

# 솔루스첨단소재 (336370. KS)

## 전지박 부진, 내년으로 턴어라운드 시기 지연

투자의견	<b>BUY</b> (유지)
목표주가	<b>60,000</b> 원(유지)
현재주가	<b>37,750</b> 원(07/26)
시가총액	<b>1,325</b> (십억원)

Green Industry 한병화\_02)368-6171\_bhh1026@eugenefn.com

- 2분기 매출, 영업손익은 각 1,011억원, -238억원으로 컨센서스(매출액 1,298억원, 영업적자 132억원) 대비 매출, 영업손익 모두 큰 폭 하회
- 전지박 2공장 양산이 2분기에서 3분기로 지연되고, 고객사의 일부 모델 재고조정으로 1분기 대비 매출이 감소한 것이 실적 부진의 주원인
- 3분기 매출액, 영업이익은 1,205억원, -146억원으로 적자 폭은 축소 예상. 2공장 전지박 매출 증가 때문
- 중국 전지박 업체들이 자국 내 공급과잉 때문에 해외에 적극적인 영업을 시작한 것은 유의할 필요
- 내년 하반기부터 캐나다 전지박 공장(캐파 2.5만톤)의 양산이 예정되어 있고, OLED 소재 사업의 가치 감안하면 중 장기 투자 매력은 여전하다는 판단. 투자의견 'BUY'와 목표가 60,000원 유지

주가(원,7/26)	37,750
시가총액(십억원)	1,325
발행주식수	35,111천주
52주 최고가	54,000원
최저가	28,250원
52주 일간 Beta	1.59
60일 일평균거래대금	49억원
외국인 지분율	6.0%
배당수익률(2020F)	0.3%

주주구성	
스카이레이크	53.3%
롱텀스트래티지인베스트먼트 (외 2인)	
국민연금공단 (외 1인)	6.2%
이하영 (외 1인)	0.0%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	1.2	-1.7	-4.9
절대기준	0.8	-6.7	-12.3

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	60,000	60,000	-
영업이익(23)	-65.4	-20.8	▼
영업이익(24)	20.5	49.7	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	380.3	461.2	471.4	697.5
영업이익	5.0	(45.2)	(65.4)	20.5
세전손익	3.6	(36.7)	220.5	8.3
당기순이익	0.2	(47.2)	166.2	6.6
EPS(원)	374.0	(323.1)	4,733.8	187.7
증감률(%)	흑전	적전	흑전	(96.0)
PER(배)	230.1	n/a	8.0	201.1
ROE(%)	4.0	(2.7)	27.4	1.0
PBR(배)	11.3	2.5	2.6	2.6
EV/EBITDA(배)	78.3	541.3	133.5	16.8

