

롯데에너지머티리얼즈 020150

하반기를 기다리며 쉬어갑니다

4Q24P Re: 재고조정과 일회성비용 영향으로 컨센서스 하회

4Q24P 매출액 1,864억원(-11.8% QoQ, -18.8% YoY), 영업적자 401억원(적지 QoQ, 적전 YoY)으로 컨센서스 영업적자 68억원을 하회했다. 일회성 비용 인식과 고객사 재고조정에 따른 가동률 하락 영향이다. 일회성 비용은 105억원으로 재고자산평가손실 45억원과 인건비 60억원이 반영됐다. 재고 수준은 전분기 대비 약 10% 감소한 2.5개월 수준을 기록 중이다. 순이익단에서는 말련 공장의 5년간 투자분에 대한 투자 소득 공제 영향으로 법인세 환급 효과 700억원을 인식하며 세전적자에서 당기순이익으로 전환됐다.

1Q25를 바닥으로 흑자전환은 3Q25부터 기대

2025F 매출액 1조원(+11.6% 이하 YoY), 영업이익 182억원(흑전)을 전망한다. 회사 가이던스는 연간 판매량 성장률 10% 이상, 하반기 재고월수 정상수준(1.5개월) 진입, 2Q25 이후 가동률 80% 상회를 제시했다. 이를 반영 시 판매량 최대 +11.7% 매출액은 최대 1.1조원(+17.4% YoY)까지 기대 가능하다는 판단이다. 하지만 4Q24 주요 고객사들의 실적 발표에서 2025년 전망은 보수적인 기조였다. 이에 가동률 80% 달성 시점을 4Q25로 보수적 가정 시 흑자전환은 3Q24부터 확인될 전망이다. 만약 가동률 개선이 확인된다면 추정치 상향 여지는 크다.

AI 가속기향 하이브리드 동박 매출 확대

올해부터 AI 가속기향 HVLP4 공급이 본격화되며 점진적인 수익성 제고를 기대한다. 기존 엔비디아 루빈에 더해 블랙웰 공급까지 확대되며 25년 관련 AI향 하이엔드 회로박 매출액은 300억원 수준을 전망한다. HVLP4 CAPA는 익산 공장 1,800톤으로 EV용 하이엔드 전지박 라인의 점진적인 전환으로 확대될 것으로 예상된다. 한편, 하이엔드 전지박은 4680 배터리향으로 2025년 내 퀵테스트 완료 시 2026년부터 공급을 기대해볼 만하다. 고수익성 믹스 확대로 하이싱글 수준의 마진을 달성이 가능할 전망이다. 목표주가 40,000원, 투자 의견 '매수'를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	729	809	902	1,006	1,291
영업이익	85	12	-64	18	69
영업이익률(%)	11.6	1.5	-7.1	1.8	5.3
세전이익	61	-37	-22	12	76
지배주주지분순이익	44	-33	-24	1	49
EPS(원)	950	-706	-530	22	1,055
증감률(%)	-30.2	적전	적지	흑전	4,790.9
ROE(%)	3.6	-2.2	-1.8	0.1	3.9
PER (배)	54.6	-59.6	-42.7	1,047.3	21.4
PBR (배)	1.6	1.4	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA (배)	17.7	18.0	35.7	9.5	7.2

자료: 롯데에너지머티리얼즈, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

2025.02.07

매수(유지)

목표주가(유지)	40,000원
현재주가(02/06)	22,600원
상승여력	77.0%

Stock Data

KOSPI	2,536.8pt
시가총액(보통주)	1,042십억원
발행주식수	46,111천주
액면가	500원
자본금	23십억원
60일 평균거래량	171천주
60일 평균거래대금	4,367백만원
외국인 지분율	9.0%
52주 최고가	59,200원
52주 최저가	20,250원
주요주주	
롯데케미칼(외 23인)	53.4%
국민연금공단(외 1인)	5.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-7.6	-9.5
3M	-32.6	-31.6
6M	-34.6	-35.2

