



솔루스첨단소재 (336370)

가시화되는 수주 모멘텀

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(유지): 90,000원

현재 주가(4/21)	72,800원
상승여력	▲ 23.6%
시가총액	25,561억원
발행주식수	35,111천주
52주 최고가 / 최저가	108,424 / 43,611원
90일 일평균 거래대금	237.22억원
외국인 지분율	5.6%
주주 구성	
스카이레이크룸스트래티직인	46.4%
국민연금공단 (외 1인)	5.4%
이하영 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	17.7	-8.0	-8.8	66.9
상대수익률(KOSPI)	16.1	-4.3	0.5	80.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	290	381	601	915
영업이익	30	2	30	104
EBITDA	50	38	84	198
지배주주순이익	-11	12	30	75
EPS	-361	385	971	2,463
순차입금	-64	229	419	758
PER	-132.3	223.6	75.0	29.6
PBR	6.5	11.3	9.4	7.5
EV/EBITDA	28.9	78.7	37.3	17.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-5.1	4.0	9.8	21.8

주가 추이



솔루스첨단소재는 1 분기에도 적자가 지속됐습니다. 전지박 수출은 안정화되는 중이지만, 유럽 전기차 시장 부진이 상반기까지 우려로 남을 것으로 판단합니다. 한편, 수주 모멘텀이 가시화되고 있다는 점이 눈에 띕니다. 수출이 안정화되고 하반기 유럽 전기차 시장도 회복된다면, 동사는 캐파 증설에 따른 안정적 실적 성장이 예상됩니다.

1분기 실적은 적자 지속

동사의 1분기 실적은 매출액 1,236억 원, 영업적자 24억 원을 기록했다. 전지박 사업부는 역대 분기 최대 매출(301억 원)을 기록했으나, 원재료 가격 및 전력비 상승으로 인해 적자 폭은 최대 적자를 시현한 전 분기와 유사한 수준으로 추정된다. 동박 사업부도 신규 공장(3천 톤) 가동으로 고정비 부담이 가중됐다. 반면, 전자소재 사업부는 신규 제품이 출하되며 역대 분기 최대 매출(310억 원)을 기록했다.

가시화되는 수주 모멘텀

동사의 2분기 실적은 매출액 1,283억 원, 영업이익 3억 원으로 전망한다. 전지박 수출은 안정화되는 중이나, 자동차 부품 및 차량용 반도체 부족으로 인한 유럽 전기차 생산 차질이 상반기까지 우려로 남을 것으로 예상된다. 하반기부터는 전지박 수출이 개선되고, 유럽 전기차 시장도 회복된다면 이익 개선폭은 확대될 전망이다. 한편, 수주 모멘텀이 가시화되고 있는 점이 눈에 띈다. 동사는 이미 국내 배터리 업체 및 글로벌 완성차 업체향으로 총 1조 원 내외의 공급 계약을 체결했다. 올해 3곳으로 총 1조 원 수준의 추가 계약이 예상되나, 기간을 짧게 가져가며 연간 매출 기여도는 이전 계약 대비 높을 것으로 기대된다.

투자의견 Buy, 목표주가 9만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 동사는 연초 2022년 연간 가이던스로 매출액 6,000억 원, 영업이익 360억 원을 제시했다. 이후 러-우 전쟁, 중국 락다운 등 불확실성은 커졌으나, 높아진 환율은 긍정적이다. 한편, 전지박 사업부 실적 개선세가 더디며 연간 영업이익은 298억 원으로 전망한다. 수주 모멘텀에 집중할 필요가 있다. 1조 원의 추가 수주 계약이 진행되면, 2024년까지 캐파 증설에 따른 안정적 매출처가 확보될 것으로 예상된다. 수출 개선세만 확인된다면 주가는 재차 상승할 것으로 판단한다.