자료: 유진투자증권



<p>2 분기도 부진한 실적 지속</p>	<p>2 분기 솔루스첨단소재의 전지박 매출액은 367 억원으로 1 분기 402 억원 대비 감소했다. 2 공장 가동이 3 분기로 지연되었고, 일부 고객사의 물량 조정 요청도 있었던 것으로 파악된다. 2 공장은 관련 인원이 채용되는 등 고정비가 지출되고 있기 때문에 손실 폭도 확대되었다. 3 분기에는 전지박 매출이 495 억원으로 2 공장 가동 효과가 나올 것으로 추정되나 여전히 146 억원의 영업적자를 기록할 것으로 추정된다. 4 분기에는 전지박 가동율이 추가 상승하면서 -24 억원으로 적자 폭이 대폭 감소할 것으로 판단된다.</p>
<p>전지박 사업 환경 과거 대비는 둔화</p>	<p>과거 전지박 업체들은 업황은 신경 쓰지 않고 생산 수율 잡는 것에만 몰두 했다. 하지만, 최근에는 이러한 상황이 조금씩 변하는 조짐이 있다. 일부 전기차 모델들의 판매가 둔화되고, 중국발 경쟁이 시작되는 움직임이 있기 때문이다. 수요 급증과 기술 격차로 과거에 중국 전지박 업체들은 자국 내 시장에서만 영업을 해왔다. 하지만 중국내 공급 과잉이 심해지고, 기술 수준이 올라오면서 중국 전지박 업체들이 해외 시장에서 경쟁을 하는 단계로 진입한 것으로 판단된다. 북미에서는 중국업체들의 경쟁이 쉽지 않고, 중장기적으로는 전지박 수요가 워낙 커지기 때문에 근본적으로 우려할 문제는 아니다. 하지만, 전기차 시장 밸류체인 전반의 경쟁강도가 높아지고 있다는 것은 투자자들이 인지해야 할 사실이다.</p>
<p>목표주가 6 만원 유지</p>	<p>솔루스첨단소재에 대해 목표주가 6 만원을 유지한다. 전지박 사업이 여전히 자리 잡고 있지 못하지만, 내년부터는 턴어라운드 시작될 확률이 높다. 캐나다 전지박 공장이 하반기부터 양산에 들어가기 때문이다. 동사는 최근 캐나다의 1 공장 생산캐파를 1.8만톤에서 2.5만톤으로 상향했다. 캐나다 공장은 전기요금이 낮고 안정되어 있는 상태여서 조기에 이익 개선에 기여할 것으로 기대된다. OLED 소재 사업의 가치를 감안하면 1.2 조원의 현재 시가총액이 절대적으로 낮은 수준이라고 판단된다.</p>

도표 1. 분기실적 추정(연결기준, 수정후)

(십억원)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23P	3Q23F	4Q23F	2022A	2023F
<b>매출액</b>	<b>123.6</b>	<b>122.9</b>	<b>105.6</b>	<b>109.1</b>	<b>112.8</b>	<b>101.1</b>	<b>120.5</b>	<b>137.0</b>	<b>461.2</b>	<b>471.4</b>
증가율	39.2%	33.3%	1.1%	15.1%	-8.8%	-17.7%	14.1%	25.6%	21.3%	2.2%
OLED	31.0	29.5	30.9	33.7	27.4	27.5	28.0	32.0	125.1	114.9
동박	51.8	48.5	40.3	39.9	45.2	36.9	45.0	48.0	180.5	175.1
전자박	30.1	32.1	28.2	22.3	40.2	36.7	47.5	57.0	112.7	181.4
바이오	10.7	12.8	6.2	13.2	0.0	0.0	0.0	0.0	42.9	0.0
매출원가	106.0	106.3	98.2	105.3	108.1	99.4	109.2	121.9	415.8	438.6
매출원가율	85.8%	86.5%	93.0%	96.5%	95.9%	98.3%	90.6%	89.0%	90.2%	93.0%
매출총이익	17.6	16.6	7.4	3.8	4.7	1.7	11.3	15.1	45.4	32.8
판관비	20.0	24.2	27.0	19.4	23.7	25.5	27.0	22.0	90.6	98.2
판관비율	16.2%	19.7%	25.6%	17.8%	21.0%	25.2%	22.4%	16.1%	19.6%	20.8%
<b>영업이익</b>	<b>-2.4</b>	<b>-7.6</b>	<b>-19.6</b>	<b>-15.6</b>	<b>-19.0</b>	<b>-23.8</b>	<b>-15.7</b>	<b>-6.9</b>	<b>-45.2</b>	<b>-65.4</b>
증가율	-107.9%	-2000.0%	-1033.3%	-510.8%	1363.7%	891.7%	106.2%	-64.6%	-1004.2%	44.7%
영업이익률	-1.9%	-6.2%	-18.6%	-14.3%	-16.9%	-23.5%	-13.0%	-5.1%	-9.8%	-13.9%
영업외손익	1.1	13.8	4.8	-11.3	-4.0	-7.5	300.4	-3.0	8.5	-18.5
세전이익	-1.3	6.2	-14.8	-26.9	-23.0	-31.3	284.7	-9.9	-36.7	-83.9
법인세	3.2	7.7	3.0	-6.8	-1.6	-3.8	62.6	-2.2	7.1	-11.9
법인세율	-246.2%	124.2%	-20.3%	25.2%	7.0%	12.1%	22.0%	22.0%	-19.4%	21.0%
계속영업손익	-4.5	-1.5	-17.8	-20.1	-21.4	-27.5	222.1	-7.7	-43.8	-72.0
중단영업손익	0.0	0.0	0.0	-3.4	0.0	0.8	0.0	0.0	-3.4	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>-4.5</b>	<b>-1.5</b>	<b>-17.8</b>	<b>-23.5</b>	<b>-21.4</b>	<b>-26.7</b>	<b>222.1</b>	<b>-7.7</b>	<b>-47.2</b>	<b>-72.0</b>
지배주주순이익	1.0	4.7	-8.4	-7.8	-11.0	-14.5	199.9	-7.0	-11.3	-46.2

