



솔루스첨단소재 (336370)

점진적인 실적 개선을 기대

Buy (유지)

현재 주가(02/09): 49,600원(▲0.8%) | 목표주가(유지): 50,000원

Analyst 김준환 joonh.kim@hanwha.com 3772-7473

4Q20 Review: 시장 컨센서스 하회

- 동사의 4분기 실적은 매출 701억 원, 영업이익 26억 원으로 각각 YoY +0.2%, -75% 기록. 시장 컨센서스 대비 매출액, 영업이익 각각 15%, 69%씩 크게 하회하는 실적 기록
- 전체 매출의 약 50%를 차지하는 동박 부문이 중국 통신장비향 물량 감소로 전년동기대비 15% 감소. 전지박 부문은 11월부터 양산을 시작하여 약 9억 원 수준의 매출을 기록했으나 높은 고정비 부담으로 수익성 악화
- 반면, OLED 소재는 모바일 패널 고객사의 수요 확대로 전년동기대비 41% 성장하며 양호한 실적 기록

1분기 전망 및 주가 흐름

- 1분기 실적은 매출 711억 원, 영업이익 48억 원을 전망. 분기 실적 개선 흐름은 동박과 전지박 모두 하반기로 갈수록 강해질 것으로 전망. 2021년 연간 실적 전망치는 매출액 3,977억 원, 영업이익 451억 원 (YoY +37%, 48%).
- 전지박 부문 캐파 증설 계획은 2021년 1만 톤, 2021년 2.5만 톤, 2025년 이후부터는 7.5만 톤으로 기존 계획과 유사. 이에 따른 매출액 추정치는 2021년 798억 원, 2022년 1,855억 원임. 초기 양산에 따른 고정비 부담으로 2021년 BEP에서 수율 개선 및 매출액 성장과 함께 본격적인 실적 기여는 2022년부터 예상
- 기존 목표주가 50,000원을 유지. 점진적인 실적 개선 확인 후 목표 주가 상향 조정할 계획

[표1] 두산솔루스 2020년 4분기 실적

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q19	3Q20	4Q20P			증감(%, %P)		차이(%, %P)	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	70.0	74.0	70.1	98.3	82.2	0.2	(5.2)	(28.6)	(14.7)
영업이익	10.2	7.5	2.6	11.0	8.4	(74.6)	(65.4)	(76.5)	(69.1)
영업이익률(%)	14.5	10.1	3.7	11.2	10.2	(10.9)	(13.8)	(7.5)	(6.5)

자료: 전자공시, 한화투자증권 리서치센터

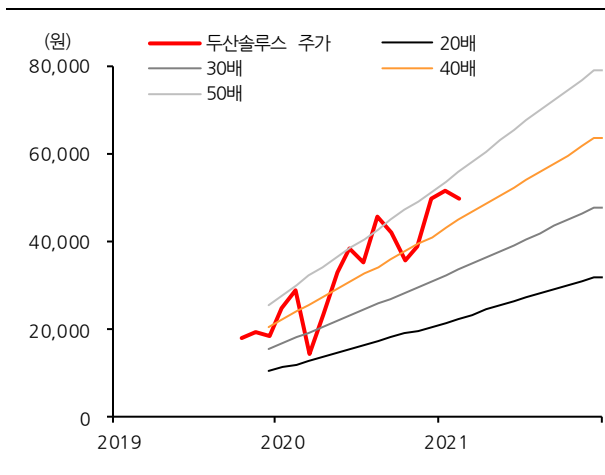
[표2] 두산솔루스의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020P	2021E	2022E
매출	70.9	75.2	74.0	70.1	71.1	84.2	101.9	140.5	290.2	397.7	570.8
OLED 소재	16.0	18.3	23.2	24.0	21.5	22.5	26.0	27.8	86.0	97.9	148.6
전지박(전기차 배터리)	0.0	0.0	0.0	0.9	5.6	12.0	19.9	42.3	18.5	79.8	185.5
동박(PCB)	44.4	45.7	40.7	34.2	35.3	38.8	44.1	58.3	165.0	176.6	188.9
바이오 등 기타	10.3	10.8	9.3	11.0	8.7	10.9	11.7	12.2	41.4	43.5	47.8
영업이익	8.9	11.4	7.5	2.6	4.8	6.5	15.0	18.9	30.4	45.1	81.3
영업이익률	12.6%	15.2%	10.1%	3.7%	6.7%	7.7%	14.7%	13.4%	10.5%	11.3%	14.2%

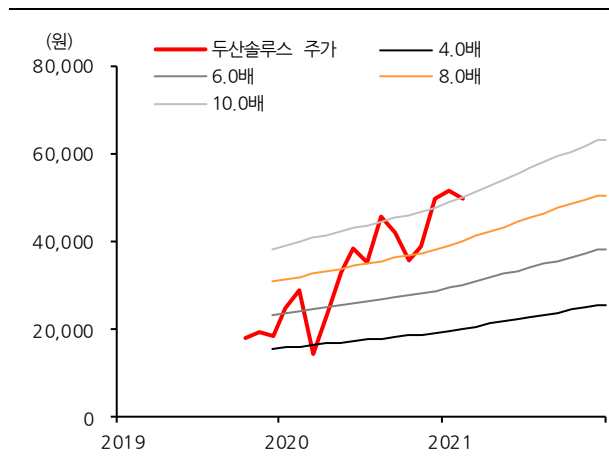
자료: 두산솔루스, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 두산솔루스의 12개월 Forward PER 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 두산솔루스의 12개월 Forward PBR 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 02월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[솔루스첨단소재 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2020.04.06	2020.04.06	2020.09.28	2020.11.10	2020.11.20	2021.02.10
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김준환	31,000	50,000	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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%