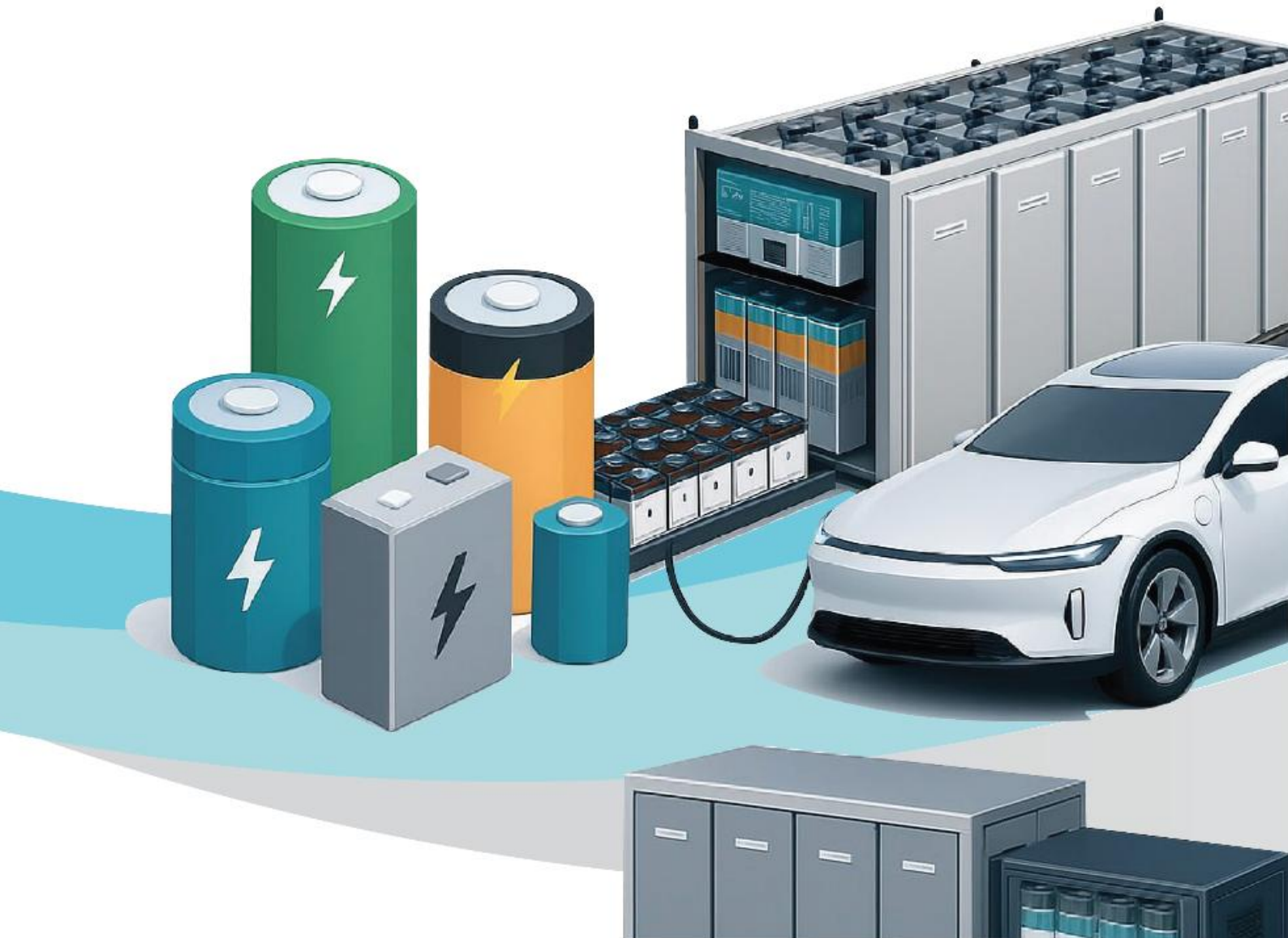
SK 증권

[2026년 연간전망]

배터리

ESS 배터리의 빛과 그림자

배터리/IT하드웨어. 박형우



SK 증권

2025-11-24

INDUSTRY ANALYSIS

배터리 산업

ESS 배터리의 빛과 그림자

배터리/IT 하드웨어. 박형우 / hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

Signal: EV 는 둔화 vs ESS 는 고성장. EV 셀 = ESS 셀
Key: 증설이 수요를 초과, 2026~27 년에도 가동률 회복 제한적
Step: 중국과의 격차 확대 + 소재 산업의 양극화 > 기업 선별 필수

ESS 모멘텀은 뜨겁지만, 업황의 방향을 결정짓는 건 결국 EV

25 년 리뷰
주가반등의 배경은
리튬가 반등, LFP 전환, AI-ESS 부각 효과

2025 년 배터리 업황은 여전히 부담이 컸지만, AI 데이터센터 확장과 북미의 중국산 ESS 배터리 배제 흐름이 맞물리며 투자심리가 2 분기부터 되살아났다. 리튬 가격 안정, 보급형 EV 확산에 따른 LFP 전환, AI-ESS 라는 신규 수요처 부각이 주가 반등을 이끌었다. 그러나 EV 보조금 종료, 유럽 경쟁 심화, OEM 들의 선제 재고 축적 등은 한국 배터리의 글로벌 점유율을 19% > 16%로 끌어내렸고, 구조적 부담이 해소되지 않은 채 2025 년을 마무리하게 만들었다.

26 년 전망
한국 셀메이커 3 사의 증설이
수요증가분을 크게 상회할 전망

2026 년에도 한국 셀 3 사의 증설(109GWh)이 수요 증가분(50GWh 미만)을 크게 상회할 전망이다. 가동률 회복은 제한적일 가능성이 높고, 2027 년에는 신규 공장들의 감가상각 부담까지 더해지는 구간이 예상된다. 미국 EV 시장 둔화도 핵심 리스크다. 보조금 폐지 > 소비 둔화 > GM 얼티엄셀 가동 중단이라는 악재는 2026 년 초 공급과잉을 더욱 심화시킬 가능성이 높다.

ESS 의 강한 성장세?
그러나 EV 의 부진 전체를
커버하기에는 역부족

ESS 는 강한 성장세를 보인다. 수요는 2024 년 230GWh > 2026 년 359GWh, 중장기적으로 글로벌 CAGR 20%, 미국은 25%에 달하는 고성장을 유지할 것으로 전망된다. 그러나 지난 2 년간 EV 배터리 출하량 전망치가 200~400GWh 씩 하향된 점을 감안하면, ESS 성장만으로는 EV 둔화가 만든 공백을 메우기 어렵다. 2026 년 산업 전체를 결정짓는 핵심 변수는 단연 EV 다.

2026 년 배터리 산업 주요 이슈
- 중국과의 격차
- 재무구조: 단기차입금비중 & 차입금의존도
- 동박 산업의 변화

중국 배터리 업체들은 점유율, R&D, 안전 규제 대응, 소재 자급 능력에서 한국을 빠르게 추월하고 있다. 기술 격차가 확대되는 가운데, 한국 셀 업체들은 지난 5 년간의 대규모 CAPEX 로 인해 단기차입금비중과 차입금의존도가 지속 상승하며 재무 리스크가 커진 상태다. 소재단에서도 흐름은 양극단이다. 전지박은 심각한 과잉, 반면 회로박은 AI 서버·패키징기판 중심으로 구조적 쇼티지가 가시화되고 있다. 소재 밸류체인의 힘의 중심이 빠르게 이동하는 시점이다.

투자전략
- 재무안정성 + ESS·AI 모멘텀으로 선별
- 최선호주: 롯데에너지머티리얼즈

2026 년 투자전략의 핵심은 중국과의 경쟁 속에서 EV 둔화를 버티고, ESS 와 AI 라는 신규 모멘텀을 수익으로 연결할 수 있는 기업이 누구인가다. "EV 리스크를 견디는 체력 + ESS·AI 를 먹을 수 있는 포지션"이 기업 선별의 기준이다. 롯데에너지머티리얼즈를 최선호주로 제시한다.

CONTENT

01	Key Chart & Summary	3
02	25 년 리뷰: 업황 부진 속에서도 모멘텀으로 주가 반등	7
03	26 년 전망: EV 는 여전히 ESS 보다 중요한 변수	8
04	한국 배터리 산업의 명과 암	17
05	동박: AI 가 견인하는 회로박 쇼티지	22
06	Company Analysis	24

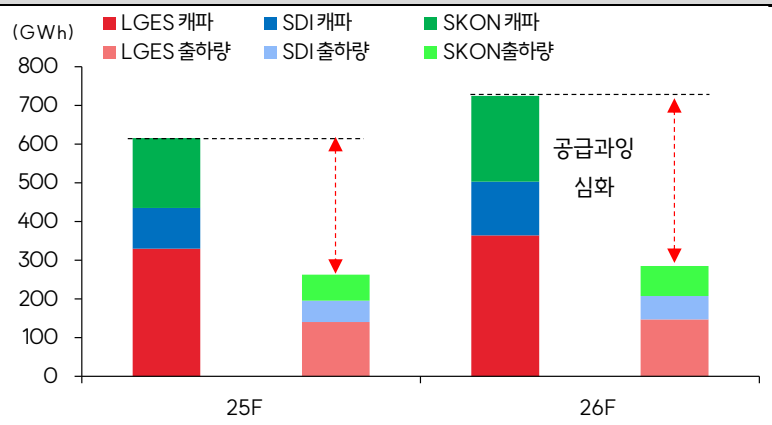
COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 11 월 24 일 기준)	매수	93.17%	중립	6.83%	매도	0.00%

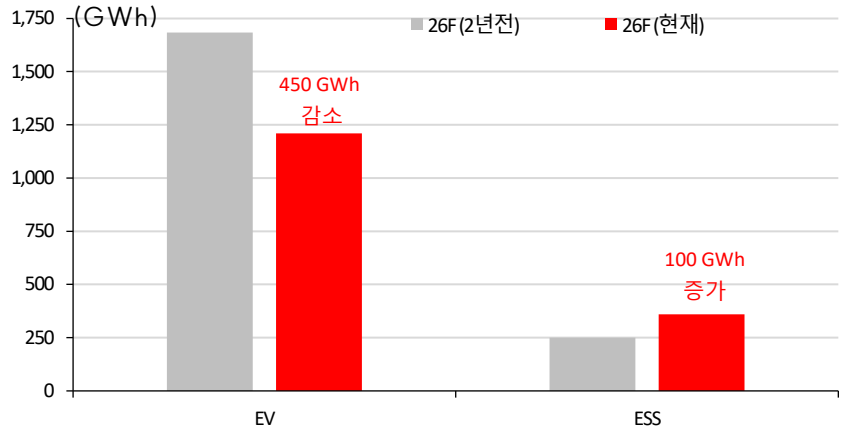
I. Key Chart & Summary

글로벌 출하량 성장률



자료: 산업자료, SK 증권 추정

2026 년 글로벌 배터리 출하량 성장률 전망



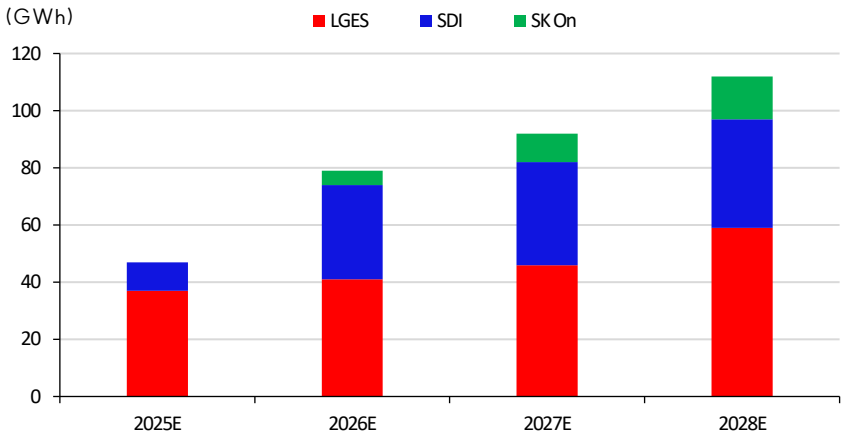
자료: SK 증권 추정

글로벌 배터리 시장규모

(단위 : GWh)	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
배터리 시장규모, 글로벌	**920**	**1,122**	**1,363**	**1,569**	**1,799**	**2,063**	**2,382**	**2,771**
EV 배터리, 글로벌	750	892	1,075	1,210	1,367	1,545	1,761	2,026
ESS 배터리, 글로벌	170	230	288	359	431	518	621	745
ESS 배터리, 미국	15	37	54	75	97	120	149	184

