

SK COMPANY Analysis



Analyst
박형우

hyungwoo@sksec.co.kr
02-3773-9035

Company Data

자본금	5 십억원
발행주식수	3,511 만주
자사주	1 만주
액면가	100 원
시가총액	1,325 십억원
주요주주	
스카이라이프(주)	53.27%
트레이직인베스트먼트(위1)	
국민연금공단	6.22%
외국인지분율	6.00%
배당수익률	0.3%

Stock Data

주가(23/07/26)	37,750 원
KOSPI	2,592.36 pt
52주 Beta	1.54
52주 최고가	52,200 원
52주 최저가	28,250 원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.2%	0.8%
6개월	-1.7%	-6.4%
12개월	-4.9%	-11.5%

솔루션첨단소재 (336370/KS | 매수(유지) | T.P 49,500 원(상향))

저점에 대한 고민

2분기 실적 부진 배경: 수요 감소 & 유틸리티 비용 부담 지속

하반기 수율 개선 전망 제시: 헝가리 신공장 수율, 2Q 60% → 3QE 70%(?)

대규모 증설 가속화: 캐나다 페이즈 2 증설 규모 확장, 1.8만 → 2.5만톤

목표주가는 2030년 EPS에 통상적인 IT 하드웨어 PER 10배를 적용해 산출

2분기 실적 쇼크, 하반기 수율 개선 전망 제시

2분기 영업손익은 -238 억원(적자확대, YoY)을 기록했다. 컨센서스(-132 억원)을 하회했다. 일부 고객사의 수요가 계획대비 감소했고, 비용 증가의 원인인 전력비의 하락폭이 미미했기 때문이다. 흑자전환이 지연되고 있다. 그러나 하반기는 실적 반등이 기대된다. 현재 신규 공장인 헝가리 페이즈 2의 수율은 60% 수준으로 파악된다. 회사측은 하반기에 70%를 목표한다고 밝혔다. 3분기 영업손익은 127 억원으로 추산한다. 흑자전환 시점은 24년 1분기로 예상된다.

대규모 증설 가속화: 캐나다 공장 증설 규모 확대 결정

단기 실적 부진에도 증설에 박차를 가하고 있다. 신규 제조 사이트, 캐나다 페이즈 1의 캐파 계획을 기존 '1.8만 → 2.5만톤'으로 늘렸다. 북미 신규 고객사 확보 가능성의 반증이라 해석한다. 동사는 헝가리와 캐나다 공장을 교두보로 유럽과 북미 고객사들로 공급 계획이다. 이미 부지 및 공장에 필요한 투자를 완료했다. 향후 투자 부담이 상대적으로 작다. 전지박 캐파는 22년 1.5만 → 25년 7.8만 → 28년 15만톤을 상회할 수 있다.

목표주가 '49,500 원'으로 상향, '매수' 의견 유지

목표주가는 2030년 EPS에 통상적인 IT 하드웨어 PER 10배를 적용해 산출했다. 아직 불확실성이 잔존한다. (신규 고객사 및 가동률, 수율, 유틸리티 비용 등) 셀, 양극재, 분리막 등에서 감지되는 미래의 쇼티지 가능성도 예단하기 어렵다. 그러나 이러한 불확실성이 향후 주가에는 기회일 수 있다. 3분기 반등 여부를 주목하자.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	290	380	461	471	656	864
yoy	%	314.5	31.1	21.3	2.2	39.2	31.7
영업이익	십억원	30	5	-45	-64	31	48
yoy	%	198.5	-83.5	-1,003.5	41.9	-148.8	55.0
EBITDA	십억원	50	41	3	10	129	167
세전이익	십억원	-2	4	-37	-83	2	11
순이익(지배주주)	십억원	-11	12	-11	-35	1	4
영업이익률%	%	10.5	1.3	-9.8	-13.6	4.8	5.6
EBITDA%	%	17.3	10.7	0.6	2.2	19.6	19.4
EPS(계속사업)	원	-269	351	-175	-763	15	99
PER	배	-177.8	245.4	-171.2	-49.4	2,446.3	381.9
PBR	배	6.7	11.7	2.5	3.2	3.2	3.2
EV/EBITDA	배	36.5	83.7	685.9	220.1	19.4	16.0
배당수익률	%	0.0	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	%	-5.1	4.0	-2.7	-6.5	0.1	0.9
순차입금	십억원	-50	229	256	543	747	921
부채비율	%	71.7	93.7	59.1	100.7	147.6	181.6