자료: 솔루스첨단소재, 유진투자증권

도표 2. 분기실적 추정(연결기준, 수정전)

(십억원)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022A	2023F
<b>매출액</b>	<b>123.6</b>	<b>122.9</b>	<b>105.6</b>	<b>109.1</b>	<b>112.8</b>	<b>125.0</b>	<b>165.0</b>	<b>182.3</b>	<b>461.2</b>	<b>585.1</b>
증가율	39.2%	33.3%	1.1%	14.1%	-8.7%	1.7%	56.3%	67.1%	21.0%	26.9%
OLED	31.0	29.5	30.9	33.7	27.4	27.0	33.0	36.5	125.1	123.9
동박	51.8	48.5	40.3	39.9	45.2	47.0	51.0	52.0	180.5	195.2
전자박	30.1	32.1	28.2	22.3	40.2	51.0	81.0	93.8	112.7	266.0
바이오	10.7	12.8	6.2	13.2	0.0	0.0	0.0	0.0	42.9	0.0
매출원가	106.0	106.3	98.2	105.3	108.1	112.5	140.3	145.8	415.8	506.7
매출원가율	85.8%	86.5%	93.0%	96.5%	95.8%	90.0%	85.0%	80.0%	90.2%	86.6%
매출총이익	17.6	16.6	7.4	3.8	4.7	12.5	24.8	36.5	45.4	78.4
판관비	20.0	24.2	27.0	19.4	23.7	25.5	29.0	21.0	90.6	99.2
판관비율	16.2%	19.7%	25.6%	17.8%	21.0%	20.4%	17.6%	11.5%	19.6%	17.0%
<b>영업이익</b>	<b>-2.4</b>	<b>-7.6</b>	<b>-19.6</b>	<b>-15.6</b>	<b>-19.0</b>	<b>-13.0</b>	<b>-4.3</b>	<b>15.5</b>	<b>-45.2</b>	<b>-20.8</b>
증가율	-107.9%	-2000.0%	-1033.3%	-510.8%	346.0%	441.7%	-44.1%	-178.9%	-2315.9%	-54.0%
영업이익률	-1.9%	-6.2%	-18.6%	-14.3%	-16.8%	-10.4%	-2.6%	8.5%	-9.8%	-3.6%
영업외손익	1.1	13.8	4.8	-11.3	-4.0	-5.0	-4.0	-3.0	8.5	-16.0
세전이익	-1.3	6.2	-14.8	-26.9	-23.0	-18.0	-8.3	12.5	-36.7	-36.8
법인세	3.2	7.7	3.0	-6.8	-1.6	-4.0	-1.8	2.7	7.1	-4.6
법인세율	-246.2%	124.2%	-20.3%	25.2%	7.0%	22.0%	22.0%	22.0%	-19.4%	21.0%
계속영업손익	-4.5	-1.5	-17.8	-20.1	-21.4	-14.0	-6.4	9.7	-43.8	-32.2
중단영업손익	0.0	0.0	0.0	-3.4	-0.1	0.0	0.0	0.0	-3.4	-0.1
<b>당기순이익</b>	<b>-4.5</b>	<b>-1.5</b>	<b>-17.8</b>	<b>-23.5</b>	<b>-21.5</b>	<b>-14.0</b>	<b>-6.4</b>	<b>9.7</b>	<b>-47.2</b>	<b>-32.3</b>
지배주주순이익	1.0	4.7	-8.4	-7.8	-11.2	-12.6	-5.8	8.7	-11.3	-20.9

