톤 추정. ESS용은 고객사 라인 전환 가속화로 말련 가동률(4Q 43%→1Q 61%) 상승하며 판매량 크게 증가. 유럽 물류 지연 영향에 따라 EV용 판매량 감소하며 전사 매출은 소폭 감소

2분기 영업이익 -165억원(적자지속) 전망. HVLP1 출하는 3월부터 본격 시작. 2분기 회로박 판매량 1,140톤 예상하며 매분기 성장할 것으로 판단. 현재 HVLP4는 대량양산평가 진행 중이며 하반기부터 공급 가능할 전망

Valuation & Risk: AI용 회로박에 전고체까지

목표주가는 실적 추정치 상향, 동종업계 멀티플 상승(16배→21배) 및 할증률 변경(10%→30%)을 반영해 92,000원(+74%)로 상향. 글로벌 1위 동박업체 Mitsui는 4월부터 초극박 동박 제품 가격을 12% 인상한다고 발표. 2030년까지 AI용 회로박 숏티지 지속될 것으로 예상되는 가운데 T값 상승까지 더해질 경우 매출 성장폭 가파를 전망. 회로박 모멘텀에 전고체 배터리 기대감(황화물계 전해질, 2028년 양산)까지 감안 시 업사이드 유효

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	902.3	(64.4)	6.3	172.8	0.5	0.8	60.5	-
2025	677.5	(145.2)	(157.5)	-	(10.5)	1.0	-	-
2026F	812.3	(36.6)	(27.2)	-	(1.7)	2.3	63.3	-
2027F	1,208.9	82.2	69.0	54.2	4.2	2.2	21.5	0.1
2028F	1,794.4	174.1	144.3	25.9	8.2	2.1	14.3	0.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[2차전지/소재]

김명주 연구원
✉ kimmj@shinhan.com

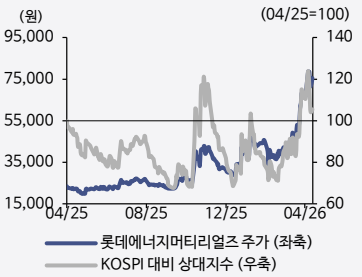
이진명 수석연구원
✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

Revision	
실적추정치	상향
Valuation	상향

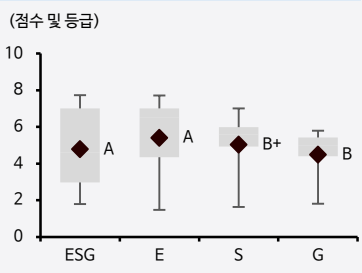
시가총액	3,948.4 십억원
발행주식수(유동비율)	52.4 백만주(53.0%)
52 주 최고가/최저가	78,500 원/19,730 원
일평균 거래액 (60 일)	19,957 백만원
외국인 지분율	8.6%
주요주주 (%)	
롯데케미칼 외 12 인	47.0
스틱스페셜시츄에이션원 유한회사	11.9

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	53.4	77.4	242.7	151.3
상대	14.9	21.4	12.9	38.5

주가



ESG 컨센서스



롯데에너지머티리얼즈 2026년 1분기 실적 리뷰

(십억원, %)	1Q26P	4Q25	QoQ	1Q25	YoY	컨센서스
매출액	159.8	170.9	(6.5)	158.0	1.2	174.0
영업이익	(5.0)	(33.8)	적지	(46.0)	적지	(22.5)
세전이익	10.9	(31.6)	흑전	(64.9)	흑전	(25.2)
순이익	1.6	(37.2)	흑전	(46.7)	흑전	(20.7)
영업이익률	(3.1)	(19.8)	-	(29.1)	-	(12.9)

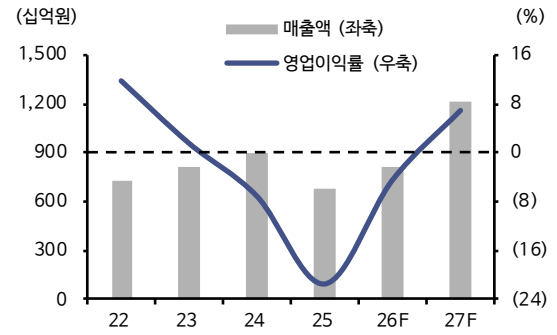
자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

