

# 솔루스 첨단소재 (336370)

전황현

changhyun.jeon@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**50,000**

유지

현재주가

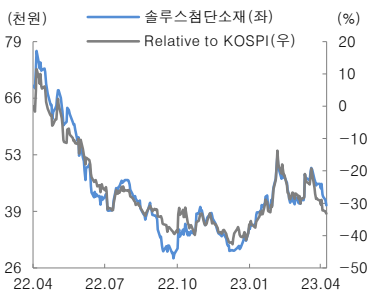
**40,650**

(23,04,25)

2차전자/IT에너지 및 부품업종

KOSPI	2,489.02
시가총액	1,530십억원
시가총액비중	0.08%
지분금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	74,100원 / 28,250원
120일 평균거래대금	108억원
외국인지분율	6.29%
주요주주	스카이레이브, 롱텀스트래티지, 인베스트먼트 외 1인 53.27% 국민연금공단 6.22%

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.0	12.6	16.1	-44.8
상대수익률	-5.9	9.9	4.3	-41.1



## 조금씩 나아지고 있다

- 1분기 실적 부진했으나, 2분기부터 개선 전망
- 최근 유럽 전력비 하향 안정화로 제조원가 부담 완화
- 헝가리 신규 캐파 가동으로 외형 확대 본격화

### 투자 의견 BUY, 목표주가 50,000원 유지

목표주가는 부문별 SOTP 방식으로 산출. 전자박/동박 사업부 가치는 25년 예상 EBITDA(1,650억원)에 2차전자소재 평균 멀티플(19.6배) 및 지분율(54.3%) 반영해 산출

### 1분기 실적 컨센 하회

1Q23 매출액 1,128억(YoY-9%), 영업손실 -190억 기록하며, 영업손실 기준 시장 기대치(-145억) 하회

전자박 부문은 최근 유럽의 전력비 하향 안정화에 따라 제조원가 하락 및 생산량 회복하며 매출액은 402억(QoQ+81%), 적자폭은 전분기 대비 90억 감소 추정. 동박은 전방 수요 감소에도 불구하고 전분기 대비 판매량 증가하며 매출액 452억(QoQ+13%), 적자 규모 유지. 전자소재는 디스플레이 업황 둔화로 매출과 이익 모두 감소. 바이오 부문(솔루스바이오텍)은 매각 결정(3,500억)에 따라 1분기부터 중단사업으로 연결실적 제외

### 2분기부터 개선 본격화

2Q23 매출액 1,330억(QoQ+18%), 영업손실 -126억(QoQ적지)으로 적자폭 축소 전망

전자박 헝가리 공장의 Phase2 2.3만톤 캐파 본격 가동으로 2분기부터 외형 확대 본격화. 유럽의 전력비 하향 안정화로 제조원가 부담 지속 완화되는 가운데, 수율/가동을 개선으로 4Q23 전자박 부문 분기 흑자전환 기대. 동박은 2Q23 흑자전환 기대. 전자소재는 하반기에 업황 회복에 따른 실적 개선 예상

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	380	461	604	908	1,425
영업이익	5	-45	-18	61	107
세전순이익	4	-37	-32	44	89
총당기순이익	0	-47	-32	34	69
지배지분순이익	12	-11	0	28	51
EPS	289	-259	2	619	1,117
PER	298.0	NA	22,327.9	65.6	36.4
BPS	7,355	12,468	11,944	12,533	13,621
PBR	11.7	2.4	3.4	3.2	3.0
ROE	4.0	-2.7	0.0	5.1	8.5

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

(단위: 십억원 %)

구분	1Q22	4Q22	1Q23					2Q23		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	124	109	117	113	-8.7	3.4	112	133	8.3	17.9
영업이익	-2	-16	-22	-19	적지	적지	-14	-13	적지	적지
순이익	0	-8	-112	-11	적전	적지	-47	0	-99.1	흑전

