



Outperform(Maintain)

목표주가: 56,000원

주가(4/22): 48,400원

시가총액: 14,805억원

전기전자

Analyst 김자산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

RA 오현진

02) 3787-3750 ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/22)	3,177.52pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	56,300원
등락률	-14.0%
수익률	절대
1M	6.5%
6M	43.2%
1Y	44.5%
	-13.8%

Company Data

발행주식수	30,590 천주
일평균 거래량(3M)	401 천주
외국인 지분율	5.2%
배당수익률(21E)	0.0%
BPS(21E)	7,629원
주요 주주	스카이레이크 외 3 인
	53.2%

투자지표

(십억원, IFRS)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	70.0	290.2	410.2	522.2
영업이익	10.2	30.4	24.4	68.0
EBITDA	13.8	50.2	72.5	126.4
세전이익	6.9	-2.3	20.8	63.3
순이익	4.5	-11.0	15.6	47.5
자배주주지분순이익	4.5	-11.0	15.6	47.5
EPS(원)	451	-279	395	1,199
증감률(%YoY)	NA	적전	흑전	203.9
PER(배)	45.1	-177.8	114.6	40.4
PBR(배)	5.73	6.72	5.93	5.57
EV/EBITDA(배)	59.1	36.5	23.7	13.7
영업이익률(%)	14.6	10.5	5.9	13.0
ROE(%)	3.2	-5.1	5.3	14.7
순차입금비율(%)	69.5	-10.3	-3.8	-0.4

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

자료: 키움증권

Price Trend



실적 Review

솔루스첨단소재 (336370)

건강한 성장통



1분기 매출액은 888억원을 기록하며 전년대비 25% 성장하였지만 영업이익 4억원을 기록하며 시장 전망치를 크게 하회했다. 동박 사업과 OLED 소재 사업의 견조한 실적이 이어졌지만, 전지박 헝가리 공장 신규 라인 가동 비용이 크게 증가한 영향을 받았다. 다만 하반기 라인 set-up 완료로 정상화가 기대되며 OLED 소재 판매 확대와 함께 실적 반등이 예상된다.

>>> 1분기 외형 성장에도 영업이익 부진

1분기 매출액은 888억원(QoQ 27%, YoY 25%), 영업이익 4억원(QoQ -83%, YoY -95%)으로 큰 폭의 매출 성장에도 불구하고 영업이익이 시장 컨센서스(36억원)와 동사 추정치(48억원)를 크게 하회했다.

동박 사업부문은 구리 가격 상승과 반도체용 동박의 견조한 수요가 이어져 매출 성장을 이끌었고, OLED 소재는 계절적 비수기임에도 불구하고 a-ETL 채택을 증가로 1분기 최대 매출을 달성했다. 바이오 사업부문은 고수익 제품 매출 및 Ceramide 판매 증가가 이어졌다.

다만 영업이익은 작년 4분기 첫 출하를 시작한 헝가리 전지박 공장의 가동률 정상화 지연과 이에 따른 신규 가동 비용 증가에 영향을 받아 부진했다.

>>> 하반기 전지박 사업 정상화에 따라 실적 반등

헝가리 전지박 공장의 신규 라인 가동 비용은 상반기까지 지속될 것으로 전망된다. 이에 따라 올해 영업이익 추정치를 기존 461억원에서 244억원(YoY -20%)으로 하향한다.

다만, 하반기 전지박 공장 라인 Set-up이 완료되면 양산 안정화와 생산성 개선이 기대되고, 전지박 2공장 증설에 따른 고객사 다변화도 지속 추진됨에 따라 중장기 성장성에는 영향이 없을 것이다. 내년부터 1공장(1.2만톤) 모든 라인 정상 가동에 이어, 내년 하반기 2공장(1.8만톤) 양산을 계획하고 있어 본격적인 외형 성장과 수익성 개선이 기대된다.

OLED 소재는 하반기 성수기 영향으로 판매량 증가와 함께 실적 반등을 이끌 것이며, TV용 샘플 공급 증가 등 제품 포트폴리오도 적극적으로 확대해 나갈 예정이다.

