



두산솔루스 (336370)

기대 이하였으나 4Q20부터 회복

Buy (유지)

현재 주가(11/19): 41,800원(▲19.6%) | 목표주가(유지): 50,000원
 Analyst 김준환 joonh.kim@hanwha.com 3772-7473

3Q20 Review: 컨센서스 하회

- 3분기 매출액 740억 원, 영업이익 75억 원으로 각각 YoY +11.3%, -26.1% 기록. 시장 컨센서스 매출액 및 영업이익을 각각 1.3%, 22.5% 하회하는 실적 시현
- 미중 무역분쟁 영향으로 화웨이 통신장비향 물량이 감소하여 동박 부문 매출 전분기대비 12% 하락. 또한 전지박 양산 지연되는 가운데 라인 셋업에 따른 감가상각비가 발생되면서 수익성 악화. 반면 전자재료는 고객사 소재 수요 증가로 전년동기대비 32.6% 매출액 증가 추정
- 4Q20 실적으로 매출액 983억 원, 영업이익 110억 원을 전망. 화웨이 매출 비중은 동박 내에서 약 20% 미만으로 5G 네트워크 투자 재개에 따라 4분기부터 점진적인 수요 회복을 전망. 또한 4Q20부터는 전지박 매출 발생으로 양산 비용 커버 가능할 전망

전지박 양산 시작

- 헝가리 전지박 제2공장 설립 확정으로 22년까지 약 2.5만 톤의 캐파 확보 예상. 2020년 전지박 매출은 약 37억 원에서 2022년 약 2,318억 원으로 전체 매출액 내 35%의 비중 차지하게 될 것
- 투자 의견 BUY와 목표주가 50,000원 유지. 4Q20부터 발생하는 초기 전지박 사업부의 매출 증가 속도 및 수익성이 향후 주가 상승을 위한 촉매제 역할을 할 것으로 기대되어 긍정적인 시각 유지

[표1] 두산솔루스 2020년 3분기 실적

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q19	2Q20	3Q20P			증감(% , %P)		차이(% , %P)	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	66.5	75.1	74.0	78.1	75.0	11.3	(1.5)	(5.2)	(1.3)
영업이익	10.1	11.4	7.5	10.3	9.7	(26.1)	(34.2)	(27.2)	(22.5)
영업이익률(%)	15.3	15.2	10.1	13.2	12.9	(5.1)	(25.3)	(3.1)	(2.8)

자료: 전자공시, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 두산솔루스의 분기 및 연간 실적 전망 (변경 후)

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출	70.7	75.2	74.0	98.3	101.1	115.7	120.6	144.8	263.3	318.2	482.1
동박	44.4	46.1	40.7	53.8	70.8	80.8	83.4	98.6	161.3	185.0	333.7
첨단소재	26.3	29.1	33.3	44.5	30.3	34.8	37.2	46.2	102.0	133.2	148.5
영업이익	8.9	11.4	7.5	11.0	14.1	15.9	17.6	21.5	38.1	38.7	69.1
영업이익률	12.6%	15.2%	10.1%	11.2%	13.9%	13.7%	14.6%	14.9%	14.5%	12.0%	14.3%

자료: 두산솔루스, 한화투자증권 리서치센터

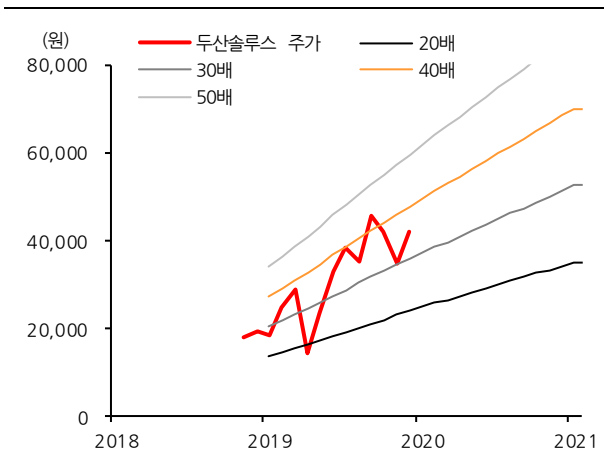
[표3] 두산솔루스의 분기 및 연간 실적 전망 (변경 전)

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출	70.7	75.1	78.1	99.6	106.2	121.0	127.2	152.5	263.3	322.8	506.9
동박	44.4	46.1	46.4	55.0	70.8	80.8	83.4	98.6	161.3	210.1	333.7
첨단소재	26.3	29.1	31.7	44.6	35.4	40.1	43.8	54.0	102.0	132.2	173.2
영업이익	8.9	11.4	10.3	12.0	15.5	18.2	20.4	24.8	38.1	42.6	79.0
영업이익률	12.6%	15.2%	13.2%	12.1%	14.6%	15.1%	16.0%	16.3%	14.5%	13.2%	15.6%

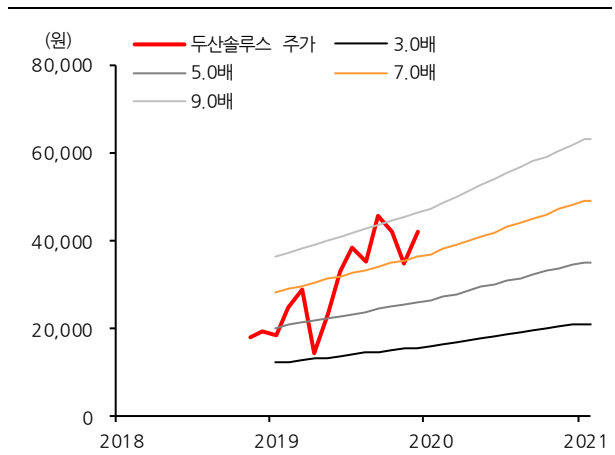
자료: 두산솔루스, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 두산솔루스의 12개월 Forward PER 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 두산솔루스의 12개월 Forward PBR 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

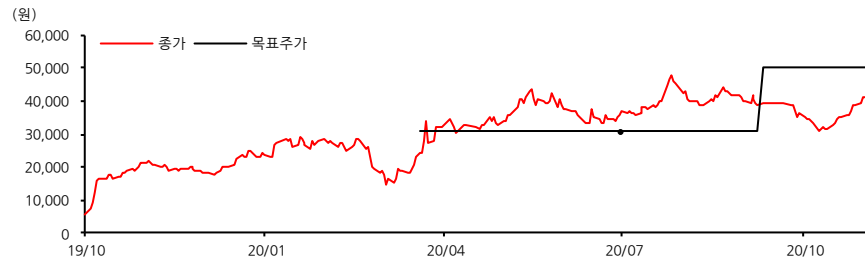
(공표일: 2020년 11월 20일)

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. (김준환)

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.

[두산솔루스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2020.04.06	2020.04.06	2020.09.28	2020.11.10	2020.11.20
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김준환	31,000	50,000	50,000	50,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.04.06	Buy	31,000	20.68	53.55
2020.09.28	Buy	50,000		

[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: 2020년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%