

롯데에너지 머티리얼즈 (020150)

전황현

changhyun.jeon@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

90,000

유지

현재주가

59,900

(23.05.17)

2차전지/IT에너지 및 부품업종

끈기 있게 버티자

- 1분기 동박 판매량 감소와 수익성 악화로 컨센 하회
- 2분기는 완만한 회복세, 하반기부터 개선 본격화 전망
- 실적보다 수주 모멘텀에 주목 필요

투자 의견 BUY, 목표주가 90,000원 유지

목표주가는 25년 예상 EBITDA(3,050억)에 타겟 EV/EBITDA 멀티플 11.9배(동박 평균) 적용하여 산출

단기 실적 부진 아쉬우나, 동박 수주 모멘텀 기대감 유효. 최근(5/8) 공시된 동박 장기공급계약에서 확인된 바, 중장기 견고한 동박 수요와 동박 업체의 높은 바게닝 파워 체감. 최대 고객사(S사) 이외 고객사향 추가 수주 기대감 유효. 롯데그룹으로 편입 이후 계열사들의 2차전지 소재 사업과의 시너지 효과 또한 수주에 긍정적으로 작용 기대

1분기 컨센 하회

1Q23 매출액 1,636억(YoY-18%), 영업이익 61억(YoY-72%, OPM 3.7%)으로 OP 기준 컨센(164억) 크게 하회. 영업외에서 외화환산손실 396억 발생하며, 당기 순손실 429억 기록

매출단에서 고객사 재고조정으로 인해 동박 판매량 감소. 중국발 공급과잉과 중국 고객사 수요 감소가 주요 원인. 수익성은 국내 전력비 증가 여파로 고장비 상승에 따라 악화(국내 익산공장 적자전환)

2분기 완만한 회복, 하반기 개선 본격화

2Q23 매출액 1,756억(QoQ+7%), 영업이익 123억(QoQ+101%, OPM 7.0%) 전망. 배터리 고객사 수요 회복과 말레이시아 공장 가동률 상승에 따라 동박 판매량 증가 예상. 수익성은 제조원가 저렴한 말레이시아 공장 생산비중 확대로 전분기 대비 개선 전망

하반기부터 실적 개선 본격화 예상. 국내 동박 법인은 전력비 인상 여파 완화 예상되는 3분기부터 흑자전환될 것으로 추정. 수익성 높은 말레이시아 공장의 가동률 상승으로 전체 손익 개선 전망

KOSPI	2,494.66
시가총액	2,762삼억원
시가총액비중	0.13%
지분금(보통주)	23삼억원
52주 최고/최저	94,800원 / 50,800원
120일 평균거래대금	220억원
외국인지분율	7.84%
주요주주	롯데케미칼 외 3 인 53.31% 국민연금공단 5.89%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.9	-10.4	-11.5	-28.5
상대수익률	-12.8	-10.6	-11.6	-25.1



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 삼억 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	689	729	755	991	1,350
영업이익	70	85	62	119	181
세전순이익	78	61	53	106	160
총당기순이익	63	49	43	86	129
지배지분순이익	63	44	39	77	115
EPS	1,361	950	838	1,668	2,503
PER	99.2	54.6	71.1	35.7	23.8
BPS	21,440	31,661	32,202	33,573	35,780
PBR	6.3	1.6	1.8	1.7	1.6
ROE	7.8	3.6	2.6	5.1	7.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대신증권 Research Center

(단위: 십억원 %)

구분	1Q22	4Q22	1Q23					2Q23		
			작성추정	잡정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	200	171	177	164	-18.2	-4.4	178	176	-6.8	7.3
영업이익	22	15	17	6	-71.7	-59.5	16	12	-51.3	100.7
순이익	24	-6	10	-30	적전	적지	10	7	31.3	흑전

자료: 롯데에너지머티리얼즈, FnGuide, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	825	1,073	755	991	-8.5	-7.6
판매비와 관리비	56	69	54	66	-2.7	-4.6
영업이익	92	140	62	119	-33.1	-14.6
영업이익률	11.2	13.0	8.2	12.0	-3.0	-1.0
영업외손익	-8	-13	-8	-13	적자유지	적자유지
세전순이익	84	127	53	106	-36.4	-16.1
자비자분순이익	61	92	39	77	-36.4	-16.1
순이익률	8.2	9.5	5.7	8.7	-2.5	-0.9
EPS(자비자분순이익)	1,317	1,988	838	1,668	-36.4	-16.1