일시적 비용 증가에도 중장기 실적 성장에는 변함이 없다고 판단해 투자의견 Outperform과 목표주가 56,000원을 유지한다.

솔루스첨단소재 1Q21 실적 Review

(단위: 십억원)	1Q21P	기준 추정	%차이	컨센서스	%차이	4Q20	%QoQ	1Q20	%YoY
매출액	88.8	73.3	21.1	72.6	22.3	70.1	26.6	70.9	25.2
영업이익	0.4	4.8	-90.8	3.6	-87.8	2.6	-83.0	8.9	-95.0
영업이익률	0.5	6.6		5.0		3.7		12.5	
세전이익	3.2	3.6	-11.0	1.3	140.9	-17.4	흑전	8.5	-62.4
순이익	-1.5	1.7	적전	1.1	적전	-20.2	적지	5.4	적전

자료: 솔루스첨단소재, 키움증권

솔루스첨단소재 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	70.9	75.1	74.0	70.1	88.8	85.1	114.4	122.0	290.2	410.2	522.2
동박	44.4	46.1	40.7	35.1	58.2	52.2	76.8	82.4	166.3	269.6	423.1
첨단소재	26.5	29.1	33.3	35.0	30.5	32.9	37.6	39.6	123.9	140.7	161.8
영업이익	8.9	11.4	7.5	2.6	0.4	0.8	8.3	14.8	30.4	24.4	68.0
동박	3.4	4.6	0.3	-4.8	-6.0	-5.8	0.4	6.5	3.5	-4.9	33.4
첨단소재	5.5	6.8	7.2	7.4	6.4	6.6	7.9	8.3	26.9	29.2	34.6
영업이익률(%)	12.5	15.2	10.1	3.7	0.5	0.9	7.3	12.1	10.5	5.9	13.0
세전이익	8.5	7.6	-0.9	-17.4	3.2	-1.3	6.2	12.7	-2.3	20.8	63.3
당기순이익	5.4	6.1	-2.3	-20.2	-1.5	-1.5	6.0	12.5	-11.0	15.6	47.5

자료: 솔루스첨단소재, 키움증권

솔루스첨단소재 실적 전망치 변경 내역

(단위: 십억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E
매출액	91.3	390.2	411.4	85.1	410.2	522.2	-6.8%	5.1%	26.9%
영업이익	8.2	46.1	69.9	0.8	24.4	68.0	-90.2%	-47.0%	-2.7%
세전이익	6.4	39.4	62.2	-1.3	20.8	63.3	직전	-47.3%	1.8%
순이익	3.7	29.6	46.6	-1.5	15.6	47.5	직전	-47.3%	1.9%
EPS(원)	747	1178		395	1199		-47.1%	1.8%	
영업이익률	9.0%	11.8%	17.0%	0.9%	5.9%	13.0%	-8.0%p	-5.9%p	-4.0%p
세전이익률	7.0%	10.1%	15.1%	-1.5%	5.1%	12.1%	-8.5%p	-5.0%p	-3.0%p
순이익률	4.1%	7.6%	11.3%	-1.8%	3.8%	9.1%	-5.8%p	-3.8%p	-2.2%p

자료: 키움증권

솔루스첨단소재 동박+전지박 Gross Capacity 증설 계획

(만톤/년)



