



BUY(Maintain)

목표주가: 60,000원
주가(1/17): 34,800원
시가총액: 16,047억원



이차전지 Analyst 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSP(1/17)	2,435.90pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	72,400 원	34,800원
최고/최저가 대비 등락율	-51.9%	0.0%
수익률	절대	상대
1M	-17.3%	-13.0%
6M	-36.5%	-31.7%
1Y	-41.0%	-42.4%

Company Data

발행주식수	46,111 천주
일평균 거래량(3M)	214천주
외국인 지분율	9.2%
배당수익률(23E)	0.7%
BPS(23E)	30,309원
주요 주주	롯데케미칼 외 7인 53.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	688.9	729.4	795.0	950.4
영업이익	69.9	84.8	15.2	54.9
EBITDA	112.8	137.4	103.1	181.8
세전이익	78.2	60.5	-38.1	44.5
순이익	63.2	49.0	-33.1	35.6
지배주주지분순이익	62.8	43.8	-29.6	30.1
EPS(원)	1,361	950	-643	652
증감률(%YoY)	46.9	-30.2	적전	흑전
PER(배)	99.2	54.6	-65.4	56.3
PBR(배)	6.30	1.64	1.39	1.21
EV/EBITDA(배)	54.8	16.3	19.0	11.5
영업이익률(%)	10.1	11.6	1.9	5.8
ROE(%)	7.8	3.6	-2.1	2.2
순부채비율(%)	-29.9	-34.4	-26.3	-7.0

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Preview

롯데에너지머티리얼즈 (020150)

현재 실적의 바닥을 지나가는 구간



4Q23 영업이익 45억원으로 시장 컨센서스 하회 전망. 국내 전기료 상승, 가동률 하락, 높은 재고 수준 및 제품 믹스(하이엔드 I2S 비중 4% 추정) 영향으로 낮은 수익성 지속된 것으로 추정. 2024년 영업이익 549억원(+261%YoY) 전망. 단기 실적은 불확실성 존재하나, 현재 실적의 바닥을 지나가는 구간이라고 판단. CAPA 증설, 고객사 다변화 등 중장기 성장성은 유효. 향후 주력 고객사인 삼성SDI의 투자 확대에 따른 수혜도 예상. 25년 영업이익 추정치 하향으로 목표주가는 60,000원으로 하향하지만, 중장기 성장성 관점에서 'BUY' 의견 유지함.

>>> 4Q23 영업이익 45억원, 시장 컨센서스 하회 전망

롯데에너지머티리얼즈의 4Q23 실적은 매출액 2,156억원(-1%QoQ, +26%YoY), 영업이익 45억원(+49%QoQ, -70%YoY)으로, 시장 기대치를 하회할 전망이다(영업이익 컨센서스 70억원). 주요 고객사의 수요 증가로 10월 판매량은 증가했으나, 11~12월 출하량은 고객사의 연말 재고조정으로 감소한 것으로 보인다. 특히 동사의 CAPA 증설 속도(말레이시아 3,4 공장) 대비 고객사의 증설 지연과 중국의 회로박 업체들의 전지박 제품 전환 등으로 인한 Overcapa. 상황이 지속됨으로 인해, 가동률이 낮아진 것으로 파악된다. 국내 전기료 상승, 가동률 하락, 높은 재고 수준 및 제품 믹스(하이엔드 I2S 비중 4% 추정) 영향으로 낮은 수익성이 지속된 것으로 추정된다(4Q23 영업이익률 2.1%).

>>> 2024 영업이익 549억원(+261%YoY) 전망

2024년 실적은 매출액 9,504억원(+20%YoY), 영업이익 549억원(+261%YoY)을 기록할 전망이다. 2024년 실적은 상저하고로 예상되며, 큰 폭의 수익성 개선은 어려울 것으로 판단되나 3Q23을 저점으로 점진적인 실적 개선이 기대된다. 당사 실적 및 업황의 본격적인 턴어라운드 시점은 중국발 공급과잉 완화 및 전방 수요 회복 시기에 따라 결정될 것으로 보이는 가운데, 단기 실적에 대한 눈높이는 낮출 필요가 있을 것으로 보인다. 다만, 현재 실적의 바닥을 지나가는 구간이라고 판단되며, 23년 낮은 기저를 바탕으로 분기별로 전년 동기 대비 실적 개선이 가능할 것으로 예상된다.

