



Outperform(Maintain)

목표주가: 42,000원

주가(7/16): 36,000원

시가총액: 11,012억원

전기전자

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

RA 오현진

02) 3787-3750 ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/16)		2,183.76pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	43,650원	5,510원
등락률	-17.5%	553.4%
수익률	절대	상대
1M	-10.8%	-12.6%
6M	46.3%	50.6%
1Y	-	-

Company Data

발행주식수	30,590 천주
일평균 거래량(3M)	1,403 천주
외국인 지분율	4.5%
배당수익률(20E)	0.0%
BPS(20E)	4,194원
주요 주주	두산 외 32 인
	65.2%

투자지표

(십억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	-	70.0	312.5	489.8
영업이익	-	10.2	41.7	78.8
EBITDA	-	13.8	52.4	102.9
세전이익	-	6.9	40.9	77.8
순이익	-	4.5	26.8	51.0
자배주주지분순이익	-	4.5	26.8	51.0
EPS(원)	-	451	677	1,289
증감률(%YoY)	-	NA	50.2	90.4
PER(배)	-	45.1	51.3	26.9
PBR(배)	-	5.73	8.27	6.37
EV/EBITDA(배)	-	59.1	28.2	14.3
영업이익률(%)	-	14.6	13.3	16.1
ROE(%)	-	3.2	17.5	26.7
순차입금비율(%)	-	69.5	131.7	99.6

주: 2019년 10월 분할 상장으로 2019년 실적은 4분기 실적 표기

자료: 키움증권

Price Trend



실적 Preview

두산솔루스 (336370)

탄탄한 실적과 성장성에 초점



2분기 실적은 코로나 확산에도 시장 컨센서스에 부합할 전망이다. OLED 소재 부문의 고객사 가동률 하락과 전지박 비용 발생으로 수익성 저하가 예상되나, 5G 투자와 언택트 추세에 힘입어 동박 사업부문이 견조한 실적을 기록할 것이다. 하반기에는 OLED 소재가 주요 스마트폰 신규 모델 출시 및 중국 업체향 수요 증가를 바탕으로 실적 개선을 주도할 것이다.

>>> 2분기 실적은 시장 예상치 부합 전망

2분기 매출액은 716억원(QoQ 1%, YoY 9%), 영업이익은 91억원(QoQ 2%, YoY -8%)으로 기존 추정치(영업이익 102억원)를 하회하나, 시장 컨센서스(영업이익 91억원)에는 부합할 전망이다.

동박 사업부문에서는 수익성 높은 High-end 동박을 중심으로 견조한 실적이 예상된다. 코로나19 국면에서도 5G 기지국 투자가 지속되고 있고, 언택트 환경에서 데이터센터향 수요가 강세를 보였다.

바이오 사업부문에서는 신규 고객사 확보를 통해 2분기부터 천연화장품 소재 매출이 본격화될 것이다.

다만, 전년 동기와 비교하면, 형가리 전지박 공장 관련 비용이 증가한 상태이고, OLED 소재 부문이 국내 고객사의 가동률 하락 영향이 불가피할 것이다.

>>> 하반기 대기하고 있는 성장 모멘텀

하반기에는 실적 모멘텀이 강화될 것으로 전망한다. 3분기 실적은 매출액 819억원(QoQ 15%, YoY 23%), 영업이익은 113억원(QoQ 25%, YoY 12%)으로 추정한다.

OLED 소재는 전 모델에 OLED 패널이 탑재되는 iPhone 12 시리즈의 출시로 인해 고객사의 패널 출하량이 증가할 것이다. 또한, 중국 패널업체향 수요 증가와 신규 QD-OLED TV향 테스트 물량도 실적에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

동박 사업부문은 준공이 완료된 형가리 전지박 공장이 코로나19 영향으로 양산 테스트가 지연되어 관련 매출이 4분기부터 발생할 것으로 예상된다.

>>> 매각 불확실성 완화, 실적과 성장성에 집중

코로나19 확산에도 전 사업부문이 양호한 실적을 이어오고 있으나, 회사 매각 이슈가 불거진 이후 주가는 고점 대비 18% 하락한 상태다. 최근 사모펀드와 MOU 체결로 매각 이슈로 인한 불확실성은 완화됐다고 판단되며, 탄탄한 실적과 사업부문별 성장성에 다시 초점을 맞출 필요가 있다.