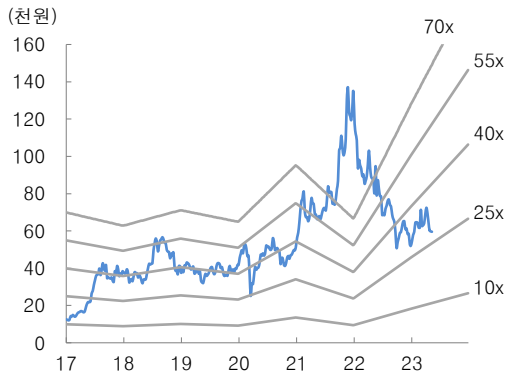
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대신증권 Research Center

표 1. 롯데에너지머티리얼즈 목표주가 산출(EV/EBITDA)

(십억원)	EBITDA	배수	가치
영업가치 [A]	305	11.9	3,618 25년, 동박 평균
자산가치 [B]			41 22년말 투자자산 장부가치
순차입금 [C]			-455 23년말
적정 시가총액 [A+B-C]			4,114
총 주식수(백만주)			46.1
적정주가(원)			89,220
목표주가(원)			90,000
현재주가(원)			59,900 5.17 기준
Upside(%)			50.3%

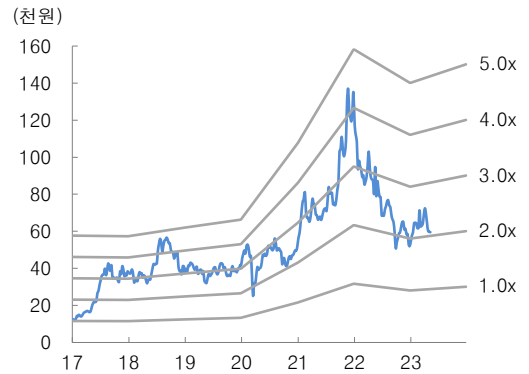
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 롯데에너지머티리얼즈 12MF PER 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 롯데에너지머티리얼즈 12MF PBR 차트



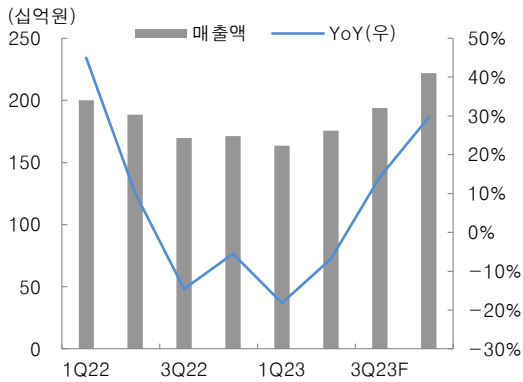
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 롯데에너지머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	200.1	188.4	169.7	171.2	163.6	175.6	193.9	221.9	729.4	755.1	991.2
YoY	45%	10%	-15%	-6%	-18%	-7%	14%	30%	6%	4%	31%
QoQ	10%	-6%	-10%	1%	-4%	7%	10%	14%			
개별	92.2	83.0	74.5	62.8	68.8	70.7	71.8	74.4	312.4	285.6	310.2
자회사	107.9	105.5	95.2	108.4	94.9	104.9	122.1	147.5	416.9	469.5	681.0
매출원가	169.0	153.4	135.9	141.5	145.8	151.3	161.9	180.2	599.8	639.3	805.9
%Sales	84.5%	81.4%	80.1%	82.7%	89.1%	86.2%	83.5%	81.2%	82.2%	84.7%	81.3%
매출총이익	31.1	35.0	33.8	29.7	17.8	24.3	32.0	41.7	129.6	115.8	185.3
GPM(%)	15.5%	18.6%	19.9%	17.3%	10.9%	13.8%	16.5%	18.8%	17.8%	15.3%	18.7%
판매비	9.5	9.8	10.9	14.6	11.7	12.0	14.0	16.5	44.8	54.1	66.0
%Sales	4.7%	5.2%	6.4%	8.5%	7.1%	6.8%	7.2%	7.4%	6.1%	7.2%	6.7%
영업이익	21.6	25.2	22.9	15.1	6.1	12.3	18.0	25.2	84.8	61.6	119.3
YoY	58%	18%	-3%	33%	-72%	-51%	-21%	67%	21%	-27%	94%
QoQ	91%	17%	-9%	-34%	-60%	101%	47%	40%			
OPM(%)	10.8%	13.4%	13.5%	8.8%	3.7%	7.0%	9.3%	11.4%	11.6%	8.2%	12.0%