자료: 솔루스첨단소재, FnGuide, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	632	962	604	908	-4.4	-5.6
판매비와 관리비	123	183	117	173	-5.1	-5.6
영업이익	-21	66	-18	61	적자유지	-8.6
영업이익률	-3.3	6.9	-3.0	6.7	적자유지	-0.2
영업외손익	-20	-18	-14	-17	적자유지	적자유지
세전순이익	-41	49	-32	44	적자유지	-10.4
지배지분순이익	11	32	0	28	-99.3	-11.6
순이익률	-6.5	3.9	-5.3	3.7	적자유지	-0.2
EPS(지배지분순이익)	246	700	2	619	-99.3	-11.6

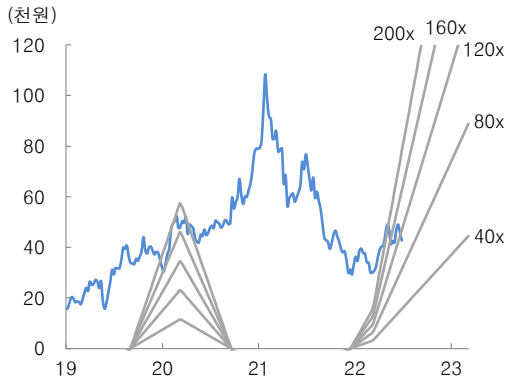
자료: 솔루스첨단소재, 대신증권 Research Center

표 1. 솔루스첨단소재 목표주가 산출(SOTP)

(십억원)	EBITDA	배수	가치	
영업가치 [A]			2,470	
전자박/동박	165	19.6	1,759	25년 2차전지소재 평균 지분율(54.3%) 반영
전자소재	40	18.0	712	23년 덕산네오룩스
순차입금 [B]			564	23년말
우선주 시가총액 [C]			103	4.25기준
<b>적정 시가총액 [A-B-C]</b>			<b>1,803</b>	
총 주식수(백만주)			35.1	보통주
적정주가(원)			51,349	
<b>목표주가(원)</b>			<b>50,000</b>	
현재주가(원)			40,650	4.25기준
Upside(%)			23.0%	

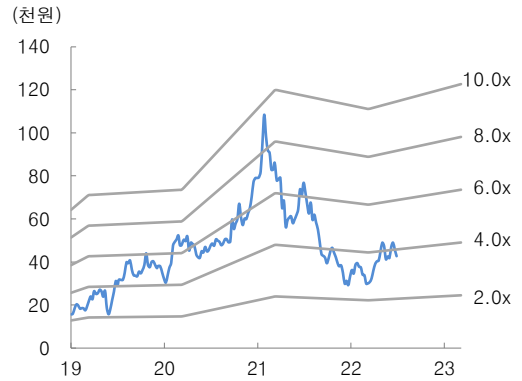
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 솔루션첨단소재 12MF PER 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 솔루션첨단소재 12MF PBR 차트



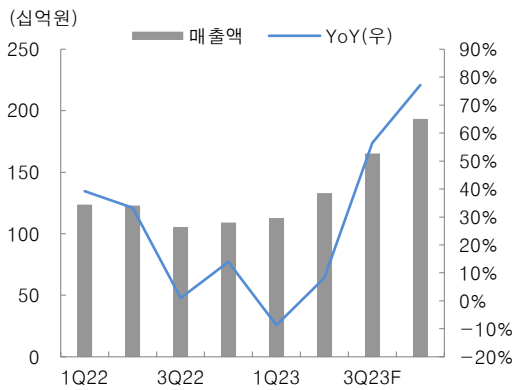
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