자료: 솔루스첨단소재, 유진투자증권

도표 3. 연간실적 추정(연결기준)

(십억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>263.3</b>	<b>290.2</b>	<b>380.3</b>	<b>461.2</b>	<b>471.4</b>	<b>697.5</b>	<b>1,047.8</b>
증가율	16.6%	10.2%	31.1%	21.0%	2.2%	48.0%	50.2%
OLED	60.2	81.6	95.8	125.1	114.9	163.0	218.0
동박	160.7	165.4	203.6	180.5	175.1	212.0	256.0
전지박	0.0	0.9	37.8	112.7	181.4	322.5	573.8
바이오	42.4	42.3	43.1	42.9	0.0	0.0	0.0
매출원가	177.8	193.4	302.8	415.8	438.6	565.0	859.2
매출원가율	67.5%	66.7%	79.6%	90.2%	93.0%	81.0%	82.0%
매출총이익	85.5	96.7	77.5	45.4	32.8	132.5	188.6
판관비	47.3	66.4	72.5	90.6	98.2	112.0	126.0
판관비율	17.9%	22.9%	19.1%	19.6%	20.8%	16.1%	12.0%
<b>영업이익</b>	<b>38.2</b>	<b>30.4</b>	<b>5.0</b>	<b>-45.2</b>	<b>-65.4</b>	<b>20.5</b>	<b>62.6</b>
증가율	40%	-21%	-83.5%	-2316%	44.7%	-131.4%	205.0%
영업이익률	14.5%	10.5%	1.3%	-9.8%	-13.9%	2.9%	6.0%
영업외손익	-6.0	-32.7	-1.4	8.5	285.9	-12.2	-14.0
세전이익	32.2	-2.3	3.6	-36.7	220.5	8.3	48.6
법인세	7.1	8.8	0.9	7.1	55.1	1.8	10.2
법인세율	22.0%	-384.7%	24.4%	-19.4%	21.0%	21.0%	21.0%
계속영업손익	25.1	-11.0	2.7	-43.8	165.5	6.6	38.4
중단영업손익	0.0	0.0	-2.5	-3.4	0.8	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>0.0</b>	<b>-11.0</b>	<b>0.2</b>	<b>-47.2</b>	<b>166.2</b>	<b>6.6</b>	<b>38.4</b>
지배주주순이익			11.9	-11.3	167.5	5.3	30.7