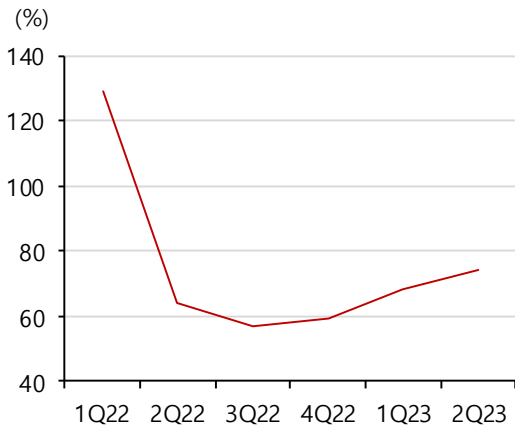
솔루스첨단소재 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	1,236	1,229	1,056	1,091	1,128	1,011	1,196	1,377	4,612	4,712	6,557
동박 & 전지박 부문	819	806	685	621	854	736	918	1,074	2,931	3,582	5,343
동박	518	485	403	399	452	369	395	473	1,805	1,690	2,252
전지박	301	321	282	222	402	367	522	601	1,126	1,892	3,091
첨단소재 부문	310	295	309	337	274	275	278	303	1,251	1,130	1,214
바이오사업 부문	107	128	61	133	0	0	0	0	429	-	-
매출비중 (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
동박 & 전지박 부문 (%)	66	66	65	57	76	73	77	78	64	76	81
동박 (%)	42	39	38	37	40	36	33	34	39	36	34
전지박 (%)	24	26	27	20	36	36	44	44	24	40	47
첨단소재 부문 (%)	25	24	29	31	24	27	23	22	27	24	19
바이오사업 부문 (%)	9	10	6	12	0	0	0	0	9	-	-
영업이익	-24	-76	-196	-156	-190	-238	-127	-86	-452	-641	313
동박 & 전지박 부문	-109	-170	-266	-297	-205	-275	-161	-123	-842	-763	55
첨단소재 부문	80	78	87	128	17	35	33	36	373	122	258
바이오사업 부문	4	17	-17	13	0	0	0	0	17	-	-
OPM (%)	-2	-6	-19	-14	-17	-24	-11	-6	-10	-14	5
동박 & 전지박 부문 (%)	-13	-21	-39	-48	-24	-37	-18	-11	-29	-21	1
첨단소재 부문 (%)	26	26	28	38	6	13	12	12	30	11	21
바이오사업 부문 (%)	4	13	-28	10	0	0	0	0	4	-	-

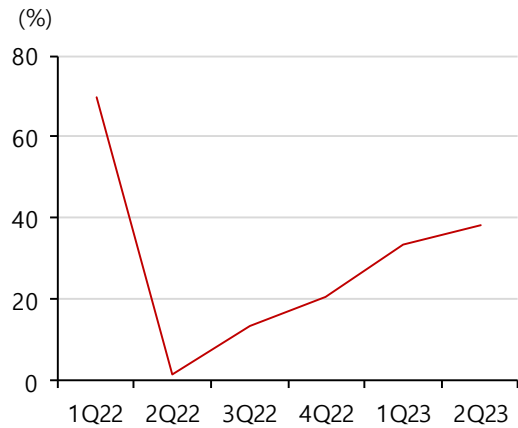
자료 : SK 증권 추정

솔루스첨단소재 부채비율 추이



자료 : Quantwise, SK 증권

솔루스첨단소재 순차입금비율 추이



자료 : Quantwise, SK 증권

솔루스첨단소재 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 억원)

