



BUY(Maintain)

목표주가: 51,000원(상향)

주가(2/3): 41,950원

시가총액: 21,967억원



이차전지 Analyst 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(2/3)	5,288.08pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	42,800 원	19,730원	
최고/최저가 대비 등락율	-2.0%	112.6%	
수익률	절대	상대	
	1M	39.8%	14.0%
	6M	71.6%	1.2%
	1Y	106.7%	-4.1%

Company Data

발행주식수	52,365 전주
일평균 거래량(3M)	624전주
외국인 지분율	7.2%
배당수익률(25E)	0.0%
BPS(25E)	29,045원
주요 주주	롯데케미칼 외 14인 47.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	809.0	902.3	677.5	821.9
영업이익	11.8	-64.4	-145.2	-29.6
EBITDA	88.8	21.7	-52.0	61.5
세전이익	-37.4	-16.1	-195.1	-6.1
순이익	-45.1	28.8	-162.3	-5.1
지배주주지분순이익	-32.5	6.3	-152.7	-3.5
EPS(원)	-706	137	-3,312	-77
증감률(%YoY)	적전	흑전	적전	적지
PER(배)	-59.6	172.8	-9.2	-478.5
PBR(배)	1.35	0.82	1.05	1.14
EV/EBITDA(배)	22.8	60.5	-34.7	32.7
영업이익률(%)	1.5	-7.1	-21.4	-3.6
ROE(%)	-2.2	0.5	-11.4	-0.3
순부채비율(%)	-22.6	-18.2	-18.6	-23.0

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

롯데에너지머티리얼즈 (020150)

시용 회로박 견조한 수요로 실적 개선 가시화



4Q25 영업이익 -338억원으로 시장 컨센서스 하회. 낮은 가동률로 인해 적자지속. 1Q26 영업이익 -210억원 전망. 점진적 가동률 회복에 따라 적자폭 축소 전망. 동사는 높은 수요에 대응하기 위해 시용 회로박 CAPA 증설을 가속화하는 중. 하반기 실적 개선과 시용 회로박 모멘텀에 힘입어 주가 상승 유효하다고 판단. Multiple 조정 반영해 목표주가를 51,000원으로 상향 조정하고, 투자의견은 'BUY'를 유지함.

>>> 4Q25 영업이익 -338억원, 시장 컨센서스 하회

롯데에너지머티리얼즈의 4Q25 실적은 매출액 1,709억원(+19%QoQ, -8%YoY), 영업이익 -338억원(적자지속 QoQ, 적자전환 YoY)으로, 시장 컨센서스(영업이익 -295억원)를 하회했다. ESS용 회로박 판매 증가와 환율 상승 효과로 매출액은 증가했으나, 북미 전략 고객사의 공장 가동 중단에 따른 가동률 하락으로 전분기 수준의 적자를 기록했다. 4분기 LEM 전체 가동률은 45% 수준이었으나, 특히 말레이시아 공장 가동률이 43% 정도에 그쳐 당초 계획 대비 낮은 가동률 수준을 기록했다. 그 외 일회성 재고평가 손실이 약 30억원 정도 발생한 것도 하회 요인으로 파악된다.

>>> 1Q26 영업이익 -210억원(적자지속 YoY) 전망

1Q26 실적은 매출액 1,753억원(+3%QoQ, +11%YoY), 영업이익 -210억원(적자지속 QoQ, 적자지속 YoY)을 기록할 전망이다. 전략 고객사의 경우 1분기 가동 중단 여파가 여전히 지속될 것으로 보이나 주요 고객사의 SPE 공장 ESS 향 및 소형전지용 동박 수요가 증가할 것으로 예상됨에 따라 전체 판매량은 전분기 대비 소폭 증가할 것으로 예상된다. 수익성의 경우도 점진적 가동률 회복(45% → 57% 추정)으로 적자폭이 축소될 것으로 전망한다.