자료: 솔루스첨단소재, 유진투자증권

도표 4. 국가별 전기차 판매 예상

(단위: 대)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
북미 전기차 판매량	681,600	999,422	1,664,703	2,332,275	3,274,528	4,506,910	5,989,580	7,640,780	9,387,523	11,250,888
미국 전기차 판매량	608,000	897,627	1,528,892	2,155,075	3,049,081	4,187,236	5,534,725	7,008,198	8,523,026	10,100,518
%YoY	97.40%	47.64%	70.33%	40.96%	41.48%	37.33%	32.18%	26.62%	21.62%	18.51%
미국 자동차 판매량	15,015,913	13,814,640	14,229,079	14,655,952	15,095,630	15,548,499	16,014,954	16,495,403	16,990,265	17,499,973
%YoY	2.97%	-8.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
미국 전기차 판매 비중	4.05%	6.50%	10.74%	14.70%	20.20%	26.93%	34.56%	42.49%	50.16%	57.72%
캐나다 전기차 판매량	73,600	101,795	135,810	177,200	225,446	319,674	454,854	632,582	864,497	1,150,370
아시아, 대양주 전기차 판매량	3,407,000	6,266,594	8,084,063	9,799,420	11,680,081	13,582,176	15,567,321	17,519,156	19,221,873	20,763,621
중국 전기차 판매량	3,224,373	5,983,700	7,717,079	9,335,344	11,088,074	12,827,019	14,594,937	16,265,920	17,582,172	18,591,305
%YoY	153.50%	85.58%	28.97%	20.97%	18.78%	15.68%	13.78%	11.45%	8.09%	5.74%
중국 자동차 판매량	21,468,397	22,541,817	23,443,490	24,381,229	25,356,478	26,370,737	27,425,567	28,522,590	29,663,493	30,850,033
%YoY	12.00%	5.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
중국 전기차 판매 비중	15.02%	26.54%	32.92%	38.29%	43.73%	48.64%	53.22%	57.03%	59.27%	60.26%
일본 전기차 판매량	43,024	54,862	84,258	122,460	175,990	254,880	372,591	534,868	764,922	1,089,688
%YoY	38.79%	27.51%	53.58%	45.34%	43.71%	44.83%	46.18%	43.55%	43.01%	42.46%
일본 자동차 판매량	4,448,342	4,626,276	4,718,801	4,813,177	4,909,441	5,007,630	5,107,782	5,209,938	5,314,137	5,420,419
%YoY	7.00%	4.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
일본 전기차 판매 비중	0.97%	1.19%	1.79%	2.54%	3.58%	5.09%	7.29%	10.27%	14.39%	20.10%
한국 전기차 판매량	96,883	143,339	177,531	207,644	243,650	275,530	305,278	330,535	361,589	397,278
호주 전기차 판매량	24,078	31,750	41,441	54,211	71,073	93,385	122,969	162,273	214,595	284,384
뉴질랜드 전기차 판매량	3,642	4,515	5,640	7,118	9,037	11,427	14,433	18,169	22,766	28,595
인도 전기차 판매량	15,000	48,429	58,115	72,644	92,257	119,934	157,114	207,391	275,829	372,370
기타 아시아 총합	124,603	228,032	282,726	341,616	416,017	500,277	599,793	718,367	874,779	1,082,628
유럽 전기차 판매량	2,260,888	2,634,134	3,197,529	3,897,331	4,680,757	5,482,662	6,365,339	7,365,233	8,478,045	9,762,824
%YoY	65.37%	16.51%	21.39%	21.89%	20.10%	17.13%	16.10%	15.71%	15.11%	15.15%
네덜란드	95,464	108,665	123,642	145,789	163,310	172,900	182,143	192,630	204,927	219,387
노르웨이	151,890	153,413	149,012	156,018	160,507	161,669	163,542	164,418	165,719	168,463
영국	305,253	358,982	461,249	563,315	692,425	834,333	995,028	1,180,503	1,386,955	1,613,132
프랑스	306,817	329,034	450,211	540,693	667,046	796,708	939,489	1,092,384	1,248,480	1,402,635
독일	681,410	823,858	962,896	1,193,270	1,430,153	1,666,272	1,911,270	2,159,744	2,383,538	2,625,543
스웨덴	135,298	166,898	202,363	242,315	273,500	287,298	297,872	304,393	309,600	317,787
스위스	52,465	67,603	79,253	96,940	117,065	139,504	165,449	195,899	230,213	262,651
덴마크	42,719	54,539	69,019	86,285	103,541	115,896	124,303	134,016	147,710	152,175
벨기에	61,541	80,583	96,036	118,100	146,734	176,457	204,262	237,039	275,773	315,008
스페인	67,389	79,519	97,903	125,432	164,836	213,910	276,019	356,776	461,952	599,151
오스트리아	30,754	38,978	49,820	64,039	80,812	101,741	128,388	162,398	205,911	261,721
이탈리아	136,854	132,628	159,047	194,555	239,416	293,294	355,768	433,409	530,288	651,655
포르투갈	25,266	32,308	40,885	51,835	63,628	77,179	92,703	111,359	133,780	160,731
핀란드	26,644	33,197	40,738	50,198	58,619	63,754	66,272	68,057	69,075	70,465
아일랜드	11,142	13,897	17,421	21,994	27,578	33,578	40,684	49,400	60,109	73,294
체코	5,878	7,883	10,729	15,039	20,914	27,903	36,856	48,775	64,671	85,910
아이슬란드	6,275	7,456	8,916	10,569	11,982	12,594	12,746	12,919	13,116	13,342
폴란드	19,126	26,164	36,038	49,968	69,751	98,321	140,212	202,782	298,329	448,037
루마니아	2,492	3,066	3,781	4,669	5,878	7,853	10,513	14,104	18,957	25,526
에스토니아	506	617	755	927	1,143	1,390	1,702	2,096	2,597	3,233
기타	95,706	114,847	137,816	165,380	181,917	200,109	220,120	242,132	266,345	292,980
유럽 자동차 판매량	11,887,841	12,006,719	12,246,854	12,491,791	12,741,627	12,996,459	13,256,388	13,521,516	13,791,947	14,067,785
%YoY	-4.21%	1.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
유럽 전기차 판매 비중	19.02%	21.94%	26.11%	31.20%	36.74%	42.19%	48.02%	54.47%	61.47%	69.40%
기타국가	160,940	191,013	210,114	235,328	270,627	324,753	389,703	467,644	561,173	673,408
전세계 자동차 판매량	80,712,210	79,097,966	81,470,905	83,915,032	86,432,483	89,025,457	91,696,221	94,447,108	97,280,521	100,198,937
%YoY	3.78%	-2.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
전세계 전기차 판매량	6,510,428	10,091,164	13,156,409	16,264,354	19,905,993	23,896,501	28,311,944	32,992,813	37,648,614	42,450,741
%YoY	108.35%	55.00%	30.38%	23.62%	22.39%	20.05%	18.48%	16.53%	14.11%	12.76%
전세계 전기차 판매 비중	8.07%	12.76%	16.15%	19.38%	23.03%	26.84%	30.88%	34.93%	38.70%	42.37%

