

롯데에너지머티리얼즈 020150

AI 회로박과 ESS가 견인할 턴어라운드

4Q25P Re: EV 업황 둔화로 전분기 규모 적자 지속

4Q25P 잠정 매출액 1,709억원(+18.9% QoQ, -8.3% YoY), 영업적자 338억원(적지 QoQ, 적지 YoY)로 전분기 수준의 적자를 지속했다. 구리 가격 급등과 우호적 환율 속 ESS 및 회로박 판매 확대가 외형 성장을 견인했다. 다만 북미 보조금 폐지에 따른 고객사 가동 중단 영향으로 말련 공장 가동률이 43%(-2%p QoQ)를 기록하며 수익성 개선은 제한적이었다. 회로박 수요에 힘입어 개선된 익산 공장 영향으로 전사 기준 가동률은 45%를 기록했다.

2026년은 AI 회로박과 ESS 전지박을 통한 고수익성 믹스 개선이 견인

2026F 매출액 9,763억원(+44% YoY), 영업적자 383억원(적지 YoY)을 전망한다. 하이엔드 동박 수요가 큰 AI회로박 및 ESS향 전지박이 견인하는 연내 흑자 전환을 기대한다. 익산 공장은 회로박 전환으로 6,700톤 CAPA를 달성할 전망이다. 이에 회로박 매출은 1,409억원(+160% YoY)를 예상한다. 특히 HVLP4 회로박 공급은 엔드유저 업체의 신제품 출시 스케줄에 맞춰 하반기 본격화될 전망이다. ESS 매출은 3,218억원(+150% YoY)을 전망한다. 주요 고객사들의 미국 ESS 양산 본격화 영향이다. 얼티엄셀 가동 중단에 따른 북미향 EV 전지박 부진은 불가피하다. 다만 중국 배터리사의 중국 및 유럽향 및 북미 글로벌 OEM향 물량 등 신규 공급이 상쇄할 것으로 예상된다. 이에 회로박과 ESS의 매출비중은 각각 14%(+6%p YoY), 33%(+14%p YoY)까지 확대될 전망이다.

전고체와 4680 배터리 등 Physical AI로의 연결을 기대

전고체 배터리용 황화물계 고체전해질 사업은 2028년 1GWh 양산 개시를 목표로 한다. 현재 연 70톤의 세계 최대 규모의 고체전해질 파일럿 공장을 보유 중이다. 황화리튬 등 주요 원자재 공급선을 확보 중인 만큼 가시적인 성과를 기대해볼만 하다. 더불어 4680 배터리향 공급도 2Q26부터 출하가 시작된다. 당장은 고객사의 적용처가 제한적인 만큼 레퍼런스적 성격이 강하지만 전고체와 함께 향후 Physical AI로의 확장성이 있다는 점에서 눈여겨볼 필요가 있다. 목표주가를 6만 원으로 상향하고 투자의견은 '매수'로 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	809	902	678	975	1,211
영업이익	12	-64	-145	-38	55
영업이익률(%)	1.5	-7.1	-21.4	-3.9	4.5
세전이익	-37	-16	-197	-47	58
지배주주지분순이익	-33	6	-153	-33	47
EPS(원)	-706	137	-2,915	-634	895
증감률(%)	적전	흑전	적전	적지	흑전
ROE(%)	-2.2	0.5	-10.8	-2.3	3.2
PER(배)	-59.6	172.8	-14.4	-66.1	46.9
PBR(배)	1.4	0.8	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	18.0	34.3	-43.1	35.1	14.5

자료: 롯데에너지머티리얼즈, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지

02-709-2657

tyc@ds-sec.co.kr

2026.02.04

매수

목표주가(상향)	60,000원
현재주가(02/03)	41,950원
상승여력	43.0%

Stock Data

KOSPI	5,288.1pt
시가총액(보통주)	2,197십억원
발행주식수	52,365천주
액면가	500원
자본금	26십억원
60일 평균거래량	599천주
60일 평균거래대금	22,639백만원
외국인 지분율	7.2%
52주 최고가	44,650원
52주 최저가	19,460원
주요주주	
롯데케미칼(외 15인)	47.0%
스텍스페셜시큐레이션원 유한회사(외 1인)	11.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	39.8	17.1
3M	59.2	33.9
6M	71.6	2.1

