

솔루스 첨단소재 (336370)

전성현

changhyun.jeon@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

50,000

유지

현재주가

42,950

(23.02.09)

2차전지/IT에너지 및 부품업종

동박은 2분기, 전지박은 4분기 턴어라운드

투자의견 BUY, 목표주가 50,000원 유지

- 목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 전지박/동박 1.3조, 전자소재 등 1.1조원. 전지박/동박은 25년 예상 EBITDA 1,670억원에 2차전지소재 평균 EV/EBITDA 멀티플 14.0배 및 자본율(54%) 적용해 산출

4분기 적자폭 축소

- 4Q22 매출액 1,091억원(YoY+14%), 영업손실 -156억원(YoY적자지속)으로 시장 기대치(-254억원) 대비 양호한 실적 기록
- 전지박은 전분기 대비 출하량 증가했으나 전분기에 이은 리콜 물량 반영으로 매출액 QoQ-22% 감소. 유럽 전력비 상승에 따라 원가 부담 지속 및 리콜 비용 반영으로 수익성은 악화되며 200억대 적자 지속. 동박은 매출액은 전분기와 유사, 수익성은 소폭 개선되었으나 20억대 적자 유지
- 전자소재는 OLED 소재 수요 성수기에 따라 발광 및 비발광 소재 모두 판매 확대되며 매출액 QoQ+9% 증가. 바이오는 세라미드 소재 매출 호조로 분기 최대 매출 달성(QoQ+118% 증가)

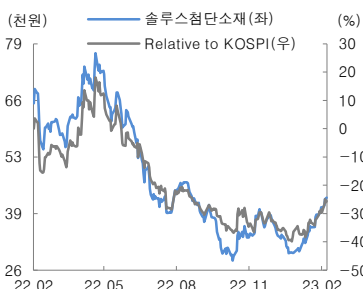
1분기 적자지속, 2분기부터 개선 본격화

- 1Q23 매출액 1,168억원(QoQ+7%), 영업손실 -218억원(QoQ적자지속) 전망. 전지박은 가동률/수율 향상에 따른 판매량 증가 및 전분기 리콜 물량 효과 제거로 매출액 QoQ+77% 증가 및 수익성 개선 예상. 동박 또한 매출액 QoQ+7% 증가 및 수익성 개선 기대
- 최근 유럽의 이상고온 현상과 천연가스 및 전력가격 하향 안정화 추세로 적자 지속되고 있는 전지박 사업의 전력비용 부담 완화될 전망. 효과는 2분기부터 본격화될 것으로 전망하며, 기 수익성 높았던 동박 부문부터 2Q23 흑자전환, 전지박은 4Q23 BEP 수준의 분기 흑자전환 기대
- 23년은 전지박 사업 수익성 개선과 바이오 사업 매각(3,500억원)에 따른 투자 자원 확보에 주력. 24년부터 헝가리 Phase 2(2.3만톤) 풀가동, 캐나다 Phase 1(1.8만톤, 2H24 양산) 가동으로 전지박 외형 확대 본격화될 것으로 전망
- 실적 측면에서 전지박 부문의 적자 지속이 아쉬우나, 최근 우호적인 외부 변수(가스, 전력)와 내부 수익성 향상 노력으로 1) 올해 실적의 턴어라운드 기대되고, 2) 북미/유럽 고객사향 신규 공급계약 체결 기대감 지속되며 중장기적 관점에서 매수 접근 필요

KOSPI	2,481.52
시가총액	1,616십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	76,800원 / 28,250원
120일 평균거래대금	65억원
외국인지분율	5.70%

주요주주 스카이레이크룸스트라티지인베스트먼트 외 1인 53.27%
국민연금공단 5.15%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	34.0	24.7	-6.4	-33.4
상대수익률	26.9	21.8	-5.6	-25.7



(단위: 십억원 %)

구분	4Q21	3Q22	4Q22		1Q23					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	96	106	116	109	14.0	3.3	118	117	-5.5	7.1
영업이익	-4	-20	-21	-16	적지	적지	-25	-22	적지	적지
순이익	2	90	-109	-10	적전	적전	0	-112	적전	적지

자료: 솔루스첨단소재, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	290	381	461	632	962
영업이익	30	2	-45	-21	66
세전순이익	-2	1	-60	-41	49
총당기순이익	-11	0	-60	-41	38
자비지분순이익	-11	12	-10	11	32
EPS	-269	289	-230	246	700
PER	NA	298.0	NA	174.3	61.3
BPS	7,107	7,355	11,737	11,495	12,149
PBR	6.7	11.7	3.7	3.7	3.5
ROE	-5.1	4.0	-2.5	2.2	5.9