>>> 당초 예상보다 지연되는 회복 시점, 중장기 성장성은 유효

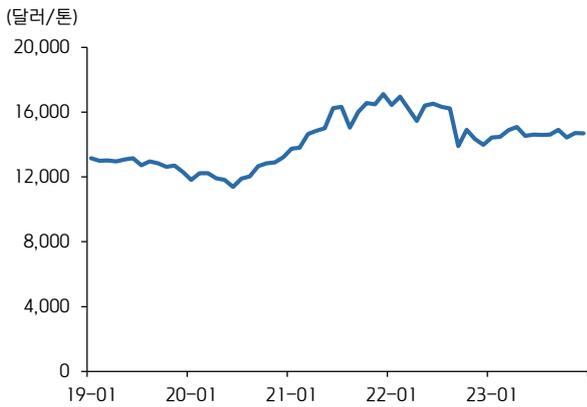
동박 산업 내 단기적인 실적 불확실성은 상존하나, 중장기 성장 모멘텀은 유효하다고 판단한다. 1) 올해 말레이시아 5,6 공장의 CAPA 증설효과 본격화가 기대되며(23년 6만톤 > 24년 8만톤) 28년 24만톤), 2) 고객 다변화 및 장기공급계약 비중 확대(장기적으로 90% 수준까지 확대)도 예상되기 때문이다. 특히 동사의 주력 고객사인 삼성SDI가 최근 유럽/북미 투자를 확대 중에 있어, First Vendor 프리미엄도 기대된다. 밸류에이션의 경우 24년 P/B 1.21배 수준으로 역사적 저점 수준이며, 말레이시아 공장의 선제적 투자를 기반으로 경쟁사 대비 상대적으로 안정적인 수익성 실현이 예상된다. 2025년 영업이익 전망치 하향으로 목표주가를 60,000원으로 하향하지만, 중장기 성장성 관점에서 'BUY' 의견을 유지한다.

롯데에너지머티리얼즈 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E
매출액	200.1	188.4	169.7	171.2	163.6	198.2	217.7	215.6
영업이익	21.6	25.2	22.9	15.1	6.1	1.5	3.0	4.5
영업이익률(%)	10.8	13.4	13.5	8.8	3.7	0.8	1.4	2.1
세전이익	35.3	9.3	12.3	3.7	-34.6	-14.7	12.2	-0.9
순이익	27.6	6.5	14.4	0.6	-42.9	-7.6	7.0	10.4
지배주주순이익	23.9	5.6	19.9	-5.6	-30.5	-3.3	3.3	0.8

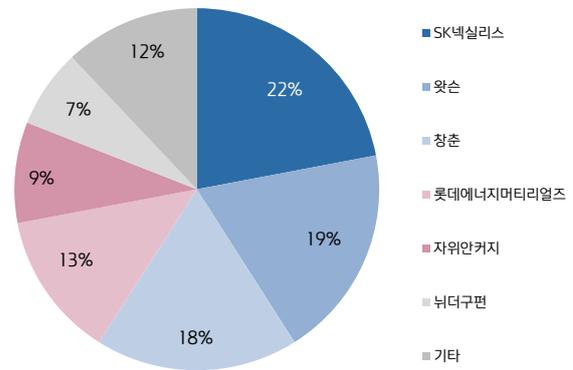
자료: 키움증권 리서치센터

국내 동박 수출 가격 추이(전북 익산시)



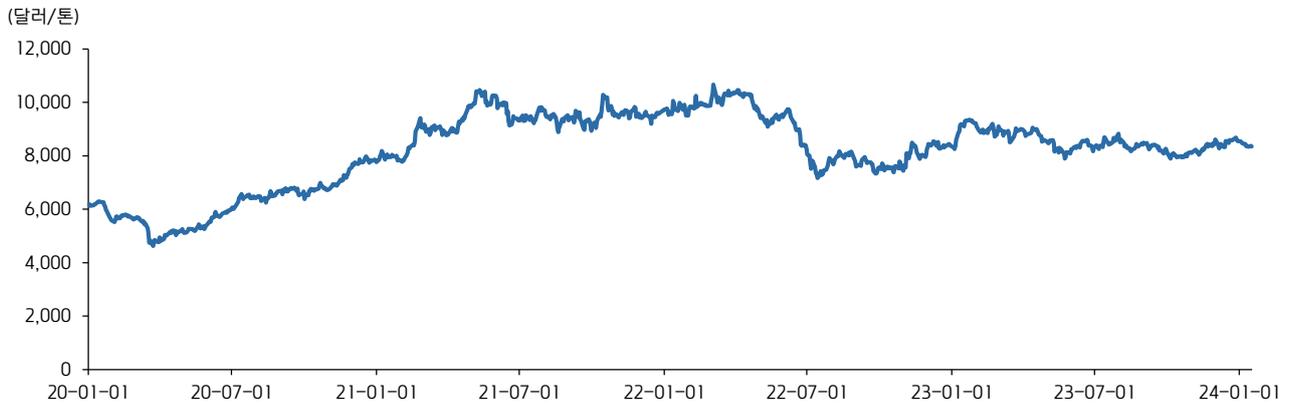
자료: KITA, 키움증권 리서치센터

전세계 동박 시장 점유율(2021년 기준)



