

롯데에너지머티리얼즈 020150

회로박과 ESS 동박으로 양방향적 AI 수혜 기대

3Q25P Re: 전기차용 동박 부진을 모바일향 하이엔드 동박으로 상쇄

3Q25 매출은 1,437억 원(-29.9% QoQ, -32% YoY), 영업적자 343억 원(적지 QoQ, 적지 YoY)로 컨센서스 영업적자 343억원에 부합했다. 미국 보조금 폐지와 관세 영향, 유럽 신생 배터리사 파산에 따른 EV향 전지박 판매 급감 영향으로 매출 성장은 부진했다. 이에 말레이 공장의 가동률은 50% 미만으로 하락하며 영업적자에 기여했다. 다만 범용 제품 대비 ASP가 50% 이상 높은 모바일향 하이엔드 동박 제품(하이스텝)의 믹스 효과로 일부 상쇄했다. 전기차향 하이엔드 동박이 전년 대비 -30% 감소했음에도 하이실리콘계 모바일향 물량이 전년 대비 +50% 성장한 영향이다.

내년부터 AI향 회로박 및 ESS용 동박 믹스 전환이 실적 개선 견인

4Q25F 매출액 1,965억원(+36.7% QoQ, +5.4% YoY), 영업적자 326억원(적지 QoQ, 적지 YoY)를 예상한다. EV향 전지박 부진은 지속되겠으나 AI용 회로박(HVLP4)과 ESS용 동박 성장이 적자폭을 축소해 나갈 전망이다. 회로박 CAPA는 공급 부족을 감안해 2026년말 1.7배(2028년까지 5.7배)로 빠르게 확장할 예정이다. 다수 고객사향 공급이 본격적으로 개시되는 원년으로 회로박 판매량도 AI향을 중심으로 전년 대비 2.6배 이상 성장할 전망이다. ESS도 후박과 극박 모두 제조 가능한 역량으로 전력용과 UPS 모두 공략할 수 있다. 이에 2H26부터 본격적인 매출 확대가 기대되며 특히 LFP 양극재도 연내 고객사 승인 후 내년 부터 공급 개시될 예정이다. 내년 매출비중은 회로박 15%(+3%p), ESS는 22%(+3%p)으로 확대되며 BEP 회복은 2H26로 예상된다.

EV향 부진에 따른 소외에서 벗어나기 위한 착실한 준비, 성과 확인 필요

그동안 EV 수요 둔화에 따른 실적 부진으로 주가 소외는 불가피했다. 그러나 업종을 관통하는 LFP, ESS, AI 데이터센터를 공략하기 위한 준비는 착실한 상황이다. 흑전이 지연된 만큼 성과 확인이 필요할 뿐이다. AI향 회로박 및 LFP ESS향 매출 확인으로 점진적인 할인을 해소를 기대한다. 밸류에이션 기준연도를 2027년으로 변경하고 목표주가는 3.6만원으로 상향, 목표주가는 매수로 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	809	902	703	913	1,117
영업이익	12	-64	-145	-11	55
영업이익률(%)	1.5	-7.1	-20.6	-1.2	4.9
세전이익	-37	-16	-197	-24	53
지배주주지분순이익	-33	6	-147	-16	42
EPS(원)	-706	137	-2,799	-312	799
증감률(%)	적전	흑전	적전	적지	흑전
ROE(%)	-2.2	0.5	-10.4	-1.1	2.8
PER(배)	-59.6	172.8	-11.4	-102.4	40.1
PBR(배)	1.4	0.8	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	18.0	34.3	-33.6	19.7	11.7

자료: 롯데에너지머티리얼즈, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지

02-709-2657

tyc@ds-sec.co.kr

2025.11.11

매수(유지)

목표주가(상향)	36,000원
현재주가(11/10)	32,000원
상승여력	12.5%

Stock Data

KOSPI	4,073.2pt
시가총액(보통주)	1,676십억원
발행주식수	52,365천주
액면가	500원
자본금	26십억원
60일 평균거래량	121천주
60일 평균거래대금	3,202백만원
외국인 지분율	8.1%
52주 최고가	33,750원
52주 최저가	19,460원
주요주주	
롯데케미칼(외 19인)	47.0%
스텍스페셜시큐레이션원 유한회사(외 1인)	11.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	43.2	30.4
3M	24.0	-2.9
6M	45.5	-12.6