주: EPS와 BPS, ROE는 자비지분 기준으로 산출
 자료: 솔루스첨단소재 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	468	702	461	632	-1.5	-10.0
판매비와 관리비	97	143	91	123	-7.0	-14.1
영업이익	-51	21	-45	-21	적자유지	적자조정
영업이익률	-10.9	2.9	-9.8	-3.3	적자유지	적자조정
영업외손익	-13	-19	-15	-20	적자유지	적자유지
세전순이익	-64	1	-60	-41	적자유지	적자조정
자비지분순이익	-15	2	-10	11	적자유지	540.2
순이익률	-13.8	0.2	-13.0	-6.5	적자유지	적자조정
EPS(자비지분순이익)	-353	38	-230	246	적자유지	540.2

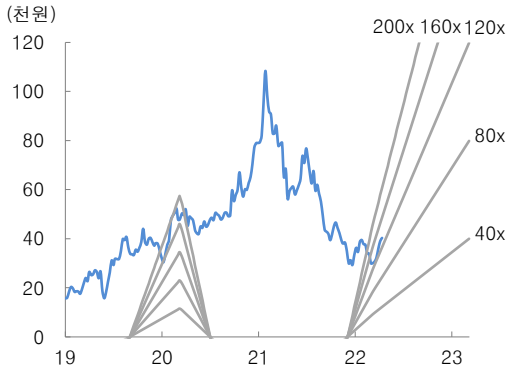
자료: 솔루스첨단소재 대신증권 Research Center

표 1. 솔루스첨단소재 목표주가 산출(SOTP)

(십억원)	EBITDA	배수	가치	
영업가치 [A]			2,335	
전자박/동박	167	14.0	1,265	25년 2차전지소재 평균 지분율(54.3%) 반영
전자소재/바이오	73	14.7	1,070	23년 덕산네오룩스
순차입금 [B]			499	23년말
우선주 시가총액 [C]			108	2.9기준
적정 시가총액 [A-B-C]			1,728	
총 주식수(백만주)			35.1	보통주
적정주가(원)			49,207	
목표주가(원)			50,000	
현재주가(원)			42,950	2.9기준
Upside(%)			16.4%	

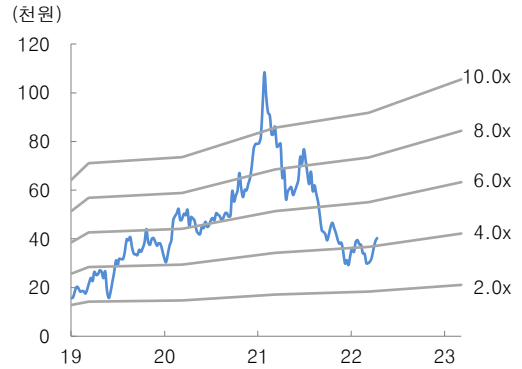
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 솔루션첨단소재 12MF PER 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 솔루션첨단소재 12MF PBR 차트