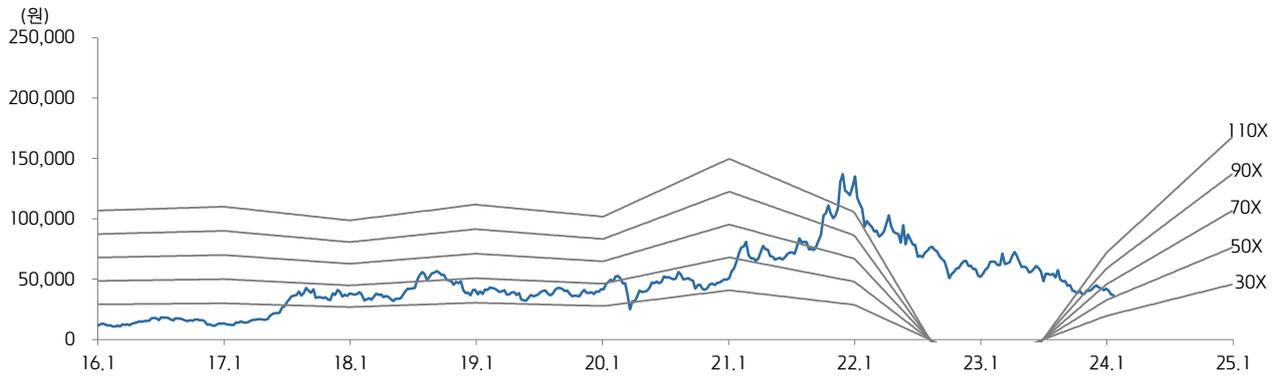
SNE Research, 키움증권 리서치센터

구리 가격 추이(LME Copper 3M, Forward)



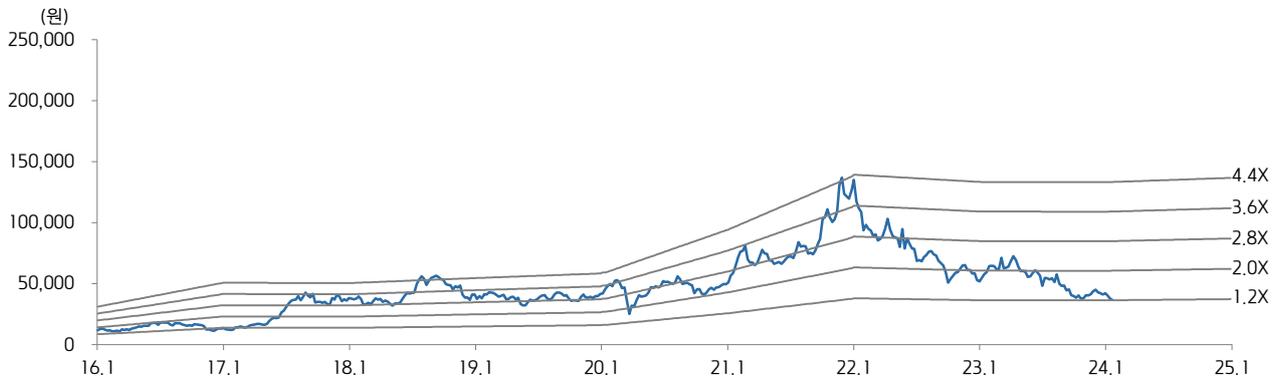
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

