



BUY(Maintain)

목표주가: 81,000원(하향)

주가(8/7): 51,900원

시가총액: 23,932억원



이차전지 Analyst 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSP(8/7)	2,580.71pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	77,500 원	47,850원
최고/최저가 대비 등락율	-33.0%	8.5%
수익률	절대	상대
1M	-5.1%	-7.1%
6M	-21.1%	-25.1%
1Y	-31.8%	-34.2%

Company Data

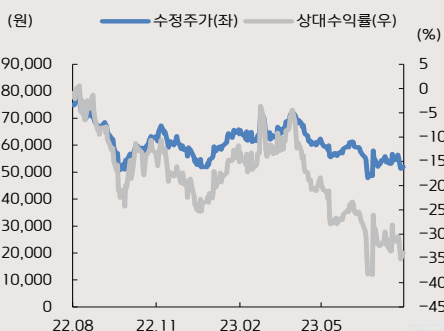
발행주식수	46,111	전주
일평균 거래량(3M)	389	전주
외국인 지분율	7.7%	
배당수익률(23E)	0.6%	
BPS(23E)	30,672원	
주요 주주	롯데케미칼 외 3인	53.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	688.9	729.4	816.9	1,395.9
영업이익	69.9	84.8	36.3	153.6
EBITDA	112.8	137.4	124.2	280.5
세전이익	78.2	60.5	-17.0	146.1
순이익	63.2	49.0	-14.4	116.9
지배주주지분순이익	62.8	43.8	-12.9	98.7
EPS(원)	1,361	950	-280	2,141
증감률(%YoY)	46.9	-30.2	적전	후전
PER(배)	99.2	54.6	-185.5	24.2
PBR(배)	6.30	1.64	1.69	1.62
EV/EBITDA(배)	54.8	16.3	19.4	10.2
영업이익률(%)	10.1	11.6	4.4	11.0
ROE(%)	7.8	3.6	-0.9	6.8
순부채비율(%)	-29.9	-34.4	-26.6	-3.8

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

롯데에너지머티리얼즈 (020150)

가동률 하락으로 실적 기대치 하회



2Q23 영업이익 15억원으로 시장 컨센서스 큰 폭 하회. 국내 전기료 상승, 가동률 하락에 따른 고정비 부담과 LEME 보유 예금에 대한 부유세 관련 일회성 비용(약 33억원)의 반영으로 수익성 악화. 3Q23 영업이익 117억원 전망. 재고는 여전히 높은 수준을 유지하고 있어 하반기에도 유의미한 가동률 상승은 어려울 것으로 예상. 동사는 내년부터 실적 개선 본격화될 전망이며, 실적 추정치 변경을 감안하여 목표 주가는 81,000원으로 하향하지만 중장기 성장성을 감안하여 투자의견 'BUY'를 유지함.

>>> 2Q23 영업이익 15억원, 시장 컨센서스 큰 폭 하회

롯데에너지머티리얼즈의 2Q23 실적은 매출액 1,982억원(+21%QoQ, +5%YoY), 영업이익 15억원(-75%QoQ, -94%YoY)으로, 시장 컨센서스를 큰 폭 하회했다(영업이익 컨센서스 123억원). 주요 고객사의 수요 증가로 지난 분기 대비 출하량은 증가했으나, 당사 CAPA 증설 속도(말레이시아 3,4 공장) 대비 고객사의 증설 속도 지연 및 예상 대비 수요 부진으로 가동률이 낮아진 것으로 파악된다. 국내 전기료 상승, 가동률 하락에 따른 고정비 부담과 LEME 보유 예금에 대한 부유세 관련 일회성 비용(약 33억원)의 반영으로 수익성이 악화됐다(2Q23 영업이익률 0.8%). 한편, 1분기에 이어 원/유로 환율 상승에 따른 외화환산손실(-294억원)이 발생하며 당기순손실(-76억원)을 기록했다.

