롯데에너지머티리얼즈 (020150)

매출 YoY 증가 본격화

BUY (유지)

목표주가(12M)	69,000원
현재주가(11.11)	38,800원

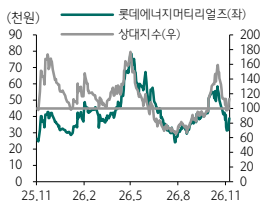
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,375.36
52주 최고/최저(원)	78,500/24,200
시가총액(십억원)	2,031.8
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	52,365.5
60일 평균 거래량(천주)	374.3
60일 평균 거래대금(십억원)	16.6
외국인지분율(%)	7.00
주요주주 지분율(%)	
롯데케미칼 외 12 인	46.97
스틱스페셜시츄에이션원 유한회사	11.94

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	928.5	1,357.0
영업이익(십억원)	(63.0)	16.8
순이익(십억원)	9.3	13.9
EPS(원)	89	225
BPS(원)	31,588	31,952

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	902.3	677.5	913.5	1,319.4
영업이익	(64.4)	(145.2)	(85.8)	(44.4)
세전이익	(16.1)	(195.1)	36.0	(50.9)
순이익	6.3	(157.5)	19.7	(36.3)
EPS	137	(3,065)	376	(693)
증감율	흑전	적전	흑전	적전
PER	172.26	(9.97)	96.01	(52.09)
PBR	0.82	0.97	1.07	1.10
EV/EBITDA	60.50	(27.32)	180.07	36.71
ROE	0.46	(10.54)	1.15	(2.08)
BPS	28,922	31,623	33,624	32,931
DPS	0	0	0	0



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 김희제 heuijekim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

3Q26 Review: 신규 공장 초기 비용 부담으로 컨센서스 하회

3분기 실적은 매출 2,897억원(YoY +102%, QoQ +49%), 영업손실 213억원(YoY 적자지속, QoQ 적자지속)으로 9개 분기 연속 적자 기록했다. 전지박 부문의 경우 북미 ESS 시장 확대와 미국의 비중국산 소재 요건 강화로 하이엔드 제품 수요 늘어난 가운데, 7월부터 가동을 시작한 말레이시아 5공장 물량이 더해지며 북미 ESS 및 원통형 배터리 向 출하가 크게 증가했다. 회로박 부문은 AI 데이터센터발 PCB 수요 증가 속에서 HVLP(Hyper Very Low Profile) 공급 부족 지속되며 출하량 증가와 가공비 인상이 동반됐다. 매출 증가 효과로 영업이익률은 전분기 대비 1.3%p 개선됐고(-7.4%), 지배주주순익은 자회사 에코월 지분 매각 처분이익(1,111억원) 반영으로 697억원을 기록하며 흑자전환했다. 다만, 신공장의 초기 램프업 비용과 감가상각비 등(60억원 이상)이 반영되며 영업적자 규모는 전분기 대비 소폭 확대돼 컨센서스를 하회했다.

4분기 실적: 적자 지속 전망

4분기 실적은 매출 2,697억원(YoY +58%, QoQ -7%), 영업손실 427억원(YoY 적자지속, QoQ 적자지속)을 전망한다. 출하량은 전지박 8,000톤(QoQ +4%), 회로박 1,000톤(QoQ +6%)으로 소폭 증가하겠으나, 환율 하락으로 원화 기준 판가가 하락하며 매출은 전분기 대비 감소할 것으로 보인다. 수익성의 경우, 말레이시아 6공장 초기 가동에 따른 일회성 램프업 비용(35억원)이 더해지며 매출원가가 전분기 대비 소폭 증가해 적자 폭이 확대(영업이익률 -15.8%, QoQ -8.5%p)될 것으로 예상한다.