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	112.8	133.0	165.3	193.3	461.2	604.4	907.9
YoY	39%	33%	1%	14%	-9%	8%	57%	77%	21%	31%	50%
QoQ	29%	-1%	-14%	3%	3%	18%	24%	17%			
전자박	30.1	32.1	28.3	22.2	40.2	51.0	69.7	89.8	112.7	250.6	502.5
동박	51.8	48.5	40.3	39.9	45.2	53.0	59.3	59.9	180.5	217.5	243.2
전자소재	31.0	29.5	30.9	33.7	27.4	29.0	36.3	43.6	125.1	136.3	162.3
바이오	10.7	12.8	6.1	13.3	0.0	0.0	0.0	0.0	42.9	0.0	0.0
매출원가	106.0	106.3	98.2	105.3	108.1	118.9	131.8	147.1	415.9	505.9	674.8
%Sales	85.8%	86.5%	93.0%	96.5%	95.8%	89.4%	79.7%	76.1%	90.2%	83.7%	74.3%
매출총이익	17.6	16.6	7.4	3.8	4.7	14.1	33.5	46.2	45.3	98.5	233.1
GPM(%)	14.2%	13.5%	7.0%	3.5%	4.2%	10.6%	20.3%	23.9%	9.8%	16.3%	25.7%
판매비	20.0	24.2	27.0	19.4	23.7	26.7	31.6	34.8	90.6	116.8	172.5
%Sales	16.2%	19.7%	25.6%	17.8%	21.0%	20.1%	19.1%	18.0%	19.6%	19.3%	19.0%
영업이익	(2.4)	(7.6)	(19.6)	(15.6)	(19.0)	(12.6)	2.0	11.4	(45.2)	(18.3)	60.6
YoY	적전	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	적전	적지	흑전
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	477%			
OPM(%)	-2.0%	-6.2%	-18.6%	-14.3%	-16.8%	-9.5%	1.2%	5.9%	-9.8%	-3.0%	6.7%

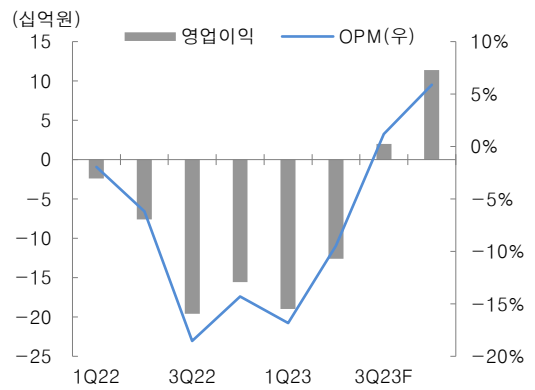
자료: 솔루션첨단소재, 대신증권 Research Center / \*솔루스바이오텍(바이오) 매각에 따라 1Q23 부터 중단사업 인식 및 연결실적 제외