롯데에너지머티리얼즈 12M Fwd. P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

롯데에너지머티리얼즈 12M Fwd. P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

롯데에너지머티리얼즈 목표주가 60,000원 제시

EPS(원)	1,522 원	25년 EPS
Target PER(배)	39배	이차전지 소재 25년 평균 PER
목표주가(원)	59,358원	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	688.9	729.4	795.0	950.4	1,383.3
매출원가	576.2	599.8	724.2	837.1	1,176.6
매출총이익	112.7	129.6	70.9	113.3	206.7
판매비	42.7	44.8	55.7	58.4	85.0
영업이익	69.9	84.8	15.2	54.9	121.7
EBITDA	112.8	137.4	103.1	181.8	292.4
영업외손익	8.3	-24.2	-53.3	-10.4	-17.9
이자수익	0.5	1.7	1.9	1.9	2.1
이자비용	3.4	14.5	9.2	15.9	23.5
외환관련이익	16.5	52.4	20.0	0.0	0.0
외환관련손실	9.2	31.8	69.5	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	2.1	0.9	0.9	0.9	0.9
기타	1.8	-32.9	2.6	2.7	2.6
법인세차감전이익	78.2	60.5	-38.1	44.5	103.9
법인세비용	15.1	11.5	-4.9	8.9	20.8
계속사업손익	63.2	49.0	-33.1	35.6	83.1
당기순이익	63.2	49.0	-33.1	35.6	83.1
지배주주순이익	62.8	43.8	-29.6	30.1	70.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	28.3	5.9	9.0	19.5	45.5
영업이익 증감율	37.4	21.3	-82.1	261.2	121.7
EBITDA 증감율	32.5	21.8	-25.0	76.3	60.8
지배주주순이익 증감율	47.0	-30.3	-167.6	-201.7	133.2
EPS 증감율	46.9	-30.2	적전	흑전	133.5
매출총이익율(%)	16.4	17.8	8.9	11.9	14.9
영업이익률(%)	10.1	11.6	1.9	5.8	8.8
EBITDA Margin(%)	16.4	18.8	13.0	19.1	21.1
지배주주순이익률(%)	9.1	6.0	-3.7	3.2	5.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	959.4	1,436.3	1,388.8	1,477.7	1,719.7
현금 및 현금성자산	234.6	200.6	322.5	350.3	421.9
단기금융자산	373.1	731.0	731.0	731.0	731.0
매출채권 및 기타채권	166.8	177.2	157.2	187.9	273.6
재고자산	134.9	305.1	155.6	186.1	270.8
기타유동자산	50.0	22.4	22.5	22.4	22.4
비유동자산	794.2	993.9	1,278.4	1,599.0	1,875.7
투자자산	101.1	91.5	88.9	86.3	83.8
유형자산	673.8	874.0	1,161.9	1,485.8	1,765.9
무형자산	8.2	10.5	9.7	8.9	8.1
기타비유동자산	11.1	17.9	17.9	18.0	17.9
자산총계	1,753.6	2,430.3	2,667.2	3,076.7	3,595.4
유동부채	148.6	176.5	179.3	185.9	204.3
매입채무 및 기타채무	113.1	115.4	118.1	124.7	143.1
단기금융부채	12.7	44.4	44.4	44.4	44.4
기타유동부채	22.8	16.7	16.8	16.8	16.8
비유동부채	255.7	263.6	563.6	963.6	1,413.6
장기금융부채	191.7	202.5	502.5	902.5	1,352.5
기타비유동부채	64.0	61.1	61.1	61.1	61.1
부채총계	404.3	440.2	743.0	1,149.6	1,617.9
지배지분	988.6	1,459.9	1,397.6	1,394.9	1,432.4
자본금	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1
자본잉여금	696.9	1,140.3	1,140.3	1,140.3	1,140.3
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	11.6	2.8	-16.0	-34.9	-53.8
이익잉여금	257.0	293.7	250.3	266.5	322.8
비지배지분	360.7	530.2	526.7	532.2	545.1
자본총계	1,349.3	1,990.1	1,924.3	1,927.2	1,977.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	29.9	28.9	329.2	140.6	134.4
당기순이익	63.2	49.0	-33.1	35.6	83.1
비현금항목의 가감	64.4	108.2	192.0	182.0	245.1
유형자산감가상각비	42.1	52.0	87.1	126.1	170.0
무형자산감가상각비	0.8	0.7	0.9	0.8	0.7
지분법평가손익	-2.1	-1.1	0.0	0.0	0.0
기타	23.6	56.6	104.0	55.1	74.4
영업활동자산부채증감	-93.1	-113.2	172.2	-54.5	-152.0
매출채권및기타채권의감소	-36.5	24.2	20.0	-30.7	-85.6
재고자산의감소	-32.0	-169.7	149.4	-30.4	-84.7
매입채무및기타채무의증가	-10.4	46.6	2.8	6.6	18.3
기타	-14.2	-14.3	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-4.6	-15.1	-1.9	-22.5	-41.8
투자활동 현금흐름	-457.5	-685.2	-420.2	-495.2	-495.2
유형자산의 취득	-208.7	-287.8	-375.0	-450.0	-450.0
유형자산의 처분	0.9	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.0	-1.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-10.8	9.6	2.6	2.6	2.6
단기금융자산의감소(증가)	-216.1	-357.9	0.0	0.0	0.0
기타	-20.8	-47.8	-47.8	-47.8	-47.8
재무활동 현금흐름	525.8	611.8	286.2	386.2	436.2
차입금의 증가(감소)	149.9	30.5	300.0	400.0	450.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-9.2	-13.8	-13.8	-13.8	-13.8
기타	385.1	595.1	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-0.3	10.5	-73.2	-3.7	-3.8
현금 및 현금성자산의 순증가	97.9	-34.0	121.9	27.8	71.6
기초현금 및 현금성자산	136.7	234.6	200.6	322.5	350.3
기말현금 및 현금성자산	234.6	200.6	322.5	350.3	421.9