2027년 중 분기 흑자전환 가시성 고려해 투자의견 BUY 유지

2027년은 Q증가(ESS 물량)와 P인상(가공비)이 동반되는 해다. 북미 전지박 공급 가능한 비중국계 업체가 동사 포함 3곳 불과한 가운데 미국의 금지외국법인 규제 강화 지속되며 ESS 수혜가 증가하고, 원통형 배터리 향 물량도 2026년 1,300톤에서 7,000톤 이상으로 늘면서 전지박 판매량이 약 40% 증가할 전망이다. 상반기 중 1) 5공장(연초)과 6공장(2분기)의 생산 수율이 정상화되고(통상 6개월의 정상화 기간 고려), 2) 가공비 인상이 반영되면서 3Q27 전사 흑자전환을 예상한다. 회로박 역시 AI 데이터센터 向 수요 증가에 힘입어 HVLP 출하 중 고부가 제품 비중이 60%까지 확대되며 수익성 개선을 뒷받침할 전망이다. 당장은 분기 적자 불가피하나, 향후 9개월 내 흑자전환 가시성 높다는 점과 24개월 후 실적을 당겨오는 배터리 산업의 Valuation 접근 고려해 투자의견 BUY를 유지한다. 6개 분기 연속 매출 YoY 감소 이후 지난 2개 분기 Flat 수준 회복한 데 이어 3분기부터 YoY 증가 재개됐다는 점도 긍정적이다. 연간 영업이익이 흑자전환하는 2028년 예상 EBITDA 1,639억원에 과거 흑자 구간 평균 EV/EBITDA 27배를 적용한 목표주가 69,000원을 유지한다.

도표 1. 롯데에너지머티리얼즈 수익 추정 변경표

(단위: 십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	26F	27F	26F	27F	26F	27F	
매출액	858.2	1,089.2	913.5	1,319.4	6.4	21.1	3Q26 실적 반영·추정기간 구리가격 인상
영업이익	(53.3)	(21.5)	(85.8)	(44.4)	적지	적지	전지박 가공비 인상 시점 보수적으로 변경 (2Q27→3Q27)
지배주주순익	(46.2)	(25.0)	19.7	(36.3)	흑전	적지	자회사 에코월 지분 매각 처분이익 반영

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 하나증권

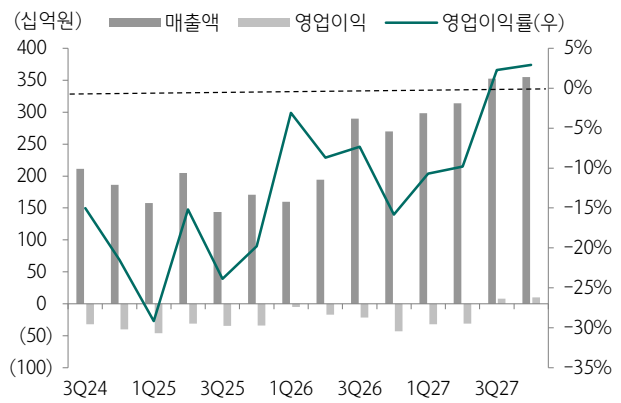
도표 2. 롯데에너지머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출	**158.0**	**204.9**	**143.7**	**170.9**	**159.8**	**194.2**	**289.7**	**269.7**	**677.5**	**913.5**	**1,319.4**	**1,485.2**
YoY(%)	(34.6)	(22.0)	(32.0)	(8.3)	1.2	(5.2)	101.6	57.8	(24.9)	34.8	44.4	12.6
QoQ(%)	(15.2)	29.7	(29.9)	18.9	(6.5)	21.5	49.2	(6.9)				
매출원가	**181.4**	**217.2**	**159.9**	**185.8**	**145.6**	**191.1**	**290.2**	**293.7**	**744.3**	**920.6**	**1,285.1**	**1,328.7**
판관비	22.6	18.9	18.1	18.9	19.2	19.9	20.8	18.7	78.4	78.6	78.6	82.2
영업이익	**(46.0)**	**(31.1)**	**(34.3)**	**(33.8)**	**(5.0)**	**(16.9)**	**(21.3)**	**(42.7)**	**(145.2)**	**(85.8)**	**(44.4)**	**74.3**
YoY(%)	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
영업이익률(%)	**(29.1)**	**(15.2)**	**(23.9)**	**(19.8)**	**(3.1)**	**(8.7)**	**(7.4)**	**(15.8)**	**(21.4)**	**(9.4)**	**(3.4)**	**5.0**
YoY(%p)	(30.9)	(16.3)	(8.8)	1.7	26.0	6.5	16.5	4.0	(14.3)	12.0	6.0	8.4
QoQ(%p)	(7.6)	14.0	(8.7)	4.1	16.7	(5.6)	1.3	(8.5)				

