솔루스첨단소재 (336370)

전자/부품

김광진
02 3770 5594
kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	66,000원 (M)
현재주가 (6/23)	54,700원
상승여력	21%

시가총액	18,558억원
총발행주식수	39,602,208주
60일 평균 거래대금	213억원
60일 평균 거래량	422,314주
52주 고	56,300원
52주 저	31,150원
외인지분율	6.78%
주요주주	스카이레이크롱텀스트 래티직인베스트먼트 외 3 인 53.23%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.6	23.2	47.0
상대	1.7	13.0	(4.3)
절대(달러환산)	5.1	23.0	57.0

하반기 성장 모멘텀 풍부

2Q Preview : 느리지만 분명히 개선 중

2Q 예상실적은 매출액 957억원(+7.9% QoQ), 영업이익 9억원(+125% QoQ) 전망. 매출 성장은 동 가격상승으로 인한 ASP 상승효과에 기인. 최대 관심사인 전지박 부문은 여전히 적자 지속 예상되나, 매출액 성장(+137% QoQ)과 함께 적자폭 축소 가능할 것으로 판단. 헝가리 1공장 가동률 상승에 기인. 특히, 현재 헝가리 1공장은 연간 12,000톤 Capa 중 절반인 6,000톤에 대한 부분만 Ramp-up 중인 상황으로 본격적인 양산 체제라 보기 어려움. 단기 수익성보다 완전한 12,000톤 체제로 가동되는 하반기 이후 실적에 집중하는 것이 타당

하반기 전지박 부문 실적 개선과 증설 모멘텀 주목

하반기 전지박 부문 실적 개선 전망. 비가동 중인 나머지 6,000톤에 대한 장비 Set-up이 7월경 마무리 되며, 품질승인 후 4Q부터 가동 가능할 것으로 판단. 완전한 12,000톤 체제 양산은 내년부터 가능할 것으로 예상되나, 하반기 의미 있는 수익성 개선 확인할 수 있을 것. 하반기 전지박 부문 실적은 매출액 649억원, 영업적자 -22억원 전망

미국 증설 모멘텀 주목. 최근 도요타통상과 미국 시장 진출을 위한 JV설립 MOU 체결. 미국 고객향 공급 목적으로 추정. 투자 규모 등이 구체화되는 시점은 4Q로 예상. 동사의 기존 '25년 9만톤 전지박 Capa 계획은 헝가리 투자에 국한된 것인 만큼 Capex 상향과 함께 주가 리레이팅이 발생할 수 있는 요소

투자의견 BUY, 목표주가 66,000원 유지

투자의견과 목표주가 유지. 하반기 전지박 부문 실적 기여 시작과 미국 증설 모멘텀 부각될 수 있는 부분에 대비할 필요. 또한 하반기부터 LG디스플레이향 HTL 공급 개시됨에 따라 전자소재 부문에 대한 재평가도 필요. 올해 예상 공급 규모는 약 50억원 수준으로 실적 기여 미미할 것으로 예상되나, 삼성디스플레이와 LG디스플레이를 모두 고객사로 확보하게 된다는 점에서 큰 의미를 지님. 전자소재 부문의 Multiple 상향을 가져올 수 있는 요소

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	957	27.4	7.8	878	9.0
영업이익	9	-91.9	127.0	31	-70.4
세전계속사업이익	-7	적전	적전	8	-190.4
지배순이익	7	-88.4	-66.6	45	-84.3
영업이익률 (%)	1.0	-14.2 %pt	+0.5 %pt	3.5	-2.5 %pt
지배순이익률 (%)	0.7	-7.5 %pt	-1.7 %pt	5.2	-4.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	700	2,902	4,327	5,913
영업이익	102	304	311	781
지배순이익	45	-110	205	469
PER	31.1	-96.5	81.5	35.7
PBR	5.1	4.8	6.8	5.9
EV/EBITDA	53.5	27.5	31.6	17.6
ROE	6.4	-5.1	6.7	13.7

