

솔루스첨단소재 (336370)

전자/부품



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	100,000원 (D)
현재주가 (4/21)	72,800원
상승여력	37%

시가총액	23,876억원
총발행주식수	45,455,764주
60일 평균 거래대금	237억원
60일 평균 거래량	360,822주
52주 고	108,424원
52주 저	43,611원
외인지분율	5.57%
주요주주	스카이레이크로템스트 래티직인베스트먼트 외 3인 46.38%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	17.7	(8.0)	66.9
상대	15.8	(4.4)	94.1
절대(달려환산)	15.5	(11.3)	50.7

1Q22 Review : 점진적 실적 개선

1Q22 Review : 전분기 대비 적자폭 축소

1Q22 잠정실적 매출액 1,236억원(+29.2% QoQ), 영업적자 -24억원(적자지속 QoQ) 기록. 우크라이나발 이슈에도 글로벌 전기차 업체향 공급 본격화됨에 따라 전지박 매출 301억원(+157% QoQ)으로 유의미한 성장 달성. 그 외 동박과 전자소재 부문은 5G향 공급 회복, WOLED용 HTL 및 QD-OLED용 Filler 공급 증가 영향으로 전분기 대비 각각 +13%, +9% 성장. 시장 예상을 상회하는 매출 성장에도 불구하고 전력비 상승 등에 기인한 전지박 부문 원가 부담 지속으로 영업적자 지속. 다만 전분기 대비 적자폭은 축소

2Q 흑자 전환 및 신규 수주 모멘텀 기대

2Q22 예상 실적은 매출액 1,249억원(+1% QoQ), 영업이익 28억원(흑자전환 QoQ)으로 흑자 전환 전망. 지정학적 리스크(우크라이나 이슈 및 중국 봉쇄) 지속됨에 따라 전지박(동박 포함)부문 매출은 855억원(+4% QoQ)으로 전분기 대비 소폭 성장 예상. 이에 따라 전사 매출은 전분기와 유사 수준 예상되나, 비용 효율화(수율 개선 및 전력비 감소)로 전지박 부문 적자폭 추가 축소에 따른 수익성 개선 전망

또한 헝가리 2단계(1.8만톤/년) 양산 개시(9월 예정)를 앞두고 신규 수주에 대한 부분들이 2Q 중 구체화될 것으로 판단. 약 1조원 규모 신규 수주 기대. 헝가리 2단계의 경우 수율 안정화 기간 단축 가능할 것으로 예상되는 만큼 4Q부터 매출 기여 기대

목표주가 소폭 하향하나 매수 의견 유지

목표주가 산정 기준이 되는 '23년 예상 실적 하향 조정'에 따라 목표주가를 기존 11만원에서 10만원으로 10% 하향. 그러나 1) 전지박 부문의 수익성 개선이 점진적으로 확인되고 있으며, 2) 신규 수주 및 증설('26년 예상 Capa 13.2만톤/년)이 차질없이 진행 중인 점을 감안할 때 중장기 성장 가치는 여전히 우수. 매수 의견 유지

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	124	39.3	29.2	114	8.2
영업이익	-2	적전	적지	-1	-90.3
세전계속사업이익	0	-96.7	흑전	-1	112.1
지배순이익	0	적전	적전	0	65.0
영업이익률 (%)	-1.9	적전	적지	-1.1	-0.8%pt
지배순이익률 (%)	-0.1	적전	적전	-0.2	+0.1%pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	290	381	581	910
영업이익	30	2	33	105
지배순이익	-11	12	24	64
PER	-126.2	208.2	139.4	51.9
PBR	4.8	8.2	10.3	9.1
EV/EBITDA	27.5	67.5	38.2	19.1
ROE	-5.1	4.0	7.6	18.6

자료: 유안타증권

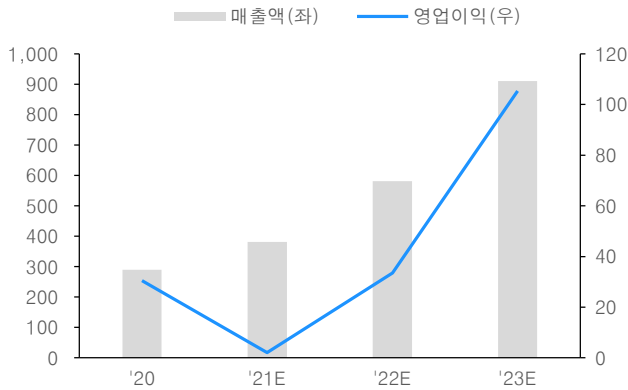
솔루스첨단소재 분기별 실적 추이(연결)