>>> 3Q23 영업이익 117억원(-49%YoY) 전망

3Q23 실적은 매출액 2,128억원(+7%QoQ, +25%YoY), 영업이익 117억원(+677%QoQ, -49%YoY)을 기록할 전망이다. 3분기 주요 고객사 및 신규 고객사들의 가동률 회복이 예상됨에 따라 판매량은 상반기 대비 증가할 것으로 보이나, 하반기에도 공급과잉 상황은 지속될 것으로 전망한다. 수익성 개선의 관건은 재고 소진과 가동률 상승인데, 비록 금번 2분기에 재고자산을 전분기 비 275억원 정도 줄인 것으로 파악되나 여전히 높은 수준을 유지하고 있어 하반기에도 유의미한 가동률 상승은 어려울 것으로 예상된다. 따라서 본격적인 실적 개선은 내년부터 가능할 것으로 예상됨으로, 단기 실적에 대한 눈높이를 낮출 필요가 있다고 판단한다.

>>> 24년부터 실적 개선 본격화 기대

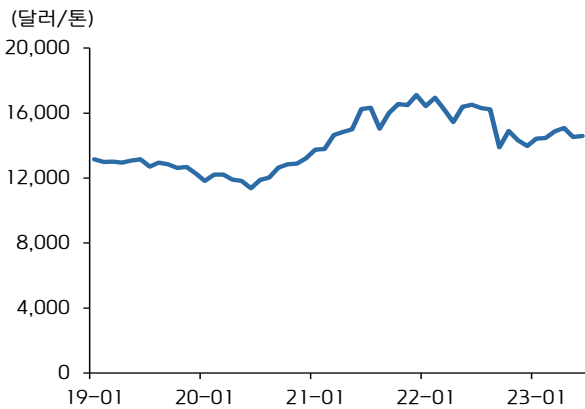
단기 동박 산업 내 실적 불확실성은 상존하나, 동사는 내년부터 실적 개선 본격화될 전망이다. 1) 주요 시장(북미/유럽) 내 하이엔드급 동박 수요가 내년부터 Shortage 구간에 진입할 것으로 예상되며, 2) 올해 하반기 재고 소진에 따른 가동률 상승이 예상되고, 3) 내년 말레이시아 5,6 공장 등 CAPA 증설효과 본격화(23년 6만톤 > 24년 8만톤 > 25년 11만톤)가 기대되며, 4) 고객 다변화 및 장기공급계약 비중 확대(연내 수주잔고 15조원 목표)와, 5) LFP 양극재, 실리콘 복합 음극활물질 등 중장기 제품 포트폴리오 확대도 예상되기 때문이다. 실적 추정치 변경을 감안하여 목표주가는 81,000원으로 하향하지만 중장기 성장성을 감안하여 투자의견 'BUY'를 유지한다.

롯데에너지머티리얼즈 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E
매출액	200.1	188.4	169.7	171.2	163.6	198.2	212.8	242.3
영업이익	21.6	25.2	22.9	15.1	6.1	1.5	11.7	17.0
영업이익률(%)	10.8	13.4	13.5	8.8	3.7	0.8	5.5	7.0
세전이익	35.3	9.3	12.3	3.7	-34.6	-14.7	9.9	22.4
순이익	27.6	6.5	14.4	0.6	-42.9	-7.6	8.4	27.7
지배주주순이익	23.9	5.6	19.9	-5.6	-30.5	-3.3	7.5	13.3

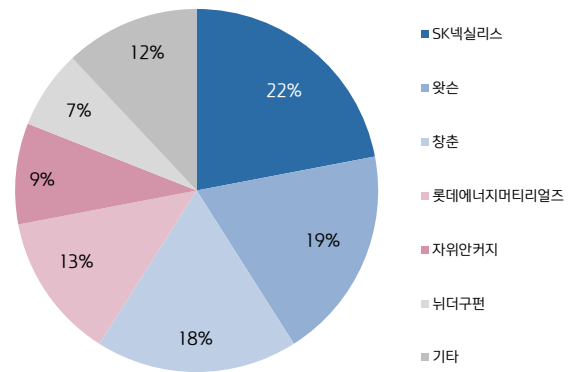
자료: 키움증권 리서치센터

국내 동박 수출 가격 추이(전북 익산시)