자료: EV-Sales, 유진투자증권 추정

## 솔루스첨단소재(336370.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	1,011.6	1,461.0	1,762.7	1,997.2	2,351.5
유동자산	394.5	508.0	633.9	604.8	740.6
현금성자산	139.7	163.9	308.0	182.8	248.6
매출채권	83.7	98.2	93.0	123.0	157.0
재고자산	139.5	172.3	159.3	223.0	257.0
비유동자산	617.1	953.1	1,128.7	1,392.4	1,610.9
투자자산	62.4	67.1	10.0	14.8	22.2
유형자산	535.0	865.3	1,100.1	1,360.3	1,572.3
기타	19.7	20.7	18.6	17.3	16.4
<b>부채총계</b>	489.4	542.9	722.9	955.4	1,275.9
유동부채	292.6	422.1	452.1	534.5	655.0
매입채무	98.6	103.1	103.1	152.5	223.0
유동성이자부채	180.0	301.6	331.6	364.6	414.6
기타	14.0	17.4	17.4	17.4	17.4
비유동부채	196.8	120.8	270.8	420.8	620.9
비유동이자부채	188.7	118.2	268.2	418.2	618.2
기타	8.1	2.6	2.7	2.7	2.7
<b>자본총계</b>	522.2	918.1	1,039.8	1,041.8	1,075.6
지배지분	302.3	545.4	667.1	669.1	702.9
자본금	4.0	4.5	4.5	4.5	4.5
자본잉여금	295.2	523.5	523.5	523.5	523.5
이익잉여금	4.8	(10.5)	151.1	153.2	187.0
기타	(1.6)	27.9	(12.1)	(12.1)	(12.1)
비지배지분	219.9	372.7	372.7	372.7	372.7
<b>자본총계</b>	522.2	918.1	1,039.8	1,041.8	1,075.6
총차입금	368.7	419.7	599.7	782.7	1,032.7
순차입금	229.0	255.9	291.7	599.9	784.2