(단위 : 십억원, %)

	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	Y2021A	Y2022E	Y2023E
매출액	123.6	124.9	151.5	181.4	195.4	223.1	246.2	245.6	381.1	581.5	910.3
전지박	30.1	27.8	47.3	74.9	89.3	110.3	120.8	123.4	37.7	180.1	443.9
동박	51.8	57.7	61.5	65.3	59.1	60.9	64.0	68.4	203.9	236.3	252.4
OLED	31.0	26.6	32.4	29.7	36.3	38.5	50.6	42.6	98.1	119.8	168.0
바이오	10.7	12.8	10.4	11.5	10.8	13.4	10.7	11.2	41.4	45.4	46.0
YoY	39.4%	35.6%	45.0%	89.5%	58.1%	78.6%	62.4%	35.4%	31.3%	52.6%	56.6%
전지박	594.3%	312.0%	215.8%	545.9%	196.7%	296.2%	155.6%	64.9%	4083.7%	378.2%	146.5%
동박	-3.7%	12.1%	17.0%	41.7%	13.9%	5.6%	4.1%	4.8%	23.4%	15.9%	6.8%
OLED	43.5%	25.1%	20.2%	5.2%	17.0%	44.9%	56.0%	43.3%	20.4%	22.1%	40.3%
바이오	19.8%	1.4%	3.3%	17.3%	0.9%	4.3%	3.3%	-2.7%	-2.6%	9.6%	1.5%
매출총이익	22.3	26.4	45.5	63.7	58.1	63.8	75.4	91.8	78.2	158.0	193.7
YoY	23.7%	41.3%	104.7%	232.5%	160.1%	141.6%	65.9%	44.0%	-19.3%	102.1%	22.6%
매출총이익율	18.1%	21.1%	30.0%	35.1%	29.7%	28.6%	30.6%	37.4%	20.5%	27.2%	21.3%
영업이익	-2.4	2.8	15.6	17.5	19.9	23.4	30.4	31.7	2.0	33.5	105.4
YoY	-677.6%	35.1%	310.6%	-514.8%	-941.4%	742.0%	94.9%	81.2%	-93.3%	1539.1%	214.6%
영업이익율	-1.9%	2.2%	10.3%	9.6%	10.2%	10.5%	12.3%	12.9%	0.5%	5.8%	11.6%

연도별 실적 전망

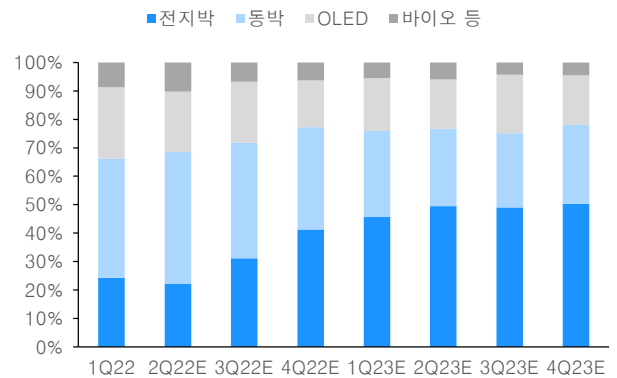
(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

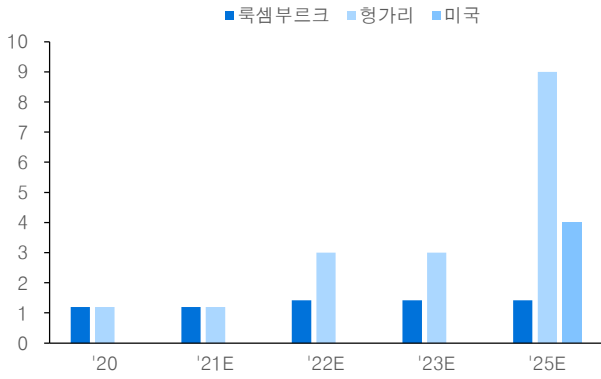
분기별 매출비중 추이

(단위 : %)



