



Not Rated

주가(1/20): 23,400원

시가총액: 7,158억원

전기전자

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

RA 오현진

02) 3787-3750 ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/20)		2,262.64pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	24,900원	5,510원	
등락률	-6.0%	324.7%	
수익률	절대	상대	
	1M	28.6%	25.2%
	6M	-	-
	1Y	-	-

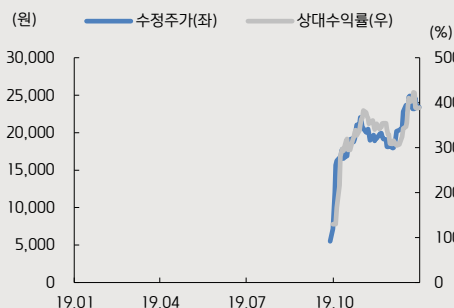
Company Data

발행주식수	30,590 천주
일평균 거래량(3M)	678 천주
외국인 지분율	6.3%
배당수익률(19E)	0.0%
BPS(19E)	-
주요 주주	두산 외 31인 65.2%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	-	225.8	265.0	325.3
영업이익	-	27.1	39.5	42.3
세전이익	-	20.6	33.5	35.3
순이익	-	16.1	26.2	27.5
EPS(원)	-	-	662	694
증감률(%)YoY	-	-	-	4.8
PER(배)	-	-	30.7	29.3
PBR(배)	-	-	5.6	4.7
EV/EBITDA(배)	-	-	15.9	16.0
영업이익률(%)	-	12.0	14.9	13.0
ROE(%)	-	-	20.1	17.6

Price Trend



두산솔루스 (336370)

그룹의 미래 핵심 성장 동력



(주)두산에서 2019년 10월 인적분할 후 재상장하여 OLED 소재, 동박/전지박, 바이오 사업을 영위하고 있다. OLED 소재는 고객사의 OLED 패널 출하량 확대에 따른 수혜가 예상된다. 동박 사업부는 5G용 High-end 동박 수요 증가가 이익 성장을 이끌 것으로 보인다. 올해 완공되는 헝가리의 전지박 공장은 2021년 완전가동 및 추가증설을 통해 가파른 성장을 보일 것이다.

>>> OLED 소재와 동박 사업 확대

OLED 소재는 모바일과 TV의 주요 제조사들이 OLED 적용을 확대함에 따라 수요가 증가할 것이다. 최대 고객사인 삼성디스플레이가 OLED TV 투자를 시작함에 따라 2021년부터 본격적인 매출을 기대할 수 있을 것으로 보인다. 특히 Blue 기능성 소재인 aETL 수요가 큰 폭으로 늘어날 것으로 보여 해당 시장에서 확고한 지위를 가지고 있는 동사의 실적 성장을 기대한다.

동박 사업부는 5G용 High-end 동박 비중 확대에 따른 수익 개선이 예상된다. 5G 시장이 개화함에 따라 고주파용 동박 등 5G용 High-end 동박 적용 CCL 수요가 증가하고 있다. 이에 High-end 비중이 60% 이상인 동사는 고수익 제품 확대를 통한 이익 성장을 보일 것이다.

>>> 전지박, 유럽 전기차 시장 확대에 따른 수혜

오는 3월 유럽 유일의 전지박 제조 공장 완공을 앞두고 있다. 하반기까지 스팟성 수주를 통해 매출을 본격화한 뒤 2021년부터 1단계 Capa. 1만톤이 완전 가동될 예정이다.