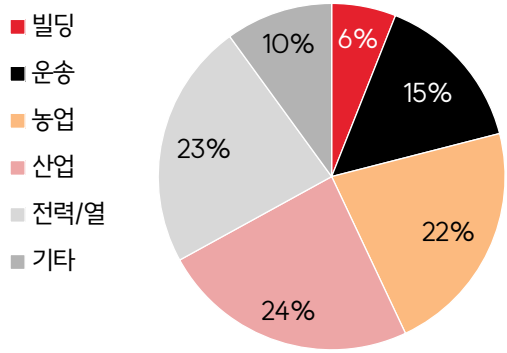
자료: SK 증권 추정

한국 배터리 3사, ESS 합산 캐파 전망



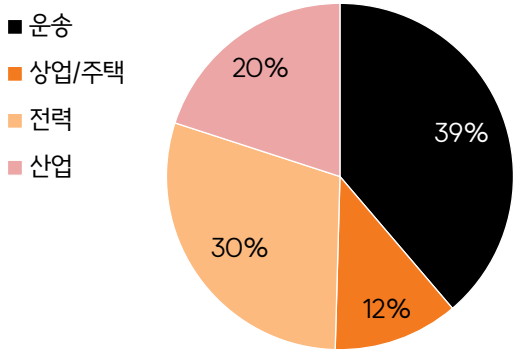
자료:SK 증권 추산

글로벌, 섹터별 온실가스 배출 비중 (2023년)



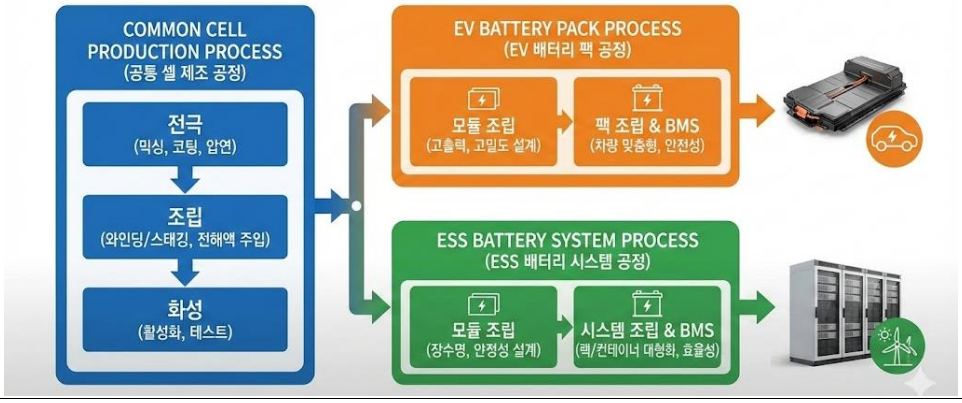
자료: IPCC, SK 증권

미국, 섹터별 온실가스 배출 비중 (2023년)



자료: US EIA, SK 증권

생산 공정 비교 : EV 배터리 vs ESS 배터리



자료:SK 증권

배터리 Peer, 재무구조 Table (2Q25 기준) (단위:백만 USD, %)

구분	기업명	부채총계	부채비율	자본총계	현금	단기금융상품	유동비율	순차입금규모	순차입금비율	차입금의존도
배터리	LG 에너지솔루션	25,623	74	20,908	4,001	0	121%	11,389	54	33
	SK 이노베이션	50,368	142	24,855	8,639	369	87%	26,135	105	47
	삼성 SDI	13,859	51	16,755	1,592	517	109%	6,483	39	28
	CATL	75,769	67	45,282	46,584	3,133	169%	-19,475	-43	25
	Panasonic	32,861	33	32,227	6,449	-	128%	4,238	13	16
	BYD	83,977	21	34,165	15,508	4,983	76%	-13,280	-39	6
양극재/음극재	에코프로	3,536	90	3,004	607	80	120%	1,979	66	41
	에코프로비엠	2,096	121	1,437	322	0	104%	1,411	98	49
	엘앤에프	1,705	357	369	109	1	56%	1,211	328	64
	코스모신소재	188	30	367	7	0	101%	102	28	20
	포스코퓨처엠	3,610	127	2,395	287	33	98%	2,707	113	50
	S. Dynanonic	1,474	117	896	191	16	90%	840	94	44
	Hunan Yuneng	2,996	117	1,669	103	0	103%	1,850	111	42
	BTR(Lopal)	2,818	83	2,062	437	182	142%	1,097	53	35
	Ronbay	2,041	119	1,264	189	137	135%	1,176	93	45
	대주전자재료	-	-	-	-	-	-	-	-	-
전해액/전해질/첨가제	엔켐	283	133	176	51	6	55%	174	99	51
	동화기업	376	55	382	10	21	70%	159	42	28
	천보	1,000	105	677	43	4	40%	664	98	43
	덕산테코피아	319	74	302	13	24	33%	186	61	36
	켐트로스	340	127	127	11	68	41%	82	64	34
동박	롯데에너지머티리얼즈	36	26	48	4	7	91%	1	2	15
	솔루스첨단소재	291	9	1,305	234	0	415%	-184	-14	7
	SKC	755	82	723	58	13	62%	508	70	40
분리막	SK 아이이테크놀로지	3,321	155	1,762	577	180	83%	1,967	112	54
	더블유씨피	1,297	70	1,726	129	0	39%	1,050	61	40
	창신신소재	759	102	693	25	0	56%	669	97	49
알루미늄박	삼아알미늄	3,033	64	3,701	276	37	96%	2,040	55	35
	DI 동일	155	72	174	2	-	132%	123	71	38

자료: Bloomberg, SK 증권

배터리 Peer, 재무구조 Table (2Q25 기준) (단위:백만 USD, %)

구분	기업명	총차입금규모	장기차입금	단기차입금규모	단기차입비중	FCF	EBITDA	이자비용
배터리	LG 에너지솔루션	15,409	11,766	1,590	10%	-1,870	982	166
	SK 이노베이션	35,249	20,322	6,210	18%	348	271	286
	삼성 SDI	8,592	4,648	2,928	34%	-335	79	58
	CATL	30,318	13,175	13,398	44%	2,188	-	107
	Panasonic	10,686	8,038	752	7%	304	1,501	-
	BYD	7,211	767	3,850	53%	-2,771	-	51
양극재/음극재	에코프로	2,693	1,299	1,293	48%	-183	51	19
	에코프로비엠	1,744	877	667	38%	-150	55	13
	엘앤에프	1,321	316	599	45%	-44	-71	20
	코스모신소재	109	2	102	93%	-1	3	1
	포스코퓨처엠	3,031	2,133	392	13%	-351	36	11
	S. Dynanonic	1,047	291	529	51%	-2	-	7
	Hunan Yuneng	1,953	625	1,117	57%	-81	-	7
	BTR(Lopal)	1,716	917	422	25%	-17	-	11
	Ronbay	1,502	649	560	37%	181	-	6
	대주전자재료	-	-	-	-	-	-	-
전해액/전해질/첨가제	엔켐	234	36	116	50%	-7	7	1
	동화기업	211	25	101	48%	16	2	7
	천보	713	270	320	45%	-14	8	9
	덕산테코피아	225	58	59	26%	1	6	5
	켐트로스	161	56	97	60%	-6	1	4
동박	롯데에너지머티리얼즈	12	0	-	-	-4	0	0
	솔루스첨단소재	115	5	20	17%	-34	-6	1
	SKC	592	134	240	41%	-34	2	5
분리막	SK 아이이테크놀로지	2,726	1,468	886	33%	-165	-18	29
	더블유씨피	1,212	511	104	9%	-28	-13	6
	창신신소재	709	503	123	17%	-129	-8	4
알루미늄박	삼아알미늄	2,353	727	1,279	54%	-43	-	12
	DI 동일	125	73	47	37%	-19	0	1

자료: Bloomberg, SK 증권

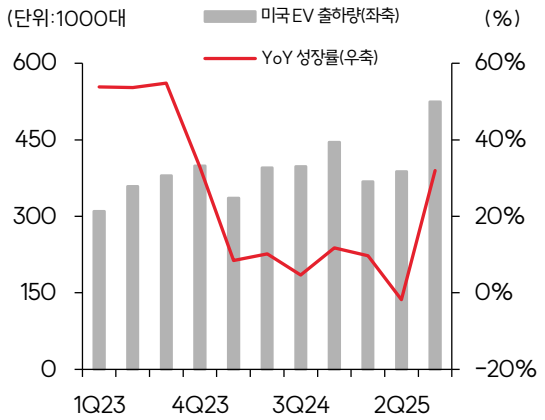
II. 25 년 리뷰: 업황 부진 속에서도 모멘텀으로 주가 반등

북미 EV 구매보조금 폐지 vs ESS 모멘텀 확대

25 년 주가 반등 배경
1) 리튬 가격
2) ESS
3) LFP

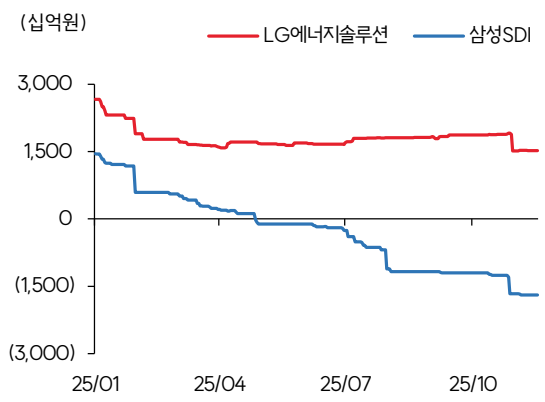
배터리 기업들의 주가는 연초까지 하락세가 이어졌으나, 2 분기에 들어 반등에 성공했다. 배경은 세 가지다. ① 리튬 가격이 반등하며 우려가 완화됐고, ② AI 데이터센터 내 ESS 중요도가 부각되면서 중국산 ESS 배터리의 미국 시장 내 배제가 본격화되었으며, ③ 보급형 전기차 시장 확장과 중국과의 가격 경쟁 대응을 위해 LFP 전환이 가속화됐기 때문이다. 이로 인해 "배터리 산업의 최악은 지났다"는 기대가 확산되면서, 약 1 년 반의 소외 후 매수세가 유입됐다. 그러나 업황 부진은 여전히 해소되지 않았다. 유럽에서는 배터리 경쟁이 심화되고 있으며, 미국에서는 EV 구매보조금 폐지로 한국산 배터리 수요의 불확실성이 커졌다. 주요 OEM 들은 이를 우려해 선제적으로 재고를 축적했다. 그 결과 한국 셀 3 사의 글로벌 점유율은 1 분기 19%에서 3 분기 16%로 하락세가 이어지고 있다.

