



Not Rated

주가(2/12): 26,900원

시가총액: 8,229억원

전기전자

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

RA 오현진

02) 3787-3750 ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/12)	2,238.38pt.	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	29,150원	5,510원
등락률	-7.7%	388.2%
수익률	절대	상대
1M	8.0%	6.5%
6M	-	-
1Y	-	-

Company Data

발행주식수	30,590 천주
일평균 거래량(3M)	500 천주
외국인 지분율	5.7%
배당수익률(19E)	0.0%
BPS(19E)	-
주요 주주	두산 외 31인
	65.2%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2017	2018	2019P	2020E
매출액	-	227.3	263.3	326.0
영업이익	-	27.2	38.2	42.4
세전이익	-	23.2	34.2	35.4
순이익	-	17.6	25.0	27.6
EPS(원)	-	-	632.	697
증감률(% YoY)	-	-	-	10.3
PER(배)	-	-	32.2	29.2
PBR(배)	-	-	5.6	4.7
EV/EBITDA(배)	-	-	16.4	18.5
영업이익률(%)	-	12.0	14.5	13.0
ROE(%)	-	-	19.2	17.6

Price Trend



실적 Review

두산솔루스 (336370)

2020년 전 사업부 고른 성장



4분기 영업이익은 102억원으로 시장 컨센서스를 소폭 하회했다. 주요 사업부문이 모두 선전했음에도 증설 중인 전지박 공장 비용 처리가 수익성을 감소시켰다. 2020년에도 전지박 사업 준비 비용 증가가 예상되나 전 사업부의 매출 성장은 지속될 것이다. 전지박 매출 발생 외에 OLED 소재 사업부문이 TV향 진출로 매출을 늘릴 것이고, 동박 사업부문은 High-end 동박 비중을 지속 확대할 것으로 보인다.

>>> 4분기 비용 요인으로 수익성 감소 불구하고 실적 성장 지속

4분기 매출액 700억원(YoY 18%, QoQ 5%), 영업이익 102억원(YoY 34%, QoQ 1%)으로 시장 컨센서스(매출액 717억원, 영업이익 113억원)를 소폭 하회했지만 양호했다. 주요 사업 부문이 선전했음에도 형가리 전지박 공장 증설에 따라 일부 비용이 증가했다.

OLED 소재 부문에서는 Mobile향 소재 적용 증가와 더불어 중화권을 중심으로 해외 매출 비중이 늘어났고, 동박 사업부문은 5G용 High-end 동박 비중 확대 기조를 이어갔다. 또한 천연 세라마이드 화장품 판매 호조로 인해 Bio 사업 매출 증가에 기여했다.

>>> 2020년, 전지박 매출 본격화

2020년 TV향 OLED 소재 매출 확대, High-end 동박 비중 지속 증가와 함께 형가리 전지박 공장 양산의 시작으로 큰 폭의 매출 확대를 전망한다. 다만, 연간 약 130억원의 전지박 사업 준비 비용으로 전사 수익성은 소폭 하락할 것이다.

핵심은 전지박 사업의 Major 고객 중장기 물량 공급 확보 여부이다. 3개월이 지나면 산화가 시작되는 동박의 특성과 가파른 유럽의 전기차 시장 성장은 지리적으로 동사에게 우호적인 상황이다. 또한 추가적으로 1.5만톤 Capa. 확보를 위한 Phase2 증설이 올해 하반기 시작될 예정이어서 2022년에는 2.5만 톤의 Capa.를 확보할 것으로 예상한다.

전지박 시장 성장에 대한 모멘텀 외에도 동사의 기존 사업부 성장도 주목할 점이다. 5G 시장 개화로 인한 High-end 동박 수요 증가에 대응하기 위해 루센부르크 공장 증설을 계획하고 있고, Bio 사업도 천연 화장품 포트폴리오 강화를 통해 매출 증가가 예상된다.