>>> 시용 고부가 회로박 수요 재차 확인, 전환 속도 가속화

2026년 실적은 매출액 8,219억원(+21%YoY), 영업이익 -296억원(적자 지속 YoY)으로 전망한다. 최근 AI 데이터센터 투자 급증으로 시용 회로박(HVLP)의 공급부족이 지속되는 가운데, 다수의 고객사로부터 문의가 증가하고 있어 동사는 기존 익산 공장 회로박 라인 전환을 당초 계획 대비 1년 앞당기고('28년 → '27년) CAPA도 '25년 3,700톤에서 '27년 16,000톤으로 확대할 계획이다. 특히 국내 고객사와 북미 빅테크 기업에 제품 승인 작업을 진행 중에 있으며, 현재 양산 신뢰성 검사를 진행 중으로 통과 시 하반기부터 제품 출하를 목표로 하고 있다. 시용 회로박은 기존 전지박 대비 T값(가공비)이 3배 이상 높은 것으로 추정됨에 따라 본격 양산 시 향후 실적 개선에 크게 기여할 전망이다. 재고조정 여파로 EV향 수요는 여전히 부진한 것으로 보이나, 신규 고객사 확보 및 애플리케이션 다변화로 하반기 가동률 상승이 기대돼 분기 흑자 전환 시점을 4Q26으로 예상한다. 하반기 실적 개선과 증장기 시용 회로박 실적 기여도 감안 시 추가적인 주가 상승 모멘텀이 존재한다고 판단한다. Multiple 변경을 반영해 목표주가를 51,000원으로 상향 조정하고, 투자의견 'BUY'를 유지한다.

롯데에너지머티리얼즈 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	158.0	204.9	143.7	170.9	175.3	177.6	209.0	259.9
영업이익	-46.0	-31.1	-34.3	-33.8	-21.0	-12.4	-2.9	6.8
영업이익률(%)	-29.1	-15.2	-23.9	-19.8	-12.0	-7.0	-1.4	2.6
세전이익	-64.9	-64.6	-34.0	-31.6	-16.0	-6.3	3.2	12.9
순이익	-54.8	-51.4	-24.5	-31.5	-13.3	-5.2	2.7	10.8
지배주주순이익	-46.7	-48.2	-25.4	-32.3	-9.3	-3.6	1.9	7.5

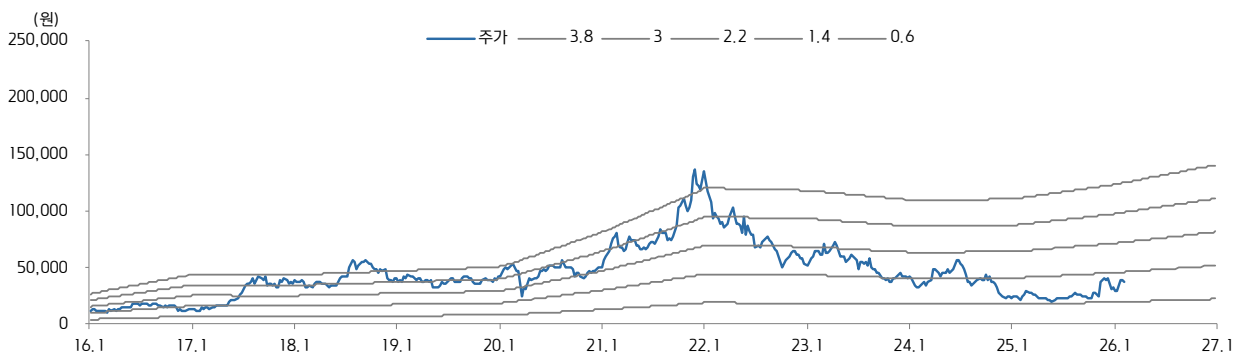
자료: 키움증권 리서치센터

롯데에너지머티리얼즈 목표주가 51,000원 제시

EPS(원)	1,172 원	27년 EPS
Target PER(배)	43.2배	이차전지 소재 27년 평균 PER
목표주가(원)	50,630.4원	

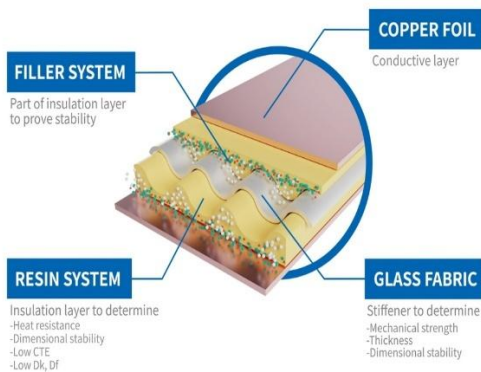
자료: 키움증권 리서치센터

롯데에너지머티리얼즈 12M Fwd, P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

CCL(Copper Clad Laminate, 동박적층판)