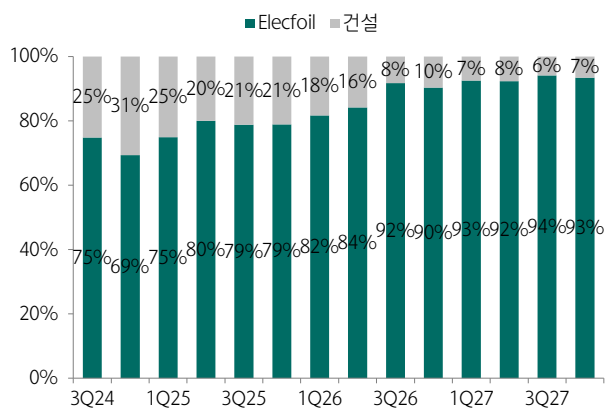
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 하나증권

도표 3. 매출액 및 영업이익 추이



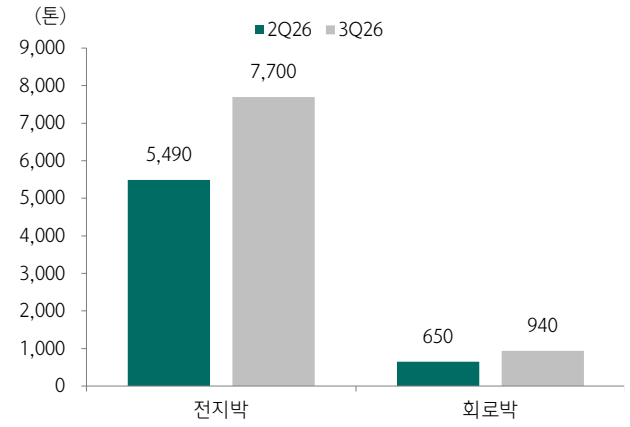
자료: 하나증권

도표 4. 사업부별 매출액 비중 추이[1]



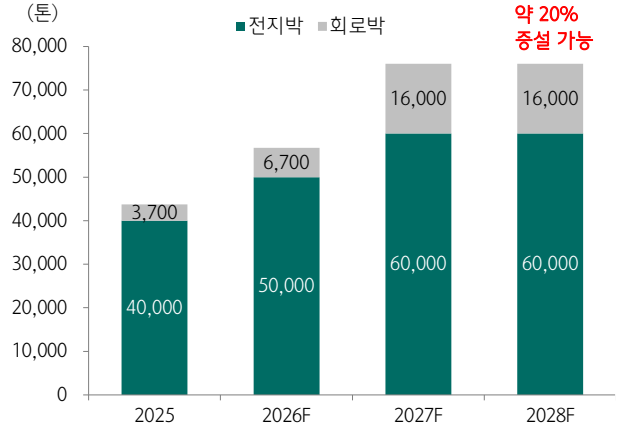
자료: 하나증권
주1: 연결조정 이전 매출액 기준으로 작성

도표 5. 제품별 분기 출하량 (2Q26 vs 3Q26)



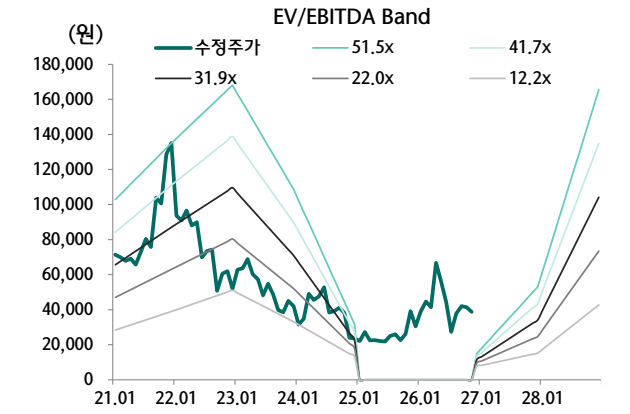
자료: 하나증권

도표 6. 기말 Design CAPA[1]