미국, 전기차 출하량



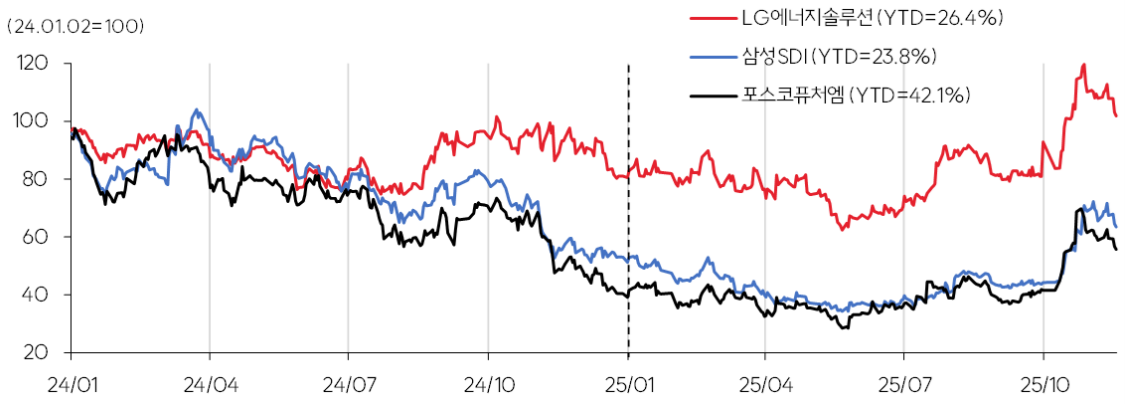
자료: 언론자료, SK 증권

2025 년 대형주 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

2025 년 배터리 대형주 주가 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

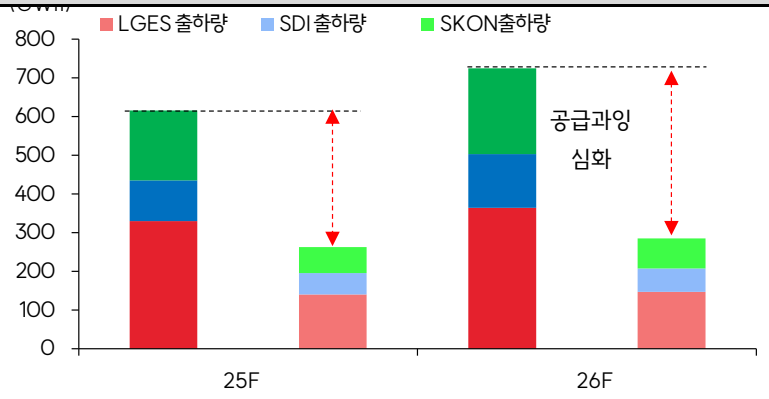
III. 26 년 전망: EV 는 여전히 ESS 보다 중요한 변수

A. 한국 배터리 산업, 2026 년에도 공급과잉 심화

2026 년 K 배터리 수급전망
- 수요증가 : 50 GWh 하회
- 공급증설 : 100 GWh 상회

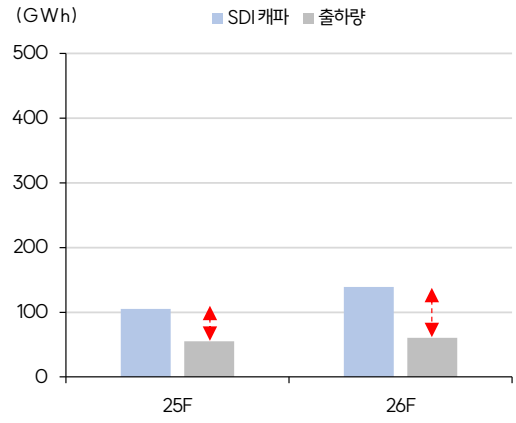
판매량과 매출이 증가하더라도 업황이 즉시 반등하는 것은 아니다. 수요-공급의 불균형이 해소되어 가동률이 회복돼야 고정비 부담이 줄고 수익성이 개선되기 때문이다. 2 차전지 업계는 수요가 반등하고 있음에도, 공급 확대 속도가 이를 앞서가는 점이 부담으로 작용한다. 2026 년에도 한국 배터리 제조사들의 설비 확장 속도는 수요 증가폭을 넘어설 전망이다. 국내 셀 3 사의 2026 년 생산능력 증가분은 109GWh 인데 반해, 출하 증가분은 50GWh 를 밑돌 것으로 예상된다. 즉, 공급과잉이 심화되는 구간이다. 더 큰 위험요인은 2027 년에 공급과잉이 추가로 확대될 가능성이다. 감가상각이 아직 시작되지 않은 신규 공장이 다수 완공을 앞두고 있어, 향후 비용 반영 부담까지 커질 전망이다.

글로벌 출하량 성장률



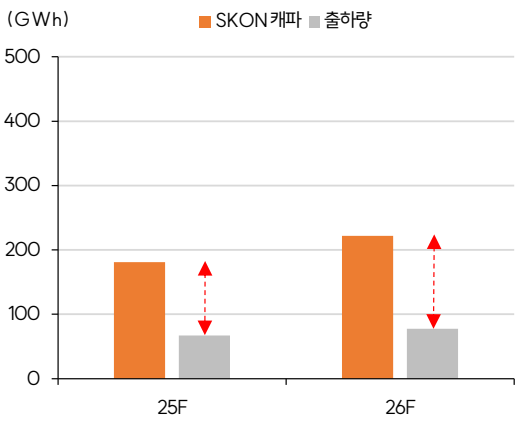
자료: 산업자료, SK 증권 추정

삼성 SDI, 배터리 수급 전망



자료: 산업자료, SK 증권

SK On, 배터리 수급 전망



자료: 산업자료, SK 증권

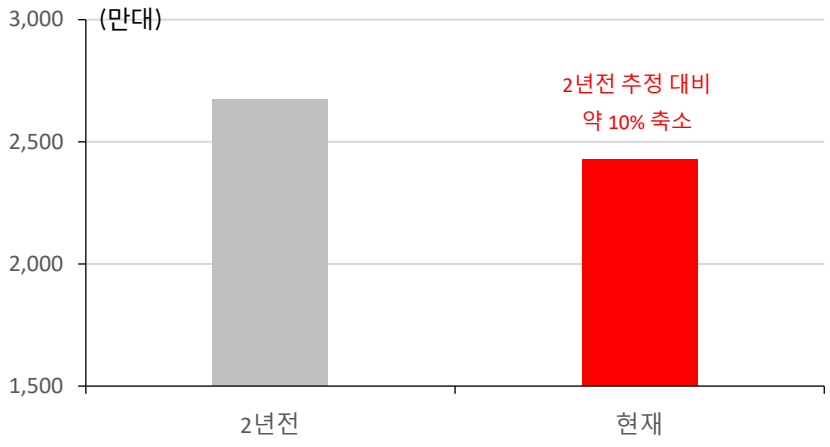
B. 2026 년 출하량 전망

26 년 배터리 출하량 전망
- EV : 1,210 GWh
- ESS : 359 GWh
- 전기차 판매 : 2,429 만대

배터리 산업과 전방 수요처인 전기차, ESS 모두 2026 년에도 성장세는 이어진다. 다만 문제는 성장 규모가 과거 예상치에 크게 못 미친다는 점이다.

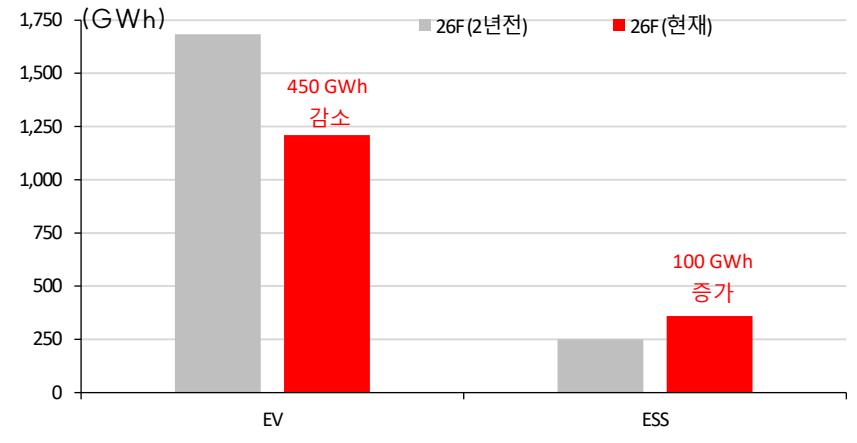
2026 년 글로벌 전기차 판매량은 전년 대비 15% 증가한 2,429 만대로 전망된다. 겉으로 보면 성장이나, 이는 2 년 전 우리가 보던 추정치 대비 약 9% 낮아진 수치다. 배터리 출하량 역시 비슷한 흐름이다. 2026 년 EV 와 ESS 배터리 출하는 각각 1,210GWh, 359GWh 로 예상되며, 이는 2 년 전 추정과 비교해 EV 는 약 450GWh 하회, ESS는 약 100GWh 상회하는 수준이다. 즉, ESS는 상향 조정되고 있으나, 전기차 부문의 하향 폭이 워낙 크기 때문에 전체 배터리 산업의 성장 레벨은 과거 대비 분명히 낮아진 상태다.

2026 년 글로벌 전기차 판매량 전망



자료: 산업자료, SK 증권 추정

2026 년 글로벌 배터리 출하량 성장률 전망



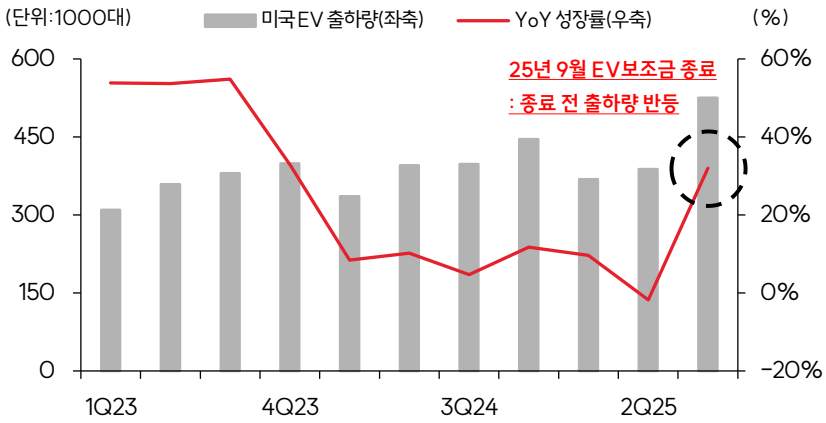
자료: SK 증권 추정

C. 북미 EV 시장, 2026 년 최대 악재 (보조금 종료)

2026 년 최대악재는 미국 전기차 구매보조금 폐지. 재고부담 + 수요둔화 우려

전기차 전방시장 중 가장 큰 우려는 미국 EV 출하량 둔화 가능성이다. 미국 트럼프 행정부는 9 월 30 일부로 전기차 구매보조금(7,500 달러) 지급을 종료했다. 이를 앞두고 GM·포드·현대차 등 주요 OEM 들은 1~3 분기 동안 선제적으로 배터리 재고를 확대했을 가능성이 높다. 실제로 미국 전기차 출하량은 3 분기 50 만 대를 상회하며 역대 최대치를 기록했다. 그러나 이는 보조금 폐지 직전 소비가 집중된 결과로 보이며, 4 분기 이후와 2026 년 판매 흐름은 불확실성이 커진 상태다. 여기에 GM 이 내년 1 월부터 얼티엄셀 배터리 공장 가동을 중단할 예정이라는 점도 부담이다. 해당 공장은 국내 배터리 밸류체인의 주요 고객사이기 때문에, 연초 공급과잉을 추가로 심화시킬 가능성이 크다. 한국 배터리 산업의 2026 년 최대 악재다.