그림 3. 매출액 및 YoY 추이



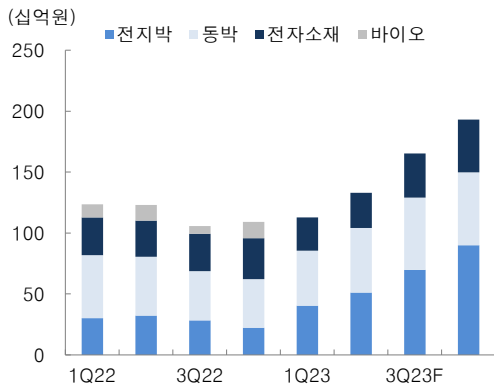
자료: 솔루스첨단소재, 대신증권 Research Center

그림 4. 영업이익 및 영업이익률 추이



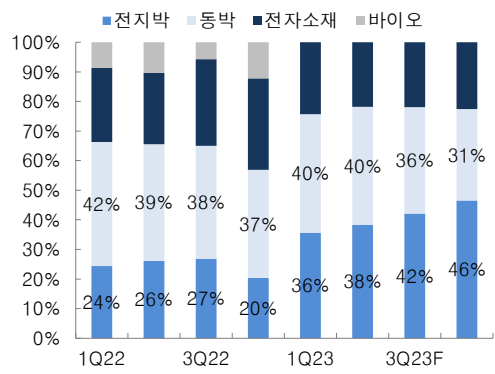
자료: 솔루스첨단소재, 대신증권 Research Center

그림 5. 사업 부문별 매출 추이



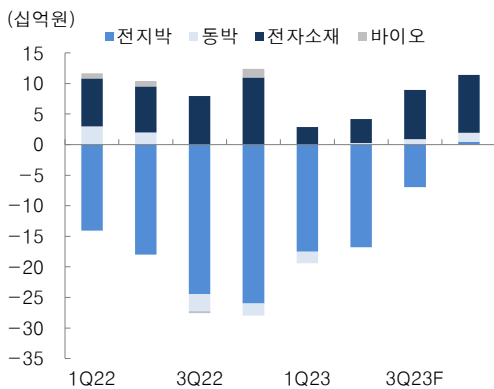
자료: 솔루스첨단소재, 대신증권 Research Center

그림 6. 사업 부문별 매출 비중



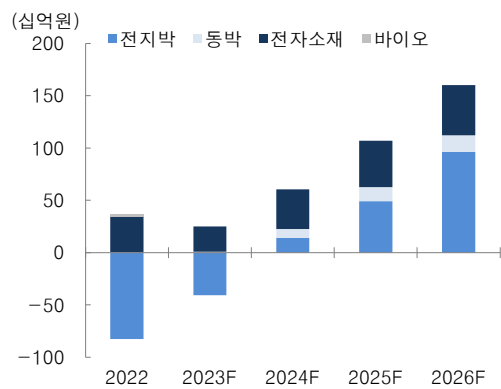
자료: 솔루스첨단소재, 대신증권 Research Center

그림 7. 사업 부문별 영업이익 추이



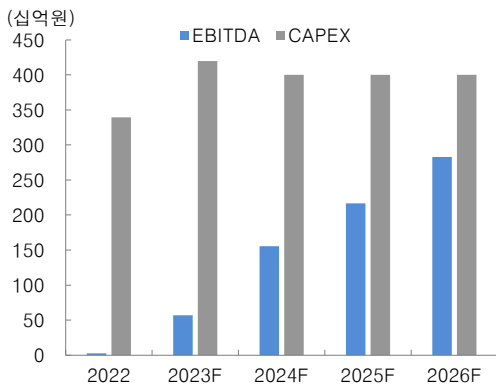
자료: 솔루스첨단소재, 대신증권 Research Center

그림 8. 사업 부문별 중장기 영업이익 전망



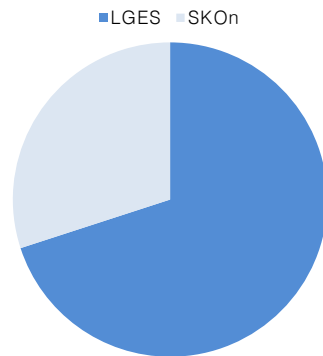
자료: 솔루스첨단소재, 대신증권 Research Center

그림 9. EBITDA vs CAPEX



자료: 솔루스첨단소재, 대신증권 Research Center

그림 10. 고객별 전지박 공급 비중



자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center / 21년 기준

그림 11. 솔루스첨단소재 국내 및 해외 법인



자료: 솔루스첨단소재, 대신증권 Research Center

## 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

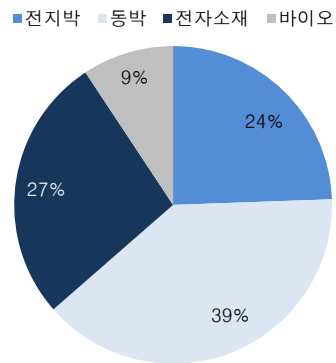
- 솔루스첨단소재의 대표이사는 진대제, 서광벽
- 2019년 10월 18일 유가증권시장 상장
- 22년 9월 기준 주요 주주 구성은 스카이레이크 외 1인(53.3%), 국민연금공단(5.4%)
- 주요사업은 전지박, 동박, OLED, 바이오 및 화장품의 제조 및 판매
- 사업부문은 전지박, 동박, 전자소재, 바이오로 구성
- 21년 기준 전지박/동박 캐파는 2.4만톤 규모

### 주가 변동요인

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

자료: 솔루스첨단소재, 대신증권 Research Center

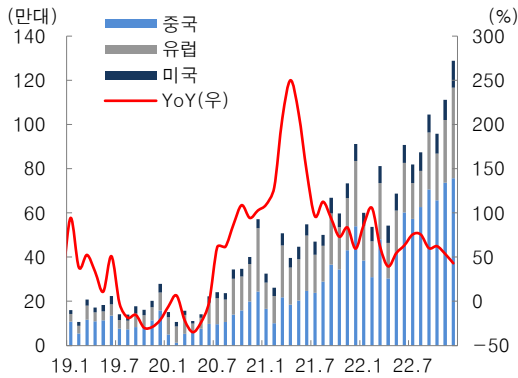
### 부문별 매출 비중(22년 기준)



