

솔루스첨단소재(336370)

추가 실적 업사이드 확인 후 대응

4Q20 Review : 수익성 악화

4분기 실적은 매출 701억원(YoY Flat), 영업이익 26억원(YoY -75%)으로 컨센서스를 하회했다. 1) 동박 부문(매출비중 49%)의 경우, 출하량의 70% 차지하는 네트워크 장비용 동박이 중국 5G 네트워크 투자 지연 영향으로 매출 YoY 15% 감소했다. 2) OLED 소재 부문(매출 비중 36%)의 경우 아이폰12 새 모델 OLED 패널 탑재에 따른 삼성디스플레이 소재 수요 증가 및 글로벌 OLED 침투율 상승 지속되며 부문 매출은 YoY 47% 증가했다. 3) 전지박 부문의 경우 약 9억원 수준의 첫 분기 매출 발생했으나, 여전히 높은 수준의 고정비 부담으로 수익성 악화된 것으로 추정된다. 4) 이로 인해 전사 영업이익률은 4%로 QoQ 6%p 하락했다. 영업외단에서 외환차손실 67억원, 외화환산손실 93억원, 유럽 동박 법인 유증 과정에서 법인세 증가, 매각 관련 deal closing 비용 20억원 등 발생하며, 분기 순손실 207억원으로 시장 기대치를 크게 하회했다.

전지박 성장성은 확고

1분기 실적은 매출 711억원(YoY +1%), 영업이익 46억원(YoY -49%)으로 YoY 이익 감의 전망이다. 전지박 부문 비용 증가 과정에서 수익성 추가 악화 불가피하다. 2021년 실적은 매출 4,057억원(YoY +40%), 영업이익 465억원(YoY +53%)으로 가파른 성장이 전망된다. EV 배터리용 전지박 CAPA는 연말 기준 2021년 1만톤, 2022년 2.5만톤으로 증가 전망되며 2025년 이후 7.5만톤 수준까지 확대될 전망이다. 전지박 매출은 2020년 9억원, 2021년 829억원, 2022년 2,145억원으로 전사 실적 대비 매출 비중은 2020년 1%, 2021년 20%, 2022년 36%까지 상승할 전망이다.

2022년 예상 지배 순이익 감안, 주가 상승 여력 제한적

목표주가 48,000원을 유지하나 투자의견은 HOLD로 하향한다. 전지박 부문 실적 기여 본격화되는 2022년 기준 전사 영업이익은 955억원으로 향후 2년간 연평균 57% 증가 전망되나, 유럽 동박 법인 유상 증자 이후 지분율 하락(54%) 감안, 2022년 예상 지배주주 순이익은 약 500억원 수준 전망된다. OLED 및 동박 업체 평균 PER 35배 내외 감안 시 적정 시가총액은 1.6조원~1.8조원으로 현 수준 대비 상승 여력 제한적이라고 판단한다. 향후 OLED 부문 전방 시장 확대 및 전지박 부문 수익성 개선에 따른 추가 실적 업사이드 확인될 때 재매수를 권고한다.

기업분석(Report)

Neutral(하향)

| TP(12M): 48,000원 | CP(2월08일): 52,400원

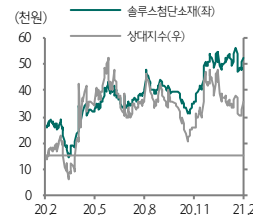
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,091.24
52주 최고/최저(원)	56,300/14,400
시가총액(십억원)	1,602.9
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	30,589.8
60일 평균 거래량(천주)	984,074.0
60일 평균 거래대금(십억원)	49.4
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	6.70
주요주주 지분율(%)	
스카이레이크동트스트래티	53.23
직인베스트먼트 외 3인	
추가상승률	1M 6M 12M
절대	0.4 30.7 97.7
상대	2.4 (0.6) 41.5