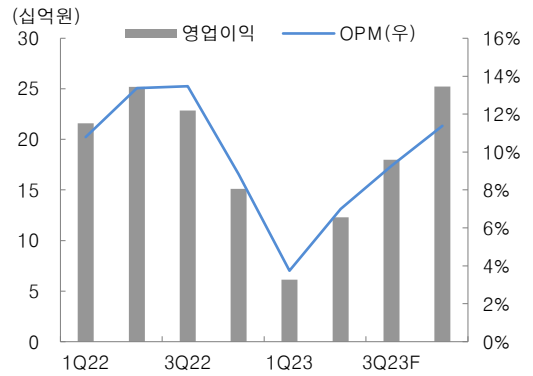
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대신증권 Research Center

그림 3. 매출액 및 YoY 추이



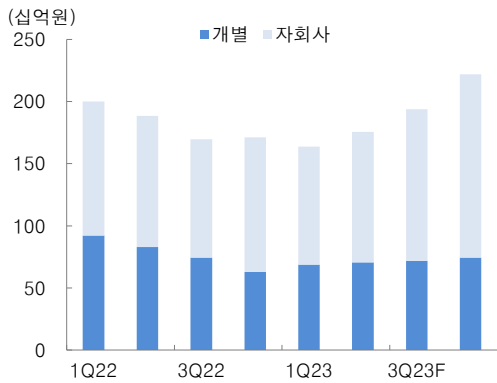
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대신증권 Research Center

그림 4. 영업이익 및 영업이익률 추이



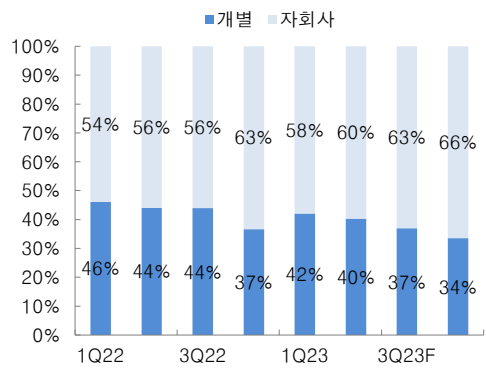
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대신증권 Research Center

그림 5. 부문별 매출 추이



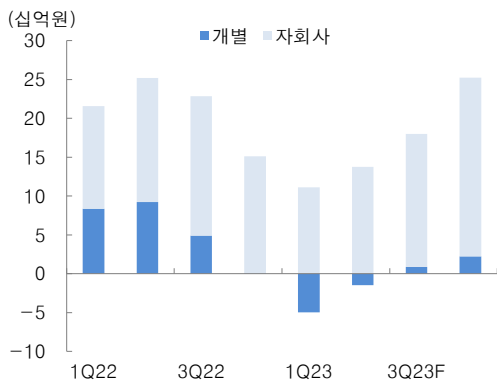
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대신증권 Research Center

그림 6. 부문별 매출 비중



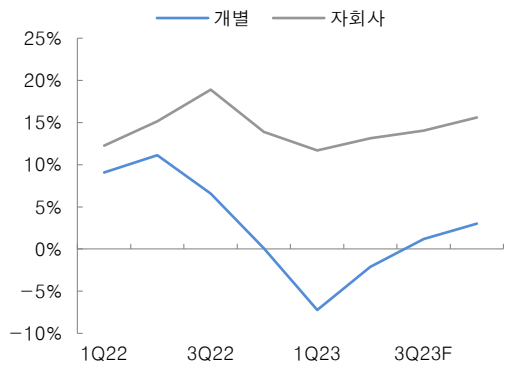
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대신증권 Research Center