롯데에너지머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**158**	**205**	**144**	**171**	**160**	**196**	**221**	**236**	**809**	**902**	**678**	**812**	**1,209**
% YoY	(34.6)	(22.0)	(32.0)	(8.3)	1.2	(4.6)	53.9	38.0	10.9	11.5	(24.9)	19.9	48.8
% QoQ	(15.2)	29.7	(29.9)	18.9	(6.5)	22.3	13.1	6.6	-	-	-	-	-
Elecfoil (말련)	47	80	82	63	55	68	77	75	328	286	273	274	415
별도	73	110	59	83	78	108	128	141	336	413	326	454	718
영업이익	**(46)**	**(31)**	**(34)**	**(34)**	**(5)**	**(17)**	**(12)**	**(3)**	**12**	**(64)**	**(145)**	**(37)**	**82**
% YoY	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	(86.1)	적전	적지	적지	흑전
% QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	-	-	-	-	-
영업이익률	**(29.1)**	**(15.2)**	**(23.9)**	**(19.8)**	**(3.1)**	**(8.4)**	**(5.6)**	**(1.1)**	**1.5**	**(7.1)**	**(21.4)**	**(4.5)**	**6.8**

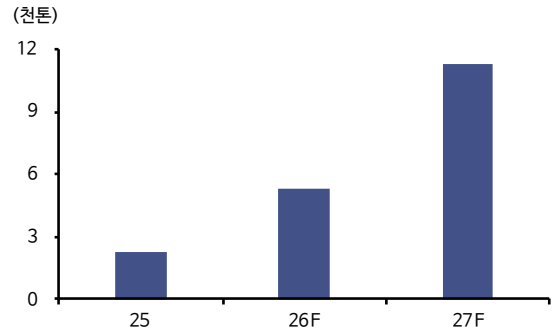
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

롯데에너지머티리얼즈 매출액 및 영업이익률



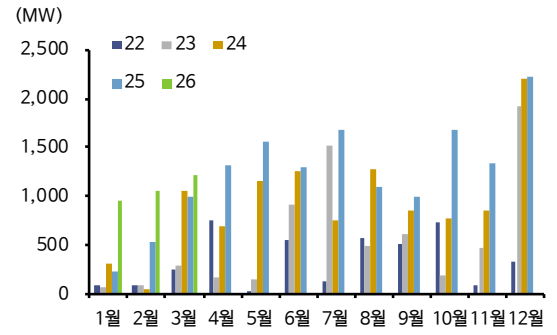
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

롯데에너지머티리얼즈 회로박 판매량 추이



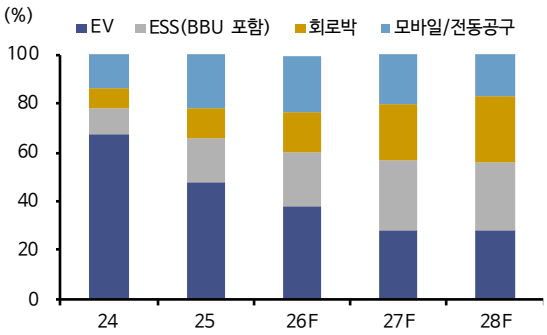
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

북미 BESS 설치량 추이



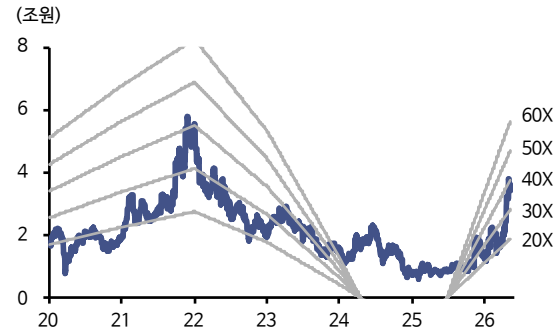
자료: EIA, 신한투자증권

롯데에너지머티리얼즈 제품 용도별 판매 비중



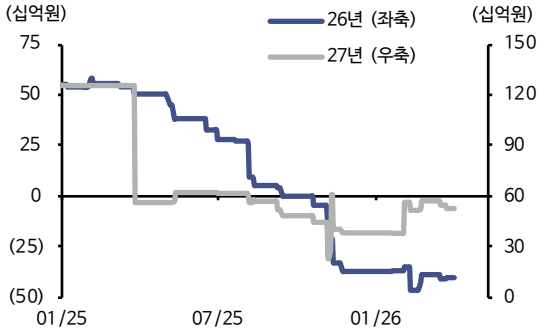
자료: 회사 자료, 신한투자증권

롯데에너지머티리얼즈 12MF EV/EBITDA



자료: 회사 자료, 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

롯데에너지머티리얼즈 영업이익 컨센서스 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

롯데에너지머티리얼즈 Valuation

(십억원)	27F EBITDA	배수	적정가치	비고
① 영업가치	161.8	27.3	4,416	글로벌 2차전지 소재 업체(양극재 제외) Peers 평균에 회로박 성장 모멘텀 감안하여 30% 할증
② 순차입금			(395)	27년말 기준
목표 시가총액			4,812	(①-②)
발행주식수 (천주)			52,365	보통주 기준
목표주가 (원)			92,000	
현재주가(원)			75,400	
상승여력(%)			22.0	