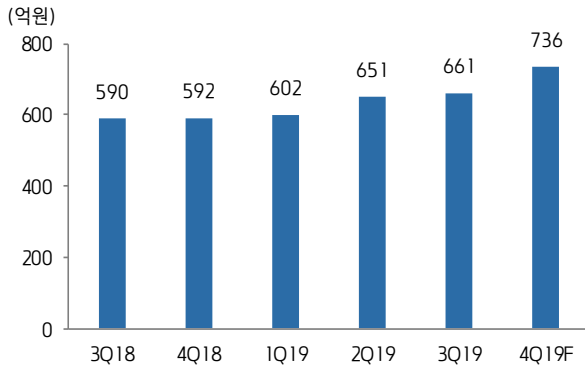
글로벌 전기차 시장 성장과 더불어 유럽 지역 배터리 Capa.는 2018년 21GWh에서 2025년 448GWh로 대폭 늘어날 전망이다. 이에 늘어나는 전지박 수요에 맞춰 2025년까지 5만톤 규모 Capa. 증설이 단계적으로 이뤄질 것이다. 유럽 내 유일 전지박 제조를 통해 경쟁사 대비 납기 및 고객 대응력에서 우위에 있는 만큼 유럽의 전기차 확산 기초의 수혜를 예상한다.

>>> 본격적인 시장 성장에 기대감 UP

올해는 OLED TV 및 5G 시장 확대와 유럽 전기차 시장의 성장 등 전 사업 부문의 전방 시장이 본격적으로 확대되는 해일 것이다. 재상장 이후 가파른 주가 상승에도 여전히 기대를 가지는 이유다.

Peer 그룹으로서 OLED 소재 업체 덕산네오룩스와 동박 업체 일진머티리얼즈의 올해 예상 PER이 각각 30배, 27배 수준에 형성되어 있다. 국내 경쟁 업체 대비 Target 시장의 성장 모멘텀이 높은 점을 감안하면 추가 상승 여력이 충분하다고 판단된다.

분기별 실적 추이



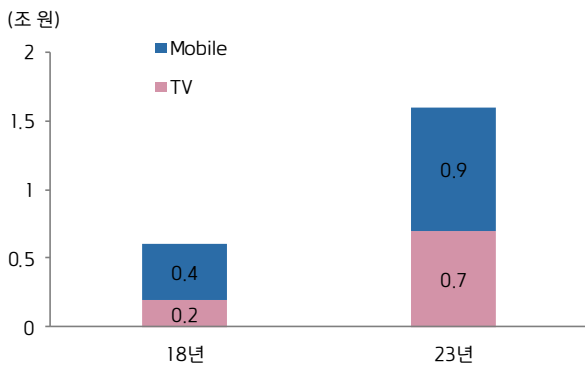
자료: 두산솔루스, 키움증권

두산솔루스 사업소개

전지박 사업부문	전지박	전기차 배터리용 동박 소재
	동박	전자제품 회로기판 (PCB)용 동박소재
첨단소재 사업부문	Display	스마트폰, 노트북, TV 및 차량 패널용 OLED 및 Display 소재
	Bio	전연물 기반의 화장품, 의약품 및 건강기능식품 용 소재