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	303.7	429.6
영업이익(십억원)	36.4	59.5
순이익(십억원)	20.2	40.6
EPS(원)	510	1,024
BPS(원)	4,047	4,959

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	0.0	263.0	290.1	405.7	590.6
영업이익	십억원	0.0	38.2	30.4	46.5	95.5
세전이익	십억원	0.0	-	16.0	36.5	82.3
순이익	십억원	0.0	-	10.2	27.4	49.4
EPS	원	0	-	256	692	1,246
증감율	%	N/A	-	(43.24)	170.31	80.06
PER	배	0.00	-	193.55	75.72	42.05
PBR	배	0.00	-	12.55	11.30	8.90
EV/EBITDA	배	0.00	-	40.71	29.68	16.59
ROE	%	0.00	-	6.84	16.11	23.69
BPS	원	0	-	3,948	4,639	5,886
DPS	원	0	-	0	0	0



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

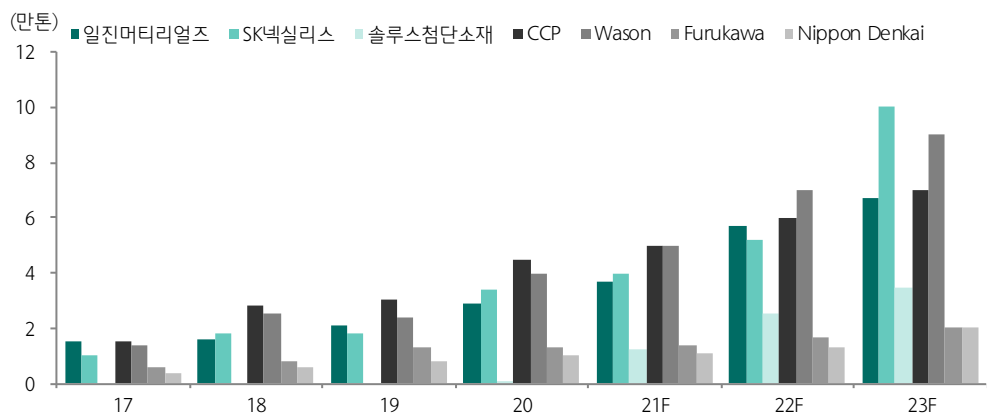
표 1. 솔루스첨단소재 분기별 실적 전망

(단위 : 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출	70.9	75.2	74.0	70.1	71.1	84.2	104.4	146.0	263.0	290.2	405.7	590.6
OLED 소재	18.6	18.8	24.6	24.9	23.6	23.3	30.3	30.1	62.0	86.9	107.2	138.1
전지박(EV 배터리)	0.0	0.0	0.0	0.9	4.1	13.3	20.7	44.8	-	0.9	82.9	214.5
동박(네트웍장비 등)	44.4	46.1	40.7	34.2	34.1	38.0	43.9	59.4	161.0	165.4	175.4	194.7
바이오 등 기타	7.8	10.3	8.7	10.1	9.2	9.6	9.5	11.8	40.0	36.9	40.2	43.4
YoY	17%	15%	11%	0%	0%	12%	41%	108%	16%	10%	40%	46%
OLED 소재	33%	39%	40%	47%	27%	24%	23%	21%	20%	40%	23%	29%
전지박(EV 배터리)	-	-	-	-	-	-	-	4914%	-	-	9186%	159%
동박(네트웍장비 등)	15%	12%	-1%	-15%	-23%	-18%	8%	74%	10%	3%	6%	11%
바이오 등 기타	21%	28%	24%	27%	23%	24%	24%	29%	34%	-8%	9%	8%
매출비중												
OLED 소재	26%	25%	33%	36%	33%	28%	29%	21%	24%	30%	26%	23%
전지박(EV 배터리)	0%	0%	0%	1%	6%	16%	20%	31%	0%	0%	20%	36%
동박(네트웍장비 등)	63%	61%	55%	49%	48%	45%	42%	41%	61%	57%	43%	33%
바이오 등 기타	11%	14%	12%	14%	13%	11%	9%	8%	15%	13%	10%	7%
영업이익	8.9	11.4	7.5	2.6	4.6	6.0	15.4	20.5	38.2	30.4	46.5	95.5
영업이익률	12.6%	15.2%	10.1%	3.7%	6.4%	7.2%	14.8%	14.0%	14.5%	10.5%	11.5%	16.2%
YoY	12.1%	15.7%	-26.3%	-74.5%	-48.7%	-47.0%	106.3%	688.8%	40.3%	-20.2%	52.9%	105.3%