주가차트

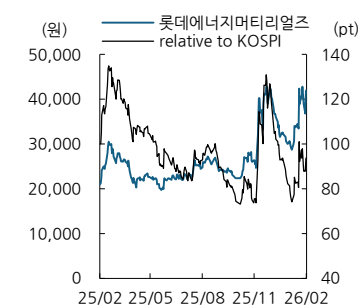


표1 롯데에너지머티리얼즈 4Q25P 실적 Review

(십억원, %)	4Q25P	3Q25	4Q24	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	170.9	144	186	18.9	(8.3)	163	5.2	196	(13.0)
동박	110	142	132	(22.2)	(16.6)			150	
건설 및 기타	61	2	54	2821.5	11.7			47	
영업이익	(33.8)	(34)	(40)	적지	적지	(29.5)	적지	(33)	적지
OPM	(19.8)	(23.9)	(21.5)	4.1	1.7			(16.6)	
당기순이익	(32)	(25)	15	적지	적전	(13)	적지	(24)	적지
NPM	(18.4)	(17.1)	7.9	(1.4)	(26.4)			(12.1)	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 롯데에너지머티리얼즈 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2025F	2026F	2025P	2026F	2025P	2026F
매출액	703	913	678	975	(3.6)	6.8
영업이익	(144)	(11)	(145)	(38)	적지	적지
OPM	(20.5)	(1.2)	(21.4)	(3.9)	(0.9)	(2.7)
당기순이익	(154)	(19)	(162)	(38)	적지	적지

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 롯데에너지머티리얼즈 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F	증감률
매출액	158	205	144	171	214	228	240	292	902	677.5	975	43.9
동박	121	191	142	110	194	207	222	237	699	563	860	52.8
건설 및 기타	37	14	2	61	20	21	18	56	203	115	115	0.3
영업이익	(46)	(31)	(34)	(34)	(32)	(8)	(4)	5	(64)	(145)	(38)	적지
OPM	(29.1)	(15.2)	(23.9)	(19.8)	(14.9)	(3.4)	(1.5)	1.8	(7.1)	(21.4)	(3.9)	17.5
동박	(40.9)	(17.4)	(26.0)	(34.2)	(17.1)	(4.3)	(2.1)	1.4	(1.0)	(3.8)	(0.5)	3.3
건설 및 기타	8.9	14.0	6.3	6.3	5.9	4.7	6.1	3.4	(0.5)	(3.3)	(0.4)	2.9
당기순이익	(55)	(51)	(25)	(32)	(27)	(8)	(5)	2	29	(162)	(38)	적지
NPM	(34.7)	(25.1)	(17.1)	(18.4)	(12.4)	(3.4)	(2.3)	0.7	3.2	(23.9)	(3.9)	20.1
YoY												
매출액	(15.3)	29.7	(29.9)	18.9	25.4	6.4	5.4	21.5	11.5	(24.9)	43.9	
영업이익	(1162.8)	(1126.4)	8.0	(15.6)	(30.5)	(74.7)	(89.4)	(115.2)	(645.6)	125.3	(73.6)	
OPM	(30.9)	(16.3)	(8.8)	1.7	14.2	11.7	22.3	21.5	(8.6)	(14.3)	17.5	
당기순이익	적지	적전	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	(163.8)	(663.3)	(76.7)	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표4 롯데에너지머티리얼즈 Valuation Table

항목	단위	27F	비고
EBITDA	(십억원)	257.7	27F EBITDA 적용
Target EV/EBITDA	(배)	13.7	3개년 최저 멀티플 평균 적용
EV	(십억원)	3,532	
(+) 자산가치	(십억원)	9	
(-) 순차입금	(십억원)	368	
Equity Value	(십억원)	3,173	
주식수	(천주)	52,365	
Target Price	(원)	60,000	
Current Price	(원)	41,950	
Upside	(%)	43.0	

자료: DS투자증권 리서치센터

[롯데에너지머티리얼즈 020150]