목표주가 42,000원과 투자의견 Outperform을 유지한다.

두산솔루스 2Q20 실적 Preview

(단위: 십억원)	2Q20E	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q20	%QoQ	2Q19	%YoY
매출액	71.6	74.9	-4.5	71.9	-0.4	70.9	0.9	-	-
영업이익	9.1	10.2	-10.7	9.1	0.2	8.9	2.1	-	-
영업이익률	12.7	13.6	-10.3	12.6	12.5	-	-	-	-
세전이익	8.9	10.0	-10.3	8.4	6.3	8.5	4.9	-	-
순이익	5.3	6.3	-16.8	5.7	-7.5	5.4	-2.6	-	-
지배순이익	7.1	6.9	3.6	6.0	18.2	5.4	31.7	-	-

주: 2019년 10월 분할상장으로 2019년 실적은 4분기부터 표기

자료: 두산솔루스, 키움증권

두산솔루스 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E
매출액	70.9	71.6	81.9	88.1	116.6	117.7	125.3	130.3	312.5	489.8
동박	44.4	44.1	48.1	50.1	83.7	85.4	85.4	85.4	186.8	339.8
첨단소재	26.5	27.5	33.8	38.0	32.9	32.3	39.9	44.9	125.8	150.0
영업이익	8.9	9.1	11.3	12.4	18.8	18.1	20.3	21.6	41.7	78.8
동박	3.4	3.4	3.8	3.8	11.4	11.4	11.4	11.4	14.4	45.5
첨단소재	5.5	5.7	7.5	8.7	7.4	6.8	8.9	10.3	27.4	33.4
영업이익률(%)	12.5	12.7	13.8	14.1	16.1	15.4	16.2	16.6	13.4	16.1
세전이익	8.5	8.9	11.2	12.3	18.5	17.9	20.0	21.4	40.9	77.8
당기순이익	5.4	5.3	7.5	8.6	12.2	11.1	13.2	14.6	26.8	51.0

자료: 두산솔루스, 키움증권

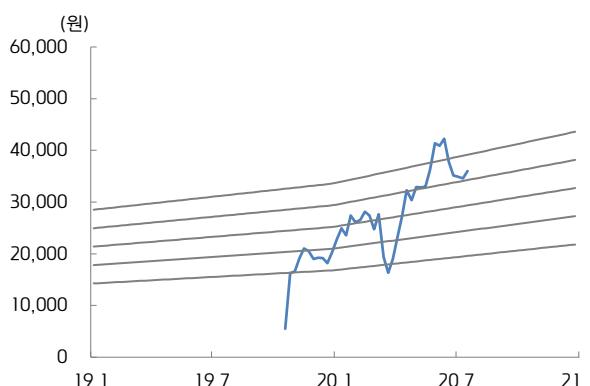
두산솔루스 실적 전망치 변경 내역

(단위: 십억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E
매출액	74.9	323.1	488.8	71.6	312.5	489.8	-4.5%	-3.3%	0.2%
영업이익	10.2	41.2	79.2	9.1	41.7	78.8	-10.7%	1.2%	-0.5%
세전이익	10.0	40.3	78.2	8.9	40.9	77.8	-10.3%	1.3%	-0.5%
순이익	6.3	26.5	51.3	5.3	26.8	51.0	-16.8%	1.3%	-0.5%
EPS(원)	668.2	1294.9		676.9	1289.0			1.3%	-0.5%
영업이익률	13.6%	12.8%	16.2%	12.7%	13.4%	16.1%	-0.9%p	0.6%p	-0.1%
세전이익률	13.3%	12.5%	16.0%	12.5%	13.1%	15.9%	-0.8%p	0.6%p	-0.1%
순이익률	8.5%	8.2%	10.5%	7.4%	8.6%	10.4%	-1.1%p	0.4%p	-0.1%