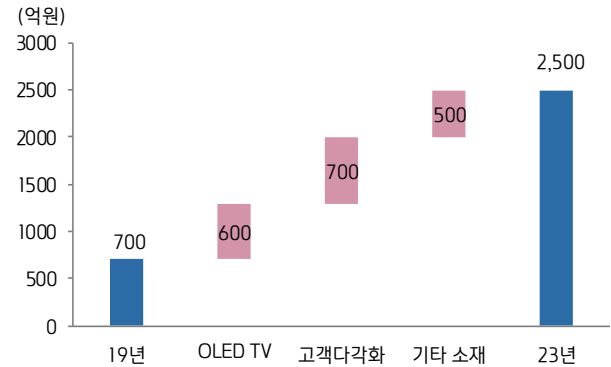
자료: 두산솔루스, 키움증권

OLED 소재 시장 전망



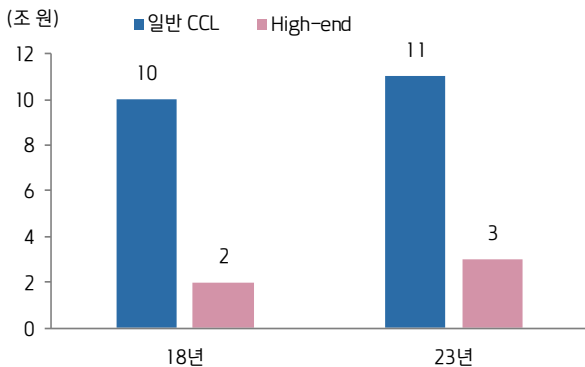
자료: 두산솔루스, 키움증권

Display 소재 사업 매출 전망



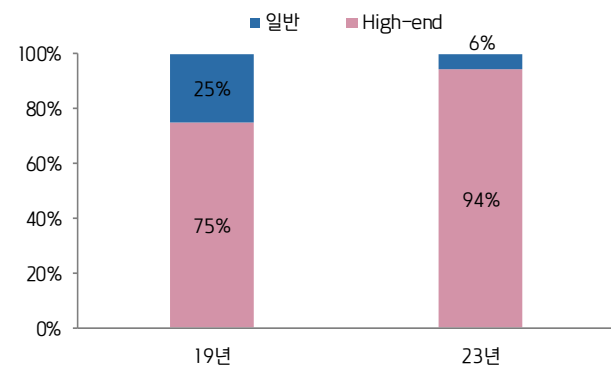
자료: 두산솔루스, 키움증권

High-end 동박 적용 CCL 수요 증가 전망



자료: 두산솔루스, 키움증권

동박 사업 매출 비중 전망



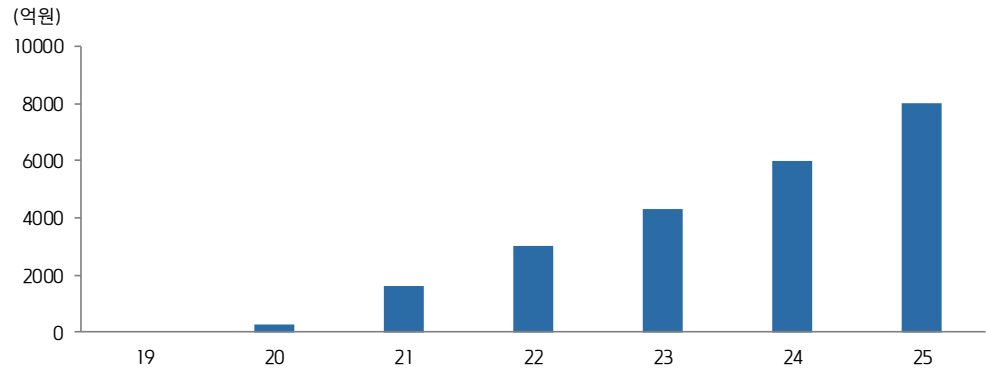
자료: 두산솔루스, 키움증권

Peers Valuation

(단위: 배)		PER		PBR		EV/EBITDA	
		20E	21E	20E	21E	20E	21E
동박	Furukawa	14.4	11.9	0.8	0.7	7.4	6.6
	일진머티리얼즈	30.8	21.4	3.3	2.9	14.8	10.9
OLED	덕산네오룩스	27.1	21.6	3.8	3.3	19.9	15.8

자료: Bloomberg, 키움증권

전지박 사업 매출 전망



자료: 두산솔루스, 키움증권

유럽 내 배터리 제조 Capa.

(단위 :GWh)	Capa.		국가	도시	배송 소요시간
	18년	25년			
삼성SDI	5	56	헝가리	괴드	1시간 이내
LG화학	15	136	폴란드	브로츠와프	6시간
SK이노베이션	-	42	헝가리	코마름	1시간 이내
CATL	-	105	독일	에르푸르트	8시간
Northvolt	-	48	스웨덴	셀레프테오	5일

자료: 두산솔루스, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 1월 20일 현재 '두산솔루스(336370)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2019/1/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%