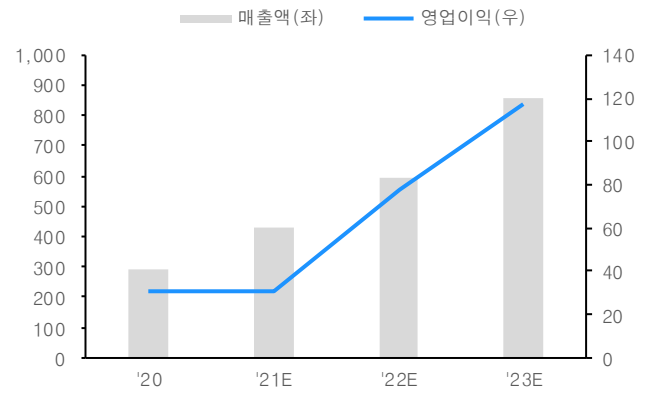
자료: 유안타증권

솔루스첨단소재 분기별 실적 추이(연결) (단위 : 십억원, %)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21E	3Q21E	4Q21E	Y2020A	Y2021E	Y2022E
매출액	70.9	75.2	74.0	70.1	88.7	95.7	122.9	125.3	290.2	432.6	591.3
전지박	-	-	-	0.9	4.3	10.3	26.3	38.6	0.9	79.5	203.9
동박	44.4	46.1	40.7	34.1	53.9	51.4	48.3	46.4	165.3	199.9	211.4
OLED	17.3	16.6	23.6	24.0	21.6	21.3	38.5	27.5	81.5	108.8	130.1
바이오	9.2	12.5	9.7	11.1	8.9	12.8	9.9	12.8	42.5	44.4	45.9
YoY					25.1%	27.3%	66.1%	78.7%		49.1%	36.7%
전지박										8733.8%	156.5%
동박					21.3%	11.4%	18.7%	36.0%		20.9%	5.8%
OLED					24.8%	28.1%	63.1%	14.6%		33.6%	19.5%
바이오					-3.0%	2.5%	1.6%	15.4%		4.5%	3.4%
매출총이익	23.7	26.9	24.3	21.9	18.1	23.3	43.7	44.4	96.8	129.4	213.8
YoY					-23.7%	-13.5%	79.8%	102.5%		33.7%	65.2%
매출총이익율	33.4%	35.8%	32.8%	31.3%	20.4%	24.3%	35.5%	35.4%	33.4%	29.9%	36.1%
영업이익	8.9	11.5	7.5	2.6	0.4	0.9	14.9	14.9	30.5	31.1	78.1
YoY					-95.4%	-92.0%	99.1%	475.1%		2.1%	150.7%
영업이익율	12.6%	15.3%	10.1%	3.7%	0.5%	1.0%	12.1%	11.9%	10.5%	7.2%	13.2%

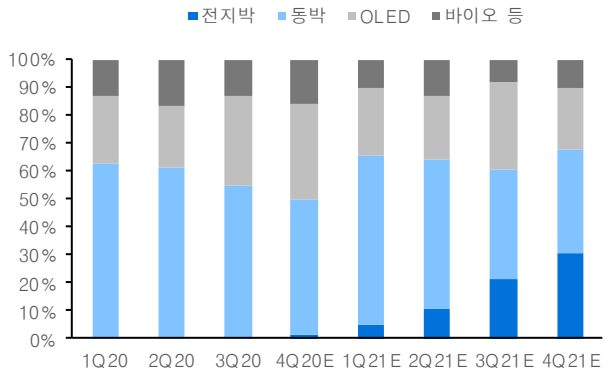
자료: 유안타증권 리서치센터

연도별 실적 전망 (단위 : 십억원)



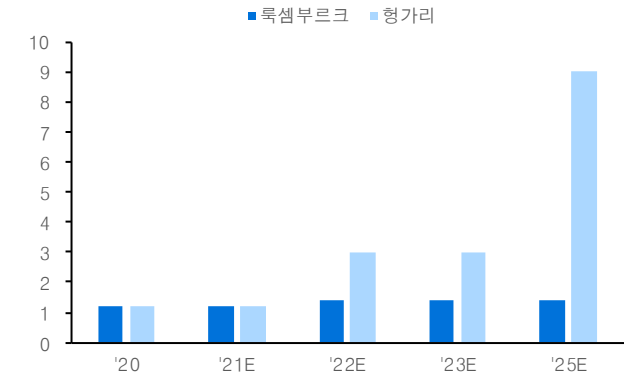
자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 매출비중 추이 (단위 : %)



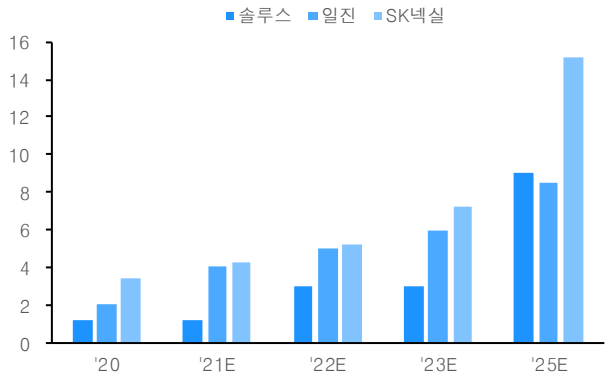
자료: 유안타증권 리서치센터

솔루스첨단소재 동박 생산능력 추이 (단위 : 만 톤/연)