그림 7. 부문별 영업이익 추이



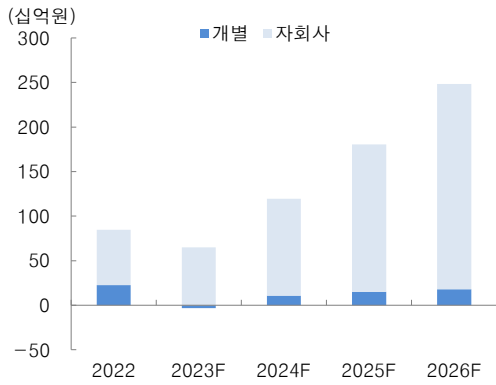
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대신증권 Research Center

그림 8. 부문별 OPM 추이



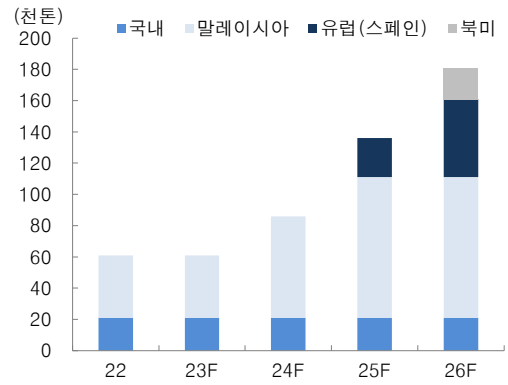
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대신증권 Research Center

그림 9. 부문별 중장기 영업이익 전망



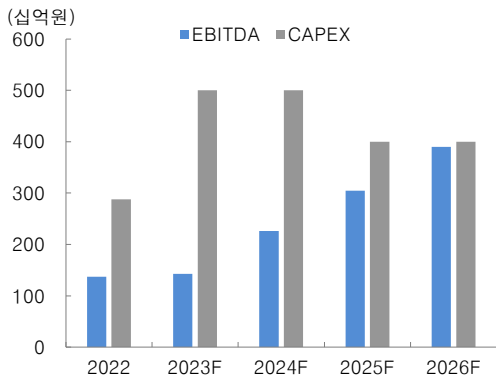
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대신증권 Research Center

그림 10. 동박 생산개파 전망



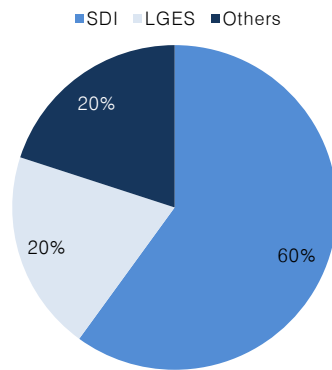
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대신증권 Research Center

그림 11. EBITDA vs CAPEX



자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대신증권 Research Center

그림 12. 고객별 동박 매출 비중



자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대신증권 Research Center / 22년 추정

기업개요

기업 및 경영진 현황

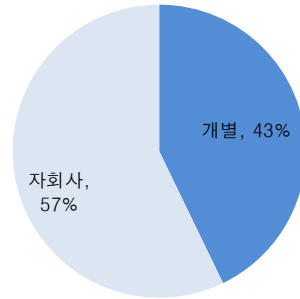
- 롯데에너지머티리얼즈의 대표이사는 김연섭
- 2011년 3월 4일 유가증권시장 상장
- 23년 4월 기준 주요 주주 구성은 롯데케미칼(53.3%), 국민연금공단(5.9%)
- 주요사업은 2차전지 음극 집전체용과 PCB 부품용 Electroil 생산 판매
- 사업부문은 개별(국내 동박 등)과 자회사(해외 동박, 건설 등)로 구성
- 22년말 기준 동박 캐파는 6.1만톤 규모

주가 변동요인

- 글로벌 EV 침투율 및 EV 판매량
- EV 탑재 배터리 출하량
- 동박 부문 실적 추이
- 동박 캐파 증설 및 추가 수주

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대신증권 Research Center

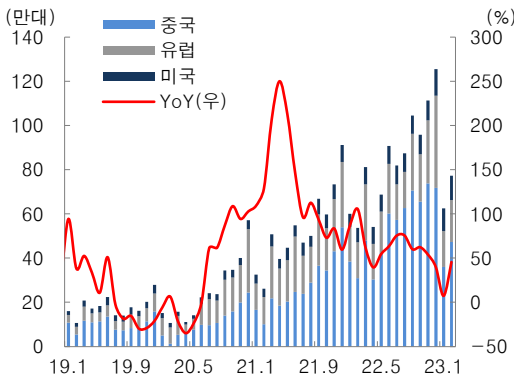
부문별 매출 비중(22년 기준)