주가차트

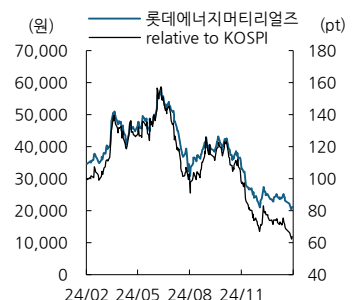


표1 롯데에너지머티리얼즈 4Q24P 실적 Review

(십억원, %)	4Q24P	3Q24	4Q23	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	186	211	230	(11.8)	(18.8)	207	(9.9)	211	(11.7)
동박	139	162	186	(14.2)	(25.3)			164	
건설 및 기타	47	49	43	(5.1)	8.0			47	
영업이익	(40)	(32)	1	적지	적전	(6.8)	적지	(0)	적지
OPM	(21.5)	(15.0)	0.5	(6.5)	(22.0)			(0.2)	
당기순이익	41	7	(2)	522.2	흑전	(8)	흑전	(4)	흑전
NPM	(16.7)	3.1	(0.7)	(19.8)	(16.0)			(1.7)	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 롯데에너지머티리얼즈 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2024P	2025F	2024P	2025F	2024P	2025F
매출액	927	972	902	1,006	(2.7)	3.6
영업이익	(26)	30	(64)	18	적지	(38.4)
OPM	(2.8)	3.0	(7.1)	1.8	(4.4)	(1.2)
당기순이익	10	19	(17)	9	적전	(51.6)

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 롯데에너지머티리얼즈 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F	증감률
매출액	242	263	211	186	184	204	296	323	809	902	1,006	11.5
동박	198	207	162	139	142	159	254	273	665	706	827	6.2
건설 및 기타	44	56	49	47	42	45	43	50	144	196	180	35.9
영업이익	4	3	(32)	(40)	(4)	(3)	8	18	12	(64)	18	적전
OPM	1.8	1.2	(15.0)	(21.5)	(2.3)	(1.7)	2.7	5.5	1.5	(7.1)	1.8	(8.6)
동박	1.5	(0.5)	(22.4)	(32.0)	(5.5)	(4.8)	1.6	5.0	0.2	(1.0)	0.2	(1.2)
건설 및 기타	2.9	7.2	9.1	9.2	8.4	9.2	9.6	8.0	0.2	(0.5)	0.1	(0.7)
당기순이익	(1)	8	7	(31)	(1)	(4)	7	8	(45)	55	9	흑전
NPM	(0.2)	3.1	3.1	(16.7)	(0.7)	(2.2)	2.2	2.6	(5.6)	6.1	0.9	3.7
YoY												
매출액	47.7	32.6	(2.9)	(18.8)	(24.1)	(22.5)	40.2	73.3	10.9	11.5	11.6	
영업이익	(29.2)	99.3	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	(86.1)	적전	흑전	
OPM	(1.9)	0.4	(16.4)	(22.0)	(4.1)	(2.8)	17.7	27.0	(10.2)	(8.6)	9.0	
지배순이익	(0.2)	3.1	3.1	(16.7)	(0.7)	(2.2)	2.2	2.6	(5.6)	(1.9)	0.9	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 롯데에너지머티리얼즈 Valuation Table

항목	단위	26F	비고
EBITDA	(십억원)	191.1	26F EBITDA 적용
Target EV/EBITDA	(배)	11.4	최근 3개년 최저 Multiple 평균 적용
EV	(십억원)	2,171	
(+) 자산가치	(십억원)	9	
(-) 순차입금	(십억원)	261	
Equity Value	(십억원)	1,919	
시가총액	(십억원)	1,212	전일 기준
Target Price	(원)	40,000	
Current Price	(원)	22,600	
Upside	(%)	77.0	