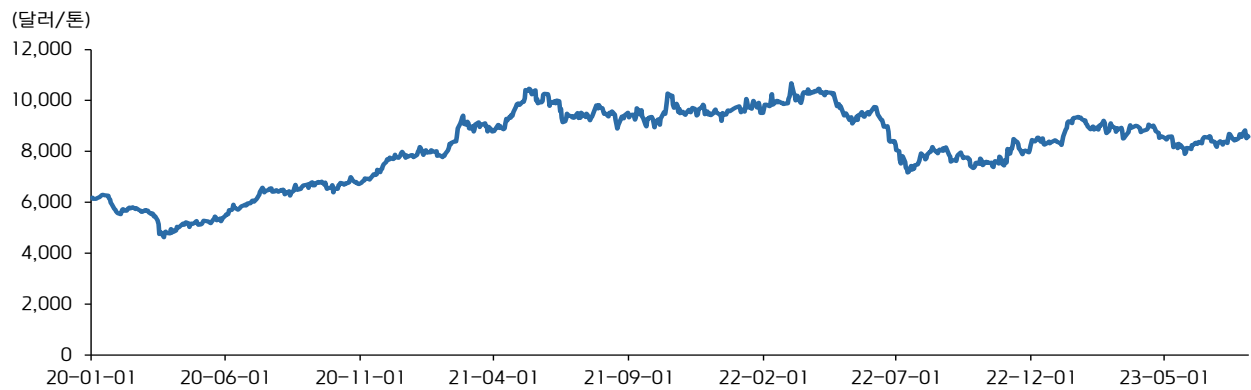
자료: KITA, 키움증권 리서치센터

전세계 동박 시장 점유율(2021년 기준)



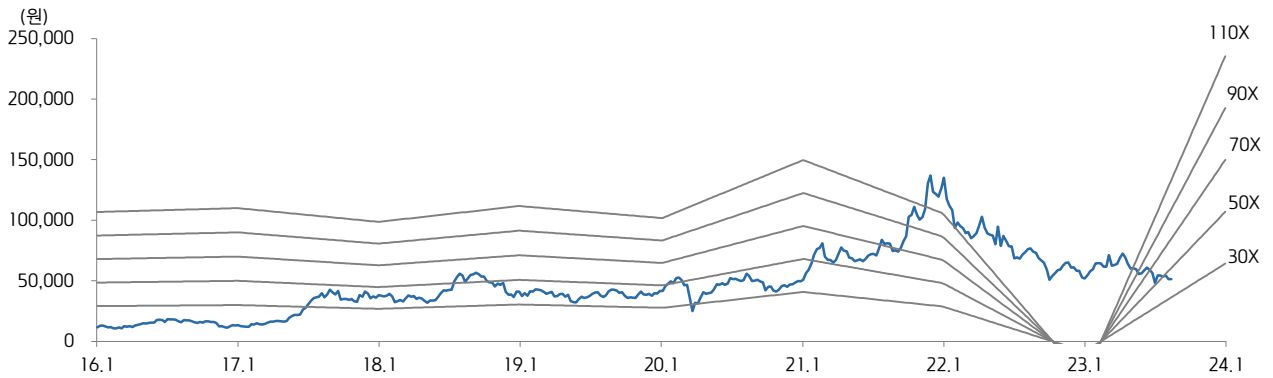
SNE Research, 키움증권 리서치센터

구리 가격 추이(LME Copper 3M, Forward)



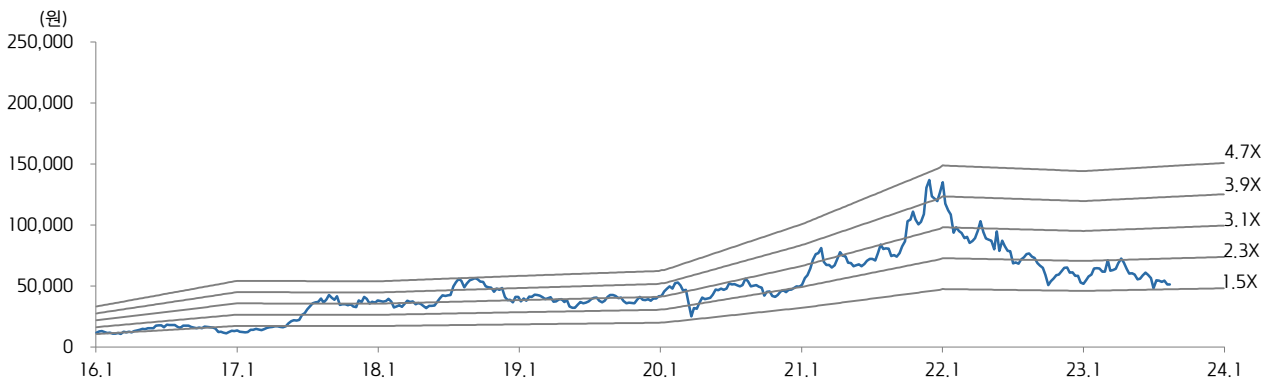
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