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업현금</b>	(42.0)	(100.4)	429.0	199.2	339.0
당기순이익	0.2	(47.2)	166.2	6.6	38.4
자산상각비	35.6	47.8	77.5	94.0	107.6
기타비현금성손익	17.2	5.4	167.1	145.2	192.6
운전자본증감	(82.6)	(95.8)	18.1	(46.6)	0.5
매출채권감소(증가)	(20.2)	(10.4)	5.2	(30.0)	(34.0)
재고자산감소(증가)	(66.0)	(37.2)	13.0	(63.7)	(34.0)
매입채무증가(감소)	23.5	(23.7)	(0.0)	49.4	70.5
기타	(19.9)	(24.5)	0.0	(2.4)	(2.0)
<b>투자현금</b>	(234.0)	(346.3)	(310.3)	(352.9)	(318.7)
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(232.0)	(339.6)	(306.4)	(348.8)	(314.3)
유형자산처분	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(3.5)	(3.7)	(3.9)	(4.1)	(4.4)
<b>재무현금</b>	91.7	457.2	25.4	28.5	45.5
차입금증가	34.8	40.2	30.0	33.0	50.0
자본증가	(0.4)	234.5	(4.6)	(4.5)	(4.5)
배당금지급	0.4	4.0	4.6	4.5	4.5
<b>현금 증감</b>	(166.0)	23.2	144.1	(125.2)	65.7
기초현금	305.6	139.6	162.8	306.9	181.7
기말현금	139.6	162.8	306.9	181.7	247.4
Gross Cash flow	52.9	6.0	410.9	245.9	338.5
Gross Investment	316.6	442.1	292.2	399.5	318.2
<b>Free Cash Flow</b>	(263.7)	(436.1)	118.7	(153.7)	20.3

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	380.3	461.2	471.4	697.5	1,047.8
증가율(%)	31.1	21.3	2.2	48.0	50.2
매출원가	302.8	415.8	438.6	565.0	859.2
<b>매출총이익</b>	77.5	45.4	32.8	132.5	188.6
판매 및 일반관리비	72.5	90.6	98.2	112.0	126.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>영업이익</b>	5.0	(45.2)	(65.4)	20.5	62.6
증가율(%)	(83.5)	적전	적지	흑전	205.0
<b>EBITDA</b>	40.6	2.6	12.1	114.6	170.2
증가율(%)	(19.2)	(93.6)	369.8	845.8	48.5
<b>영업외손익</b>	(1.4)	8.5	285.9	(12.2)	(14.0)
이자수익	0.2	2.5	1.5	2.2	3.4
이자비용	4.8	9.2	15.8	18.6	21.5
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3.1	15.2	300.2	4.2	4.1
<b>세전순이익</b>	3.6	(36.7)	220.5	8.3	48.6
증가율(%)	흑전	적전	흑전	(96.2)	482.0
법인세비용	0.9	7.1	55.1	1.8	10.2
<b>당기순이익</b>	0.2	(47.2)	166.2	6.6	38.4
증가율(%)	흑전	적전	흑전	(96.0)	482.0
지배주주지분	11.9	(11.3)	166.2	6.6	38.4
증가율(%)	흑전	적전	흑전	(96.0)	482.0
비지배지분	(11.7)	(35.9)	0.0	0.0	0.0
<b>EPS(원)</b>	374	(323)	4,734	188	1,092
증가율(%)	흑전	적전	흑전	(96.0)	482.0
수경EPS(원)	374	(323)	4,704	158	1,063
증가율(%)	흑전	적전	흑전	(96.6)	571.8