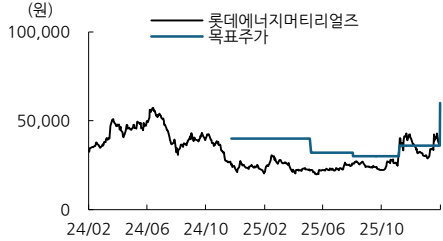
재무상태표						손익계산서					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,262	1,031	851	949	1,110	매출액	809	902	678	975	1,211
현금 및 현금성자산	552	419	100	154	274	매출원가	740	891	744	911	1,033
매출채권 및 기타채권	211	182	203	220	235	매출총이익	69	11	-67	64	178
재고자산	345	333	345	364	382	판매비 및 관리비	58	76	78	102	123
기타	154	97	203	211	220	영업이익	12	-64	-145	-38	55
비유동자산	1,130	1,251	1,322	1,508	1,706	(EBITDA)	89	22	-52	69	178
관계기업투자등	24	19	19	19	20	금융손익	-15	57	-56	-9	-12
유형자산	1,000	1,128	1,147	1,322	1,484	이자비용	13	13	12	28	42
무형자산	12	29	43	49	79	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	2,392	2,282	2,173	2,457	2,816	기타영업외손익	-35	-8	5	0	15
유동부채	333	118	291	470	632	세전계속사업이익	-37	-16	-197	-47	58
매입채무 및 기타채무	114	76	87	149	183	계속사업법인세비용	8	-45	-33	-9	14
단기금융부채	209	26	196	313	440	계속사업이익	-45	29	-164	-38	43
기타유동부채	10	16	8	8	9	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	94	262	255	404	566	당기순이익	-45	29	-164	-38	43
장기금융부채	23	124	108	251	406	지배주주	-33	6	-153	-33	47
기타비유동부채	70	139	147	153	160	총포괄이익	-19	29	-164	-38	43
부채총계	426	380	547	874	1,197	매출총이익률 (%)	8.6	1.3	-9.9	6.5	14.7
지배주주지분	1,433	1,334	1,493	1,449	1,485	영업이익률 (%)	1.5	-7.1	-21.4	-3.9	4.5
자본금	23	23	26	26	26	EBITDA마진률 (%)	11.0	2.4	-7.6	7.1	14.7
자본잉여금	1,138	929	1,349	1,349	1,349	당기순이익률 (%)	-5.6	3.2	-24.2	-3.9	3.6
이익잉여금	243	237	88	44	81	ROA (%)	-1.3	0.3	-6.9	-1.4	1.8
비지배주주지분(연결)	532	568	133	133	133	ROE (%)	-2.2	0.5	-10.8	-2.3	3.2
자본총계	1,966	1,902	1,626	1,582	1,619	ROIC (%)	0.5	-3.0	-6.6	-1.6	2.2

현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-90	87	-645	119	181	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-45	29	-162	-38	43	P/E	-59.6	172.8	-14.4	-66.1	46.9
비현금수익비용가감	149	34	-403	131	138	P/B	1.4	0.8	1.5	1.5	1.5
유형자산감가상각비	76	85	89	104	118	P/S	2.4	1.2	3.2	2.3	1.8
무형자산감가상각비	1	1	4	3	5	EV/EBITDA	18.0	34.3	-43.1	35.1	14.5
기타현금수익비용	72	-179	-505	-68	-44	P/CF	18.7	17.5	n/a	23.6	12.1
영업활동 자산부채변동	-173	29	-80	26	0	배당수익률 (%)	0.5	0.8	0.5	0.5	0.5
매출채권 감소(증가)	-86	49	-26	-17	-15	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-83	25	-8	-18	-18	매출액	10.9	11.5	-24.9	43.9	24.2
매입채무 증가(감소)	17	-42	16	62	34	영업이익	-86.1	적전	적지	적지	흑전
기타자산, 부채변동	-20	-4	-62	-1	-1	세전이익	적전	적지	적지	적지	흑전
투자활동 현금	472	97	-296	-314	-333	당기순이익	적전	흑전	적전	적지	흑전
유형자산처분(취득)	-186	-87	-152	-280	-280	EPS	적전	흑전	적전	적지	흑전
무형자산 감소(증가)	-4	-14	-16	-9	-35	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	677	125	-90	-21	-13	부채비율	21.7	20.0	33.6	55.3	74.0
기타투자활동	-16	73	-38	-5	-5	유동비율	379.2	876.8	292.1	201.7	175.8
재무활동 현금	-29	-345	623	249	272	순차입금/자기자본(x)	-17.3	-18.2	1.6	14.2	23.5
차입금의 증가(감소)	-16	-94	209	260	283	영업이익/금융비용(x)	0.9	-4.9	-12.3	-1.4	1.3
자본의 증가(감소)	-14	-9	414	-10	-10	총차입금 (십억원)	232	150	304	564	846
배당금의 지급	14	9	9	10	10	순차입금 (십억원)	-340	-346	26	225	380
기타재무활동	0	-242	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	351	-133	-319	54	120	EPS	-706	137	-2,915	-634	895
기초현금	201	552	419	100	154	BPS	31,088	28,922	28,504	27,669	28,364
기말현금	552	419	100	154	274	SPS	17,545	19,567	12,938	18,619	23,125
NOPLAT	9	-47	-105	-28	41	CFPS	2,248	1,352	-10,799	1,775	3,455
FCF	403	188	-942	-195	-152	DPS	200	200	200	200	200

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

롯데에너지머티리얼즈 (020150) 투자이견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-11-27	담당자변경				
2024-11-27	매수	40,000	-39.0	-23.8	
2025-05-12	매수	32,000	-28.6	-17.3	
2025-08-07	매수	30,000	-15.6	6.7	
2025-11-11	매수	36,000	0.5	18.9	
2026-02-04	매수	60,000			



투자이견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자이견 비율

기준일 2025.12.31

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.