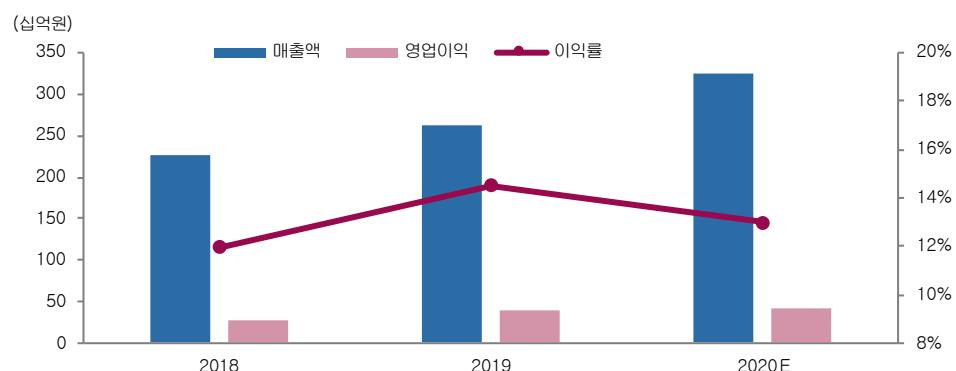
올해 실적은 매출액 3,260억원(YoY 24%), 영업이익 424억원(YoY 11%)으로 추정된다.

두산솔루스 분기 실적 추이

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P
매출액	533	558	590	592	608	657	667	700
영업이익	71	58	67	76	80	99	101	102
영업이익률(%)	13.3	10.4	11.4	12.8	13.2	15.1	15.1	14.6

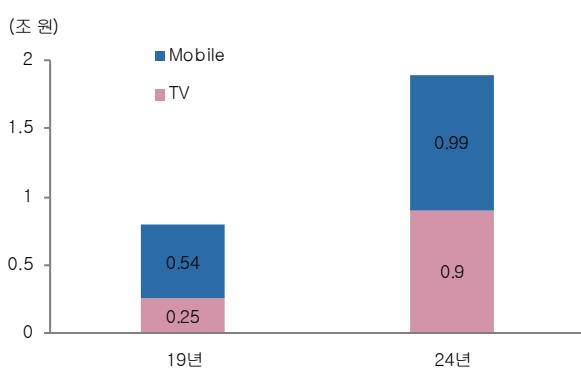
자료: 두산솔루스, 키움증권

두산솔루스 실적 전망 및 추이



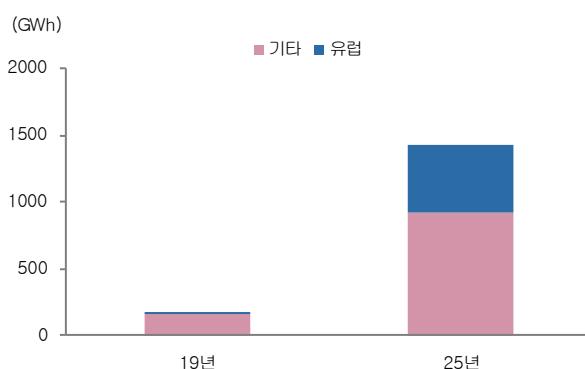
자료: 두산솔루스, 키움증권

OLED Display 시장 전망



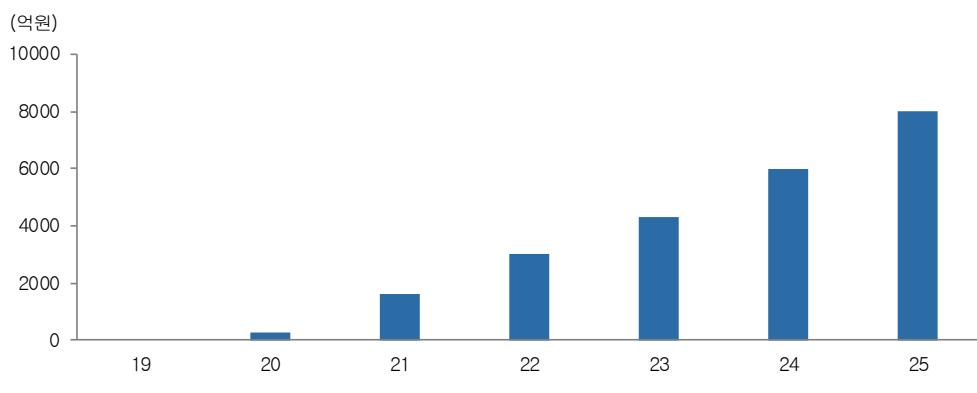
자료: 두산솔루스, 키움증권

지역별 배터리 공급 전망: 유럽 가파른 성장



자료: SNE Research, 두산솔루스, 키움증권

두산솔루스 전지박 사업 매출 전망



자료: 두산솔루스, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 2월 12일 현재 '두산솔루스(336370)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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 일제의 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)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/1/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%