자료: 솔루스첨단소재, 대신증권 Research Center

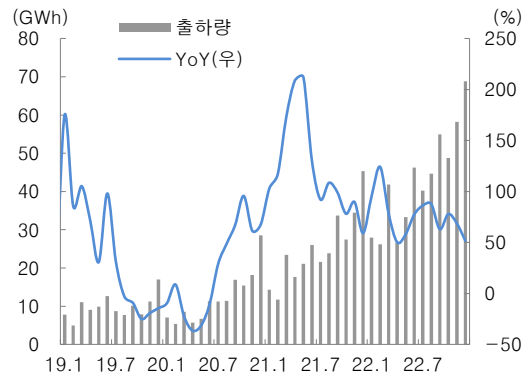
## Earnings Driver

### 글로벌 EV 판매량



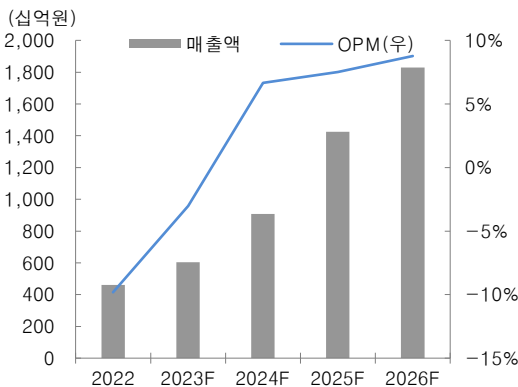
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center / PHEV+BEV 기준

### 글로벌 EV 배터리 출하량



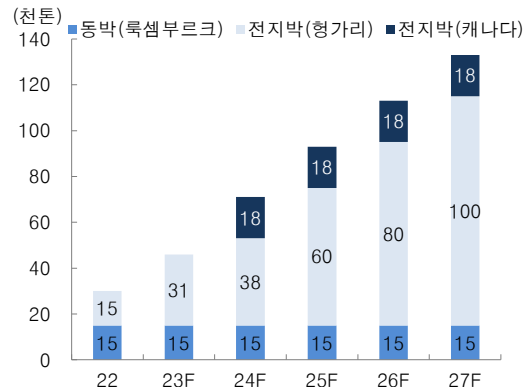
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

### 솔루스첨단소재 증장기 실적 전망



자료: 솔루스첨단소재, 대신증권 Research Center

### 솔루스첨단소재 동박/전지박 생산캐파 전망



자료: 솔루스첨단소재, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	380	461	604	908	1,425
매출원가	303	416	506	675	1,054
매출총이익	78	45	99	233	371
판매인원보비	73	91	117	173	264
영업이익	5	-45	-18	61	107
영업이익률	1.3	-9.8	-3.0	6.7	7.5
EBITDA	41	3	57	156	216
영업외손익	-1	8	-14	-17	-18
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	20	51	15	18	21
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-20	-41	-28	-34	-38
외환관련손실	10	30	11	13	13
기타	-2	-1	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	4	-37	-32	44	89
법인세비용	-1	-7	0	-10	-20
계속사업순이익	3	-44	-32	34	69
중단사업순이익	-3	-3	0	0	0
당기순이익	0	-47	-32	34	69
당기순이익률	0.0	-10.2	-5.3	3.7	4.9
비재계분순이익	-12	-36	-32	6	19
재계분순이익	12	-11	0	28	51
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
가치포괄이익	4	3	2	3	3
포괄순이익	39	-20	-12	63	95
비재계분포괄이익	3	-25	-12	11	25
재계분포괄이익	36	5	0	52	69