미국, EV 시장 출하량



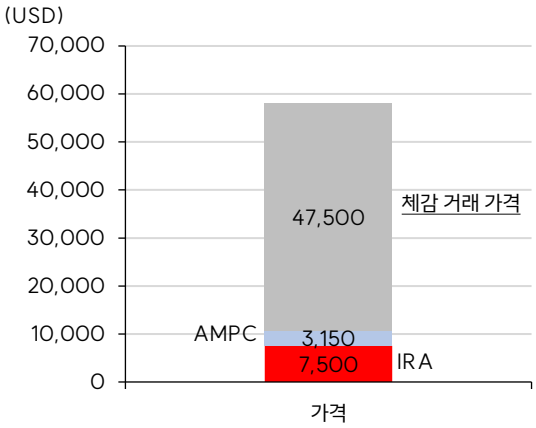
자료: 언론자료, SK 증권

미국 EV 보조금 폐지 관련 주요 타임라인

일시	내용
2025-01-20	트럼프, 취임 직후 '미국 에너지 촉진' 행정 명령으로 EV 의무화 폐지 선언
2025-05-12	미 하원 세입위원회, OBBBA 법안 초안 발의: EV 보조금 2025 년 말 종료 포함
2025-05-18	미 하원 예산위원회, 법안 논의 후 초기 부결 후 재논의 및 가결
2025-05-22	미 하원, OBBBA 법안 표결 통과: EV 보조금 2025 년말 종료 포함
2025-06-03	미 상원 재정위원회, EV 보조금 종료 초안 발표 및 채택 (법안 통과 후 180 일 이내)
2025-06-28	미 상원, 최종 초안 발표: EV 보조금 2025 년 9 월 30 일 종료로 합의
2025-07-01	미 상원, OBBBA 법안 가결: EV 보조금 2025 년 9 월 30 일 종료
2025-07-03	미 하원, 상원 OBBBA 수정안 수용 및 재표결 가결
2025-07-04	트럼프, OBBBA 법안 서명으로 최종 발효: EV 보조금 2025 년 09 월 30 일 종료
2025-09-30	북미 EV 보조금 실효

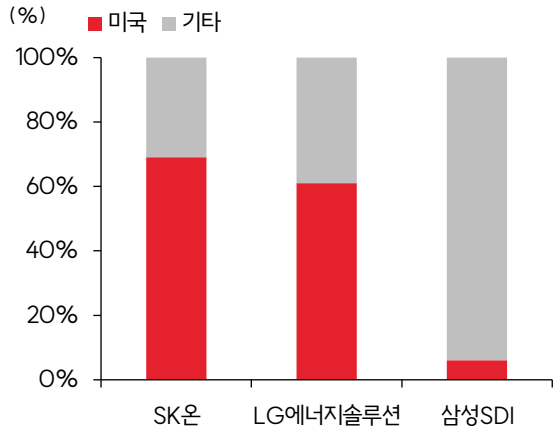
자료: 각 사, 언론종합, SK 증권

배터리 실질 가격 사진



자료: 산업 자료, SK 증권

K 배터리 3 사, 전체 자본 내 미국 비중



자료: Dart, SK 증권

D. ESS 의 잠재력과 한계

(1) ESS 는 글로벌 탈탄소 전환을 위한 필수품

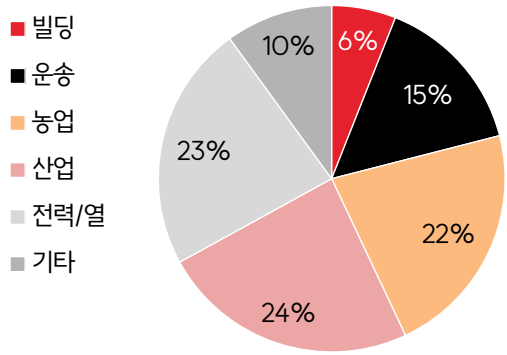
자동차를 100% 친환경화 시켜도 온실가스/탄소 배출 감소 효과는 제한적. 시장규모 비중 차이 때문

장기적으로 보면 배터리 시장은 EV 보다 ESS 에서 더 큰 규모로 성장할 수 있다. 전세계 온실가스 배출의 중심은 교통·운송이 아니라 발전·에너지 산업이기 때문이다.

운송 부문의 온실가스 배출 비중은 글로벌 15%, 미국 39% 수준이다. 반면 산업·상업·주택·농업·발전 부문의 배출량은 나머지로 훨씬 크다. 탄소중립을 위해서는 전기차를 넘어 제조업·발전·생활 전반의 에너지 전환이 필요하며, 각국의 정책도 EV 이후 다른 산업군으로 확산될 가능성이 높다.

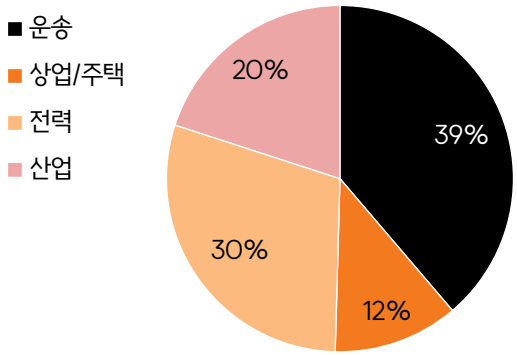
ESS 의 전방시장 규모는 결코 전기차보다 작지 않다. 현재는 내연기관 자동차를 대체하는 EV 가 배터리 산업 성장을 견인하고 있지만, 향후에는 기존 발전 산업을 대체하는 신재생 에너지 인프라로서 ESS 가 또 다른 성장축이 될 수 있다. 전기차 배터리가 운송 인프라라면, ESS 배터리는 비(非)운송 전 분야의 에너지 인프라다. 장기적으로 ESS 용 배터리 시장은 EV 중심의 운송용 배터리보다 더 큰 잠재력을 가질 수 있다고 판단된다.

글로벌, 섹터별 온실가스 배출 비중 (2023 년)



자료: IPCC, SK 증권

미국, 섹터별 온실가스 배출 비중 (2023 년)



자료: US EIA, SK 증권

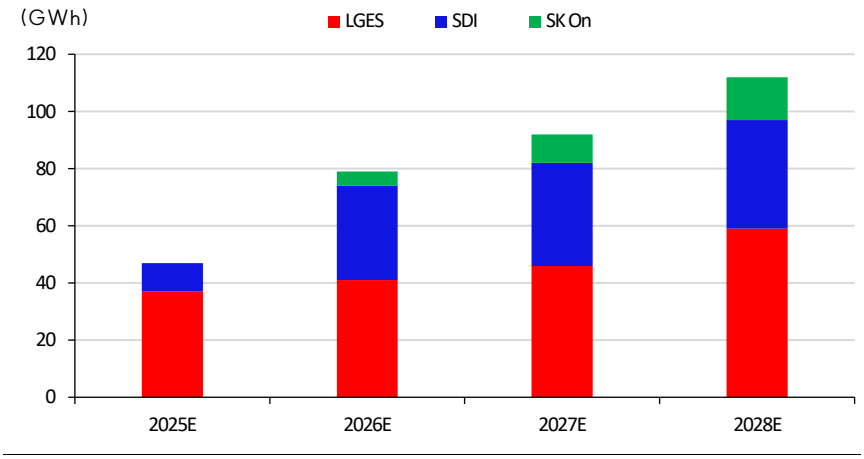
(2) 한국 배터리 3 사의 ESS 캐파 전환 동향

<ESS 캐파 전환 계획>
25 년 : 47 GWh
26 년 : 79 GWh
27 년 : 92 GWh
28 년 : 112GWh

국내 셀 3 사는 ESS 캐파(Capacity, 생산능력) 확보에 속도를 내고 있다. LG 에너지솔루션을 시작으로, 최근 3 개월 사이 삼성 SDI 와 SK 온까지 각각 수십 GWh 규모의 EV > ESS 전환 계획을 내놨다. 미국 EV 수요 둔화가 이어지는 가운데, AI 데이터센터를 중심으로 ESS 신규 수요가 빠르게 발생하고 있고, 북미에서 중국산 ESS 배터리의 실질적 배제 흐름이 강화되고 있기 때문이다.

3 사의 ESS 캐파는 지난해까지만 해도 30GWh 수준에 불과했다. 그러나 올해부터 EV 라인을 ESS 로 돌리는 전환이 본격화된다. 향후 ESS 캐파 계획은 2025 년 47GWh > 2026 년 79GWh > 2027 년 92GWh > 2028 년 112GWh 로 잡혀 있다. 현재 논의 중인 추가 전환분까지 고려하면, 실제 증설 속도는 이보다 더 가팔라질 가능성이 높다.

한국 배터리 3 사, ESS 합산 캐파 전망



자료:SK 증권 추산

(3) ESS 시장 성장세 전망

ESS 성장 흐름 긍정적. 그러나 ESS 로 모두 대체하기 어려운 EV 수요 부진.

ESS 시대가 올 것이다. 그러나 2026 년에 일부 K 배터리 기업들은 ESS 매출 급증에도 생산 가동률이 하락할 수 있다.

ESS 배터리 수요는 2024 년 230GWh > 2025 년(F) 288GWh > 2026 년(F) 359GWh 로 확대될 전망이다. 연평균 성장률은 25% 이상으로, 성장률이 20%를 밑도는 전기차용 배터리 시장과는 확연히 차별화된다. 성장세는 2026 년 이후에도 유지될 것으로 보이며, 글로벌 ESS 시장은 2026~2030 년 CAGR 약 20%, 미국 ESS 시장은 CAGR 약 25%의 고성장이 예상된다.

그러나 이 성장세로도 EV 시장의 부진을 상쇄하기에는 부족하다. 전기차용 배터리 수요는 2025 년 1,075GWh > 2026 년 1,210GWh 로 전망되는데, 이는 2 년 전 전망 대비 각각 약 200GWh, 400GWh 낮아진 수준이다. 반면 ESS 시장 전망치는 같은 기간 약 100GWh 상향되었을 뿐이다.

결론적으로, ESS 출하가 증가하는 점은 분명 긍정적이다. 그러나 미국 ESS 시장의 빠른 성장과 점유율 상승에도 불구하고 EV 수요 둔화에 따른 배터리 전체 산업의 성장 공백을 완전히 메우기에는 부족하다.

글로벌 배터리 시장규모

(단위 : GWh)	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
배터리 시장규모, 글로벌	**920**	**1,122**	**1,363**	**1,569**	**1,799**	**2,063**	**2,382**	**2,771**
EV 배터리, 글로벌	750	892	1,075	1,210	1,367	1,545	1,761	2,026
ESS 배터리, 글로벌	170	230	288	359	431	518	621	745
ESS 배터리, 미국	15	37	54	75	97	120	149	184
배터리 시장 성장률 (YoY), 글로벌	43%	22%	21%	15%	15%	15%	16%	16%
EV 배터리, 글로벌	43%	19%	20%	13%	13%	13%	14%	15%
ESS 배터리, 글로벌	42%	35%	25%	25%	20%	20%	20%	20%
ESS 배터리, 미국	-	146%	47%	38%	30%	24%	24%	24%

자료: SK 증권 추정

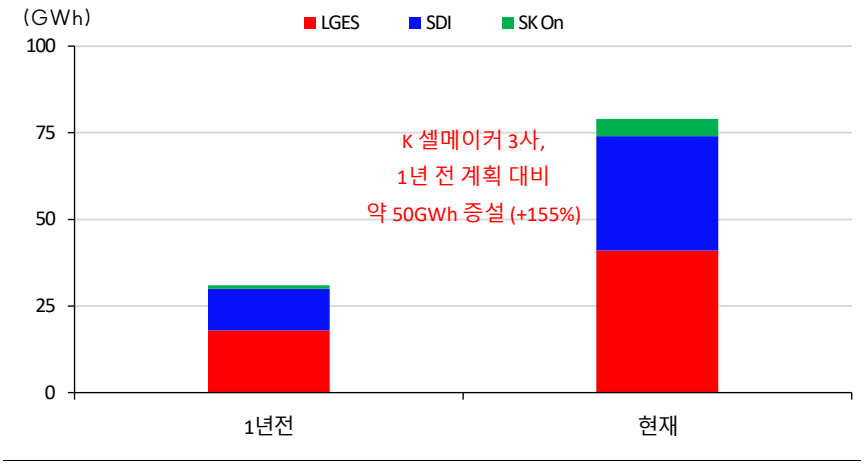
(4) ESS 배터리는 쇼티지가 아니다

ESS 배터리 모멘텀의 한계,
ESS 는 공급과잉 제품군.
ESS 셀과 EV 셀의 공통성

ESS 배터리는 EV 배터리와 동일한 제조 플랫폼에서 생산된다는 점이 가장 큰 한계다. ESS 셀과 EV 셀은 구조적으로 같은 배터리이며, EV 라인을 ESS 로 전환하는데 드는 스위칭 코스트도 크지 않다. 이는 북미에서 과잉투자된 전기차용 생산라인들이 필요할 경우 언제든 ESS 생산으로 이동할 수 있다는 의미다.