주가차트

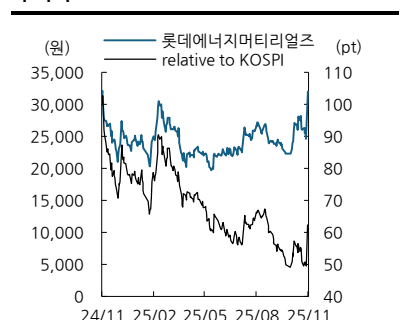


표1 롯데에너지머티리얼즈 3Q25P 실적 Review

(십억원, %)	3Q25P	2Q25	3Q24	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	144	205	211	(29.9)	(32.0)	169	(15.0)	209	(31.2)
동박	124	191	162	(35.0)	(23.4)			154	
건설 및 기타	20	14	49	40.1	(59.5)			55	
영업이익	(34)	(31)	(32)	적지	적지	(34.3)	적지	(17)	적지
OPM	(23.9)	(15.2)	(15.0)	(8.7)	(8.9)			(8.1)	
당기순이익	(25)	(51)	7	적지	적전	(7)	적지	(18)	적지
NPM	(17.0)	(25.1)	3.1	8.0	(20.1)			(8.6)	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 롯데에너지머티리얼즈 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	805	1,003	703	913	(12.7)	(9.0)
영업이익	(97)	20	(144)	(11)	적지	적전
OPM	(12.0)	2.0	(20.5)	(1.2)	(8.4)	(3.2)
당기순이익	(126)	14	(154)	(19)	적지	적전

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 롯데에너지머티리얼즈 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	증감률
매출액	158	205	144	197	205	221	234	254	902	703.1	913	(22.1)
동박	121	191	124	150	166	186	196	207	699	585	754	(16.3)
건설 및 기타	37	14	20	47	39	35	38	47	203	119	159	(41.6)
영업이익	(46)	(31)	(34)	(33)	(16)	(5)	4	5	(64)	(144)	(11)	적지
OPM	(29.1)	(15.2)	(23.9)	(16.6)	(7.6)	(2.3)	1.8	2.2	(7.1)	(20.5)	(1.2)	(13.3)
동박	(40.9)	(17.4)	(28.7)	(21.5)	(10.8)	(3.6)	1.0	1.5	(1.0)	(3.5)	(0.2)	(2.5)
건설 및 기타	8.9	14.0	6.3	(0.9)	5.9	4.7	6.1	5.0	(0.5)	(3.0)	(0.1)	(2.5)
당기순이익	(55)	(51)	(25)	(24)	(14)	(6)	0	(0)	29	(154)	(19)	적전
NPM	(34.7)	(25.1)	(17.0)	(12.1)	(6.8)	(2.6)	0.1	(0.0)	3.2	(22.0)	(2.1)	(25.2)
YoY												
매출액	(15.3)	29.7	(29.9)	36.7	4.2	7.9	6.0	8.3	11.5	(22.1)	29.9	
영업이익	적전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적전	적지	적지	
OPM	(30.9)	(16.3)	(8.9)	4.9	21.5	12.9	25.7	18.7	(8.6)	(13.3)	19.3	
당기순이익	적지	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	적지	흑전	적전	적지	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표4 롯데에너지머티리얼즈 Valuation Table

항목	단위	27F	비고
EBITDA	(십억원)	259.5	27F EBITDA 적용
Target EV/EBITDA	(배)	8.9	3개년 최저 멀티플 평균에 35% 할인 적용
EV	(십억원)	2,312	
(+) 자산가치	(십억원)	9	
(-) 순차입금	(십억원)	422	
Equity Value	(십억원)	1,900	
주식수	(천주)	52,365	
Target Price	(원)	36,000	
Current Price	(원)	32,000	
Upside	(%)	12.5	