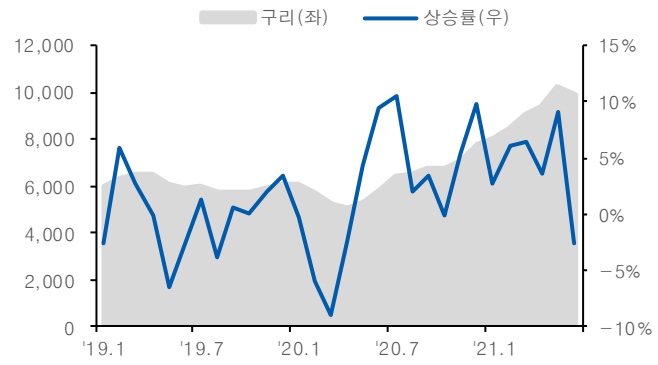
자료: 솔루스첨단소재, 유안타증권 리서치센터

국내 주요 동박업체 생산능력 추이 (단위 : 만 톤/연)



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

구리가격 추이



자료: KOMIS, 유안타증권 리서치센터

미국 JV 설립을 위한 MOU 체결

자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

솔루스첨단소재 (336370) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**700**	**2,902**	**4,327**	**5,913**	**8,584**
매출원가	464	1,934	3,033	3,776	5,461
매출총이익	236	967	1,294	2,138	3,123
판관비	134	664	983	1,357	1,954
영업이익	**102**	**304**	**311**	**781**	**1,169**
EBITDA	138	502	708	1,353	1,882
영업외손익	-33	-327	-28	-61	-119
외환관련손익	-34	-233	99	66	66
이자손익	-7	-58	-97	-97	-156
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	8	-35	-30	-30	-30
법인세비용차감전순손익	69	-23	283	720	1,049
법인세비용	24	88	119	199	290
계속사업순손익	45	-110	164	521	759
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	45	-110	164	521	759
지배지분순이익	**45**	**-110**	**205**	**469**	**662**
포괄순이익	31	-164	351	581	819
지배지분포괄이익	31	-164	367	598	843

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**209**	**-308**	**-1,147**	**-563**	**-521**
당기순이익	45	-110	164	521	759
감가상각비	32	176	368	550	696
외환손익	29	163	-42	-66	-66
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	76	-675	-1,782	-1,651	-1,990
기타현금흐름	28	139	145	83	80
투자활동 현금흐름	**-789**	**-1,760**	**-2,193**	**-1,993**	**-1,993**
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-770	-1,719	-2,198	-2,000	-2,000
유형자산 감소	0	15	0	0	0
기타현금흐름	-19	-56	5	7	7
재무활동 현금흐름	**216**	**4,168**	**4,280**	**6,300**	**7,015**
단기차입금	0	0	0	600	500
사채 및 장기차입금	221	346	-345	500	1,200
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-109	-113	-112	-112
기타현금흐름	-5	3,931	4,738	5,312	5,427
연결범위변동 등 기타	-17	9	-2,888	-3,726	-3,875
현금의 증감	**-380**	**2,110**	**-1,948**	**18**	**627**
기초 현금	1,326	946	3,056	1,108	1,126
기말 현금	946	3,056	1,108	1,126	1,753
NOPLAT	**102**	**1,473**	**311**	**781**	**1,169**
FCF	**-560**	**-2,027**	**-3,345**	**-2,563**	**-2,521**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	**2,306**	**4,504**	**3,422**	**3,983**	**5,627**
현금및현금성자산	946	3,056	1,108	1,127	1,753
매출채권 및 기타채권	575	605	1,048	1,333	1,846
재고자산	434	676	1,066	1,323	1,829
비유동자산	2,636	3,908	5,795	7,223	8,509
유형자산	2,122	3,184	5,106	6,556	7,860
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	6	5	4	4	4
자산총계	**4,942**	**8,412**	**9,217**	**11,206**	**14,137**
유동부채	1,840	1,674	2,034	2,731	3,503
매입채무 및 기타채무	859	677	734	830	1,102
단기차입금	451	587	579	1,179	1,679
유동성장기부채	434	216	500	500	500
비유동부채	1,696	1,839	1,829	2,329	3,529
장기차입금	953	1,533	1,011	1,511	2,711
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**3,536**	**3,513**	**3,863**	**5,060**	**7,031**
지배지분	1,406	2,922	3,191	3,663	4,235
자본금	40	40	40	40	40
자본잉여금	1,273	2,952	2,952	2,952	2,952
이익잉여금	43	-67	42	507	1,166
비지배지분	0	1,977	2,163	2,483	2,871
자본총계	**1,406**	**4,899**	**5,354**	**6,146**	**7,105**
순차입금	**954**	**-525**	**1,672**	**2,754**	**3,828**
총차입금	1,906	2,534	2,782	3,882	5,582