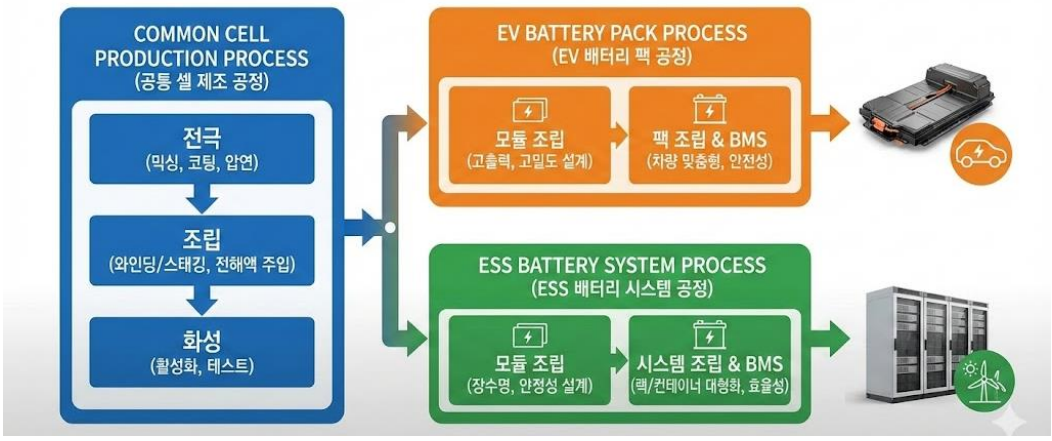
한국 셀 3 사는 2026 년 ESS 캐파를 당초 31GWh 증설할 계획이었다. 그러나 전환 속도가 올해부터 빠르게 붙기 시작했고, 현재 계획된 3 사 합산 2026 년 ESS 캐파는 79GWh 에 이른다. 이는 1 년 전 대비 48GWh 증가, 증가율 기준 150% 이상 확대된 수치다. 결국 ESS 배터리는 수요 모멘텀 자체는 강하지만, 공급 측면에서는 구조적 쇼티지가 발생하기 어려운 시장이다.

한국 셀메이커 3 사 2026 년 ESS 배터리 캐파



자료:SK 증권 추산

생산 공정 비교 : EV 배터리 vs ESS 배터리

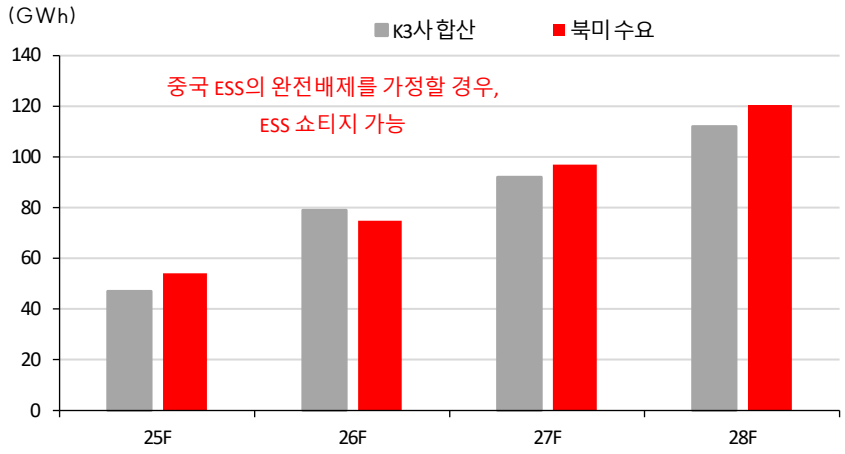


자료:SK 증권

북미 ESS 수요는 2025 년 54GWh > 2026 년 75GWh > 2027 년 97GWh > 2028 년 120GWh 로 증가할 것으로 추정된다. 한국 셀 3 사가 계획 중인 ESS 전환 캐파는 미국 시장 내 100% 점유율을 가정할 경우에만 타이트한 수준을 보일 수 있다. 중국산 ESS 배터리를 완전히 배제한다는 극단적 가정이 들어가야 쇼티지가 가능하다는 의미다.

다만, 북미 ESS 수요가 현재 전망대로 현실화될 경우, 한국 배터리 메이커들은 증설 속도를 더 높일 가능성이 크다. 2026 년에 운용 가능한 배터리 캐파가 200GWh 를 상회하는 만큼, EV 라인을 ESS 로 전환하기만 하면 수요 대응에는 큰 문제가 없을 것으로 판단된다. 결국 전환이 용이한 제조 플랫폼은 시장의 구조적 쇼티지가 아니라, 경쟁 심화와 공급과잉 가능성을 더 크게 시사한다.

북미 ESS 수요 vs 한국 셀메이커 3 사 ESS 배터리 캐파 전망



자료:SK 증권 추산

IV. 한국 배터리 산업의 명과 암

A. 한국 배터리를 압도하는 중국

<중국 배터리의 위협>
원가/판가 경쟁력을 넘어
성능으로 차별화하고
신규 폼팩터 전환 시도

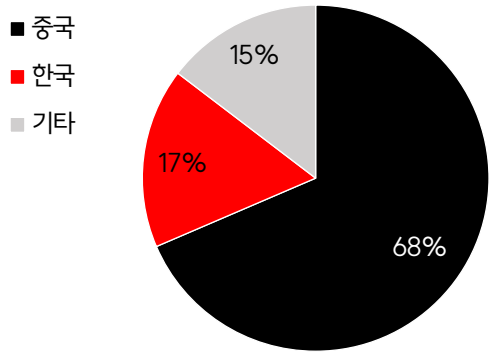
중국 배터리와의 단순 경쟁을 넘어, 기술력과 시장 점유율 격차마저 벌어지고 있다. 지난해 글로벌 전기차 배터리 시장에서 중국의 점유율은 60% 후반대 수준이었다. 그러나 올해 상반기에는 75%로 상승했었다. 한국 배터리 업체들의 고객사 내 점유율을 잠식하고 있으며, 국내 기업들의 입지도 그만큼 위축되고 있다.

① 한국 배터리는 부피/무게밀도의 효율성을 강조한다. 그러나 중국은 안전성, 수명, 단위 모듈/팩당 에너지 용량에서 우위를 보인다. ② BYD 의 R&D 인력은 약 10 만 명이고(전기차 포함), CATL 은 20,000 명으로 알려진다. LG 에너지솔루션은 4,500 명 수준이다. ③ 지난 3 월 중국 정부는 배터리 안전기준을 강화하는 개정안을 발표했다. 26 년 7 월부터 적용 예정이며 핵심은 열폭주 발생 후 확실한 열확산 차단이다. 올해 CATL 은 소듐이온배터리의 양산 계획을 발표했다. 그들이 제시한 성능과 생산성이 실제라면 K 배터리는 폼팩터 전환 흐름에서 뒤처질 가능성이 있다.

소듐이온배터리

자료: CATL, SK 증권

국가별 배터리 산업 내 점유율 (25 년 1~8 월)



자료: 언론 자료, SK 증권

배터리 비교: 삼원계, LFP, 소듐배터리

항목	삼원계 (NCM/NCA)	LFP	소듐배터리 (Na-ion)
무게 밀도 (Wh/kg)	220~300	150~220	100~160
부피 밀도 (Wh/L)	600~750	300~450	200~300
안전성	낮음	높음	중간~높음
원가	높음	중간	낮음
상용화 수준	매우 높음	매우 높음	낮음 (중국은?)

자료: 산업 자료, SK 증권

B. 재무 안정성 점검

배터리 산업에서 부채비율,
수차입금보다 중요한 재무지표는
- 단기차입금비중
- 차입금의존도

배터리 기업들에게 업황만큼 중요한 요소는 재무 안정성이다. 지난 5년간 대규모 투자가 이어졌지만, 현금 유입은 이에 미치지 못해 차입 부담이 누적된 상태다. 일반적으로 IT 하드웨어 기업의 재무구조를 점검할 때는 부채비율·순차입금을 많이 본다. 이는 대부분의 IT 기업들이 자산·부채 구조가 비교적 안정적이기 때문이다. 그러나 배터리 기업들은 부채 성격이 다르기 때문에, 단순한 부채비율보다 단기차입금비중·차입금의존도가 기업의 상황을 보여주는 더 적나라한 지표가 된다.

① **단기차입금비중**은 1 년 내 만기가 도래하는 차입금(대출·사채)의 비중이다. 단기차입금비중이 높을수록 롤오버(roll-over) 부담이 크고, 업황 둔화 시 현금흐름 리스크가 확대된다.

② **차입금의존도**는 자기자본 대비 총차입금의 비중이다. 실제로 기업이 감당해야 하는 차입 규모의 무게를 의미한다. 일반적인 IT 하드웨어 기업은 차입금의존도가 30%를 넘어가면 경계영역으로 판단한다. (애널리스트 의견)

배터리 산업은 ESS 의 성장 잠재력과 전기차 기술 변화의 방향성을 감안하면 중장기적으로 성장이 이어질 가능성이 크다. 다만 그 시점까지 막대한 비용과 재무 부담을 견딜 수 있는 체력이 필요하다.

배터리 Peer, 재무구조 Table (2Q25 기준) (단위:백만 USD, %)

구분	기업명	부채총계	부채비율	자본총계	현금	단기금융상품	유동비율	순차입금규모	순차입금비율	차입금의존도
배터리	LG 에너지솔루션	25,623	74	20,908	4,001	0	121%	11,389	54	33
	SK 이노베이션	50,368	142	24,855	8,639	369	87%	26,135	105	47
	삼성 SDI	13,859	51	16,755	1,592	517	109%	6,483	39	28
	CATL	75,769	67	45,282	46,584	3,133	169%	-19,475	-43	25
	Panasonic	32,861	33	32,227	6,449	-	128%	4,238	13	16
	BYD	83,977	21	34,165	15,508	4,983	76%	-13,280	-39	6
양극재/음극재	에코프로	3,536	90	3,004	607	80	120%	1,979	66	41
	에코프로비엠	2,096	121	1,437	322	0	104%	1,411	98	49
	엘앤에프	1,705	357	369	109	1	56%	1,211	328	64
	코스모신소재	188	30	367	7	0	101%	102	28	20
	포스코퓨처엠	3,610	127	2,395	287	33	98%	2,707	113	50
	S. Dynanonic	1,474	117	896	191	16	90%	840	94	44
	Hunan Yuneng	2,996	117	1,669	103	0	103%	1,850	111	42
	BTR	2,818	83	2,062	437	182	142%	1,097	53	35
	Ronbay	2,041	119	1,264	189	137	135%	1,176	93	45
	대주전자재료	-	-	-	-	-	-	-	-	-
전해액/전해질/첨가제	엔켐	283	133	176	51	6	55%	174	99	51
	동화기업	376	55	382	10	21	70%	159	42	28
	천보	1,000	105	677	43	4	40%	664	98	43
	덕산테코피아	319	74	302	13	24	33%	186	61	36
	켐트로스	340	127	127	11	68	41%	82	64	34
동박	롯데에너지머티리얼즈	36	26	48	4	7	91%	1	2	15
	솔루스첨단소재	291	9	1,305	234	0	415%	-184	-14	7
	SKC	755	82	723	58	13	62%	508	70	40
분리막	SK 아이이테크놀로지	3,321	155	1,762	577	180	83%	1,967	112	54
	더블유씨피	1,297	70	1,726	129	0	39%	1,050	61	40
	창신신소재	759	102	693	25	0	56%	669	97	49
알루미늄박	삼아알미늄	3,033	64	3,701	276	37	96%	2,040	55	35
	DI 동일	155	72	174	2	-	132%	123	71	38