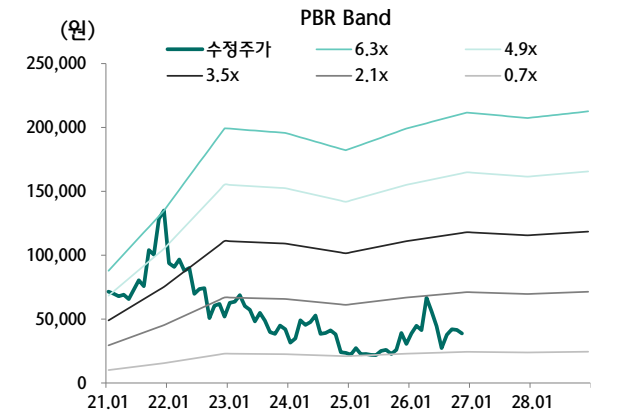
자료: 하나증권
주1: 이론적 생산능력으로, 실제 양산 가능한 CAPA와 일부 차이 존재

도표 7. 롯데에너지머티리얼즈 12M Fwd EV/EBITDA



자료: 하나증권

도표 8. 롯데에너지머티리얼즈 12M Fwd P/B



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**902.3**	**677.5**	**913.5**	**1,319.4**	**1,485.2**
매출원가	890.8	744.3	920.6	1,285.1	1,328.7
매출총이익	11.5	(66.8)	(7.1)	34.3	156.5
판관비	75.9	78.4	78.7	78.6	82.2
영업이익	**(64.4)**	**(145.2)**	**(85.8)**	**(44.4)**	**74.3**
금융손익	45.0	(50.7)	12.7	(6.5)	(10.8)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3.3	0.8	109.1	0.0	0.0
세전이익	**(16.1)**	**(195.1)**	**36.0**	**(50.9)**	**63.5**
법인세	(44.9)	(28.0)	15.5	(13.2)	18.2
계속사업이익	28.8	(167.2)	20.5	(37.7)	45.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**28.8**	**(167.2)**	**20.5**	**(37.7)**	**45.3**
비지배주주지분 순이익	22.5	(9.6)	0.8	(1.4)	1.7
지배주주순이익	**6.3**	**(157.5)**	**19.7**	**(36.3)**	**43.5**
지배주주지분포괄이익	117.9	(100.5)	88.3	(29.8)	35.8
NOPAT	115.0	(124.4)	(48.9)	(32.9)	53.0
EBITDA	21.7	(52.0)	9.7	50.4	163.9
성장성(%)					
매출액증가율	11.53	(24.91)	34.83	44.43	12.57
NOPAT증가율	704.20	적전	적지	적지	흑전
EBITDA증가율	(75.56)	적전	흑전	419.59	225.20
영업이익증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
(지배주주)순익증가율	흑전	적전	흑전	적전	흑전
EPS증가율	흑전	적전	흑전	적전	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	1.27	(9.86)	(0.78)	2.60	10.54
EBITDA이익률	2.40	(7.68)	1.06	3.82	11.04
영업이익률	(7.14)	(21.43)	(9.39)	(3.37)	5.00
계속사업이익률	3.19	(24.68)	2.24	(2.86)	3.05