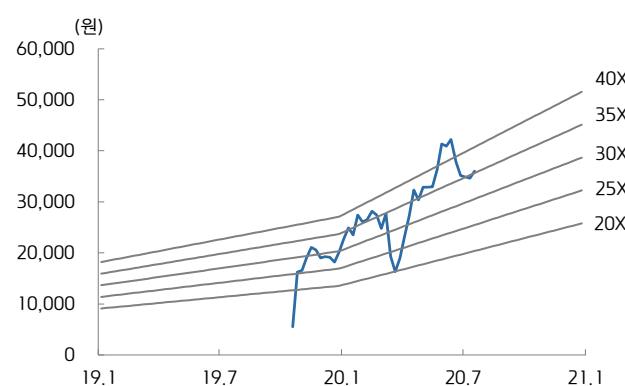
자료: 키움증권

두산솔루스 12mf PBR 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

두산솔루스 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	0.0	70.0	312.5	489.8	625.3
매출원가	0.0	46.4	205.5	308.7	388.4
매출총이익	0.0	23.6	107.0	181.1	236.9
판관비	0.0	13.4	65.3	102.3	130.6
영업이익	0.0	10.2	41.7	78.8	106.2
EBITDA	0.0	13.8	52.4	102.9	141.8
영업외손익	0.0	-3.3	-0.9	-1.0	-1.2
이자수익	0.0	0.2	0.1	0.2	0.2
이자비용	0.0	0.9	1.1	1.4	1.6
외환관련이익	0.0	0.6	0.5	0.5	0.5
외환관련손실	0.0	4.0	1.1	1.1	1.1
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.8	0.7	0.8	0.8
법인세차감전이익	0.0	6.9	40.9	77.8	105.1
법인세비용	0.0	2.4	14.1	26.8	36.2
계속사업순손익	0.0	4.5	26.8	51.0	68.9
당기순이익	0.0	4.5	26.8	51.0	68.9
지배주주순이익	0.0	4.5	26.8	51.0	68.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	NA	346.4	56.7	27.7
영업이익 증감율	NA	NA	308.8	89.0	34.8
EBITDA 증감율	NA	NA	279.7	96.4	37.8
지배주주순이익 증감율	NA	NA	495.6	90.3	35.1
EPS 증감율	NA	NA	50.2	90.4	35.0
매출총이익율(%)	0.0	33.7	34.2	37.0	37.9
영업이익률(%)	0.0	14.6	13.3	16.1	17.0
EBITDA Margin(%)	0.0	19.7	16.8	21.0	22.7
지배주주순이익률(%)	0.0	6.4	8.6	10.4	11.0

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	0.0	20.9	-20.8	103.6	78.2
당기순이익	0.0	4.5	26.8	51.0	68.9
비현금항목의 가감	0.0	9.1	25.0	51.3	72.3
유형자산감가상각비	0.0	3.2	10.7	24.1	35.5
무형자산감가상각비	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	5.5	14.3	27.2	36.8
영업활동자산부채증감	0.0	7.6	-57.5	29.2	-25.5
매출채권및기타채권의감소	0.0	-2.1	-36.2	44.8	-13.5
재고자산의감소	0.0	2.5	-150.5	-110.0	-84.1
매입채무및기타채무의증가	0.0	6.3	129.2	94.4	72.2
기타	0.0	0.9	0.0	0.0	-0.1
기타현금흐름	0.0	-0.3	-15.1	-27.9	-37.5
투자활동 현금흐름	0.0	-78.9	-96.9	-96.9	-96.9
유형자산의 취득	0.0	-77.0	-100.0	-100.0	-100.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	-1.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	-3.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	3.1	3.1	3.1	3.1
재무활동 현금흐름	0.0	21.6	49.5	49.5	49.5
차입금의 증가(감소)	0.0	22.1	50.0	50.0	50.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타현금흐름	0.0	-1.7	-3.2	-3.2	-3.2
현금 및 현금성자산의 순증가	0.0	-38.0	-71.4	53.0	27.6
기초현금 및 현금성자산	0.0	132.6	94.6	23.2	76.2
기말현금 및 현금성자산	0.0	94.6	23.2	76.2	103.8