### 주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	374	(323)	4,734	188	1,092
BPS	7,634	11,999	14,675	14,720	15,464
DPS	96	100	100	100	100
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	230.1	n/a	8.0	201.1	34.6
PBR	11.3	2.5	2.6	2.6	2.4
EV/EBITDA	78.3	541.3	133.5	16.8	12.4
배당수익률	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	66.9	227.8	4.2	7.0	5.1
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	1.3	(9.8)	(13.9)	2.9	6.0
EBITDA이익률	10.7	0.6	2.6	16.4	16.2
순이익률	0.0	(10.2)	35.3	0.9	3.7
ROE	4.0	(2.7)	27.4	1.0	5.6
ROIC	0.6	(3.4)	(3.9)	1.1	2.8
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	43.9	27.9	28.1	57.6	72.9
유동비율	134.8	120.3	140.2	113.1	113.1
이자보상배율	1.1	(4.9)	(4.1)	1.1	2.9
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.4	0.4	0.3	0.4	0.5
매출채권회전율	5.3	5.1	4.9	6.5	7.5
재고자산회전율	3.7	3.0	2.8	3.6	4.4
매입채무회전율	4.6	4.6	4.6	5.5	5.6

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자조건 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자조건 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2023.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						솔루스첨단소재(336370.KS) 주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 한병화	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		주가(원)	목표주가(원)
				평균주가대비	최고(최저)주가 대비		
2021-08-04	Buy	70,000	1년	39	41.1		
2021-08-06	Buy	70,000	1년	44	41.1		
2021-09-28	Buy	70,000	1년	18.1	41.1		
2021-11-15	Buy	120,000	1년	-41.4	-6.2		
2022-02-10	Buy	120,000	1년	-48.6	-33.6		
2022-03-02	Buy	120,000	1년	-48.4	-33.6		
2022-03-02	Buy	120,000	1년	-48.4	-33.6		
2022-03-10	Buy	120,000	1년	-48.4	-33.6		
2022-03-11	Buy	120,000	1년	-48.4	-33.6		
2022-03-23	Buy	120,000	1년	-48.3	-33.6		
2022-03-28	Buy	120,000	1년	-48.4	-33.6		
2022-03-30	Buy	120,000	1년	-48.5	-33.6		
2022-04-15	Buy	120,000	1년	-51.8	-36.0		
2022-04-22	Buy	120,000	1년	-52.8	-38.3		
2022-06-10	Buy	120,000	1년	-60.9	-52.8		
2022-07-21	Buy	90,000	1년	-57.5	-48.2		
2022-08-08	Buy	90,000	1년	-58.5	-48.2		
2022-08-16	Buy	90,000	1년	-59.5	-48.5		
2022-09-05	Buy	90,000	1년	-62.1	-54.1		
2022-10-18	Buy	90,000	1년	-61.6	-59.7		
2022-10-31	Buy	70,000	1년	-43.8	-25.4		
2022-11-28	Buy	70,000	1년	-43.2	-25.4		
2023-01-02	Buy	70,000	1년	-41.1	-25.4		
2023-01-30	Buy	70,000	1년	-38.9	-25.4		
2023-02-10	Buy	70,000	1년	-38.6	-25.4		
2023-02-10	Buy	70,000	1년	-38.6	-25.4		
2023-02-20	Buy	70,000	1년	-38.6	-25.4		
2023-03-27	Buy	70,000	1년	-39.8	-29.4		
2023-04-03	Buy	70,000	1년	-40.6	-29.4		
2023-04-26	Buy	70,000	1년	-44.9	-41.6		
2023-05-30	Buy	60,000	1년	-38.1	-33.3		
2023-07-27	Buy	60,000	1년				