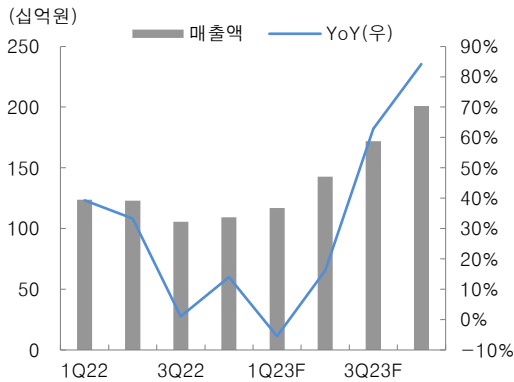
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 솔루션첨단소재 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	123.6	122.9	105.6	109.1	116.8	142.7	172.0	200.9	461.2	632.5	961.7
YoY	39%	33%	1%	14%	-5%	16%	63%	84%	21%	37%	52%
QoQ	29%	-1%	-14%	3%	7%	22%	21%	17%			
전자박	30.1	32.1	28.3	22.2	39.3	51.7	68.4	89.2	112.7	248.6	516.3
동박	51.8	48.5	40.3	39.9	42.6	51.7	58.3	59.5	180.5	212.0	249.8
전자소재	31.0	29.5	30.9	33.7	24.0	28.8	34.6	41.5	125.1	128.8	150.8
바이오	10.7	12.8	6.1	13.3	10.9	10.6	10.7	10.7	42.9	43.0	44.7
매출원가	106.0	106.3	98.2	105.3	113.3	126.1	141.3	149.8	415.9	530.5	712.6
%Sales	85.8%	86.5%	93.0%	96.5%	96.9%	88.3%	82.2%	74.6%	90.2%	83.9%	74.1%
매출총이익	17.6	16.6	7.4	3.8	3.6	16.6	30.7	51.1	45.3	102.0	249.1
GPM(%)	14.2%	13.5%	7.0%	3.5%	3.1%	11.7%	17.8%	25.4%	9.8%	16.1%	25.9%
판매비	20.0	24.2	27.0	19.4	25.4	28.7	32.9	36.2	90.6	123.1	182.7
%Sales	16.2%	19.7%	25.6%	17.8%	21.7%	20.1%	19.1%	18.0%	19.6%	19.5%	19.0%
영업이익	(2.4)	(7.6)	(19.6)	(15.6)	(21.8)	(12.1)	(2.2)	15.0	(45.2)	(21.0)	66.3
YoY	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전			
OPM(%)	-2.0%	-6.2%	-18.6%	-14.3%	-18.6%	-8.4%	-1.3%	7.4%	-9.8%	-3.3%	6.9%