자료: 하나금융투자

그림 1. 글로벌 배터리 전지박 CAPA 전망



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	0.0	70.0	290.1	405.7	590.6
매출원가	0.0	46.4	195.0	286.0	416.4
매출총이익	0.0	23.6	95.1	119.7	174.2
판매비	0.0	13.4	64.7	73.1	78.7
영업이익	0.0	10.2	30.4	46.5	95.5
금융손익	0.0	(3.3)	(12.9)	(10.0)	(13.3)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	(0.0)	(1.6)	0.0	0.0
세전이익	0.0	6.9	16.0	36.5	82.3
법인세	0.0	2.4	5.8	9.1	20.6
계속사업이익	0.0	4.5	10.2	27.4	61.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.0	4.5	10.2	27.4	61.7
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	12.3
지배주주순이익	0.0	4.5	10.2	27.4	49.4
지배주주지분포괄이익	0.0	3.1	15.7	27.4	61.7
NOPAT	0.0	6.7	19.3	34.9	71.6
EBITDA	0.0	13.8	45.9	72.0	130.7
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	314.43	39.85	45.58
NOPAT증가율	N/A	N/A	188.06	80.83	105.16
EBITDA증가율	N/A	N/A	232.61	56.86	81.53
영업이익증가율	N/A	N/A	198.04	52.96	105.38
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	126.67	168.63	80.29
EPS증가율	N/A	N/A	(43.24)	170.31	80.06
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	33.71	32.78	29.50	29.50
EBITDA이익률	N/A	19.71	15.82	17.75	22.13
영업이익률	N/A	14.57	10.48	11.46	16.17
계속사업이익률	N/A	6.43	3.52	6.75	10.45

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	0.0	230.6	217.9	348.7	432.5
금융자산	0.0	95.2	82.4	66.3	100.3
현금성자산	0.0	94.6	81.8	65.2	98.9
매출채권	0.0	54.7	54.8	114.2	134.3
재고자산	0.0	43.4	43.5	90.6	106.6
기타유동자산	0.0	37.3	37.2	77.6	91.3
비유동자산	0.0	263.6	360.5	618.2	704.2
투자자산	0.0	3.0	3.0	6.2	7.3
금융자산	0.0	3.0	3.0	6.2	7.3
유형자산	0.0	212.2	305.9	562.2	648.6
무형자산	0.0	9.7	13.3	11.5	10.0
기타비유동자산	0.0	38.7	38.3	38.3	38.3
자산총계	0.0	494.2	578.4	967.0	1,136.7
유동부채	0.0	184.0	169.0	266.9	300.2
금융부채	0.0	92.7	80.4	85.0	86.6
매입채무	0.0	37.3	37.3	77.8	91.5
기타유동부채	0.0	54.0	51.3	104.1	122.1
비유동부채	0.0	169.6	253.1	516.3	591.2
금융부채	0.0	102.1	185.6	375.6	425.6
기타비유동부채	0.0	67.5	67.5	140.7	165.6
부채총계	0.0	353.6	422.1	783.3	891.3
지배주주지분	0.0	140.6	156.3	183.7	233.1
자본금	0.0	4.0	4.0	4.0	4.0
자본잉여금	0.0	127.3	127.3	127.3	127.3
자본조정	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	0.0	5.1	10.6	10.6	10.6
이익잉여금	0.0	4.3	14.5	41.9	91.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	12.3
자본총계	0.0	140.6	156.3	183.7	245.4
순금융부채	0.0	99.6	183.6	394.3	411.9