자료: 솔루스첨단소재, 키움증권

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	70.0	290.2	410.2	522.2	674.5
매출원가	46.4	193.4	292.1	334.7	430.7
매출총이익	23.6	96.7	118.2	187.4	243.7
판관비	13.4	66.4	93.8	119.4	154.2
영업이익	10.2	30.4	24.4	68.0	89.5
EBITDA	13.8	50.2	72.5	126.4	156.1
영업외손익	-3.3	-32.7	-3.5	-4.7	-5.9
이자수익	0.2	0.4	0.4	0.5	0.6
이자비용	0.9	6.3	7.5	8.7	9.9
외환관련이익	0.6	9.0	6.9	6.9	6.9
외환관련손실	4.0	32.4	1.1	1.1	1.1
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.8	-3.4	-2.2	-2.3	-2.4
법인세차감전이익	6.9	-2.3	20.8	63.3	83.7
법인세비용	2.4	8.8	5.2	15.8	20.9
계속사업순손익	4.5	-11.0	15.6	47.5	62.8
당기순이익	4.5	-11.0	15.6	47.5	62.8
지배주주순이익	4.5	-11.0	15.6	47.5	62.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	314.6	41.4	27.3	29.2
영업이익 증감율	NA	198.0	-19.7	178.7	31.6
EBITDA 증감율	NA	263.8	44.4	74.3	23.5
지배주주순이익 증감율	NA	-344.4	-241.8	204.5	32.2
EPS 증감율	NA	적전	흑전	203.9	32.1
매출총이익률(%)	33.7	33.3	28.8	35.9	36.1
영업이익률(%)	14.6	10.5	5.9	13.0	13.3
EBITDA Margin(%)	19.7	17.3	17.7	24.2	23.1
지배주주순이익률(%)	6.4	-3.8	3.8	9.1	9.3

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	20.9	-30.8	77.8	92.2	109.6
당기순이익	4.5	-11.0	15.6	47.5	62.8
비현금항목의 가감	9.1	54.9	63.8	85.8	100.3
유형자산감가상각비	3.2	17.6	45.4	56.2	64.9
무형자산감가상각비	0.4	2.2	2.8	2.2	1.7
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	5.5	35.1	15.6	27.4	33.7
영업활동자산부채증감	7.6	-67.5	10.6	-17.1	-23.1
매출채권및기타채권의감소	-2.1	1.2	19.5	-11.2	-15.2
재고자산의감소	2.5	25.1	-28.0	-26.1	-35.5
매입채무및기타채무의증가	6.3	12.3	10.3	16.1	25.7
기타	0.9	-106.1	8.8	4.1	1.9
기타현금흐름	-0.3	-7.2	-12.2	-24.0	-30.4
투자활동 현금흐름	-78.9	-176.0	-99.5	-99.6	-99.6
유형자산의 취득	-77.0	-171.9	-100.0	-100.0	-100.0
유형자산의 처분	0.0	1.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.9	-6.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.6	0.2	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2
기타	0.7	0.6	0.6	0.5	0.6
재무활동 현금흐름	21.6	416.8	442.7	442.8	442.8
차입금의 증가(감소)	22.1	34.6	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	-10.9	-0.4	-0.3	-0.3
기타	-0.5	393.1	393.1	393.1	393.1
기타현금흐름	-1.7	0.9	-402.5	-402.5	-402.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-38.0	211.0	18.6	33.0	50.4
기초현금 및 현금성자산	132.6	94.6	305.6	324.2	357.2
기말현금 및 현금성자산	94.6	305.6	324.2	357.2	407.5

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

자료: 키움증권

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	230.6	450.4	468.8	535.1	634.4
현금 및 현금성자산	94.6	305.6	324.2	357.2	407.5
단기금융자산	0.1	0.2	0.2	0.3	0.5
매출채권 및 기타채권	57.5	60.5	41.0	52.2	67.4
재고자산	43.4	67.6	95.6	121.7	157.1
기타유동자산	35.0	16.5	7.8	3.7	1.9
비유동자산	263.6	390.8	442.6	484.2	517.7
투자자산	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
유형자산	212.2	318.4	373.0	416.8	451.9
무형자산	9.7	12.4	9.6	7.4	5.7
기타비유동자산	41.1	59.5	59.5	59.5	59.6
자산총계	494.2	841.2	911.5	1,019.4	1,152.1
유동부채	184.0	167.4	177.7	193.8	219.5
매입채무 및 기타채무	85.9	67.7	78.0	94.1	119.8
단기금융부채	90.4	82.3	82.3	82.3	82.3
기타유동부채	7.7	17.4	17.4	17.4	17.4
비유동부채	169.6	183.9	233.9	283.9	333.9
장기금융부채	102.1	173.0	223.0	273.0	323.0
기타비유동부채	67.5	10.9	10.9	10.9	10.9
부채총계	353.6	351.3	411.6	477.7	553.4
자본지분	140.6	292.2	302.1	343.9	401.0
자본금	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
자본잉여금	127.3	295.2	295.2	295.2	295.2
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	5.1	-0.3	-5.7	-11.0	-16.4
이익잉여금	4.3	-6.7	8.6	55.8	118.3
비지배지분	0.0	197.7	197.7	197.7	197.7
자본총계	140.6	489.9	499.8	541.6	598.7