자료: 두산, 키움증권 리서치센터

롯데에너지머티리얼즈 시용 회로박 사업 전략

회로박 Capa 확대 전략

국내 이차전지 회로박 라인 초기 전환

- ✓ 시용 회로박 초기 Shortage 견딤으로
- 고객사의 이차전지 회로박 Capa 강화 지속화 요구 높음

✓ 이차전지 회로박 견딤의 전환 초기추진 ('26년 ~ '27년)

✓ 고객사수로 선제 대응

[이차전지 회로박 Capa] 단위: Ton

'25년	3,700	1.8배	6,700
'26년			16,000
'27년			2.4배

시용 회로박 사업 전략

- 26년 회로박 실적 견딤 점프
 - ✓ 시용 회로박(HMP, RTF) 매출 확대 견딤
 - ✓ HMP4면에는 고객사출시 스케줄에 맞춰 견딤
- 시용 PCB 범용적인 글로벌 고객 확대
 - ✓ 시용 PCB 소재 범용적인 권역화 추이(계통 개발, 공급 안정성)로 국내 유일 회로박 견딤, 국내 CCL/PCB 고객사원 전환력 견딤 강화
 - ✓ 국내 고객사 시용 회로박 견딤 채택스기반
 - 대만/일본/중화권 글로벌 Top-tier 기업 고객사로 범용적인 확대

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	809.0	902.3	677.5	821.9	1,160.4
매출원가	739.6	890.8	744.3	760.9	964.7
매출총이익	69.4	11.5	-66.8	61.0	195.7
판관비	57.6	75.9	78.4	90.7	128.0
영업이익	11.8	-64.4	-145.2	-29.6	67.7
EBITDA	88.8	21.7	-52.0	61.5	157.5
영업외손익	-49.2	48.3	-49.9	23.6	25.1
이자수익	6.8	20.6	22.1	27.8	27.8
이자비용	12.7	13.2	12.0	13.4	13.2
외환관련이익	41.4	84.9	42.9	47.6	53.8
외환관련손실	50.8	35.7	118.0	55.1	62.8
종속 및 관계기업손익	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-34.3	-8.3	15.1	16.7	19.5
법인세차감전이익	-37.4	-16.1	-195.1	-6.1	92.8
법인세비용	7.7	-44.9	-32.8	-1.0	15.6
계속사업순이익	-45.1	28.8	-162.3	-5.1	77.2
당기순이익	-45.1	28.8	-162.3	-5.1	77.2
지배주주순이익	-32.5	6.3	-152.7	-3.5	54.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	10.9	11.5	-24.9	21.3	41.2
영업이익 증감율	-86.1	-645.8	125.5	-79.6	-328.7
EBITDA 증감율	-35.4	-75.6	-339.6	-218.3	156.1
지배주주순이익 증감율	-174.2	-119.4	-2,523.8	-97.7	-1,645.7
EPS 증감율	적전	흑전	적전	적지	흑전
매출총이익율(%)	8.6	1.3	-9.9	7.4	16.9
영업이익율(%)	1.5	-7.1	-21.4	-3.6	5.8
EBITDA Margin(%)	11.0	2.4	-7.7	7.5	13.6
지배주주순이익율(%)	-4.0	0.7	-22.5	-0.4	4.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,262.0	1,031.5	1,069.3	1,256.3	1,487.6
현금 및 현금성자산	552.0	418.6	455.3	593.5	591.9
단기금융자산	125.0	76.9	76.9	76.9	76.9
매출채권 및 기타채권	211.5	182.2	227.6	214.8	303.3
재고자산	345.0	333.2	289.0	350.5	494.9
기타유동자산	28.5	20.6	20.5	20.6	20.6
비유동자산	1,130.2	1,250.6	1,234.4	1,223.3	1,233.5
투자자산	95.9	23.6	23.6	23.6	23.6
유형자산	1,000.4	1,127.9	1,113.9	1,104.8	1,116.9
무형자산	12.2	29.5	27.3	25.3	23.4
기타비유동자산	21.7	69.6	69.6	69.6	69.6
자산총계	2,392.2	2,282.0	2,303.7	2,479.6	2,721.1
유동부채	332.8	117.6	113.7	116.2	122.1
매입채무 및 기타채무	113.6	75.9	72.0	74.5	80.4
단기금융부채	208.7	25.7	25.7	25.7	25.7
기타유동부채	10.5	16.0	16.0	16.0	16.0
비유동부채	93.6	262.4	291.8	311.8	311.8
장기금융부채	23.3	123.8	153.2	173.2	173.2
기타비유동부채	70.3	138.6	138.6	138.6	138.6
부채총계	426.4	380.1	405.6	428.1	434.0
지배지분	1,433.5	1,333.6	1,339.3	1,494.2	1,706.6
자본금	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1
자본잉여금	1,137.7	929.2	929.2	929.2	929.2
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	29.3	143.9	302.3	460.7	619.1
이익잉여금	243.4	237.5	84.7	81.2	135.2
비지배지분	532.3	568.3	558.8	557.2	580.4
자본총계	1,965.8	1,902.0	1,898.0	2,051.4	2,287.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-89.8	87.0	50.0	101.1	9.1
당기순이익	-45.1	28.8	-162.3	-5.1	77.2
비현금항목의 가감	148.8	33.5	174.6	137.0	159.9
유형자산감가상각비	76.1	85.2	91.0	89.1	87.9
무형자산감가상각비	0.8	0.9	2.2	2.0	1.9
지분법평가손익	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	72.3	-52.6	81.4	45.9	70.1
영업활동자산부채증감	-172.8	28.8	-5.1	-46.3	-227.0
매출채권및기타채권의감소	-86.3	49.3	-45.4	12.8	-88.5
재고자산의감소	-83.5	25.5	44.2	-61.6	-144.4
매입채무및기타채무의증가	16.6	-41.9	-3.9	2.5	5.9
기타	-19.6	-4.1	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-20.7	-4.1	42.8	15.5	-1.0
투자활동 현금흐름	472.2	96.7	0.5	-2.5	-22.5
유형자산의 취득	-218.9	-96.1	-77.0	-80.0	-100.0
유형자산의 처분	33.3	9.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-3.6	-14.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-4.0	72.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	606.0	48.1	0.0	0.0	0.0
기타	59.4	77.6	77.5	77.5	77.5
재무활동 현금흐름	-29.4	-344.8	14.4	5.0	-15.0
차입금의 증가(감소)	-4.7	-84.6	29.4	20.0	0.0
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	-13.8	-9.2	0.0	0.0	0.0
기타	-10.9	-251.0	-15.0	-15.0	-15.0
기타현금흐름	-1.7	27.8	-28.4	34.6	26.8
현금 및 현금성자산의 순증가	351.4	-133.4	36.5	138.2	-1.6
기초현금 및 현금성자산	200.6	552.0	418.6	455.2	593.4
기말현금 및 현금성자산	552.0	418.6	455.2	593.4	591.8