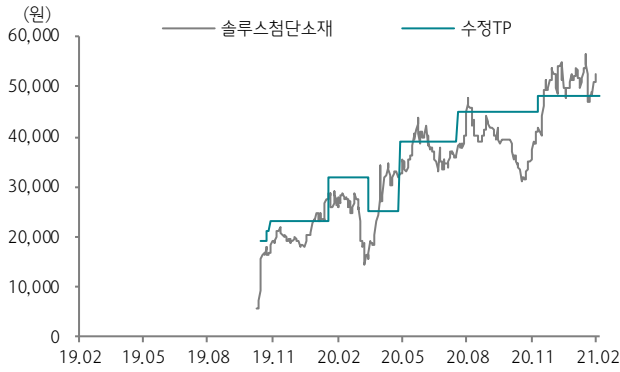
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	0	451	256	692	1,246
BPS	0	3,552	3,948	4,639	5,886
CFPS	0	1,366	1,143	1,819	3,300
EBITDAPS	0	1,382	1,159	1,819	3,300
SPS	0	7,021	7,325	10,245	14,914
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.00	45.12	193.55	75.72	42.05
PBR	0.00	5.73	12.55	11.30	8.90
PCFR	0.00	14.90	43.35	28.81	15.88
EV/EBITDA	0.00	59.24	40.71	29.68	16.59
PSR	0.00	2.90	6.76	5.11	3.51
재무비율(%)					
ROE	0.00	3.20	6.84	16.11	23.69
ROA	0.00	0.91	1.89	3.55	4.69
ROIC	0.00	2.58	6.28	6.96	10.31
부채비율	0.00	251.41	270.08	426.41	363.23
순부채비율	0.00	70.85	117.45	214.64	167.84
이자보상배율(배)	0.00	11.25	5.43	4.48	7.04

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	0.0	20.9	35.9	91.4	109.9
당기순이익	0.0	4.5	10.2	27.4	61.7
조정	0	1	3	3	4
감가상각비	0.0	3.6	15.5	25.5	35.1
외환거래손익	0.0	2.9	10.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	(5.5)	(22.5)	(22.5)	(31.1)
영업활동 자산부채 변동	0.0	7.6	(0.2)	38.6	13.1
투자활동 현금흐름	0.0	(78.9)	(112.4)	(283.8)	(121.3)
투자자산감소(증가)	0.0	(3.0)	(0.0)	(3.2)	(1.1)
자본증가(감소)	0.0	(77.0)	(106.1)	(280.0)	(120.0)
기타	0.0	1.1	(6.3)	(0.6)	(0.2)
재무활동 현금흐름	0.0	21.6	59.6	194.6	51.6
금융부채증가(감소)	0.0	194.8	71.1	194.6	51.6
자본증가(감소)	0.0	131.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(304.5)	(11.5)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	0.0	(38.0)	(12.8)	(16.7)	33.7
Unlevered CFO	0.0	13.6	45.3	72.0	130.7
Free Cash Flow	0.0	(56.0)	(70.2)	(188.6)	(10.1)

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

솔루스첨단소재



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.2.8	Neutral	48,000		
20.11.19	BUY	48,000	5.16%	17.29%
20.7.28	BUY	45,000	-13.48%	5.78%
20.5.7	BUY	39,000	-5.44%	11.92%
20.3.23	BUY	25,000	8.95%	39.00%
20.1.27	BUY	32,000	-20.43%	-8.91%
19.11.5	BUY	23,000	-9.50%	19.13%
19.11.1	BUY	21,000	-19.52%	-19.52%
19.10.22	BUY	19,000	-15.53%	-6.32%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.11%	7.89%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 02월 05일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 2월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2021년 2월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.