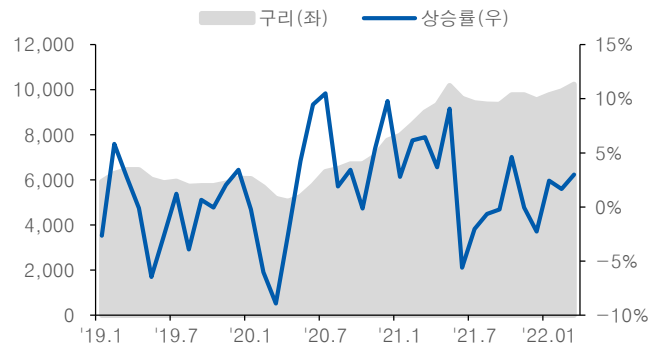
자료: 유안타증권 리서치센터

솔루스첨단소재 동박 생산능력 추이 (단위 : 만 톤/연)



자료: 솔루스첨단소재, 유안타증권 리서치센터

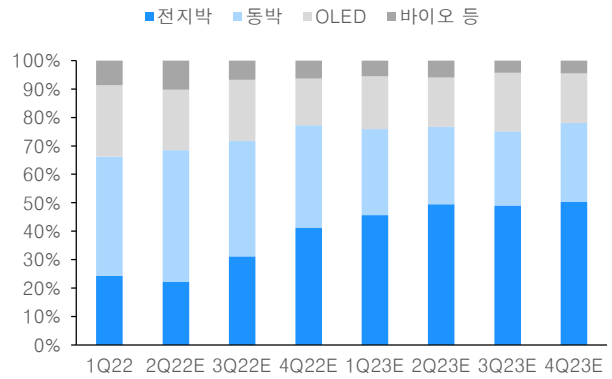
구리 가격 추이 (단위 : \$/톤, %)



자료: KOMIS, 유안타증권 리서치센터

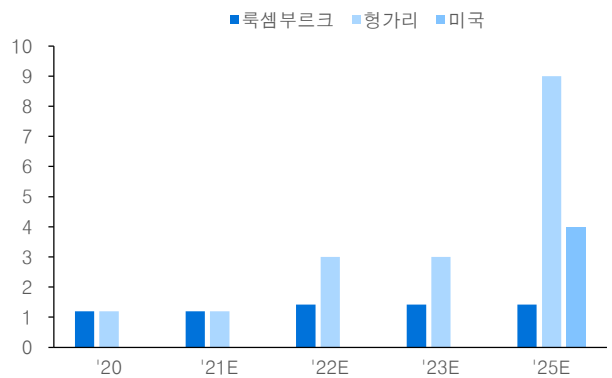
Key Chart

부문별 매출비중 추이 (단위 : %).



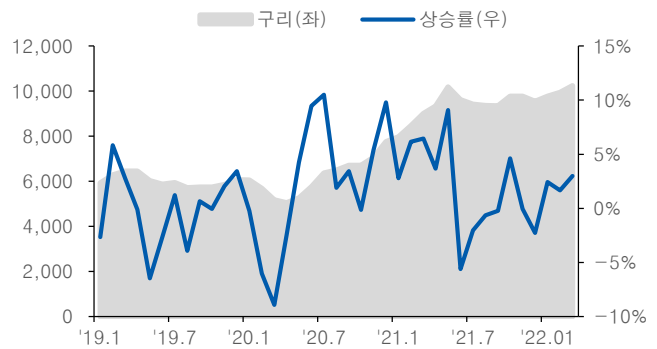
자료: 유안타증권 리서치센터

생산능력 추이 (단위 : 만 톤/연).



자료: 유안타증권 리서치센터

구리 가격 추이 (단위 : \$/톤, %).



자료: 유안타증권 리서치센터

솔루스첨단소재 (336370) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	70	290	381	581	910
매출원가	46	193	303	424	621
매출총이익	24	97	78	158	289
판매비	13	66	76	124	184
영업이익	10	30	2	33	105
EBITDA	14	50	38	85	190
영업외손익	-3	-33	-1	0	-9
외환관련손익	-3	-23	10	6	3
이자손익	-1	-6	-5	-7	-14
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	1	-4	-6	1	1
법인세비용차감전순이익	7	-2	1	33	96
법인세비용	2	9	0	3	19
계속사업순이익	4	-11	0	30	77
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	-11	0	30	77
지배지분순이익	4	-11	12	24	64
포괄순이익	3	-16	39	33	80
지배지분포괄이익	3	-16	36	26	67