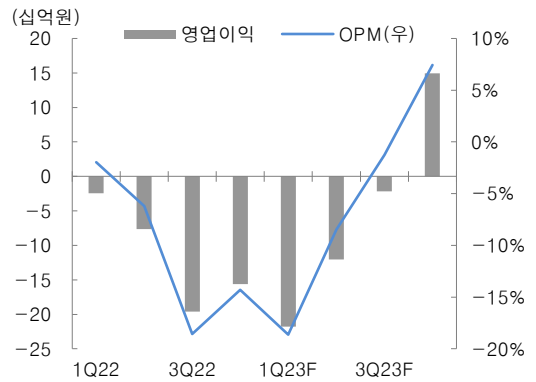
자료: 솔루션첨단소재, 대신증권 Research Center

그림 3. 매출액 및 YoY 추이



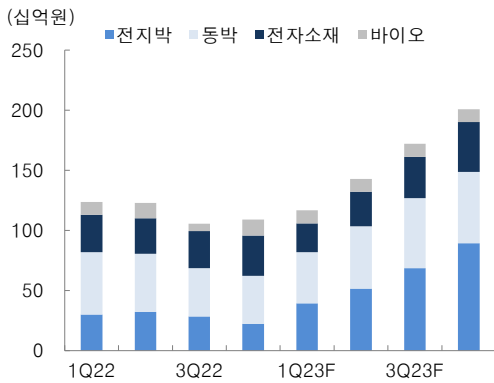
자료: 솔루스첨단소재, 대신증권 Research Center

그림 4. 영업이익 및 영업이익률 추이



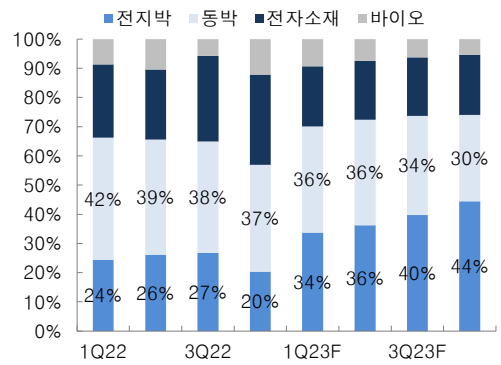
자료: 솔루스첨단소재, 대신증권 Research Center

그림 5. 사업 부문별 매출 추이



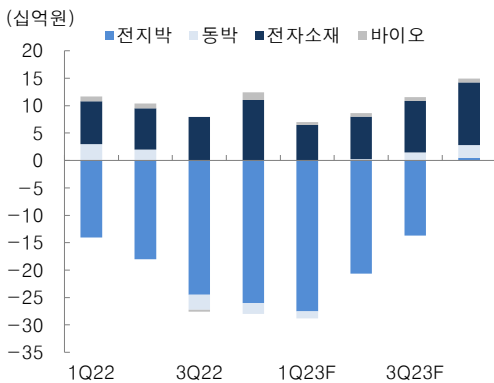
자료: 솔루스첨단소재, 대신증권 Research Center

그림 6. 사업 부문별 매출 비중



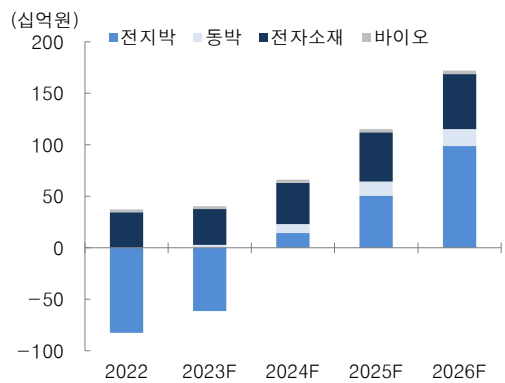
자료: 솔루스첨단소재, 대신증권 Research Center

그림 7. 사업 부문별 영업이익 추이



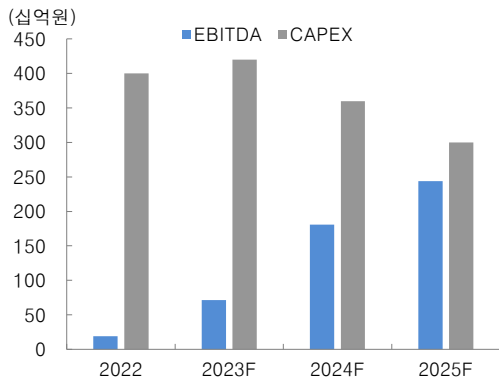
자료: 솔루스첨단소재, 대신증권 Research Center

그림 8. 사업 부문별 중장기 영업이익 전망



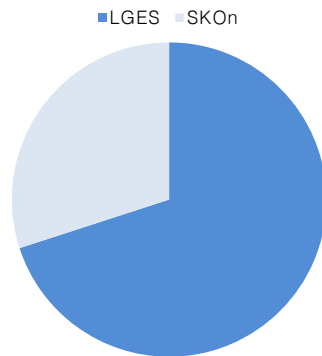
자료: 솔루스첨단소재, 대신증권 Research Center

그림 9. EBITDA vs CAPEX



자료: 솔루스첨단소재, 대신증권 Research Center

그림 10. 고객별 전지박 공급 비중



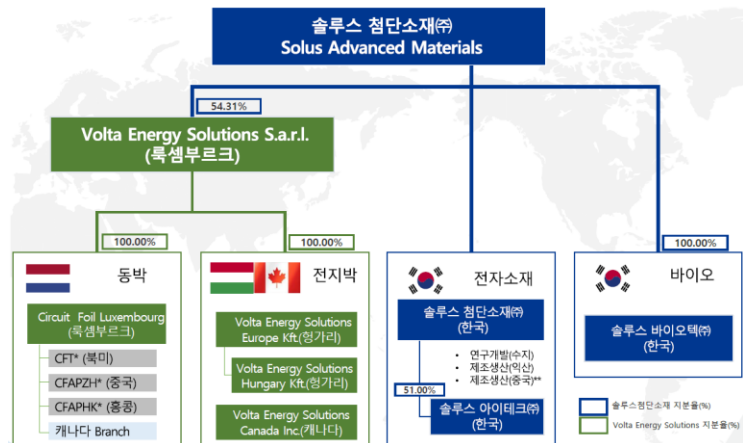
자료: SNER리서치, 대신증권 Research Center / 21년 기준

그림 11. 솔루스첨단소재 글로벌 생산 거점 현황



자료: 솔루스첨단소재, 대신증권 Research Center

그림 12. 솔루스첨단소재 국내 및 해외 법인



자료: 솔루스첨단소재, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

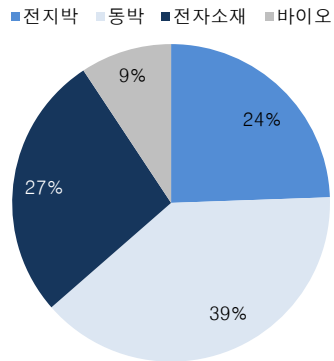
- 솔루스첨단소재의 대표이사는 진대제, 서광벽
- 2019년 10월 18일 유가증권시장 상장
- 22년 9월 기준 주요 주주 구성은 스카이레이크 외 1인(53.3%), 국민연금공단(5.4%)
- 주요사업은 전자박, 동박, OLED, 바이오 및 화장품의 제조 및 판매
- 사업부문은 전자박, 동박, 전자소재, 바이오로 구성
- 21년 기준 전자박/동박 캐파는 2.4만톤 규모