구분	2Q22	1Q23	2Q23			3Q23 (E) 컨센	2022	2023 (E) 컨센	2024 (E) 컨센
			SK	컨센	확정치				
매출액	1,229	1,128	1,276	1,298	1,011	1,579	4,612	5,747	7,907
영업이익	-76	-190	-132	-132	-238	-36	-452	-285	539
순이익	47	-110	-	513	-145	-15	-113	201	222

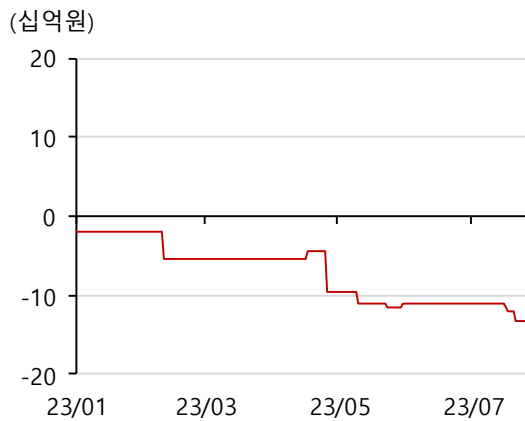
자료 : Quantwise, 솔루스첨단소재, SK 증권

솔루스첨단소재 목표주가 밸류에이션 분석

	2030E	비고
목표주가	49,500 원	
30E EPS	4,970 원	2030년 순이익 1.7조원 기준
목표 PER	10 배	
주당가치	49,699 원	