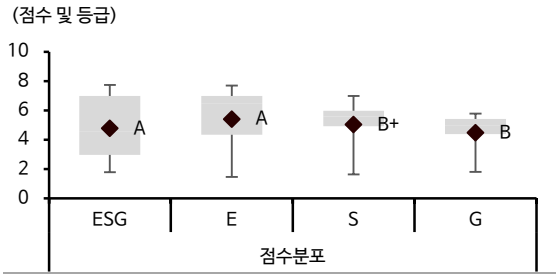
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

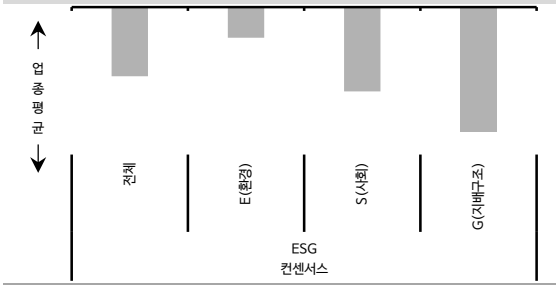
- 2차전지 산업에서 요구되는 지속가능성·ESG 및 국제표준에 선제 대응을 위해 2023년 ESG위원회 설치
- E: 2030년까지 2022년 온실가스 배출량 대비 32.7% 감축하고 2050년까지 탄소중립 달성
- S: 사업 과정에서 환경 및 인권 이슈를 발생시키지 않고 자연 자원의 사용을 저감
- G: 기업 활동의 투명성과 공정성 확보를 위한 내부 체계를 공고히 하여 ESG 경영 추진

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustinvest, 신한투자증권

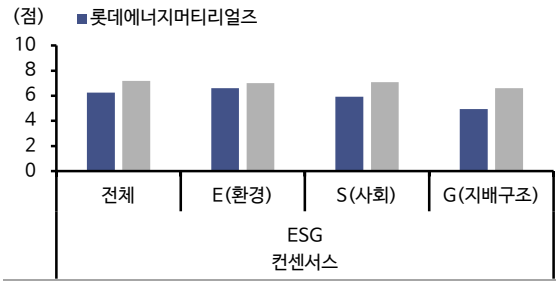
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: Sustinvest, 신한투자증권

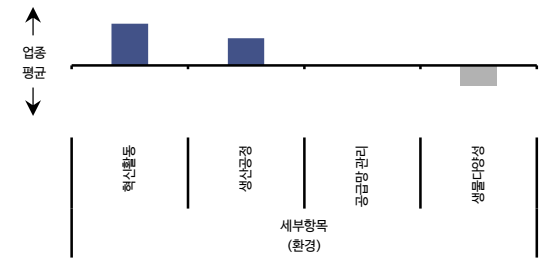
Key Chart

ESG 필라



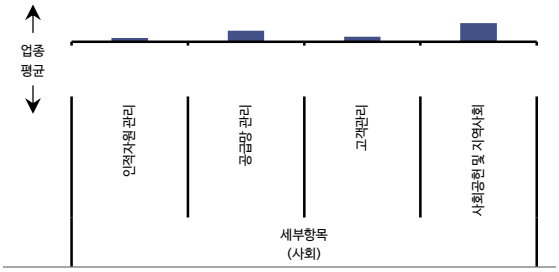
자료: Sustinvest, 신한투자증권

세부항목 - E(환경)



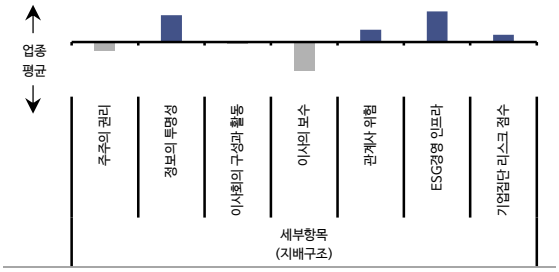
자료: Sustinvest, 신한투자증권

세부항목 - S(사회)



자료: Sustinvest, 신한투자증권

세부항목 - G(지배구조)