자료: Bloomberg, SK 증권

배터리 Peer, 재무구조 Table (2Q25 기준)

(단위:십억원, %)	기업명	총차입금규모	장기차입금	단기차입금규모	단기차입비중	FCF	EBITDA	이자비용
배터리	LG 에너지솔루션	15,409	11,766	1,590	10%	-1,870	982	166
	SK 이노베이션	35,249	20,322	6,210	18%	348	271	286
	삼성 SDI	8,592	4,648	2,928	34%	-335	79	58
	CATL	30,318	13,175	13,398	44%	2,188	-	107
	Panasonic	10,686	8,038	752	7%	304	1,501	-
	BYD	7,211	767	3,850	53%	-2,771	-	51
양극재/음극재	에코프로	2,693	1,299	1,293	48%	-183	51	19
	에코프로비엠	1,744	877	667	38%	-150	55	13
	엘앤에프	1,321	316	599	45%	-44	-71	20
	코스모신소재	109	2	102	93%	-1	3	1
	포스코퓨처엠	3,031	2,133	392	13%	-351	36	11
	S. Dynanonic	1,047	291	529	51%	-2	-	7
	Hunan Yuneng	1,953	625	1,117	57%	-81	-	7
	BTR	1,716	917	422	25%	-17	-	11
	Ronbay	1,502	649	560	37%	181	-	6
	대주전자재료	-	-	-	-	-	-	-
전해액/전해질/첨가제	엔켐	234	36	116	50%	-7	7	1
	동화기업	211	25	101	48%	16	2	7
	천보	713	270	320	45%	-14	8	9
	덕산테코피아	225	58	59	26%	1	6	5
	켐트로스	161	56	97	60%	-6	1	4
동박	롯데에너지머티리얼즈	12	0	-	-	-4	0	0
	솔루스첨단소재	115	5	20	17%	-34	-6	1
	SKC	592	134	240	41%	-34	2	5
분리막	SK 아이이테크놀로지	2,726	1,468	886	33%	-165	-18	29
	더블유씨피	1,212	511	104	9%	-28	-13	6
	창신신소재	709	503	123	17%	-129	-8	4
알루미늄박	삼아알미늄	2,353	727	1,279	54%	-43	-	12
	DI 동일	125	73	47	37%	-19	0	1

자료: Bloomberg, SK 증권

배터리 Peer Valuation Table (단위:백만 USD, 배)

구분	기업명	시가총액	2023		2024		2025F		2026F		2027F	
			PER	PBR	PER	PBR	PER	PBR	PER	PBR	PER	PBR
배터리	LG 에너지솔루션	67,506	81	5	-	4	-	5	117	5	44	4
	SK 이노베이션	13,009	50	1	-	1	-	1	335	1	32	1
	삼성 SDI	15,791	16	2	30	1	-	1	64	1	18	1
	CATL	238,838	16	4	23	5	24	5	19	5	16	4
	Panasonic	27,240	10	1	8	1	13	1	14	1	9	1
	BYD	114,784	19	4	18	4	22	3	16	3	13	3
양극재/ 음극재	에코프로	7,280	333	10	-	5	-	7	112	6	40	6
	에코프로비엠	9,183	-	21	-	6	498	8	346	8	108	7
	엘앤에프	3,222	-	6	-	4	-	9	167	8	39	7
	코스모신소재	1,006	171	10	95	3	259	3	48	3	19	2
	포스코퓨처엠	11,595	968	12	-	4	377	5	243	4	102	4
	S. Dynanonic	1,825	-	2	-	2	-	3	94	2	32	2
	Hunan Yuneng	7,451	16	2	58	3	35	4	22	3	16	3
	BTR	4,933	15	2	24	2	29	3	23	2	19	2
	Ronbay	3,093	31	2	50	1	166	3	41	3	33	2
	대주전자재료	4,120	16	2	-	1	12	2	11	2	10	1
전해액/ 전해질/ 첨가제	엔켐	734	1,838	8	30	5	55	4	42	4	32	4
	동화기업	875	-	5	-	6	-	-	-	-	-	-
	천보	300	-	1	-	0	-	0	-	1	-	1
	덕산테코피아	365	-	4	-	1	-	1	-	2	54	1
	켐트로스	247	-	2	-	3	-	-	-	-	-	-
동박	롯데에너지머티	69	68	3	25	2	-	-	-	-	-	-
	솔루스첨단소재	1,429	-	1	172	1	-	1	-	1	65	1
	SKC	420	13	1	161	1	-	1	105	1	49	1
분리막	SK 아이이테크놀로지	2,708	-	2	-	3	-	3	-	4	-	4
	더블유씨피	1,583	58	2	-	1	-	1	-	1	84	1
	창신신소재	160	28	1	-	0	-	0	-	0	496	0
알루미늄박	삼아알미늄	7,700	21	2	-	1	315	2	52	2	32	2
	DI 동일	224	453	6	-	2	-	-	-	-	-	-

자료: Bloomberg, SK 증권

V. 동박: AI 가 견인하는 회로박 쇼티지

20 년만에 찾아온 회로박 국산화의 적기

<회로박 쇼티지 전망>
회로박은 배터리용 동박과 다름.
10 년 만의 회로박 국산화 기회

동박 산업은 전체적으로 100% 이상의 공급과잉 상태다. 이는 중국과 한국 업체들이 전지박 중심으로 과도한 캐파를 구축한 데 따른 결과다. 반면, 기판용 회로박에서는 흐름이 달라지고 있다. 회로박은 중국을 제외하면 글로벌 제조사가 5 개 내외로 제한된 과점 시장이며, 전지박과 달라 생산라인 전환도 쉽지 않다. ESS 배터리용 동박은 EV 용과 동일하기에 공급과잉 시장이다. 반면, 회로박은 기판 수요가 확대될 경우 쇼티지가 장기화될 가능성이 높다. 실제로 기판 제조에 쓰이는 유리섬유, 금도금, 프리프레그 등 주요 소재 가격이 오르며 기판·소재군 전반의 수급이 빠르게 타이트해지고 있다. 결국 동박 캐파를 회로박으로 유연하게 전환할 수 있는 기업들에 구조적 기회가 열리고 있다.

AI 서버용 기판 밸류체인 : 회로박 > CCL > MLB > 빅테크

동박	CCL	MLB	고객사
• 롯데에너지머티 • MITSUI • • FUKUDA • FURUKAWA	• 두산전자 • EMC • Panasonic • TUC …	• 이수페타시스 • GCE • TTM • WUS • 대덕전자 …	• Nvidia • Amazon • Google • Meta • Arista • Cisco • Juniper …

자료 : SK 증권

① MLB 용 회로박 시장은 2025 년 1.5 만톤 > 2028 년 3.1 만톤 > 2030 년 5.4 만톤으로 고성장이 전망된다. 이미 주요 회로박 업체들은 2026 년부터 주문량이 보유 캐파를 넘어서는 상황에 진입하고 있다. 특히 AI 서버·네트워크 장비용 MLB 회로박의 ASP 는 배터리 전지박이나 범용 메인보드용 동박 대비 3 배 이상 높아 수익성 측면에서도 매력적이다.

② 반도체 패키징기판용 회로박 역시 주문이 증가하고 있다. 일부 기판 업체들은 4 분기부터 회로박 확보에 어려움을 겪기 시작했다. 패키징기판용 회로박의 ASP 는 범용동박 대비 10 배 이상 높은 초프리미엄 시장으로, 수급의 타이트한 상황이 장기적으로 이어질 가능성이 크다. (주: ASP 는 구리 원가를 제외한 T-Value 기준)

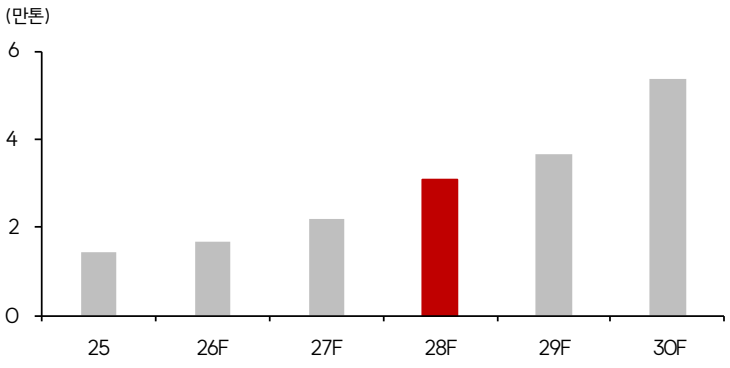
배터리 전지박 중심의 동박 기업들에도 새로운 생존 전략이 열리는 국면이다.

동박 수급 현황

대분류	중분류	App./Prodct.	수급현황	비고 (가동률)
회로박	HDI 용	범용	공급 과잉	중국 과점
		반도체용	공급 과잉	소재 탈중국
		모바일	공급 과잉	중국 과점
	FPCB 용	FCCL	공급 과잉	중국 과점
	MLB 용	HVLP	쇼티지 임박	소재 탈중국
		RTF	쇼티지 임박	소재 탈중국
	패키징기판용	초극박	쇼티지 임박	미쯔이 독과점
전지박	배터리용	EV	공급 초과잉	중국 vs K-3 사
		ESS	공급 과잉	EV 용과 유사

자료: SK 증권

AI 회로박 시장 전망



자료: SK 증권 추정

COMPANY ANALYSIS

SK 증권

SK 증권

2025-11-24

COMPANY ANALYSIS

롯데에너지머티리얼즈 (020150/KS)

2026 년: 루빈향 공급 전환으로 가동률 급반등

배터리/ IT 하드웨어. 박형우 / hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

Signal: EV 배터리에서 AI 기판소재로 사업 전략 선회
Key: 베라루빈 수혜주, 소재 탈중국 수혜
Step: '회로박' > 두산 > 이수페타시스 > 서버 밸류체인 진입

매수(유지)

목표주가: 56,000 원(상향)
현재주가: 41,200 원
상승여력: 35.9%

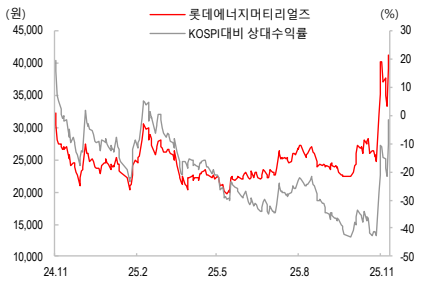
STOCK DATA

주가(25/11/21)	41,200 원
KOSPI	3,853.26 pt
52 주 최고가	41,200 원
60 일 평균 거래대금	11 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	5,237 만주
시가총액	2,157 십억원
주요주주	
롯데케미칼(외 18)	46.98%
스틱스페셜시츄에이션원 유한회사	11.94%
외국인 지분율	7.94%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	663	823	1,220
영업이익	십억원	-147	-51	55
순이익(지배주주)	십억원	-163	-73	33
EPS	원	-3,113	-1,390	635
PER	배	-13.2	-29.6	64.8
PBR	배	1.3	1.4	1.4
EV/EBITDA	배	-37.5	58.1	14.1
ROE	%	-11.0	-4.6	2.1
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

2026 년 전망: 루빈, 가동률, ESS

2026 년 영업손익은 -511 억원으로 적자폭이 전년대비(OP -1,467 억원) 대폭 축소될 전망이다. ① AI 기판용 회로박 공급이 본격화된다. 특히, 내년 중순부터는 북미 AI 반도체 고객사향 서버 기판용 CCL 에 동박 공급이 시작된다. 이는 내년 회로박 매출 증 3 분의 1 에 달할 전망이다. ② 가동률이 (실질캐파 기준) 25 년 52% > 26 년 70%로 급반등한다. 익산 배터리 전지박 공장을 기판용으로 전환하기 때문이다. 전사 캐파는 줄어들고, 출하량은 증가하는 구조다. ③ 주요 고객사의 북미 라인 전환으로 ESS 매출이 증가한다. 26 년 ESS 출하 비중은 15~20%로 전망된다.