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-706	137	-3,312	-77	1,172
BPS	31,088	28,922	29,045	32,403	37,011
CFPS	2,248	1,352	266	2,860	5,142
DPS	200	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-59.6	172.8	-9.2	-478.5	31.4
PER(최고)	-106.3	433.4	-13.5		
PER(최저)	-51.9	153.0	-5.9		
PBR	1.35	0.82	1.05	1.14	0.99
PBR(최고)	2.41	2.05	1.54		
PBR(최저)	1.18	0.72	0.67		
PSR	2.40	1.21	2.08	2.06	1.46
PCFR	18.7	17.5	115.0	12.9	7.2
EV/EBITDA	22.8	60.5	-34.7	32.7	12.9
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)	-20.4	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%보통주, 현금)	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-1.9	1.2	-7.1	-0.2	3.0
ROE	-2.2	0.5	-11.4	-0.3	3.4
ROIC	1.0	3.5	-7.6	-1.5	3.2
매출채권회전율	4.2	4.6	3.3	3.7	4.5
재고자산회전율	2.5	2.7	2.2	2.6	2.7
부채비율	21.7	20.0	21.4	20.9	19.0
순차입금비용	-22.6	-18.2	-18.6	-23.0	-20.5
이자보상배율	0.9	-4.9	-12.1	-2.2	5.1
총차입금	232.0	149.5	178.9	198.9	198.9
순차입금	-445.0	-346.0	-353.3	-471.4	-469.9
NOPLAT	88.8	21.7	-52.0	61.5	157.5
FCF	-271.4	67.2	-109.7	-59.8	-180.9