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	21	-31	-42	-73	40
당기순이익	4	-11	0	30	77
감가상각비	3	18	32	47	82
외환손익	3	16	-2	-6	-3
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	8	-68	-83	-163	-134
기타현금흐름	3	14	10	19	19
투자활동 현금흐름	-79	-176	-234	-340	-440
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-77	-172	-232	-340	-440
유형자산 감소	0	2	1	0	0
기타현금흐름	-2	-6	-3	0	0
재무활동 현금흐름	22	417	92	349	436
단기차입금	0	0	0	60	50
사채 및 장기차입금	22	35	37	260	360
자본	0	0	0	1	0
현금배당	0	-11	0	-4	-3
기타현금흐름	-1	393	55	32	30
연결범위변동 등 기타	-2	1	18	-19	-5
현금의 증감	-38	211	-166	-83	32
기초 현금	133	95	306	140	57
기말 현금	95	306	140	57	88
NOPLAT	10	147	2	33	105
FCF	-56	-203	-274	-413	-400

자료: 유안타증권

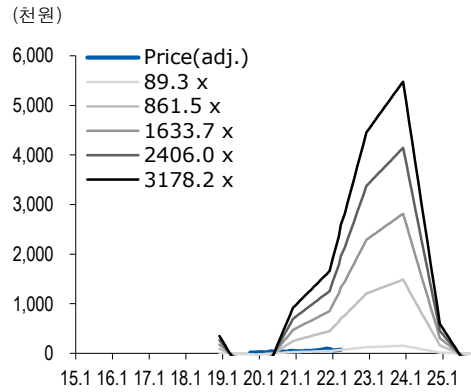
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	231	450	394	458	611
현금및현금성자산	95	306	140	57	89
매출채권 및 기타채권	58	60	84	153	205
재고자산	43	68	140	216	286
비유동자산	264	391	617	906	1,261
유형자산	212	318	535	828	1,186
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	1	0	0	0	0
자산총계	494	841	1,012	1,364	1,872
유동부채	184	167	293	369	445
매입채무 및 기타채무	86	68	99	115	141
단기차입금	45	59	140	200	250
유동성장기부채	43	22	36	36	36
비유동부채	170	184	197	457	817
장기차입금	95	153	123	383	743
사채	0	0	0	0	0
부채총계	354	351	489	826	1,262
지배지분	141	292	302	320	363
자본금	4	4	4	5	5
자본잉여금	127	295	295	295	295
이익잉여금	4	-7	5	25	85
비지배지분	0	198	220	217	246
자본총계	141	490	522	538	610
순차입금	95	-52	225	628	1,006
총차입금	191	253	365	685	1,095

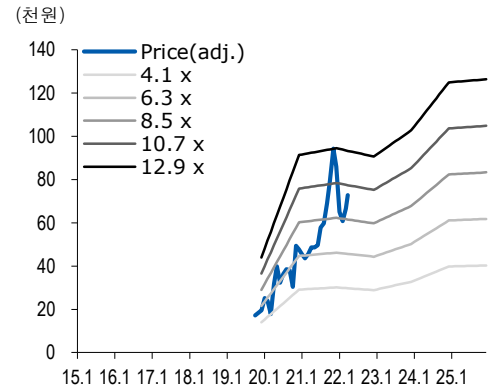
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
EPS	109	-268	289	522	1,402
BPS	3,419	7,103	7,350	7,048	7,992
EBITDAPS	1,381	1,268	950	1,861	4,190
SPS	6,760	7,054	9,267	12,792	20,027
DPS	0	10	96	96	96
PER	160.3	-126.2	208.2	139.4	51.9
PBR	5.1	4.8	8.2	10.3	9.1
EV/EBITDA	53.5	27.5	67.5	38.2	19.1
PSR	2.6	4.8	6.5	5.7	3.6

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	0.0	314.5	31.4	52.6	56.6
영업이익 증가율 (%)	na	198.5	-93.3	1,541.6	214.6
지배순이익 증가율 (%)	na	적전	흑전	99.9	168.4
매출총이익률 (%)	33.7	33.3	20.5	27.2	31.8
영업이익률 (%)	14.5	10.5	0.5	5.8	11.6
지배순이익률 (%)	6.4	-3.8	3.1	4.1	7.0
EBITDA 마진 (%)	19.7	17.3	9.9	14.6	20.9
ROIC	5.0	44.8	0.1	3.4	6.3
ROA	1.8	-1.7	1.3	2.0	3.9
ROE	6.4	-5.1	4.0	7.6	18.6
부채비율 (%)	251.4	71.7	93.7	153.7	207.0
순차입금/자기자본 (%)	67.8	-18.0	74.4	195.9	276.9
영업이익/금융비용 (배)	11.2	4.9	0.4	4.5	7.7