2026 년, EV 배터리에서 'AI 기판 소재'로 피봇 (Pivot)

동박 중 회로박은 IT 기판의 기반이 되는 CCL 의 원재료다. 향후 회로박은 AI 서버에 탑재되는 MLB 기판과 CCL 의 성장으로 쇼티지 가능성이 주목된다.

① 글로벌 빅테크 기업들과 국내외 CCL 제조사들로부터 동박 공급 요청이 확인된다. 동사는 이에 맞추어 회로박 캐파를 25 년 3,300 톤 > 26 년 5,500 톤 > 27 년 10,000 톤 > 28 년 17,000 톤으로 증설할 계획이다. 그러나 고객사의 예상 주문량은 이미 이를 상회한다. 배터리용 전지박을 생산하는 경쟁사가 다수이나, 전지박과 회로박은 생산라인 혼용이 쉽지 않다. 쇼티지를 예상하는 배경이다.

② AI 서버/네트워크 기판 밸류체인의 탈중국 수혜가 기대된다. 기판 산업 전반에서 포착되는 현상이다. 국내 경쟁사의 (중국 업체로의) 회로박 매각도 동사에 긍정적이다.

③ MLB 용 회로박은 배터리 전지박 대비 T 값이 3 배 높다. ASP 상승 모멘텀이다.

④ 반도체 패키징기판용 회로박도 쇼티지 조짐이 보인다. 추가 성장 모멘텀이다.

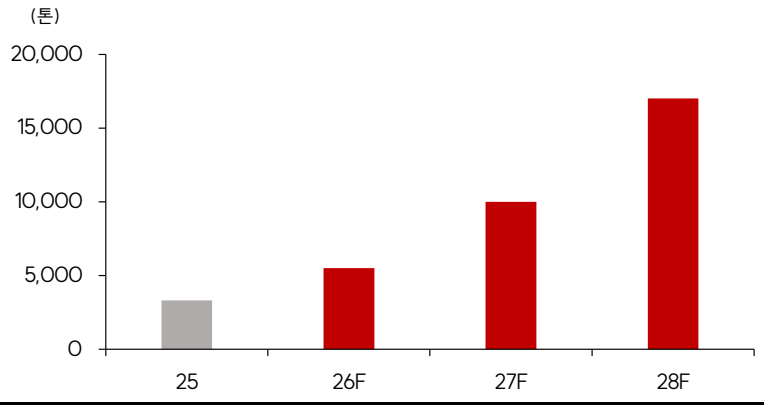
목표주가 56,000 원으로 상향, 매수 의견 유지

목표주가는 29 년 EPS 에 AI 기판기업들의 PER 19 배를 반영해 산출했다.

① 기존 배터리용 전지박 구조에서 AI 기판용 회로박으로의 수익성 중심 피봇 전략이 본격화되고 있다. AI 서버용 MLB 기판 및 AI 반도체용 패키징기판 회로박에서 소재의 탈중국 흐름 속 반사수혜와 경쟁사 부재에 힘입어 출하량 증가가 전망된다. 산업이 공급부족 상황으로 전개될 경우 가격의 상승과 수익성의 급변도 기대할 수 있다.

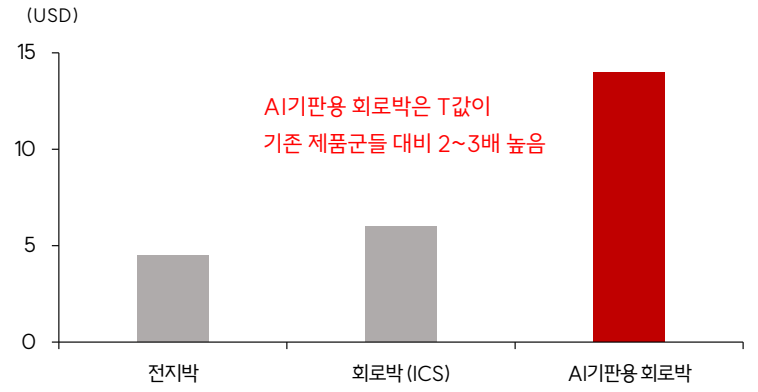
② 우량한 재무구조는 2 차전지 Peer 기업들과 차별화되는 요소다. 연결 기준 부채비율(23.7%), 순현금 상황으로 동종업계 대비 우수한 재무 안정성이 매력적이다. ③ 글로벌 동박 기업 중에서도 미국 본토로의 직접 진출을 실현 가능한 재무구조와 고객기반을 모두 갖춘 유일한 기업이다. ④ 지난 20 년 동안 한국 기판 산업이 여러 번 시도했지만 번번이 막혔던 회로박 국산화의 적기가 지금이다.

롯데에너지머티리얼즈, 회로박 연 캐파 전망



자료: SK 증권 추정

동박, 제품별 T Value 비교 (per kg)



자료: SK 증권 추정

AI 기판 밸류체인 : 동박 > CCL > MLB 기판 > 빅테크 & 서버/네트워크

동박	CCL	MLB	고객사
• 롯데에너지머티 • SKC넥실리스 • 솔루스첨단소재 • 왓슨 • 더푸 …	• 두산전자 • EMC • Panasonic • TUC …	• 이수페타시스 • GCE • TTM • WUS • 대덕전자 …	• Nvidia • Amazon • Google • Meta • Arista • Cisco • Juniper …

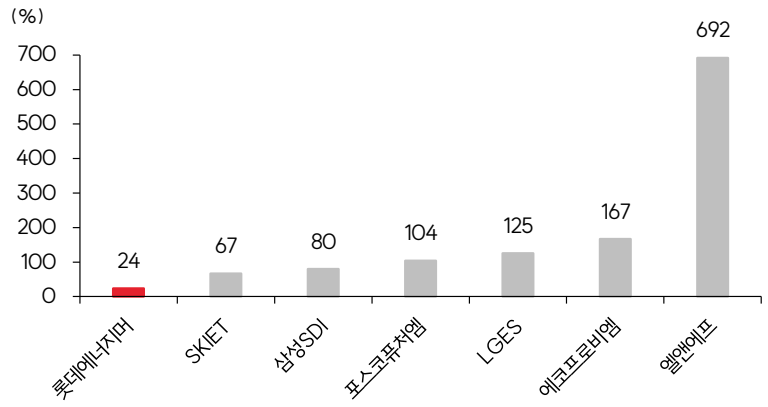
자료: SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	158.0	204.9	143.7	156.2	169.2	190.4	218.7	244.7	902.3	662.7	823.0
동박 부문	120.6	161.3	106.1	112.1	128.6	148.9	177.8	202.9	695.7	500.1	658.1
건설 부문	40.3	45.6	38.2	45.7	42.5	43.0	42.4	43.4	224.3	169.8	171.2
기타 및 조정	-2.9	-2.0	-0.6	-1.7	-1.8	-1.5	-1.4	-1.6	-17.7	-7.2	-6.3
YoY, 매출액	-35%	-22%	-32%	-16%	7%	-7%	52%	57%	12%	-27%	24%
동박 부문	-39%	-22%	-34%	-13%	7%	-8%	68%	81%	6%	-28%	32%
건설 부문	-17%	-27%	-29%	-22%	5%	-6%	11%	-5%	10%	-24%	1%
QoQ, 매출액	-15%	30%	-30%	9%	8%	13%	15%	12%	-	-	-
동박 부문	-6%	34%	-34%	6%	15%	16%	19%	14%	-	-	-
건설 부문	-32%	13%	-16%	20%	-7%	1%	-2%	2%	-	-	-
매출비중											
동박 부문	76%	79%	74%	72%	76%	78%	81%	83%	77%	75%	80%
건설 부문	25%	22%	27%	29%	25%	23%	19%	18%	25%	26%	21%
영업이익	-46.0	-31.1	-34.3	-35.3	-29.6	-19.4	-10.0	7.9	-64.4	-146.7	-51.1
동박 부문	-48.6	-34.7	-33.6	-38.1	-32.1	-22.3	-13.3	4.1	-83.3	-155.0	-63.8
건설 부문	2.0	3.1	-0.7	2.3	2.1	2.6	3.0	3.5	15.3	6.7	11.1
기타 및 조정	0.6	0.5	0.0	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0
OPM	-29%	-15%	-24%	-23%	-18%	-10%	-5%	3%	-7%	-22%	-6%
동박 부문	-40%	-22%	-32%	-34%	-25%	-15%	-8%	2%	-12%	-31%	-10%
건설 부문	5%	7%	-2%	5%	5%	6%	7%	8%	7%	4%	7%

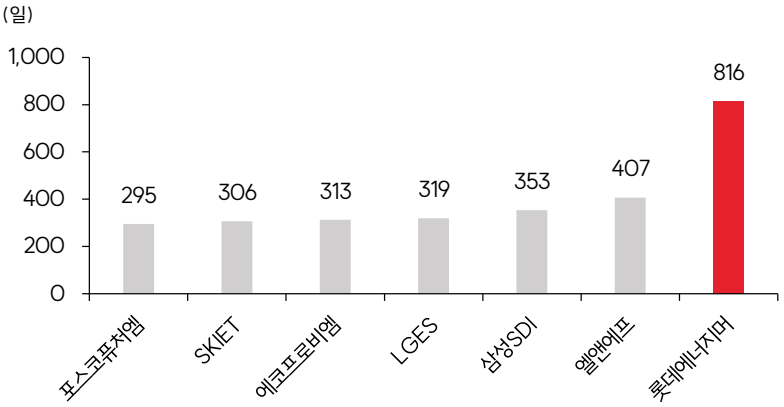
자료 : SK 증권 추정

2 차전지 주요기업 부채비율 비교 (3Q25 기준)



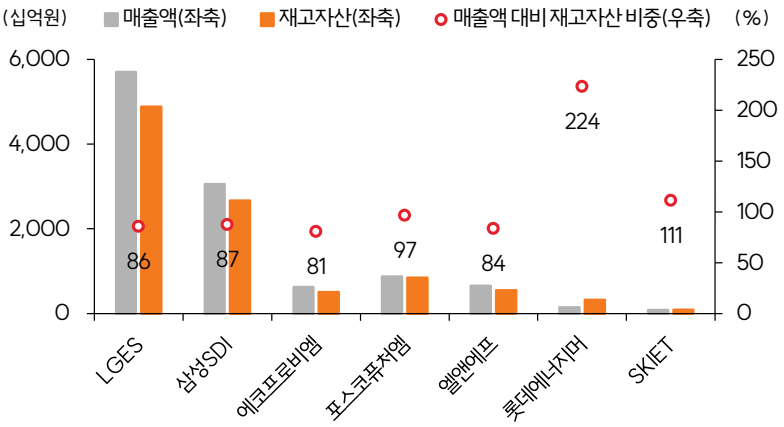
자료 : 각 사, SK 증권

2 차전지 주요기업 재고자산회전일수 비교 (3Q25 기준)