Compliance Notice

- 당사는 2월 3일 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

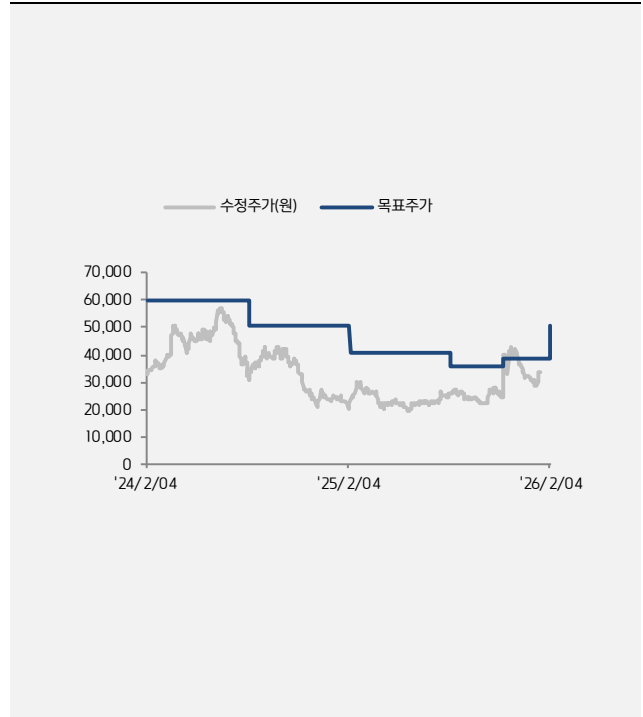
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데에너지 머티리얼즈 (020150)	2024-02-07	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-40.03	-36.67
	2024-03-12	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-31.76	-15.00
	2024-04-23	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-30.22	-15.00
	2024-05-10	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-28.66	-15.00
	2024-05-30	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-25.43	-4.50
	2024-08-08	Buy(Maintain)	51,000원	6개월	-37.96	-15.29
	2025-02-07	Buy(Maintain)	41,000원	6개월	-33.97	-25.61
	2025-03-18	Buy(Maintain)	41,000원	6개월	-41.95	-25.61
	2025-08-07	Buy(Maintain)	36,000원	6개월	-30.25	-11.11
	2025-11-11	Buy(Maintain)	39,000원	6개월	-9.33	9.74
	2026-02-04	Buy(Maintain)	51,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



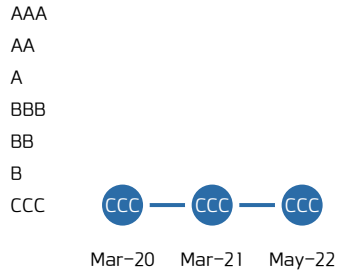
투자의견 및 적용기준

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 (2025/01/01~2025/12/31)

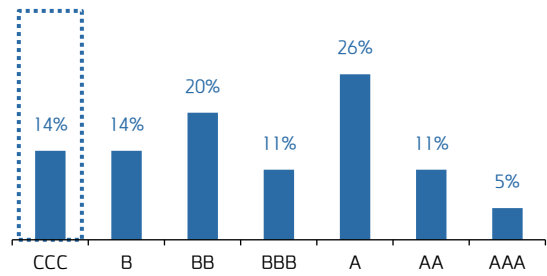
매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 전기제품 기업, 기기 및 구성요소 74개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.1	4.4		
환경	3.5	4	31.0%	▲0.9
탄소배출	2.9	4.9	20.0%	▲1.4
친환경 기술 관련 기회	4.6	3.9	11.0%	▲0.1
사회	5.4	4.4	32.0%	▼0.1
노무관리	5.4	5	21.0%	▼0.6
화학적 안전성	5.5	4.1	11.0%	▲1.0
지배구조	0.7	4.7	37.0%	▲0.7
기업 지배구조	0.8	5.5		▲0.3
기업 활동	4.6	5.5		▲1.5

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (특수화합물)	친환경 기술 관련 기회	탄소배출	화학적 안전성	노무관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
ACC 테크놀로지 홀딩스	●●●	N/A	●●●●	●●●●	●●	●●●	A	◀▶
TE 커넥티비티	●●●●	N/A	●●●	●	●●●●	●●●	A	◀▶
CDW CORPORATION	●●	N/A	●●●	●●●●	●●●●	●●●●	A	◀▶
SUPCON Technology Co Ltd	●	N/A	●●●	●●●●	●●	●	BB	
화공과기	●●●●	N/A	●	●●	●	●●	B	◀▶
롯데에너지머티리얼즈	●●●	●	●●●	●●●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치