자료: Sustinvest, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	**2,282.0**	**2,208.7**	**2,269.1**	**2,483.5**	**2,914.3**
유동자산	1,031.5	958.9	1,012.6	1,137.3	1,347.1
현금및현금성자산	418.6	105.1	93.9	126.3	196.1
매출채권	164.3	105.2	113.2	124.5	141.8
재고자산	333.2	298.8	321.5	353.8	402.8
비유동자산	1,250.6	1,249.8	1,256.5	1,346.2	1,567.2
유형자산	1,127.9	1,081.0	1,092.1	1,182.9	1,399.5
무형자산	29.5	37.7	30.9	25.4	20.8
투자자산	23.6	26.1	28.5	32.8	41.8
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**380.1**	**415.2**	**502.4**	**654.4**	**950.0**
유동부채	117.6	202.3	229.5	280.0	375.8
단기차입금	18.0	18.5	20.5	25.5	28.5
매입채무	15.7	21.6	23.2	25.5	29.1
유동성장기부채	0.2	100.0	88.0	85.5	80.0
비유동부채	262.4	212.9	272.8	374.4	574.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	123.8	73.7	80.7	85.7	88.0
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**1,902.0**	**1,793.5**	**1,766.8**	**1,829.1**	**1,957.3**
자본금	23.1	26.2	26.2	26.2	26.2
자본잉여금	929.2	1,197.8	1,197.8	1,197.8	1,197.8
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	143.9	197.2	197.2	197.2	197.2
이익잉여금	237.5	83.7	56.5	120.2	251.4
지배주주지분	**1,333.7**	**1,656.0**	**1,628.7**	**1,692.5**	**1,823.7**
비지배주주지분	568.3	137.5	138.1	136.6	133.6
*총차입금	149.5	198.5	209.9	224.3	136.3
*순차입금(순현금)	(346.0)	(318.1)	(326.8)	(389.3)	(418.5)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**902.3**	**677.5**	**812.3**	**1,208.9**	**1,794.4**
증감률 (%)	11.5	(24.9)	19.9	48.8	48.4
매출원가	**890.8**	**744.3**	**751.5**	**977.3**	**1,380.5**
매출총이익	**11.5**	**(66.8)**	**60.8**	**231.6**	**413.9**
매출총이익률 (%)	1.3	(9.9)	7.5	19.2	23.1
판매관리비	**75.9**	**78.4**	**97.4**	**149.4**	**239.9**
영업이익	**(64.4)**	**(145.2)**	**(36.6)**	**82.2**	**174.1**
증감률 (%)	적전	적지	적지	흑전	111.7
영업이익률 (%)	(7.1)	(21.4)	(4.5)	6.8	9.7
영업외손익	48.3	(49.9)	2.8	3.2	4.8
금융손익	45.0	(50.7)	2.8	3.2	4.8
기타영업외손익	3.3	0.8	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**(16.1)**	**(195.1)**	**(33.7)**	**85.5**	**178.9**
법인세비용	(44.9)	(28.0)	(7.1)	17.9	80.0
계속사업이익	28.8	(167.2)	(26.7)	67.5	141.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**28.8**	**(167.2)**	**(26.7)**	**67.5**	**141.3**
증감률 (%)	흑전	적전	적지	흑전	109.3
순이익률 (%)	3.2	(24.7)	(3.3)	5.6	7.9
(지배주주)당기순이익	6.3	(157.5)	(27.2)	69.0	144.3
(비지배주주)당기순이익	22.5	(9.6)	0.6	(1.4)	(3.0)
총포괄이익	187.2	(108.3)	(26.7)	67.5	141.3
(지배주주)총포괄이익	117.9	(100.5)	(114.5)	289.9	606.8
(비지배주주)총포괄이익	69.3	(7.8)	87.8	(222.4)	(465.5)
EBITDA	**21.7**	**(52.0)**	**56.1**	**161.8**	**242.4**
증감률 (%)	(75.6)	적전	흑전	188.3	49.8
EBITDA 이익률 (%)	2.4	(7.7)	6.9	13.4	13.5