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**1,031.5**	**958.9**	**1,588.0**	**2,087.4**	**2,316.7**
금융자산	495.5	516.6	790.2	1,078.8	1,222.0
현금성자산	418.6	105.1	140.7	140.7	165.9
매출채권	164.3	105.2	166.0	239.7	269.9
재고자산	333.2	298.8	471.6	681.2	766.8
기타유동자산	38.5	38.3	160.2	87.7	58.0
비유동자산	**1,250.6**	**1,249.8**	**1,198.7**	**1,199.5**	**1,170.6**
투자자산	23.6	26.1	34.5	38.9	40.7
금융자산	23.6	26.1	34.5	38.9	40.7
유형자산	1,127.9	1,081.0	1,019.3	1,020.9	994.4
무형자산	**29.5**	**37.7**	**30.6**	**25.4**	**21.1**
기타비유동자산	**69.6**	**105.0**	**114.3**	**114.3**	**114.4**
자산총계	**2,282.0**	**2,208.7**	**2,786.8**	**3,286.9**	**3,487.2**
유동부채	**117.6**	**202.3**	**524.4**	**964.6**	**1,079.8**
금융부채	25.7	124.8	370.2	757.2	850.7
매입채무	15.7	21.6	34.1	49.2	55.4
기타유동부채	76.2	55.9	120.1	158.2	173.7
비유동부채	**262.4**	**212.9**	**357.3**	**455.0**	**494.9**
금융부채	**123.8**	**73.7**	**137.6**	**137.6**	**137.6**
기타비유동부채	138.6	139.2	219.7	317.4	357.3
부채총계	**380.1**	**415.2**	**881.7**	**1,419.6**	**1,574.7**
지배주주지분	**1,333.7**	**1,656.0**	**1,760.8**	**1,724.4**	**1,768.0**
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
자본조정	0.0	151.1	151.1	151.1	151.1
기타포괄이익누계액	143.9	197.2	274.3	274.3	274.3
이익잉여금	237.5	83.7	111.3	75.0	118.6
비지배주주지분	**568.3**	**137.5**	**144.3**	**142.9**	**144.6**
자본총계	**1,902.0**	**1,793.5**	**1,905.1**	**1,867.3**	**1,912.6**
순금융부채	(346.0)	(318.1)	(282.5)	(184.0)	(233.7)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	137	(3,065)	376	(693)	831
BPS	28,922	31,623	33,624	32,931	33,763
CFPS	1,352	(1,290)	146	962	3,130
EBITDAPS	470	(1,011)	186	962	3,130
SPS	19,567	13,180	17,444	25,196	28,363
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	172.26	(9.97)	96.01	(52.09)	43.44
PBR	0.82	0.97	1.07	1.10	1.07
PCFR	17.46	(23.68)	247.26	37.53	11.53
EV/EBITDA	60.50	(27.32)	180.07	36.71	10.99
PSR	1.21	2.32	2.07	1.43	1.27
재무비율(%)					
ROE	0.46	(10.54)	1.15	(2.08)	2.49
ROA	0.27	(7.02)	0.79	(1.19)	1.29
ROIC	8.28	(8.66)	(3.63)	(2.46)	3.80
부채비율	19.98	23.15	46.28	76.02	82.33
순부채비율	(18.19)	(17.74)	(14.83)	(9.85)	(12.22)
이자보상배율(배)	(4.88)	(19.85)	(6.79)	(1.77)	2.21

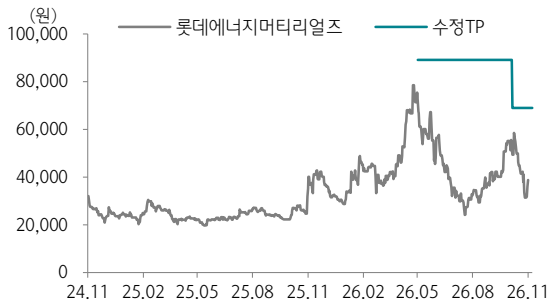
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**87.0**	**(11.1)**	**(52.8)**	**55.8**	**134.3**
당기순이익	28.8	(167.2)	20.5	(37.7)	45.3
조정	29.4	85.5	(27.1)	94.8	89.5
감가상각비	86.1	93.3	95.6	94.8	89.6
외환거래손익	(47.7)	51.5	(15.0)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(9.0)	(59.3)	(107.7)	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	28.8	70.6	(46.2)	(1.3)	(0.5)
투자활동 현금흐름	**96.7**	**(374.4)**	**(247.9)**	**(384.2)**	**(178.5)**
투자자산감소(증가)	571.3	142.8	(8.4)	(4.4)	(1.8)
자본증가(감소)	(96.1)	(63.0)	(24.6)	(91.2)	(58.8)
기타	(378.5)	(454.2)	(214.9)	(288.6)	(117.9)
재무활동 현금흐름	**(296.0)**	**471.9**	**308.1**	**387.1**	**93.5**
금융부채증가(감소)	(78.3)	49.0	309.2	387.1	93.5
자본증가(감소)	(208.5)	271.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	151.1	(1.1)	0.0	0.0
배당지급	(9.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**(112.4)**	**86.4**	**74.0**	**0.0**	**25.3**
Unlevered CFO	62.3	(66.3)	7.6	50.4	163.9
Free Cash Flow	(9.1)	(74.1)	(77.8)	(35.4)	75.5

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데에너지머티리얼즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.16	BUY	69,000		
26.5.12	BUY	89,100	-52.31%	-24.13%
25.5.16	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 11월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2026년 11월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.82%	3.18%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 09일