자료: DS투자증권 리서치센터

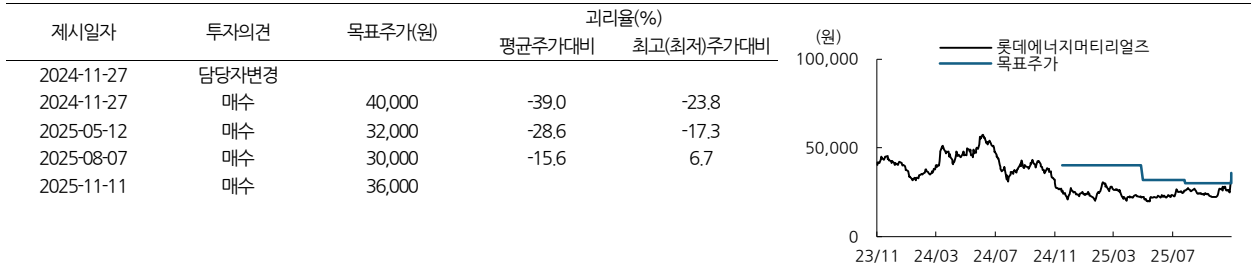
[롯데에너지머티리얼즈 020150]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,262	1,031	806	897	1,065	매출액	809	902	703	913	1,117
현금 및 현금성자산	552	419	80	129	256	매출원가	740	891	765	831	946
매출채권 및 기타채권	211	182	203	220	235	매출총이익	69	11	-62	83	171
재고자산	345	333	345	364	382	판매비 및 관리비	58	76	83	94	116
기타	154	97	177	184	192	영업이익	12	-64	-145	-11	55
비유동자산	1,130	1,251	1,330	1,515	1,711	(EBITDA)	89	22	-51	98	179
관계기업투자등	24	19	19	20	20	금융손익	-15	57	-60	-13	-19
유형자산	1,000	1,128	1,162	1,336	1,497	이자비용	13	13	14	31	46
무형자산	12	29	46	51	81	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	2,392	2,282	2,137	2,412	2,776	기타영업외손익	-35	-8	8	0	17
유동부채	333	118	280	426	588	세전계속사업이익	-37	-16	-197	-24	53
매입채무 및 기타채무	114	76	78	100	128	계속사업법인세비용	8	-45	-42	-5	13
단기금융부채	209	26	187	310	444	계속사업이익	-45	29	-155	-19	40
기타유동부채	10	16	15	16	16	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	94	262	233	389	559	당기순이익	-45	29	-155	-19	40
장기금융부채	23	124	87	237	401	지배주주	-33	6	-147	-16	42
기타비유동부채	70	139	146	152	159	총포괄이익	-19	29	-155	-19	40
부채총계	426	380	513	816	1,148	매출총이익률 (%)	8.6	1.3	-8.8	9.1	15.3
지배주주지분	1,433	1,334	1,495	1,468	1,500	영업이익률 (%)	1.5	-7.1	-20.6	-1.2	4.9
자본금	23	23	26	26	26	EBITDA마진률 (%)	11.0	2.4	-7.3	10.7	16.1
자본잉여금	1,138	929	1,349	1,349	1,349	당기순이익률 (%)	-5.6	3.2	-22.1	-2.1	3.6
이익잉여금	243	237	91	64	95	ROA (%)	-1.3	0.3	-6.6	-0.7	1.6
비지배주주지분(연결)	532	568	128	128	128	ROE (%)	-2.2	0.5	-10.4	-1.1	2.8
자본총계	1,966	1,902	1,624	1,597	1,628	ROIC (%)	0.5	-3.0	-6.6	-0.5	2.1

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-90	87	-623	98	170	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-45	29	-155	-19	40	P/E	-59.6	172.8	-11.4	-102.4	40.1
비현금수익비용가감	149	34	-374	130	136	P/B	1.4	0.8	1.1	1.1	1.1
유형자산감가상각비	76	85	90	105	119	P/S	2.4	1.2	2.4	1.8	1.5
무형자산감가상각비	1	1	4	3	5	EV/EBITDA	18.0	34.3	-33.6	19.7	11.7
기타현금수익비용	72	-179	-509	-75	-51	P/CF	18.7	17.5	n/a	15.2	9.5
영업활동 자산부채변동	-173	29	-94	-13	-6	배당수익률 (%)	0.5	0.8	0.6	0.6	0.6
매출채권 감소(증가)	-86	49	-26	-17	-15	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-83	25	-19	-18	-18	매출액	10.9	11.5	-22.1	29.9	22.3
매입채무 증가(감소)	17	-42	2	23	27	영업이익	-86.1	적전	적지	적지	흑전
기타자산 부채변동	-20	-4	-51	0	0	세전이익	적전	적지	적지	적지	흑전
투자활동 현금	472	97	-309	-312	-331	당기순이익	적전	흑전	적전	적지	흑전
유형자산처분(취득)	-186	-87	-192	-280	-280	EPS	적전	흑전	적전	적지	흑전
무형자산 감소(증가)	-4	-14	-18	-9	-35	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	677	125	-70	-19	-11	부채비율	21.7	20.0	31.6	51.1	70.5
기타투자활동	-16	73	-29	-4	-4	유동비율	379.2	876.8	288.0	210.5	181.0
재무활동 현금	-29	-345	594	263	287	순차입금/자기자본(x)	-17.3	-18.2	2.4	16.1	25.9
차입금의 증가(감소)	-16	-94	180	273	298	영업이익/금융비용(x)	0.9	-4.9	-10.3	-0.4	1.2
자본의 증가(감소)	-14	-9	414	-10	-10	총차입금 (십억원)	232	150	274	547	845
배당금의 지급	14	9	9	10	10	순차입금 (십억원)	-340	-346	39	257	422
기타재무활동	0	-242	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	351	-133	-338	49	127	EPS	-706	137	-2,799	-312	799
기초현금	201	552	419	80	129	BPS	31,088	28,922	28,556	28,043	28,642
기말현금	552	419	80	129	256	SPS	17,545	19,567	13,427	17,439	21,323
NOPLAT	9	-47	-105	-8	41	CFPS	2,248	1,352	-10,113	2,110	3,365
FCF	403	188	-932	-214	-161	DPS	200	200	200	200	200

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

롯데에너지머티리얼즈 (020150) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자의견 비율

기준일 2025.09.30

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

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.