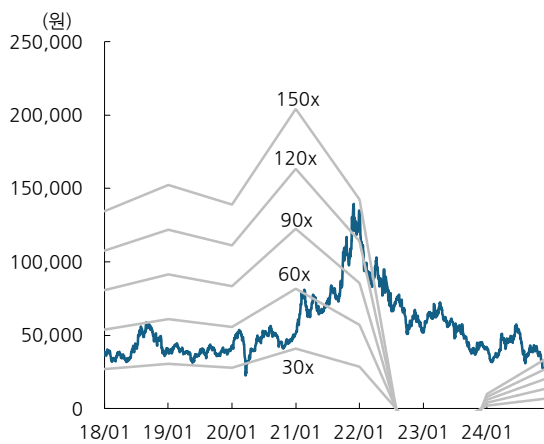
자료: DS투자증권 리서치센터

표5 롯데에너지머티리얼즈 Peer Group Valuation

(배)	PER			PBR			EV/EBITDA			ROE		
	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
롯데에너지머티	N/A	490.7	63.1	1.4	0.8	0.8	22.8	14.4	8.9	(2.3)	0.1	1.0
SKC	N/A	N/A	N/A	2.2	4.6	4.6	N/A	N/A	31.0	(20.8)	(16.1)	(7.0)
솔루스첨단소재	12.9	N/A	N/A	1.3	1.2	1.2	N/A	72.9	14.6	22.7	(2.9)	(0.2)
Peer 평균	12.9	N/A	N/A	1.7	2.9	2.9	N/A	72.9	22.8	0.9	(9.5)	(3.6)

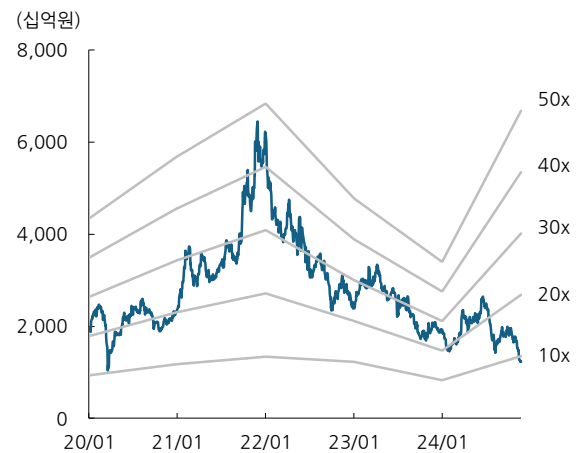
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림1 롯데에너지머티리얼즈 PER(12M fwd.) 밴드 차트



자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림2 롯데에너지머티리얼즈 EV/EBITDA(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

[롯데에너지머티리얼즈 020150]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,436	1,262	1,014	1,111	1,253	매출액	729	809	902	1,006	1,291
현금 및 현금성자산	201	552	326	184	234	매출원가	600	740	891	908	1,129
매출채권 및 기타채권	177	211	213	369	379	매출총이익	130	69	11	99	162
재고자산	305	345	321	398	474	판매비 및 관리비	45	58	76	81	94
기타	753	154	154	160	167	영업이익	85	12	-64	18	69
비유동자산	994	1,130	1,212	1,399	1,492	(EBITDA)	137	89	23	123	182
관계기업투자등	91	24	22	23	24	금융손익	8	-15	56	6	11
유형자산	874	1,000	1,139	1,311	1,397	이자비용	14	13	13	20	31
무형자산	11	12	28	41	47	관계기업등 투자손익	1	0	0	0	0
자산총계	2,430	2,392	2,226	2,510	2,745	기타영업외손익	-33	-35	-13	-12	-4
유동부채	177	333	221	392	480	세전계속사업이익	61	-37	-22	12	76
매입채무 및 기타채무	115	114	104	181	186	계속사업법인세비용	12	8	-5	3	19
단기금융부채	44	209	107	201	284	계속사업이익	49	-45	-17	9	57
기타유동부채	17	10	10	10	10	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	264	94	289	410	518	당기순이익	49	-45	55	9	57
장기금융부채	216	23	131	246	347	지배주주	44	-33	-24	1	49
기타비유동부채	47	70	158	164	171	총포괄이익	40	-19	-17	9	57
부채총계	440	426	510	801	997	매출총이익률 (%)	17.8	8.6	1.3	9.8	12.6
지배주주지분	1,460	1,433	1,242	1,234	1,273	영업이익률 (%)	11.6	1.5	-7.1	1.8	5.3
자본금	23	23	23	23	23	EBITDA마진률 (%)	18.8	11.0	2.6	12.2	14.1
자본잉여금	1,140	1,138	980	980	980	당기순이익률 (%)	6.7	-5.6	-1.9	0.9	4.4
이익잉여금	294	243	210	202	241	ROA (%)	2.1	-1.3	-1.1	0.0	1.9
비지배주주지분(연결)	530	532	475	475	475	ROE (%)	3.6	-2.2	-1.8	0.1	3.9
자본총계	1,990	1,966	1,716	1,708	1,748	ROIC (%)	4.4	0.5	-3.0	0.8	2.7