주가 변동요인

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

자료: 솔루스첨단소재, 대신증권 Research Center

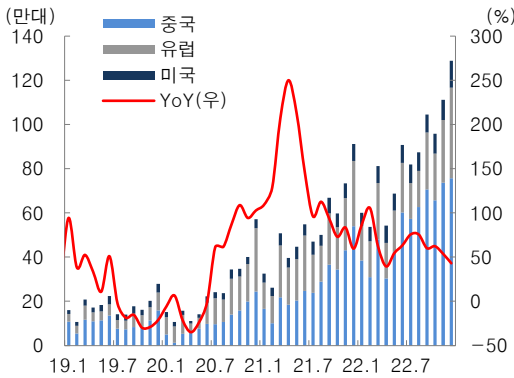
부문별 매출 비중(22년 기준)



자료: 솔루스첨단소재, 대신증권 Research Center

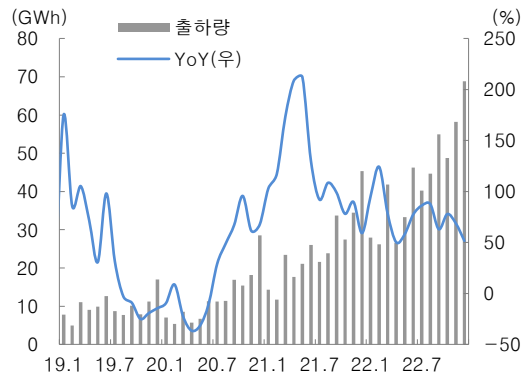
Earnings Driver

글로벌 EV 판매량



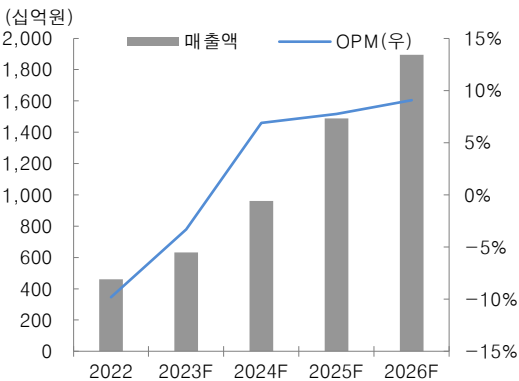
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center / PHEV+BEV 기준

글로벌 EV 배터리 출하량



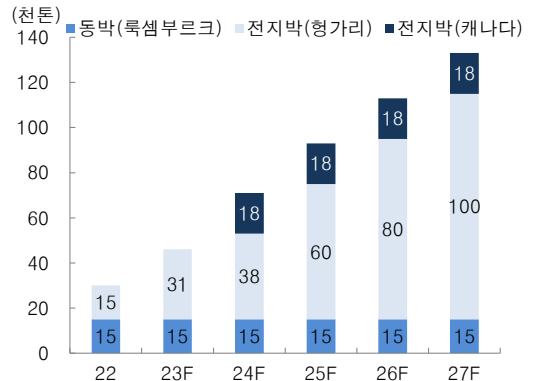
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

솔루스첨단소재 증장기 실적 전망



자료: 솔루스첨단소재, 대신증권 Research Center

솔루스첨단소재 동박/전자박 생산캐파 전망



자료: 솔루스첨단소재, 대신증권 Research Center

재무제표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	290	381	461	632	962
매출원가	193	303	416	530	713
매출총이익	97	78	45	102	249
판매비용포함비	66	76	91	123	183
영업이익	30	2	-45	-21	66
영업외수익	10.5	0.5	-9.8	-3.3	6.9
EBITDA	50	38	19	71	181
영업외손익	-33	-1	-15	-20	-18
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	9	20	8	10	11
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-40	-20	-20	-28	-27
외환관련손실	32	10	8	10	9
기타	-2	-2	-2	-2	-2
법인세비용차감전순이익	-2	1	-60	-41	49
법인세비용	-9	0	0	0	-11
계속사업순이익	-11	0	-60	-41	38
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-11	0	-60	-41	38
당기순이익	-3.8	0.0	-13.0	-6.5	3.9
비재계분순이익	0	-12	-50	-52	6
재계분순이익	-11	12	-10	11	32
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	4	1	1	2
포괄순이익	-16	39	-49	-26	59
비재계분포괄이익	0	3	-41	-34	9
재계분포괄이익	-16	36	-8	7	50