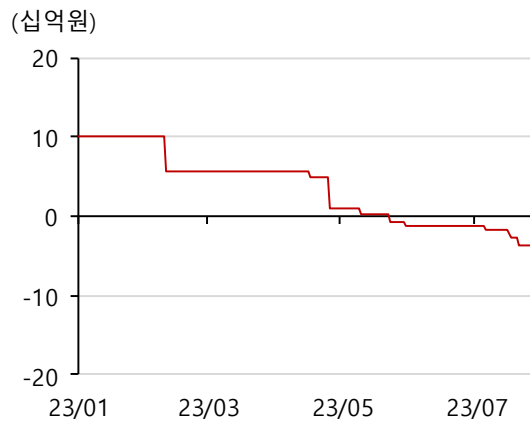
자료: SK 증권

솔루스첨단소재 2Q23 영업이익 컨센서스 추이



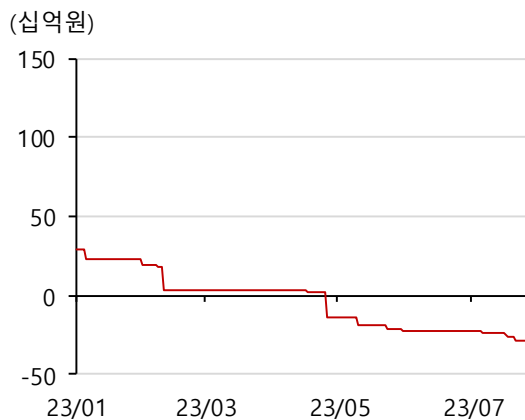
자료 : Quantwise, SK 증권

솔루스첨단소재 3Q23 영업이익 컨센서스 추이



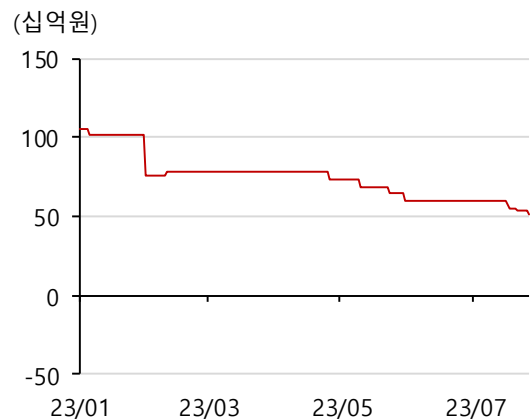
자료 : Quantwise, SK 증권

솔루스첨단소재 2023년 영업이익 컨센서스 추이



자료 : Quantwise, SK 증권

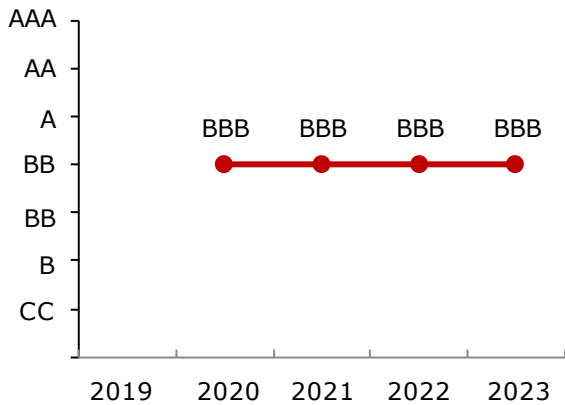
솔루스첨단소재 2024년 영업이익 컨센서스 추이



자료 : Quantwise, SK 증권

ESG 하이라이트

솔루션첨단소재 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전	Refinitiv	Bloomberg
솔루션첨단소재 종합 등급	BBB	N/A	N/A
환경(Environment)	138	N/A	N/A
사회(Social)	45.1	N/A	N/A
지배구조(Governance)	56.2	N/A	N/A
<비교업체 종합 등급>			
LG 에너지솔루션	BBB	N/A	N/A
SK 이노베이션	AA	A-	N/A
에코프로비엠	AA	N/A	40.5
포스코퓨처엠	A	A-	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 솔루션첨단소재 ESG 평가

환경측면 식별, 위험성평가, EHS 기술개발 등을 통한 환경오염방지에 노력을 기울이고, 위험성 감소를 위해 지속적으로 EHS 개선을 추진하고 있다.

자료: SK 증권

솔루션첨단소재 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: KRX, SK 증권

솔루션첨단소재 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
N/A	N/A	N/A

자료: 주요 언론사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	394	508	517	705	816
현금및현금성자산	140	163	163	315	387
매출채권 및 기타채권	84	98	109	122	137
재고자산	140	172	190	208	229
비유동자산	617	953	1,230	1,445	1,643
장기금융자산	0	5	6	8	11
유형자산	535	865	1,135	1,351	1,550
무형자산	20	21	16	12	10
자산총계	1,012	1,461	1,747	2,149	2,460
유동부채	293	422	673	913	1,188
단기금융부채	180	302	506	701	916
매입채무 및 기타채무	85	80	130	172	225
단기충당부채	1	3	4	6	7
비유동부채	197	121	203	368	399
장기금융부채	189	118	200	364	394
장기매입채무 및 기타채무	5	1	1	1	1
장기충당부채	1	1	1	1	2
부채총계	489	543	876	1,281	1,586
지배주주지분	302	545	531	528	529
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	295	524	524	524	524
기타자본구성요소	-25	-12	-12	-12	-12
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	5	-11	-42	-45	-44
비지배주주지분	220	373	339	340	344
자본총계	522	918	870	868	873
부채외자본총계	1,012	1,461	1,747	2,149	2,460

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-39	-92	-18	114	151
당기순이익(손실)	0	-47	-68	1	9
비현금성항목등	53	53	79	126	157
유형자산감가상각비	32	43	70	94	116
무형자산상각비	4	5	4	3	3
기타	17	5	5	29	39
운전자본감소(증가)	-83	-96	-28	15	24
매출채권및기타채권의감소(증가)	-20	-10	-23	-13	-15
재고자산의감소(증가)	-66	-37	-23	-19	-21
매입채무및기타채무의증가(감소)	24	-24	10	42	53
기타	-20	-25	8	5	6
법인세납부	-10	-2	13	-0	-2
투자활동현금흐름	-233	-342	-328	-312	-318
금융자산의감소(증가)	0	-3	2	-0	-1
유형자산의감소(증가)	-231	-340	-327	-310	-315
무형자산의감소(증가)	-3	-4	0	0	0
기타	2	4	-4	-2	-2
재무활동현금흐름	261	409	445	355	242
단기금융부채의증가(감소)	0	0	92	194	216
장기금융부채의증가(감소)	209	243	359	164	30
자본의증가(감소)	0	229	0	0	0
배당금지급	-0	-4	0	-4	-4
기타	53	-59	-6	-0	0
현금의 증가(감소)	-166	23	-0	153	71
기초현금	306	140	163	163	315
기말현금	140	163	163	315	387
FCF	-270	-432	-345	-196	-164