롯데에너지머티리얼즈 12M Fwd. P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

롯데에너지머티리얼즈 12M Fwd. P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

롯데에너지머티리얼즈 목표주가 81,000원 제시

EPS(원)	2,413 원	25년 EPS
Target PER(배)	33.5배	이차전지 소재 25년 평균 PER
목표주가(원)	80,836원	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	688.9	729.4	816.9	1,395.9	1,745.0
매출원가	576.2	599.8	728.8	1,156.5	1,459.8
매출총이익	112.7	129.6	88.1	239.4	285.2
판관비	42.7	44.8	51.8	85.8	107.2
영업이익	69.9	84.8	36.3	153.6	178.0
EBITDA	112.8	137.4	124.2	280.5	348.7
영업외손익	8.3	-24.2	-53.3	-7.5	-13.3
이자수익	0.5	1.7	1.9	1.5	1.6
이자비용	3.4	14.5	9.2	12.5	18.4
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	2.6	2.6
법인세차감전이익	78.2	60.5	-17.0	146.1	164.7
법인세비용	15.1	11.5	-2.5	29.2	32.9
계속사업손익	63.2	49.0	-14.4	116.9	131.7
당기순이익	63.2	49.0	-14.4	116.9	131.7
지배주주순이익	62.8	43.8	-12.9	98.7	111.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	28.3	5.9	12.0	70.9	25.0
영업이익 증감율	37.4	21.3	-57.2	323.1	15.9
EBITDA 증감율	32.5	21.8	-9.6	125.8	24.3
지배주주순이익 증감율	47.0	-30.3	-129.5	-865.1	12.8
EPS 증감율	46.9	-30.2	적전	흑전	12.7
매출총이익율(%)	16.4	17.8	10.8	17.2	16.3
영업이익률(%)	10.1	11.6	4.4	11.0	10.2
EBITDA Margin(%)	16.4	18.8	15.2	20.1	20.0
지배주주순이익률(%)	9.1	6.0	-1.6	7.1	6.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	29.9	28.9	340.2	73.1	212.5
당기순이익	63.2	49.0	-14.4	116.9	131.7
비현금항목의 가감	64.4	108.2	194.4	199.4	252.8
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	106.4	72.5	82.1
영업활동자산부채증감	-93.1	-113.2	164.5	-203.3	-122.6
매출채권및기타채권의감소	-36.5	24.2	15.7	-114.5	-69.0
재고자산의감소	-32.0	-169.7	145.1	-113.3	-68.3
매입채무및기타채무의증가	-10.4	46.6	3.7	24.5	14.8
기타	-14.2	-14.3	0.0	0.0	-0.1
기타현금흐름	-4.6	-15.1	-4.3	-39.9	-49.4
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	186.2	336.2
차입금의 증가(감소)	149.9	30.5	300.0	200.0	350.0
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	133.0	-239.7	49.7
기초현금 및 현금성자산	136.7	234.6	200.6	333.6	93.9
기말현금 및 현금성자산	234.6	200.6	333.6	93.9	143.5