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-269	289	-230	246	700
PER	NA	298.0	NA	174.3	61.3
BPS	7,107	7,355	11,737	11,495	12,149
PBR	6.7	11.7	3.7	3.7	3.5
EBITDAPS	1,221	915	431	1,571	3,975
EV/EBITDA	36.5	90.3	114.4	34.9	15.3
SPS	7,058	9,272	10,543	13,914	21,157
PSR	6.8	9.3	4.1	3.1	2.0
CFPS	1,068	1,287	447	1,617	4,056
DPS	10	96	96	96	96

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액증가율	314.5	31.4	21.0	37.1	52.0
영업이익증가율	198.5	-93.3	작전	작지	흑전
순이익증가율	작전	흑전	작전	작지	흑전
수익성					
ROIC	41.2	0.1	-5.2	-1.8	3.4
ROA	4.6	0.2	-3.5	-1.3	3.6
ROE	-5.1	4.0	-2.5	2.2	5.9
안정성					
부채비율	71.7	93.7	73.6	92.4	109.6
순차입금비율	-10.1	43.9	19.1	55.3	78.1
이자보상비율	4.9	0.4	-4.7	-1.4	4.4

자료: 솔류스첨단소재 대산증권 Research Center

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	450	394	586	456	472
현금및현금성자산	306	140	352	174	80
매출채권 및 기타채권	60	84	95	124	182
재고자산	68	140	106	123	174
기타유동자산	17	32	33	35	36
비유동자산	391	617	953	1,281	1,526
유형자산	318	535	872	1,201	1,447
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	72	82	81	80	79
자산총계	841	1,012	1,539	1,737	1,999
유동부채	167	293	305	336	397
매입채무 및 기타채무	68	99	109	137	194
차입금	59	140	140	140	140
유동상채무	22	36	38	40	42
기타유동부채	19	18	19	20	21
비유동부채	184	197	347	498	648
차입금	153	123	273	423	573
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	31	73	74	74	75
부채총계	351	489	652	834	1,045
자본계	292	302	513	522	552
자본금	4	4	5	5	5
자본잉여금	295	295	519	519	519
이익잉여금	-7	5	-9	-1	27
기타자본변동	0	-2	0	1	2
비재계분	198	220	373	380	402
재계분	490	522	887	902	954
순차입금	-50	229	169	499	745

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-31	-42	31	32	97
당기순이익	-11	0	-60	-41	38
비현금항목의 기입	55	53	79	115	146
감가상각비	20	36	64	92	114
외환손익	16	-2	0	0	-3
자본평가이익	0	0	0	0	0
기타	19	19	15	22	35
자산부채의 증감	-68	-83	21	-27	-61
기타현금흐름	-7	-12	-10	-15	-26
투자활동 현금흐름	-176	-234	-400	-420	-360
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-170	-231	-400	-420	-360
기타	-6	-3	0	0	0
재무활동 현금흐름	417	92	399	190	183
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	35	37	150	150	150
유상증자	0	0	224	0	0
현금배당	-11	0	-4	-3	-3
기타	393	55	29	43	37
현금의 증감	211	-166	212	-177	-94
기초 현금	95	306	140	352	174
기말 현금	306	140	352	174	80
NOPLAT	147	1	-45	-21	52
FCF	-11	-199	-381	-349	-194

[Compliance Notice]

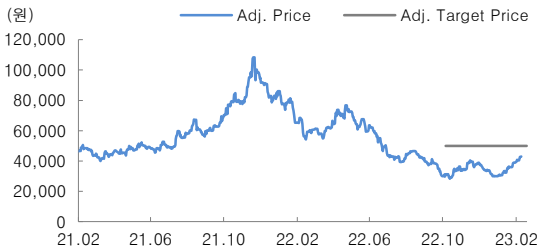
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:전창현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 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]

솔루스첨단소재(336370) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.02.10	22.11.05	22.10.30	22.10.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	50,000	50,000
과다율(평균%)		(30.13)	(34.48)	(35.31)
과다율(최대/최소%)		(14.10)	(27.40)	(27.40)

제시일자	23.02.10	22.11.05	22.10.30	22.10.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	50,000	50,000
과다율(평균%)		(30.13)	(34.48)	(35.31)
과다율(최대/최소%)		(14.10)	(27.40)	(27.40)

제시일자	23.02.10	22.11.05	22.10.30	22.10.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	50,000	50,000
과다율(평균%)		(30.13)	(34.48)	(35.31)
과다율(최대/최소%)		(14.10)	(27.40)	(27.40)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230207)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.3%	8.7%	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