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, 십억원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	451	-279	395	1,199	1,585
BPS	3,551	7,377	7,629	8,684	10,126
CFPS	1,366	1,109	2,007	3,367	4,116
DPS	0	10	10	10	10
주가배수(배)					
PER	45.1	-177.8	114.6	40.4	30.5
PER(최고)	50.6	-199.5	148.0		
PER(최저)	9.4	-49.0	101.7		
PBR	5.73	6.72	5.93	5.57	4.78
PBR(최고)	6.42	7.54	7.66		
PBR(최저)	1.19	1.85	5.26		
PSR	2.90	6.76	4.37	3.67	2.84
PCFR	14.9	44.7	22.6	14.4	11.8
EV/EBITDA	59.1	36.5	23.7	13.7	11.1
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	0.0	-2.8	2.0	0.6	0.5
배당수익률(%),보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	0.9	-1.7	1.8	4.9	5.8
ROE	3.2	-5.1	5.3	14.7	16.8
ROIC	-7.7	5.0	4.4	10.9	12.8
매출채권회전율	2.4	4.9	8.1	11.2	11.3
재고자산회전율	3.2	5.2	5.0	4.8	4.8
부채비율	251.4	71.7	82.4	88.2	92.4
순차입금비율	69.5	-10.3	-3.8	-0.4	-0.5
이자보상배율	11.2	4.9	3.3	7.8	9.0
총차입금	192.5	255.3	305.3	355.3	405.3
순차입금	97.7	-50.5	-19.2	-2.3	-2.8
NOPLAT	13.8	50.2	72.5	126.4	156.1
FCF	-88.6	-207.5	-22.9	-7.7	10.6

Compliance Notice

- 당사는 4월 22일 현재 '솔루스첨단소재(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

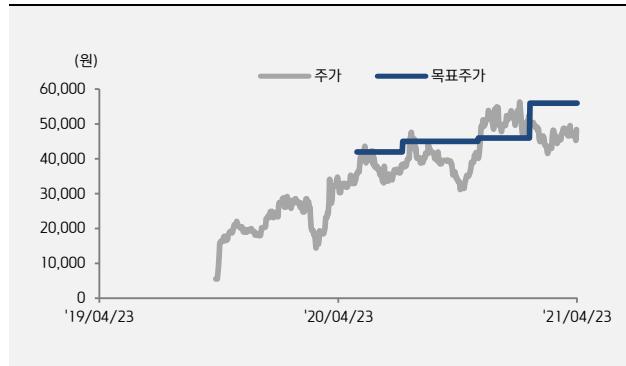
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상 시점			과리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비	과리율 (%)	평균 주가대비 (%)
솔루스첨단소재(336370)	2020-05-22	Outperform(Initiate)	42,000원	6개월	-10.25	3.93		
	2020-07-17	Outperform(Maintain)	42,000원	6개월	-10.69	3.93		
	2020-07-30	Outperform(Maintain)	45,000원	6개월	-13.29	5.78		
	2020-11-23	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월	10.31	22.39		
	2021-02-10	Outperform(Maintain)	56,000원	6개월	-16.60	-10.00		
	2021-04-23	Outperform(Maintain)	56,000원	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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	증립	매도
99.39%	0.61%	0.00%