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	584	-364	671	1,532	2,164
BPS	3,552	7,379	8,058	9,250	10,695
EBITDAPS	1,381	1,268	1,788	3,416	4,753
SPS	7,021	7,327	10,926	14,932	21,675
DPS	0	10	10	10	10
PER	**31.1**	**-96.5**	**81.5**	**35.7**	**25.3**
PBR	**5.1**	**4.8**	**6.8**	**5.9**	**5.1**
EV/EBITDA	**53.5**	**27.5**	**31.6**	**17.6**	**13.4**
PSR	**2.6**	**4.8**	**5.0**	**3.7**	**2.5**

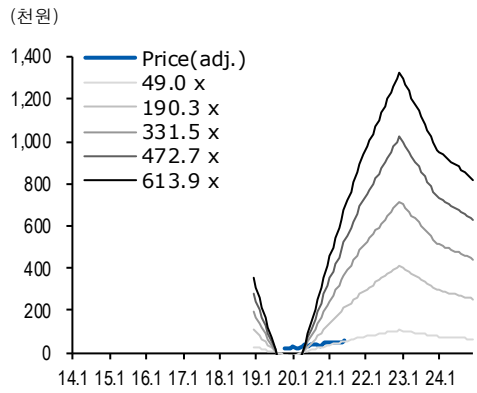
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	**0.0**	**314.5**	**49.1**	**36.7**	**45.2**
영업이익 증가율 (%)	**na**	**198.5**	**2.5**	**150.7**	**49.7**
지배순이익 증가율 (%)	**na**	**적전**	**흑전**	**128.2**	**41.2**
매출총이익률 (%)	33.7	33.3	29.9	36.1	36.4
영업이익률 (%)	**14.5**	**10.5**	**7.2**	**13.2**	**13.6**
지배순이익률 (%)	6.4	-3.8	4.7	7.9	7.7
EBITDA 마진 (%)	19.7	17.3	16.4	22.9	21.9
ROIC	5.0	44.8	3.4	7.5	8.9
ROA	1.8	-1.7	2.3	4.6	5.2
ROE	**6.4**	**-5.1**	**6.7**	**13.7**	**16.8**
부채비율 (%)	251.4	71.7	72.2	82.3	99.0
순차입금/자기자본 (%)	67.8	-18.0	52.4	75.2	90.4
영업이익/금융비용 (배)	11.2	4.9	3.1	7.9	7.4

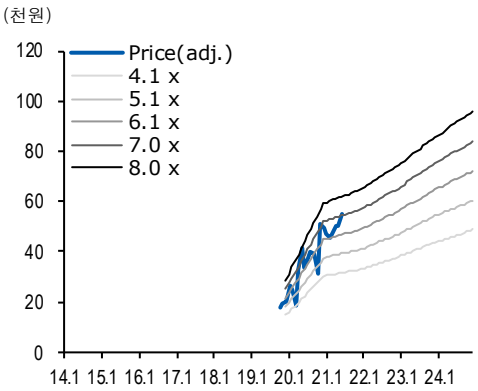
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

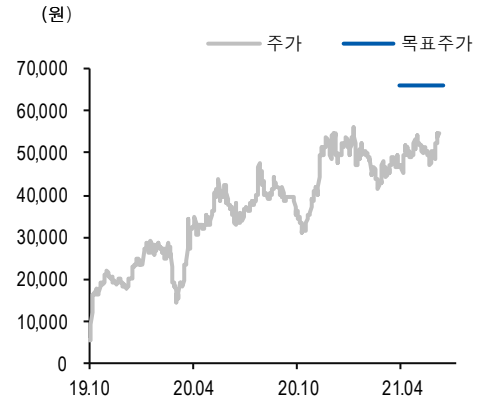
P/E band chart



P/B band chart



솔루스첨단소재 (336370) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-06-24	BUY	66,000	1년		
2021-04-14	BUY	66,000	1년		
2021-03-02	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-06-21

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김광진)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.