자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대신증권 Research Center

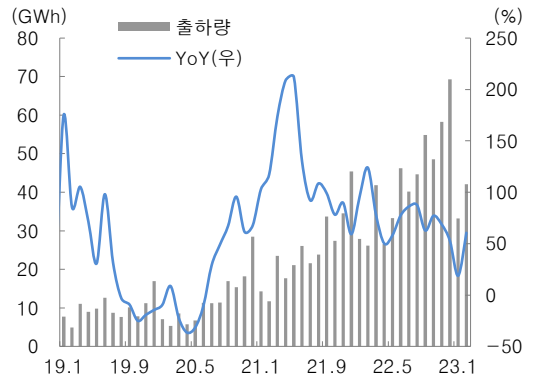
Earnings Driver

글로벌 EV 판매량



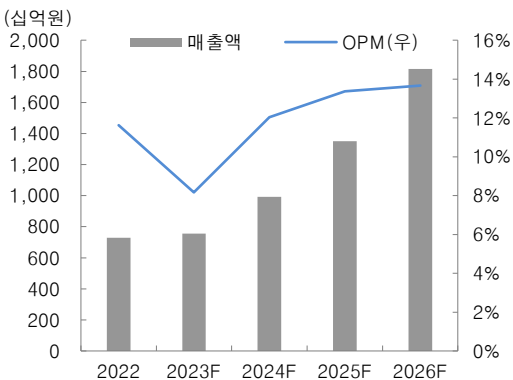
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center / PHEV+BEV기준

글로벌 EV 배터리 출하량



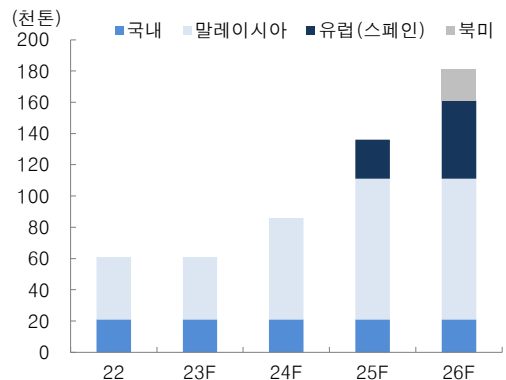
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

롯데에너지머티리얼즈 중장기 실적 전망



자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대신증권 Research Center

롯데에너지머티리얼즈 동박 생산캐파 전망



자료: 롯데에너지머티리얼즈, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	689	729	755	991	1,350
매출원가	576	600	639	806	1,076
매출총이익	113	130	116	185	274
판매비용포함비	43	45	54	66	93
영업이익	70	85	62	119	181
영업외수익	102	11.6	82	120	134
EBITDA	113	137	143	226	305
영업외손익	8	-24	-8	-13	-21
관계기업손익	2	1	0	0	0
금융수익	13	52	12	15	18
외환관련이익	10	24	12	13	13
금융비용	-11	-85	-23	-33	-43
외환관련손실	5	18	1	1	1
기타	4	8	2	5	5
법인세비용차감전순이익	78	61	53	106	160
법인세비용	-15	-12	-10	-20	-31
계속사업순이익	63	49	43	86	129
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	63	49	43	86	129
당기순이익	92	67	57	87	96
비재계분순이익	0	5	5	9	14
재계분순이익	63	44	39	77	115
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	77	46	46	91	131
비재계분포괄이익	1	5	5	10	14
재계분포괄이익	77	42	41	81	117

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,361	950	838	1,668	2,503
PER	99.2	54.6	71.1	35.7	23.8
BPS	21,440	31,661	32,202	33,573	35,780
PBR	6.3	1.6	1.8	1.7	1.6
EBITDAPS	2,446	2,980	3,099	4,906	6,609
EV/EBITDA	54.7	16.4	19.4	13.8	11.0
SPS	14,940	15,818	16,375	21,497	29,276
PSR	90	33	36	27	20
CFPS	2,767	3,408	3,142	4,995	6,710
DPS	300	300	300	300	300