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	29	-90	8	-23	106	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	49	-45	-17	9	57	P/E	54.6	-59.6	-42.7	1,047.3	21.4
비현금수익비용가감	108	149	-7	125	131	P/B	1.6	1.4	0.8	0.8	0.8
유형자산감가상각비	52	76	86	102	110	P/S	3.3	2.4	1.2	1.0	0.8
무형자산상각비	1	1	1	2	3	EV/EBITDA	17.7	18.0	35.7	9.5	7.2
기타현금수익비용	56	72	-219	-85	-128	P/CF	15.2	18.7	n/a	7.8	5.6
영업활동 자산부채변동	-113	-173	36	-157	-82	배당수익률 (%)	0.6	0.5	0.9	0.9	0.9
매출채권 감소(증가)	24	-86	4	-156	-10	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-170	-83	37	-77	-76	매출액	5.9	10.9	11.5	11.6	28.3
매입채무 증가(감소)	47	17	-10	76	5	영업이익	21.2	-86.1	적전	흑전	276.7
기타자산 부채변동	-14	-20	5	-1	-1	세전이익	-22.6	적전	적지	흑전	513.1
투자활동 현금	-685	472	3	-318	-231	당기순이익	-22.5	적전	적지	흑전	513.2
유형자산처분(취득)	-288	-186	-121	-274	-196	EPS	-30.2	적전	적지	흑전	4,790.9
무형자산 감소(증가)	-1	-4	-17	-16	-9	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-391	677	72	-28	-25	부채비율	22.1	21.7	29.7	46.9	57.1
기타투자활동	-5	-16	69	-1	-1	유동비율	813.6	379.2	458.7	283.7	261.2
재무활동 현금	612	-29	-251	199	175	순차입금/자기자본(x)	1.7	-17.3	-12.4	7.7	14.9
차입금의 증가(감소)	22	-16	0	208	184	영업이익/금융비용(x)	5.9	0.9	-4.8	0.9	2.2
자본의 증가(감소)	-14	-14	-9	-9	-9	총차입금 (십억원)	261	232	238	446	630
배당금의 지급	14	14	9	9	9	순차입금 (십억원)	34	-340	-213	132	261
기타재무활동	604	0	-241	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-34	351	-226	-142	50	EPS	950	-706	-530	22	1,055
기초현금	235	201	552	326	184	BPS	31,661	31,088	26,930	26,752	27,607
기말현금	201	552	326	184	234	SPS	15,818	17,545	19,567	21,827	27,996
NOPLAT	69	9	-47	14	51	CFPS	3,408	2,248	-526	2,906	4,065
FCF	-641	403	15	-341	-125	DPS	300	200	200	200	200

자료: 롯데에너지머티리얼즈, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

롯데에너지머티리얼즈 (020150) 투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2024-11-27	담당자변경				100,000	
2024-11-27	매수	40,000	-40.3	-31.5	50,000	
2025-02-07	매수	40,000			0	

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자 의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자 의견 비율

기준일 2024.12.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.