자료 : 솔루스첨단소재, SK증권

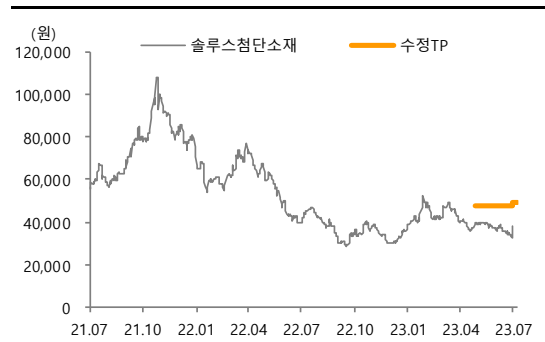
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	380	461	471	656	864
매출원가	303	416	420	522	686
매출총이익	78	45	52	134	178
매출총이익률(%)	20.4	9.8	10.9	20.4	20.6
판매비와 관리비	73	91	116	102	129
영업이익	5	-45	-64	31	48
영업이익률(%)	1.3	-9.8	-13.6	4.8	5.6
비영업손익	-1	8	-19	-30	-38
순금융손익	-5	-7	-18	-29	-37
외환관련손익	10	17	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	4	-37	-83	2	11
세전계속사업이익률(%)	0.9	-8.0	-17.7	0.3	1.2
계속사업법인세	1	7	-16	0	2
계속사업이익	3	-44	-68	1	9
중단사업이익	-3	-3	-0	0	0
*법인세효과	0	0	-0	0	0
당기순이익	0	-47	-68	1	9
순이익률(%)	0.0	-10.2	-14.4	0.2	1.0
지배주주	12	-11	-35	1	4
지배주주귀속 순이익률(%)	3.1	-2.5	-7.4	0.1	0.5
비지배주주	-12	-36	-33	1	4
총포괄이익	39	-20	-44	1	9
지배주주	36	5	-108	3	21
비지배주주	3	-25	64	-2	-13
EBITDA	41	3	10	129	167

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	31.1	21.3	2.2	39.2	31.7
영업이익	-83.5	적전	적지	흑전	55.0
세전계속사업이익	흑전	적전	적지	흑전	535.2
EBITDA	-19.2	-93.6	303.6	1,137.3	29.9
EPS	흑전	적전	적지	흑전	540.6
수익성 (%)					
ROA	0.0	-3.8	-4.2	0.1	0.4
ROE	4.0	-2.7	-6.5	0.1	0.9
EBITDA마진	10.7	0.6	2.2	19.6	19.4
안정성 (%)					
유동비율	134.8	120.3	76.7	77.1	68.7
부채비율	93.7	59.1	100.7	147.6	181.6
순차입금/자기자본	43.9	27.9	62.3	86.1	105.5
EBITDA/이자비용(배)	8.5	0.3	0.5	3.4	3.3
배당성향	33.4	-40.1	-10.1	500.5	78.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	351	-175	-763	15	99
BPS	7,355	11,999	11,680	11,618	11,640
CFPS	1,154	802	876	2,159	2,710
주당 현금배당금	96	100	100	100	100
Valuation지표 (배)					
PER	245.4	-171.2	-49.4	2,446.3	381.9
PBR	11.7	2.5	3.2	3.2	3.2
PCR	74.6	37.4	43.1	17.5	13.9
EV/EBITDA	83.7	685.9	220.1	19.4	16.0
배당수익률	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.07.27	매수	49,500원	6개월		
2023.05.23	매수	48,000원	6개월	-22.11%	-16.56%



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 07월 27일 기준)

매수	94.32%	중립	5.68%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------