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,361	950	-643	652	1,522
BPS	21,440	31,661	30,309	30,252	31,065
CFPS	2,767	3,408	3,446	4,719	7,118
DPS	300	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	99.2	54.6	-65.4	56.3	24.1
PER(최고)	108.7	144.1	-116.7		
PER(최저)	37.4	52.9	-57.0		
PBR	6.30	1.64	1.39	1.21	1.18
PBR(최고)	6.90	4.33	2.47		
PBR(최저)	2.37	1.59	1.21		
PSR	9.04	3.28	2.44	1.78	1.22
PCFR	48.8	15.2	12.2	7.8	5.2
EV/EBITDA	54.8	16.3	19.0	11.5	8.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	21.9	28.2	-41.8	38.9	16.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.2	0.6	0.7	0.8	0.8
ROA	4.5	2.3	-1.3	1.2	2.5
ROE	7.8	3.6	-2.1	2.2	5.0
ROIC	8.7	5.7	1.0	2.8	4.9
매출채권회전율	5.0	4.2	4.8	5.5	6.0
재고자산회전율	5.8	3.3	3.5	5.6	6.1
부채비율	30.0	22.1	38.6	59.7	81.8
순차입금비율	-29.9	-34.4	-26.3	-7.0	12.3
이자보상배율	20.4	5.9	1.7	3.5	5.2
총차입금	204.4	246.9	546.9	946.9	1,396.9
순차입금	-403.3	-684.7	-506.6	-134.4	244.0
NOPLAT	112.8	137.4	103.1	181.8	292.4
FCF	-195.1	-288.0	-101.6	-333.7	-333.9

Compliance Notice

- 당사는 1월 17일 현재 ‘롯데에너지머티리얼즈’ 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

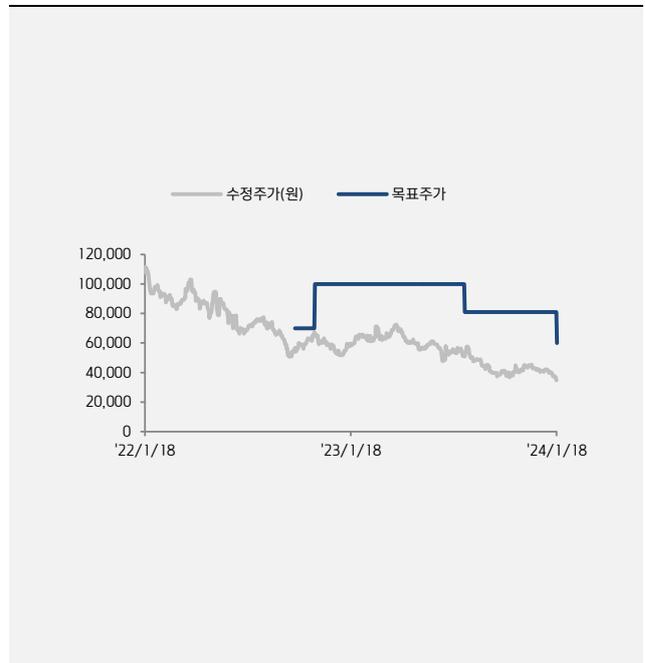
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데에너지 머티리얼즈 *담당자 변경 (020150)	2022-10-11	Buy(Reinitiate)	70,000원	6개월	-14.05	-3.86
	2022-11-15	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-37.96	-27.60
	2023-05-18	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-44.37	-38.70
	2023-08-08	Buy(Maintain)	81,000원	6개월	-46.70	-29.01
	2024-01-18	Buy(Maintain)	60,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%