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	289	-259	2	619	1,117
PER	2980	NA	22,327.9	65.6	36.4
BPS	7,355	12,468	11,944	12,533	13,621
PBR	11.7	2.4	3.4	3.2	3.0
EBITDA/PS	987	59	1,251	3,423	4,762
EV/EBITDA	83.7	685.9	43.4	17.6	13.8
SPS	9,252	10,543	13,296	19,974	31,351
PSR	9.3	2.8	3.1	2.0	1.3
CFPS	1,287	137	1,300	3,495	4,768
DPS	96	100	100	100	100

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증감률	31.1	21.3	31.0	50.2	57.0
영업이익 증감률	-83.5	작전	작지	흑전	76.8
순이익 증감률	흑전	작전	작지	흑전	104.3
수익성					
ROIC	0.7	-5.8	-1.4	3.0	4.4
ROA	0.5	-3.7	-1.1	3.2	4.8
ROE	4.0	-2.7	0.0	5.1	8.5
안정성					
부채비율	93.7	59.1	91.6	114.4	128.2
순차입금비율	43.9	27.9	61.7	86.0	98.5
이자보상비율	1.1	-4.9	-1.3	3.3	4.9

자료: 슬루스첨단보재 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	394	508	452	492	623
현금및현금성자산	140	163	111	57	12
매출채권 및 기타채권	84	98	124	176	267
재고자산	140	172	140	177	258
기타유동자산	32	75	78	82	87
비유동자산	617	953	1,298	1,564	1,755
유형자산	535	865	1,213	1,480	1,673
관계기업투자	0	0	0	0	0
기타비유동자산	82	88	85	84	83
자산총계	1,012	1,461	1,751	2,056	2,378
유동부채	293	422	466	526	614
매입채무 및 기타채무	99	103	140	192	272
차입금	140	173	173	173	173
유동상채무	36	127	133	140	147
기타유동부채	18	19	20	21	22
비유동부채	197	121	371	571	721
차입금	123	52	302	502	652
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	73	69	69	69	69
부채총계	489	543	837	1,097	1,336
자배분	302	545	543	570	619
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	295	524	524	524	524
이익잉여금	5	-11	-15	10	57
기타자본변동	-2	28	30	32	34
비자배분	220	373	371	389	423
자본총계	522	918	914	959	1,042
순차입금	229	256	564	825	1,027

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-42	-100	77	84	75
당기순이익	0	-47	-32	34	69
비현금항목의 기입	53	53	91	125	147
감가상각비	36	48	75	95	109
외환손익	-2	-6	-3	-4	-7
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	19	11	19	34	45
자산취득의 증감	-83	-96	32	-47	-100
기타현금흐름	-12	-11	-14	-28	-42
투자활동 현금흐름	-234	-346	-421	-361	-301
투자자산	0	-3	0	0	0
유형자산	-231	-340	-420	-360	-300
기타	-3	-4	0	0	0
재무활동 현금흐름	92	457	319	290	202
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	37	43	250	200	150
유상증자	0	238	0	0	0
현금배당	0	-4	-5	-4	-4
기타	55	179	74	94	56
현금의 증감	-166	23	-52	-54	-45
기초 현금	306	140	163	111	57
기말 현금	140	163	111	57	12
NOPLAT	4	-54	-18	47	84
FCF	-196	-349	-363	-218	-107

[Compliance Notice]

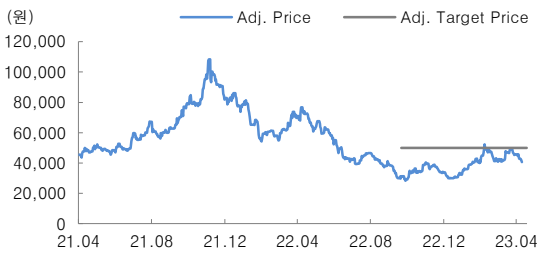
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석서는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석서는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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]

솔루스첨단소재(336370) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.04.26	23.04.06	23.02.09	22.11.05	22.10.30	22.10.06
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
과다율(평균%)		(10.28)	(24.05)	(30.32)	(34.48)	(35.31)
과다율(최대/최소%)		(2.00)	4.40	(14.60)	(27.40)	(27.40)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230422)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	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