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	959.4	1,436.3	1,408.5	1,396.6	1,583.7
현금 및 현금성자산	234.6	200.6	333.6	93.9	143.5
단기금융자산	373.1	731.0	731.0	731.0	731.0
매출채권 및 기타채권	166.8	177.2	161.6	276.1	345.1
재고자산	134.9	305.1	159.9	273.3	341.6
기타유동자산	50.0	22.4	22.4	22.3	22.5
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	2,686.9	2,995.6	3,459.4
유동부채	148.6	176.5	180.3	204.8	219.6
매입채무 및 기타채무	113.1	115.4	119.1	143.6	158.4
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	763.6	1,113.6
장기금융부채	191.7	202.5	502.5	702.5	1,052.5
기타비유동부채	64.0	61.1	61.1	61.1	61.1
부채총계	404.3	440.2	743.9	968.4	1,333.2
지배지분	988.6	1,459.9	1,414.3	1,480.3	1,558.9
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	267.0	351.9	449.3
비지배지분	360.7	530.2	528.7	546.8	567.3
자본총계	1,349.3	1,990.1	1,943.0	2,027.1	2,126.2

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,361	950	-280	2,141	2,413
BPS	21,440	31,661	30,672	32,103	33,807
CFPS	2,767	3,408	3,904	6,859	8,338
DPS	300	300	300	300	300
주당배수(배)					
PER	99.2	54.6	-185.5	24.2	21.5
PER(최고)	108.7	144.1	-268.0		
PER(최저)	37.4	52.9	-168.1		
PBR	6.30	1.64	1.69	1.62	1.54
PBR(최고)	6.90	4.33	2.45		
PBR(최저)	2.37	1.59	1.53		
PSR	9.04	3.28	2.93	1.71	1.37
PCFR	48.8	15.2	13.3	7.6	6.2
EV/EBITDA	54.8	16.3	19.4	10.2	9.1
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	21.9	28.2	-95.9	11.8	10.5
배당수익률(% 보통주, 현금)	0.2	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA	4.5	2.3	-0.6	4.1	4.1
ROE	7.8	3.6	-0.9	6.8	7.3
ROIC	8.7	5.7	2.3	7.5	6.7
매출채권회전율	5.0	4.2	4.8	6.4	5.6
재고자산회전율	5.8	3.3	3.5	6.4	5.7
부채비율	30.0	22.1	38.3	47.8	62.7
순차입금비율	-29.9	-34.4	-26.6	-3.8	10.5
이자보상배율	20.4	5.9	4.0	12.2	9.7
총차입금	204.4	246.9	546.9	746.9	1,096.9
순차입금	-403.3	-684.7	-517.6	-77.9	222.4
NOPLAT	112.8	137.4	124.2	280.5	348.7
FCF	-195.1	-288.0	-91.7	-403.5	-259.5

Compliance Notice

- 당사는 8월 7일 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.

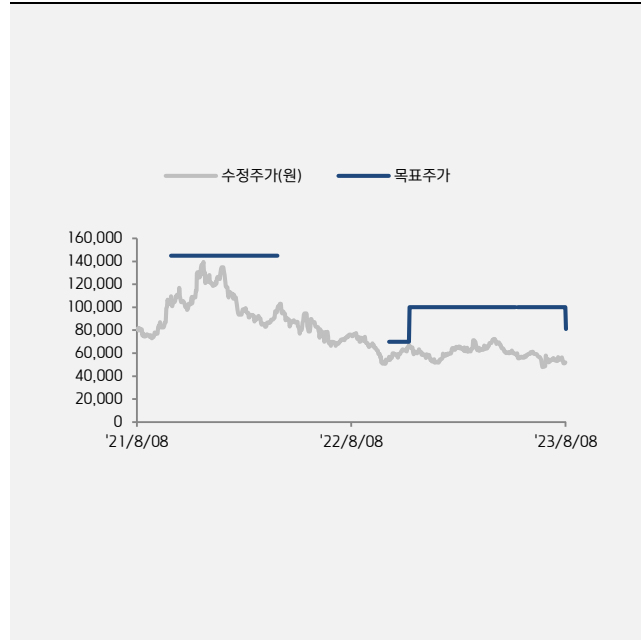
고지사항

- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데에너지 머티리얼즈	2021-10-05	Buy(Initiate)	145,000원	6개월	-37.13	-3.79
*담당자 변경	2022-10-11	Buy(Reinitiate)	70,000원	6개월	-14.05	-3.86
(020150)	2022-11-15	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-37.96	-27.60
	2023-05-18	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-44.13	-38.70
	2023-08-08	Buy(Maintain)	81,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 (2022/07/01~2023/06/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%