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액증가율	28.3	5.9	3.5	31.3	36.2
영업이익증가율	37.5	21.2	-27.3	93.6	51.3
순이익증가율	47.8	-22.5	-11.8	99.0	50.1
수익성					
ROIC	7.2	6.1	3.5	5.5	6.9
ROA	4.9	4.1	2.4	4.2	5.7
ROE	7.8	3.6	2.6	5.1	7.2
안정성					
부채비율	30.0	22.1	31.4	40.3	47.7
순차입금비율	-31.1	-33.9	-22.5	-5.8	3.2
이자보상비율	20.4	5.9	6.9	7.4	7.7

자료: 롯데에너지파트너십즈, 대신증권 Research Center

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	959	1,436	1,246	1,155	1,239
현금및현금성자산	235	201	181	46	51
매출채권 및 기타채권	167	177	165	189	230
재고자산	135	305	148	165	201
기타유동자산	423	753	752	755	757
비유동자산	794	994	1,413	1,806	2,081
유형자산	674	874	1,293	1,687	1,963
관계기업투자금	43	41	41	41	41
기타비유동자산	78	79	78	78	77
자산총계	1,754	2,430	2,659	2,961	3,321
유동부채	149	177	169	182	201
매입채무 및 기타채무	113	115	106	118	135
차입금	0	31	31	31	31
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	35	30	32	33	34
비유동부채	256	264	466	668	871
차입금	1	0	200	400	600
전환증권	179	184	184	184	184
기타비유동부채	76	79	81	84	86
부채총계	404	440	635	851	1,072
자계분	989	1,460	1,485	1,548	1,650
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	697	1,140	1,140	1,140	1,140
이익잉여금	257	294	319	382	483
기타보전항목	12	3	3	3	3
비재계분	361	530	539	562	599
자본총계	1,349	1,990	2,024	2,110	2,249
순차입금	-420	-674	-455	-122	73

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	30	29	300	161	190
당기순이익	63	49	43	86	129
비현금항목의 기입	64	108	102	144	180
감가상각비	43	53	81	107	124
외환손익	-1	-4	-8	-9	-8
자본법정이익	0	0	0	0	0
기타	22	59	28	46	65
자산부채의 증감	-93	-113	173	-34	-67
기타현금흐름	-5	-15	-18	-35	-53
투자활동 현금흐름	-457	-685	-503	-504	-404
투자자산	-34	0	0	0	0
유형자산	-208	-288	-500	-500	-400
기타	-216	-397	-4	-4	-4
재무활동 현금흐름	526	612	186	186	186
단기차입금	0	31	0	0	0
사채	150	0	0	0	0
장기차입금	0	0	200	200	200
유상증자	24	0	0	0	0
현금배당	-9	-14	-14	-14	-14
기타	360	595	0	0	0
현금의 증감	98	-34	-20	-134	5
기초 현금	137	235	201	181	46
기말 현금	235	201	181	46	51
NOPLAT	56	69	50	96	146
FCF	-111	-168	-369	-297	-130

[Compliance Notice]

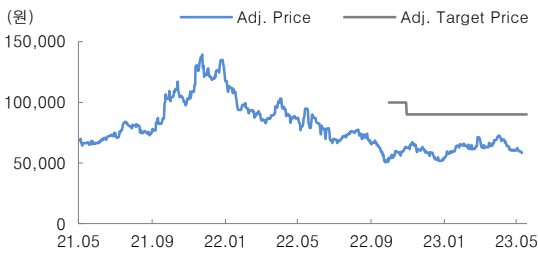
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:전창현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

롯데에너지머티리얼즈(020150) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.05.18	23.05.11	23.05.05	23.04.12	22.11.17	22.11.05
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000
과다율(평균%)		(34.41)	(32.25)	(30.76)	(31.08)	(28.44)
과다율(최대/최소%)		(33.89)	(30.67)	(19.56)	(19.56)	(25.22)
제시일자	22.10.06					
투자의견	Buy					
목표주가	100,000					
과다율(평균%)	(41.34)					
과다율(최대/최소%)	(36.70)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230515)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.0%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상