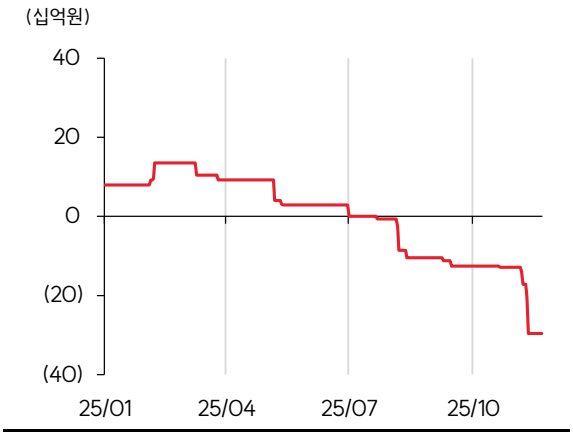
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 주: 재고자산회전일수 = 365 일/ 3Q25 재고자산회전율

2 차전지 주요기업 매출액 vs 재고자산 비교 (3Q25 기준)



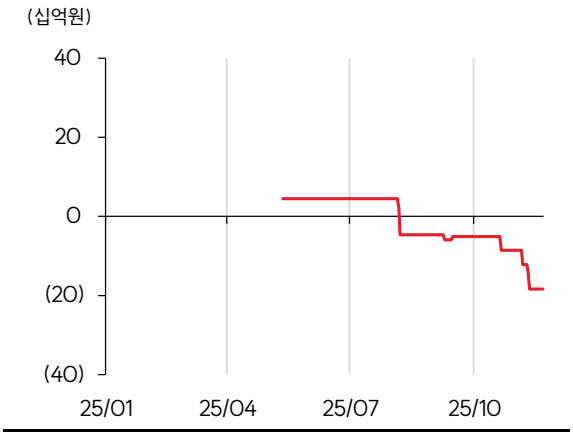
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 주: 매출액 대비 재고자산 비중 = 3Q25 재고자산/ 3Q25 매출액

롯데에너지머티리얼즈 4Q25F 영업이익 컨센서스 추이



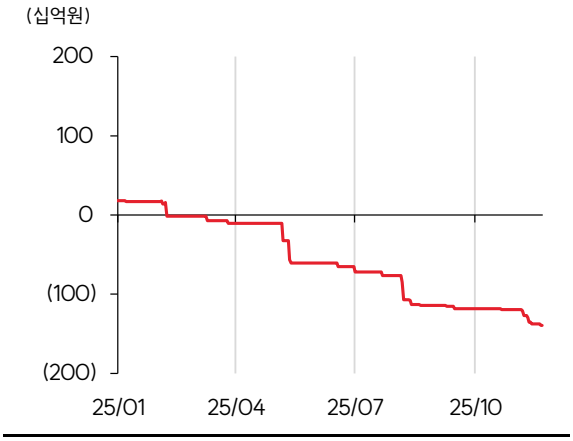
자료: QuantiWise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 1Q26F 영업이익 컨센서스 추이



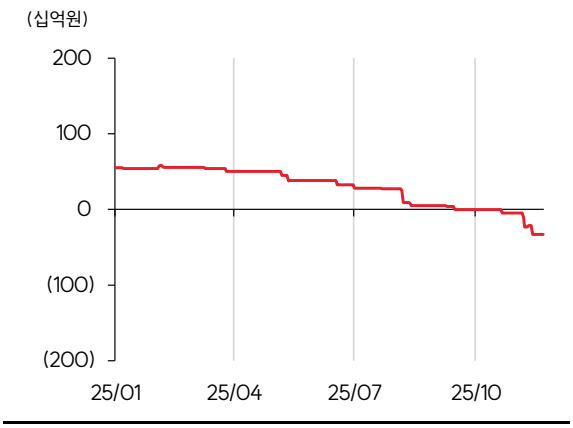
자료: QuantiWise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 2025F 영업이익 컨센서스 추이



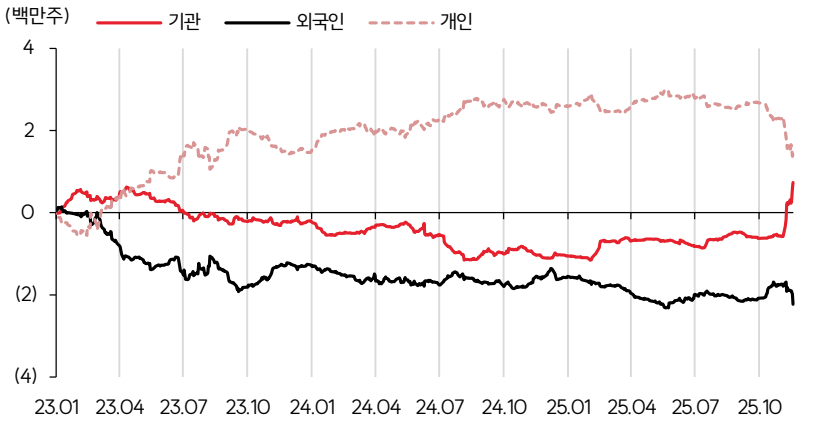
자료: QuantiWise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 2026F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

투자자별 누적순매수 추이 (2023~)



자료 : QuantiWise, SK 증권

롯데에너지머티리얼즈 실적추정 변경표 (단위: 십억원)

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	678	924	663	823	(2.2)	(10.9)
영업이익	(147)	(43)	(147)	(51)	(0.2)	18.8
순이익	(144)	(9)	(157)	(55)	8.7	513.3
OPM (%)	(21.7)	(4.7)	(22.1)	(6.2)		
NPM	(21.2)	(1.0)	(23.6)	(6.7)		

자료: SK 증권 추정

롯데에너지머티리얼즈 목표주가 밸류에이션 분석

구분	2029F		비고
목표주가	56,000	원	
29F EPS	2,959	원	2029 년 예상 EPS
목표 PER	19	배	AI 기판기업들의 평균 멀티플 19 배 적용
적정 가치	56,218	원	

자료: SK 증권 추정

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,262	1,031	924	1,008	1,206
현금및현금성자산	552	419	372	366	462
매출채권 및 기타채권	211	182	153	182	215
재고자산	345	333	317	332	349
비유동자산	1,130	1,251	1,220	1,171	1,125
장기금융자산	96	24	23	25	28
유형자산	1,000	1,128	1,055	1,010	966
무형자산	12	29	36	30	26
자산총계	2,392	2,282	2,144	2,179	2,331
유동부채	333	118	222	261	307
단기금융부채	205	26	151	151	151
매입채무 및 기타채무	59	28	64	100	141
단기충당부채	1	2	2	3	4
비유동부채	94	262	169	235	310
장기금융부채	23	124	53	53	53
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	1	1	1	2
부채총계	426	380	391	496	616
지배주주지분	1,433	1,334	1,619	1,546	1,579
자본금	23	23	26	26	26
자본잉여금	1,138	929	1,349	1,349	1,349
기타자본구성요소	0	0	-0	-0	-0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	243	237	78	5	38
비지배주주지분	532	568	135	137	136
자본총계	1,966	1,902	1,753	1,683	1,715
부채와자본총계	2,392	2,282	2,144	2,179	2,331

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	809	902	663	823	1,220
매출원가	740	891	688	672	984
매출총이익	69	11	-25	151	236
매출총이익률(%)	8.6	1.3	-3.8	18.4	19.3
판매비와 관리비	58	76	121	202	180
영업이익	12	-64	-147	-51	55
영업이익률(%)	1.5	-7.1	-22.1	-6.2	4.5
비영업손익	-49	48	-58	-23	-21
순금융손익	-6	7	4	2	3
외환관련손익	-9	49	-66	-24	-24
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-37	-16	-205	-74	34
세전계속사업이익률(%)	-4.6	-1.8	-31.0	-9.0	2.8
계속사업법인세	8	-45	-33	-4	2
계속사업이익	-45	29	-172	-70	32
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	-45	29	-172	-70	32
순이익률(%)	-5.6	3.2	-25.9	-8.6	2.6
지배주주	-33	6	-163	-73	33
지배주주귀속 순이익률(%)	-4.0	0.7	-24.6	-8.8	2.7
비지배주주	-13	22	-9	2	-1
총포괄이익	-11	187	-148	-70	32
지배주주	-10	118	-129	-58	26
비지배주주	-1	69	-19	-13	6
EBITDA	89	22	-55	35	134

현금흐름표

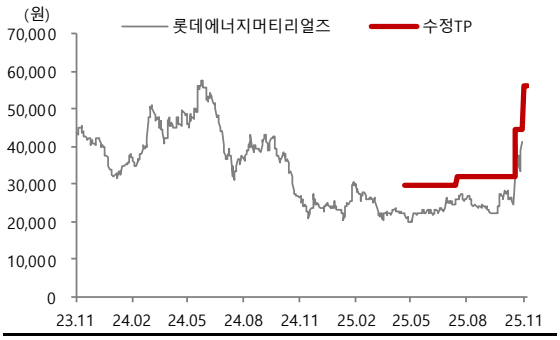
12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-90	87	-96	93	197
당기순이익(손실)	-45	29	-172	-70	32
비현금성항목등	149	34	93	97	94
유형자산감가상각비	76	85	86	80	74
무형자산상각비	1	1	5	6	5
기타	72	-53	1	11	15
운전자본감소(증가)	-173	29	-6	61	70
매출채권및기타채권의감소(증가)	-86	49	25	-29	-33
재고자산의감소(증가)	-83	25	21	-16	-17
매입채무및기타채무의증가(감소)	17	-42	-7	36	41
기타	-34	-13	-25	9	-0
법인세납부	-13	-9	-14	4	-2
투자활동현금흐름	472	97	-38	-90	-90
금융자산의감소(증가)	566	120	23	-37	-41
유형자산의감소(증가)	-186	-87	-58	-35	-30
무형자산의감소(증가)	-4	-14	-12	0	0
기타	96	78	9	-19	-19
재무활동현금흐름	-29	-345	54	0	0
단기금융부채의증가(감소)	138	-185	27	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-153	92	27	0	0
자본의증가(감소)	-3	-209	423	0	0
배당금지급	-14	-9	0	0	0
기타	3	-33	-423	0	0
현금의 증가(감소)	351	-133	-47	-6	97
기초현금	201	552	419	372	366
기말현금	552	419	372	366	462
FCF	-275	0	-154	58	167

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	10.9	11.5	-26.5	24.2	48.2
영업이익	-86.1	적전	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	-35.4	-75.6	적전	흑전	283.2
EPS	적전	흑전	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	-1.9	1.2	-7.8	-3.3	1.4
ROE	-2.2	0.5	-11.0	-4.6	2.1
EBITDA마진	11.0	2.4	-8.3	4.2	11.0
안정성 (%)					
유동비율	379.2	876.8	417.0	385.7	393.5
부채비율	21.7	20.0	22.3	29.5	35.9
순차입금/자기자본	-22.6	-18.2	-13.2	-15.6	-23.3
EBITDA/이자비용(배)	7.0	1.6	-7.9	4.3	16.5
배당성향	-28.3	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-706	137	-3,113	-1,390	635
BPS	31,088	28,922	30,911	29,521	30,156
CFPS	963	2,004	-1,360	254	2,139
주당 현금배당금	200	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-59.6	172.8	-13.2	-29.6	64.8
PBR	1.4	0.8	1.3	1.4	1.4
PCR	43.7	11.8	-30.3	161.9	19.3
EV/EBITDA	22.8	60.5	-37.5	58.1	14.1
배당수익률	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0

자료 : 롯데에너지머티리얼즈,

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.11.24	매수	56,000원	6개월		
2025.11.11	매수	44,500원	6개월	-14.80%	-7.42%
2025.08.07	매수	32,000원	6개월	-20.92%	0.00%
2025.05.13	매수	29,500원	6개월	-22.52%	-10.34%
2023.03.01	담당자 변경				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 11 월 11 일 기준)	매수	92.64%	중립	7.36%	매도	0.00%