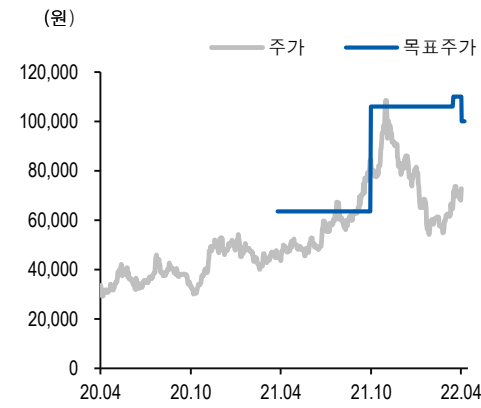
P/E band chart



P/B band chart



솔루스첨단소재 (336370) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-04-22	BUY	100,000	1년		
2021-10-20	BUY	106,014	1년	-29.01	2.27
2021-04-14	BUY	63,609	1년	-11.67	32.73
2021-03-02	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-04-19

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



IT 산업내 순위	43위(60개 기업 중)
Total ESG 점수	-2점
E (Environment)	+0점
S (Social)	-1점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+0점

ESG 평가 기업	솔루스첨단소재
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	336370 KS
Industry	이차전지
Analyst	김광진
Analyst Contact	kwangjin.kim@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	ESG
솔루스첨단소재	0	-1	-1	-2
삼성 SDI	3	1	1	5
포스코케미칼	0	1	1	2
에코프로비엠	0	1	3	4
천보	0	1	1	2
평균	0	1	1	2

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 솔루스첨단소재 포함 60개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

-	ESG 외부평가기관 수상 내역
+0	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments 사내 ESG 전담 관리 조직 보유 자체 EHS(환경,보건,안전) 평가 기준을 통해 제품개발, 생산, 공장설립 시 활용

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	전년 대비	증가 : +1	감소 : -1	2년 연속 증가 : +2	2년 연속 감소 : -2
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
ESG Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

신재생 에너지 사용량 & 증가율

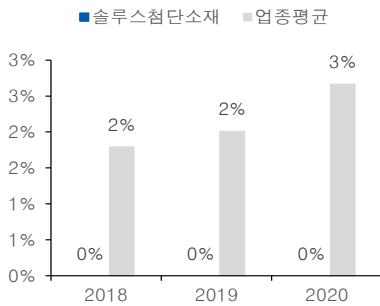
데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

Social

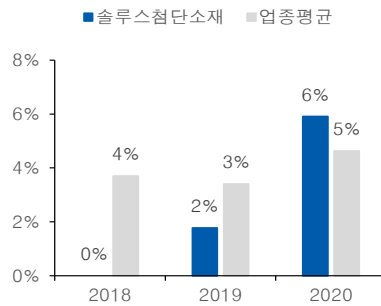
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 IT 업종 60 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

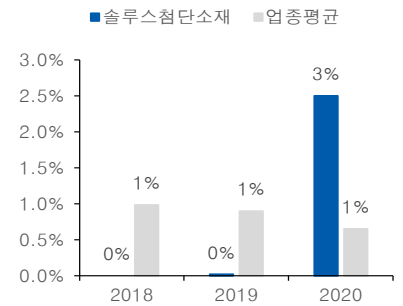
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 IT 업종 60 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

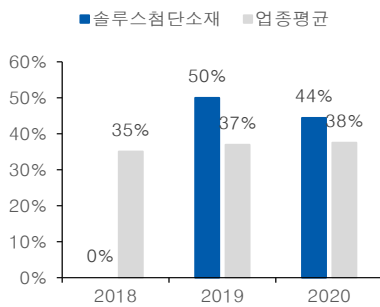


주: 업종평균에는 IT 업종 60 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

Governance

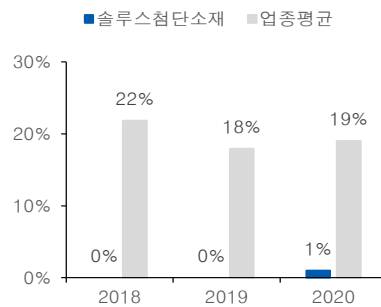
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 60 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

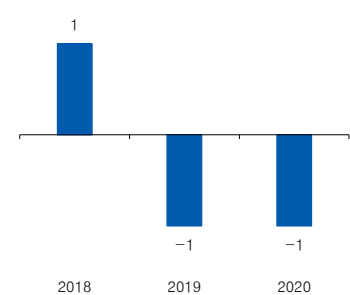
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 60 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김광진)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.