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**87.0**	**(11.1)**	**102.9**	**226.4**	**407.6**
당기순이익	28.8	(167.2)	(26.7)	67.5	141.3
유형자산상각비	85.2	87.7	85.9	93.5	98.6
무형자산상각비	0.9	5.5	6.7	5.5	4.5
외화환산손실(이익)	(47.7)	51.5	(20.1)	(6.1)	(2.5)
자산처분손실(이익)	3.0	(1.7)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	28.8	70.6	36.9	79.4	198.0
(법인세납부)	(8.6)	(16.9)	7.1	(17.9)	(37.6)
기타	(3.4)	(40.6)	(7.0)	17.9	37.6
투자활동으로인한현금흐름	**96.7**	**(374.4)**	**(130.7)**	**(213.8)**	**(356.8)**
유형자산증가(CAPEX)	(96.1)	(63.0)	(97.0)	(164.9)	(280.3)
유형자산감소	9.2	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(14.4)	(10.5)	(9.5)	(10.2)	(12.3)
투자자산감소(증가)	1.2	0.0	(2.4)	(4.4)	(9.0)
기타	196.8	(300.9)	(31.3)	(44.5)	(67.5)
FCF	**116.1**	**(15.7)**	**(47.0)**	**(32.7)**	**(215.1)**
재무활동으로인한현금흐름	**(344.8)**	**47.7**	**11.4**	**14.4**	**13.8**
차입금증가(감소)	(84.6)	55.6	11.4	14.4	19.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(9.2)	0.0	0.0	0.0	(5.2)
기타	(251.0)	(7.9)	(7.8)	(9.5)	(11.2)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	27.8	24.2	30.5	28.5	26.1
현금증가(감소)	**(133.4)**	**(313.6)**	**(11.1)**	**32.2**	**69.9**
기초현금	552.0	418.6	105.1	93.9	126.3
기말현금	418.6	105.1	93.9	126.3	196.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

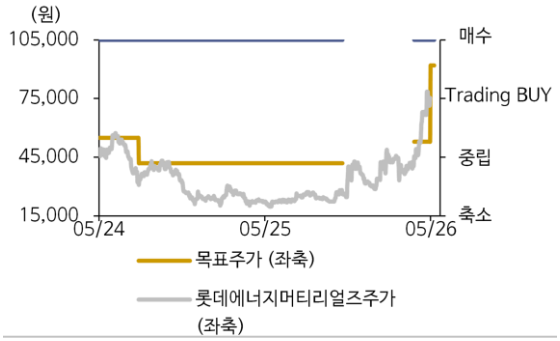
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	625	(3,252)	(509)	1,289	2,698
EPS (지배순이익, 원)	137	(3,065)	(520)	1,317	2,756
BPS (자본총계, 원)	41,247	34,249	33,740	34,929	37,378
BPS (지배지분, 원)	28,922	31,623	31,103	32,320	34,826
DPS (원)	0	0	0	100	250
PER (당기순이익, 배)	37.8	(9.4)	(140.3)	55.4	26.5
PER (지배순이익, 배)	172.8	(10.0)	(137.4)	54.2	25.9
PBR (자본총계, 배)	0.6	0.9	2.1	2.0	1.9
PBR (지배지분, 배)	0.8	1.0	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA (배)	60.5	(27.3)	63.3	21.5	14.3
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	7.6	9.1
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.1	0.4
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	2.4	(7.7)	6.9	13.4	13.5
영업이익률 (%)	(7.1)	(21.4)	(4.5)	6.8	9.7
순이익률 (%)	3.2	(24.7)	(3.3)	5.6	7.9
ROA (%)	1.2	(7.4)	(1.2)	2.8	5.2
ROE (지배순이익, %)	0.5	(10.5)	(1.7)	4.2	8.2
ROIC (%)	3.5	(10.3)	(1.8)	4.3	5.8
안정성					
부채비율 (%)	20.0	23.2	28.4	35.8	48.7
순차입금비율 (%)	(18.2)	(17.7)	(18.5)	(21.3)	(21.1)
현금비율 (%)	355.8	51.9	40.9	45.1	0.0
이자보상배율 (배)	(4.9)	(19.9)	(3.8)	8.1	15.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	2.0	1.6	2.1	3.1	4.0
재고자산회수기간 (일)	137.2	170.2	139.4	102.0	77.0
매출채권회수기간 (일)	72.8	72.6	49.1	35.9	27.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

롯데에너지머티리얼즈(020150)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2024년 05월 10일	매수	55,000	(13.5)	4.2
2024년 08월 08일	매수	42,000	(35.3)	2.9
2025년 10월 31일		커버리지제외	-	-
2026년 04월 06일	매수	53,000	12.9	48.1
2026년 05월 12일	매수	92,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김명주, 이진명)
- 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 (2026년 05월 08일 기준)

매수 (매수)	88.12%	Trading BUY (중립)	7.28%	중립 (중립)	4.60%	축소 (매도)	0.00%