주: 2019년 10월 분할 상장으로 2019년 실적은 4분기 실적 표기

자료: 키움증권

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	0.0	230.6	346.1	465.3	588.3
현금 및 현금성자산	0.0	94.6	23.5	77.4	102.8
단기금융자산	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
매출채권 및 기타채권	0.0	57.5	93.8	49.0	62.5
재고자산	0.0	43.4	193.9	303.9	388.0
기타유동자산	0.0	35.0	34.8	34.9	34.9
비유동자산	0.0	263.6	353.0	428.9	493.3
투자자산	0.0	3.0	3.0	3.0	3.0
유형자산	0.0	212.2	301.5	377.4	441.9
무형자산	0.0	9.7	9.7	9.7	9.7
기타비유동자산	0.0	38.7	38.8	38.8	38.7
자산총계	0.0	494.2	699.1	894.1	1,081.7
유동부채	0.0	184.0	313.2	407.6	479.8
매입채무 및 기타채무	0.0	85.9	215.1	309.5	381.7
단기금융부채	0.0	90.4	90.4	90.4	90.4
기타유동부채	0.0	7.7	7.7	7.7	7.7
비유동부채	0.0	169.6	219.6	269.6	319.6
장기금융부채	0.0	102.1	152.1	202.1	252.1
기타비유동부채	0.0	67.5	67.5	67.5	67.5
부채총계	0.0	353.6	532.8	677.2	799.3
자본지분	0.0	140.6	166.1	215.8	283.3
자본금	0.0	4.0	4.0	4.0	4.0
자본잉여금	0.0	127.3	127.3	127.3	127.3
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	5.1	3.7	2.4	1.0
이익잉여금	0.0	4.3	31.1	82.2	151.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	0.0	140.6	166.1	215.8	283.3

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, 십억원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS		451	677	1,289	1,741
BPS		3,551	4,194	5,448	7,154
CFPS		1,366	1,309	2,584	3,565
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER		45.1	51.3	26.9	19.9
PER(최고)		50.6	66.5		
PER(최저)		9.4	20.2		
PBR		5.73	8.27	6.37	4.85
PBR(최고)		6.42	10.74		
PBR(최저)		1.19	3.25		
PSR		2.90	4.40	2.81	2.20
PCFR		14.9	26.5	13.4	9.7
EV/EBITDA		59.1	28.2	14.3	10.6
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)		0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%),보통주,현금)		0.0	0.0	0.0	0.0
ROA		0.9	4.5	6.4	7.0
ROE		3.2	17.5	26.7	27.6
ROIC		-7.8	8.0	11.8	13.7
매출채권회전율		2.4	4.1	6.9	11.2
재고자산회전율		3.2	2.6	2.0	1.8
부채비율		251.4	320.8	313.9	282.1
순차입금비율		69.5	131.7	99.6	84.5
이자보상배율		11.2	36.6	57.3	66.0
총차입금		0.0	192.5	242.5	292.5
순차입금		0.0	97.7	218.8	214.9
NOPLAT		0.0	13.8	52.4	102.9
FCF		0.0	-88.6	-119.5	5.0
					-20.2

Compliance Notice

- 당사는 7월 16일 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

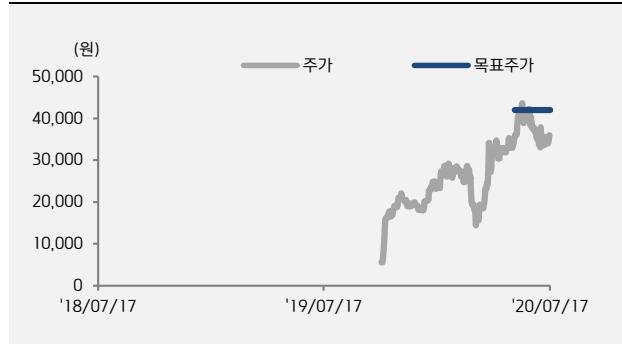
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)		
				목표 가격 대상 시점	평균 주가대비	최고 주가대비
두산솔루스 (336370)	2020-05-22	Outperform(Initiate)	42,000원	6개월	-10.25	3.93
	2020-07-17	Outperform(Maintain)	42,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%