[표1] 솔루스첨단소재의 1분기 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	1분기 실적	YoY	QoQ	당사 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	123.6	39.2	29.2	114.4	8.0	114.3	8.1
영업이익	(2.4)	적자전환	적자지속	(2.6)	적자지속	(1.2)	적자지속
EBITDA	8.9	0.0	102.3	8.6	3.1	-	-
지배주주순이익	0.1	(95.2)	(94.1)	2.1	(95.1)	(0.2)	(150.0)
영업이익률	(1.9)			(2.3)	0.4	(1.0)	(0.9)
EBITDA 마진률	7.2			7.5	(0.3)	-	-
순이익률	0.1			1.8	(1.7)	(0.2)	0.3

자료: Wusefn, 한화투자증권 리서치센터

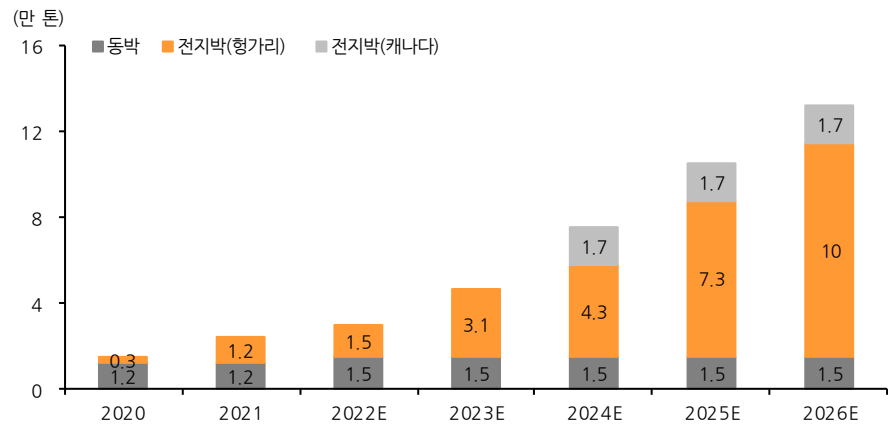
[표2] 솔루스첨단소재 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	88.8	92.2	104.5	95.7	123.6	128.3	162.8	186.6	290.2	386.0	601.3	915.4
전자박(전기차 배터리)	4.3	6.8	15.0	11.7	30.1	27.4	55.3	72.5	0.9	37.8	185.3	422.5
동박(PCB)	53.9	51.5	52.5	45.7	51.8	58.6	63.5	68.4	165.5	203.6	242.2	270.7
OLED 소재	21.8	21.3	24.3	28.4	31.0	28.4	30.3	30.7	81.5	100.6	120.5	159.9
바이오	8.8	12.6	12.7	9.9	10.7	13.8	13.7	15.0	42.3	44.0	53.2	62.3
영업이익	0.4	2.0	3.8	-4.2	-2.4	0.3	13.0	18.9	30.4	2.0	29.8	104.3
영업이익률	0.5%	2.2%	3.6%	-4.4%	-1.9%	0.3%	8.0%	10.1%	10.5%	0.5%	4.9%	11.4%

자료: 솔루스첨단소재, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 솔루스첨단소재의 동박/전자박 캐파 증설 계획



자료: 솔루스첨단소재, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	70	290	381	601	915
매출총이익	24	97	78	113	201
영업이익	10	30	2	30	104
EBITDA	14	50	38	84	198
순이자손익	-1	-6	-5	0	0
외화관련손익	-3	-23	10	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	7	-2	1	38	124
당기순이익	4	-11	0	33	108
지배주주순이익	4	-11	12	30	75
증가율(%)					
매출액	n/a	314.5	31.4	57.7	52.2
영업이익	n/a	198.5	-93.3	1,358.7	250.6
EBITDA	n/a	264.6	-25.1	123.6	135.3
순이익	n/a	적전	흑전	21,068.0	229.1
이익률(%)					
매출총이익률	33.7	33.3	20.5	18.9	22.0
영업이익률	14.5	10.5	0.5	4.9	11.4
EBITDA 이익률	19.7	17.3	9.9	14.0	21.6
세전이익률	9.8	-0.8	0.2	6.4	13.5
순이익률	6.4	-3.8	0.0	5.5	11.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	21	-31	-42	94	146
당기순이익	4	-11	0	33	108
자산상각비	4	20	36	54	94
운전자본증감	8	-68	-83	34	-24
매출채권 감소(증가)	-2	1	-20	-19	-23
재고자산 감소(증가)	3	25	-66	-4	-32
매입채무 증가(감소)	6	12	24	56	32
투자현금흐름	-79	-176	-234	-284	-484
유형자산처분(취득)	-77	-170	-231	-300	-500
무형자산 감소(증가)	-2	-6	-3	19	19
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	22	417	92	160	400
차입금의 증가(감소)	25	33	35	160	400
자본의 증가(감소)	0	-11	0	0	0
배당금의 지급	0	11	0	0	0
총현금흐름	14	44	53	61	169
(-)운전자본증가(감소)	44	16	82	-34	24
(-)설비투자	77	172	232	300	500
(+)자산매각	-2	-5	-2	19	19
Free Cash Flow	-109	-149	-263	-187	-336
(-)기타투자	-52	51	0	3	3
잉여현금	-58	-200	-264	-190	-338
NOPLAT	7	22	1	25	91
(+) Dep	4	20	36	54	94
(-)운전자본투자	44	16	82	-34	24
(-)Capex	77	172	232	300	500
OpFCF	-111	-146	-278	-187	-339

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	231	450	394	388	506
현금성자산	95	306	140	110	171
매출채권	57	60	84	102	125
재고자산	43	68	140	143	176
비유동자산	264	391	617	847	1,237
투자자산	42	60	62	65	68
유형자산	212	318	535	781	1,187
무형자산	10	12	20	1	-18
자산총계	494	841	1,012	1,235	1,743
유동부채	184	167	293	350	383
매입채무	66	54	85	141	173
유동성이자부채	93	83	180	180	180
비유동부채	170	184	197	357	757
비유동이자부채	102	158	189	349	749
부채총계	354	351	489	707	1,140
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	127	295	295	295	295
이익잉여금	4	-7	5	34	109
자본조정	5	0	-2	-26	-26
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	141	490	522	528	603

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	147	-361	385	971	2,463
BPS	3,551	7,377	7,634	7,774	9,669
DPS	0	10	10	10	10
CFPS	446	1,435	1,729	1,529	4,275
ROA(%)		-1.7	1.3	2.7	5.1
ROE(%)		-5.1	4.0	9.8	21.8
ROIC(%)		6.6	0.1	3.0	7.9
Multiples(x, %)					
PER	133.2	-132.3	223.6	75.0	29.6
PBR	5.5	6.5	11.3	9.4	7.5
PSR	8.6	5.0	6.9	4.8	3.1
PCR	44.0	33.3	49.8	47.6	17.0
EV/EBITDA	52.4	28.9	78.7	37.3	17.6
배당수익률	n/a	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	251.4	71.7	93.7	133.9	189.2
Net debt/Equity	70.8	-13.2	43.9	79.4	125.8
Net debt/EBITDA	723.5	-128.3	609.0	498.6	383.1
유동비율	125.3	269.0	134.8	110.9	132.1
이자보상배율(배)	11.2	4.9	0.4	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	63.7	53.8	78.8	84.4	85.1
현금+투자자산	36.3	46.2	21.2	15.6	14.9
자본구조(%)					
차입금	58.1	33.0	41.4	50.0	60.6
자기자본	41.9	67.0	58.6	50.0	39.4

[Compliance Notice]

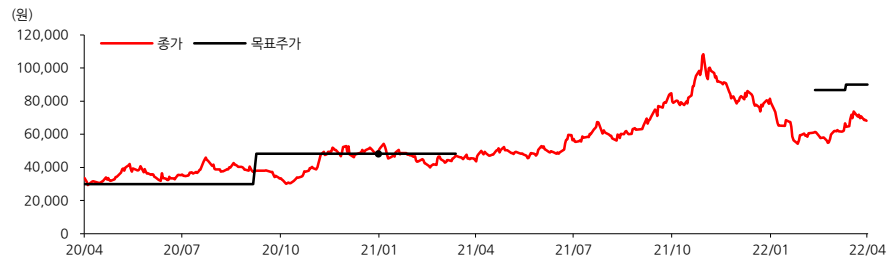
(공표일: 2022년 04월 22일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[솔루스첨단소재 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2020.09.28	2020.11.10	2020.11.20	2021.02.10	2022.03.03	2022.03.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	이용욱	90,000
일시	2022.04.05	2022.04.22				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	90,000	90,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.09.28	Buy	48,188	0.45	44.20
2022.03.03	Buy	86,739		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.1%	4.9%	0.0%	100.0%