



# BUY(Maintain)

목표주가: 84,000원(하향)

주가(3/25): 64,100원

시가총액: 19,608억원

### 디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (3/25)	2,729.98pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	112,500원	45,250원	
최고/최저가 대비 등락률	-43.0%	41.7%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	1.9%	-0.1%
	6M	-5.2%	8.6%
	1Y	39.3%	53.6%

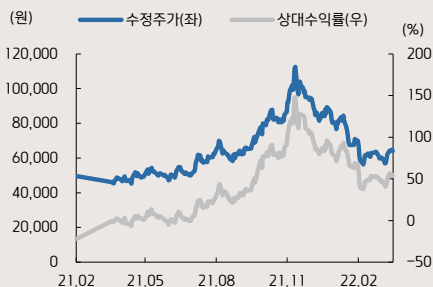
### Company Data

발행주식수	30,590	전주
일평균 거래량(3M)	354	전주
외국인 지분율	6.1%	
배당수익률(22E)	0.2%	
BPS(22E)	13,295원	
스카이레이크칩즈		
주요 주주	라티지인베스트먼트 외	53.2%
	3 인	

### 투자지표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2,902	3,812	6,012	10,118
영업이익	304	20	382	1,116
EBITDA	502	376	850	1,767
세전이익	-23	6	368	1,113
순이익	-110	2	295	868
지배주주지분순이익	-110	119	286	842
EPS(원)	-279	300	676	1,908
증감률(% YoY)	적진	흑진	125.6	182.1
PER(배)	-177.8	297.8	94.8	33.6
PBR(배)	6.72	11.70	4.82	4.01
EV/EBITDA(배)	36.5	90.2	29.6	15.2
영업이익률(%)	10.5	0.5	6.4	11.0
ROE(%)	-5.1	4.0	6.4	13.0
순차입금비율(%)	-10.3	43.5	22.9	38.1

### Price Trend



## 기업 업데이트

# 솔루스첨단소재 (336370)

## 1Q22 실적 저점 통과 중



1Q22 영업적자는 -27억원으로, 적자 폭은 감소하겠으나 부진한 실적이 이어질 전망이다. 전지박 사업부의 고정비 부담이 지속되고 있고, 유럽의 전기 요금 상승 또한 부담 요인. 그러나 2Q22부터는 흑자 전환이 예상되고, 신규 수주 모멘텀 또한 기대. 동사는 유럽 내 전지박 공장을 유일하게 갖췄을 뿐 아니라 캐나다 증설 또한 진행 중이며 시장 점유율을 빠르게 확대해 나갈 것으로 전망. 신규 수주 모멘텀, 2H22 실적 개선 및 변함 없는 중장기 성장성을 바라보며 비중을 확대해 나갈 것을 추천.

### >>> 1Q22 실적 저점 통과 중

솔루스첨단소재의 1Q22 실적은 매출액 1,158억원(+21%QoQ, +30%YoY), 영업적자 -27억원(적자지속 QoQ, 적자전환 YoY)으로, 전 분기 대비 적자폭은 개선 되겠으나 적자 기조는 이어질 전망이다. 전지박 공장의 안정화 작업을 위해 일시적으로 공장을 섰다운 하며 고정비 부담이 지속됐고, 러시아가 촉발한 유럽의 에너지 대란으로 인해 전기 요금 상승세가 이어진 점도 수익성에 영향을 미치고 있다. 반면 전지박 외의 기존 사업부들의 실적은 견조한 흐름이 이어지고 있다. 동박은 최근 부진했던 5G용 하이엔드 제품의 비중이 점차 확대되고 있으며, 첨단소재사업부는 ① QD디스플레이향 신규 소재 공급 확대 및 ② 견조한 중국향 OLED 수요가 계절적 비수기 영향을 상쇄시킬 것으로 전망된다.

### >>> 2Q22부터 실적 개선 및 수주 모멘텀 재개될 전망

2022년 실적은 매출액 6,012억원(+58%YoY), 영업이익 382억원(+1,773%YoY)으로, 낮아진 시장 기대치에 부합할 것으로 전망된다. 분기 트렌드로 보면 2Q22부터 영업 흑자 전환이 예상되며, 2H22는 전지박 신규 공장 가동과 실적 개선이 전망된다. 더불어 2Q22은 전지박 신규 수주 모멘텀 또한 예상되는 바, 중장기 실적 안정성을 또 한번 확보하는 기회가 될 것이다. 한편 첨단소재사업부의 2H22 실적 또한 OLED 성수기 영향과 QD Filler 소재 공급 확대 효과가 맞물리며 큰 폭의 실적 증가가 전망된다.

### >>> 목표주가 84,000원으로 하향하나, 중장기 성장성 유효

동사는 유럽 내 전지박 공장을 유일하게 갖췄을 뿐 아니라 캐나다 증설 또한 진행 중이며, 동사의 전지박 Capa는 2020년부터 2026년까지 연평균 53%씩 증가할 전망이다. 특히 동사는 글로벌 전기차 1위 업체에 전지박을 공급하고 있으며, 북미 업체 증설을 통해 시장 점유율을 빠르게 확대해 갈 것으로 전망된다. 이를 위한 자금 조달 또한 지난 2월 발표한 바 있다.

주가는 글로벌 전기차 1위 업체향 공급 기대감이 반영된 4Q21 이전 수준까지 하락했다. 실적 추정치 및 멀티플 조정을 반영하여 목표 주가는 84,000원으로 하향하나, 2Q22 신규 수주 모멘텀 및 2H22 실적 개선, 변함 없는 중장기 성장성을 바라보며 긴 호흡으로 비중을 확대해 나갈 것을 추천한다.

솔루스첨단소재 연결실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
<b>매출액</b>	<b>887.6</b>	<b>922.1</b>	<b>1,044.9</b>	<b>957.1</b>	<b>1,158.2</b>	<b>1,306.6</b>	<b>1,716.3</b>	<b>1,830.8</b>	<b>2,901.6</b>	<b>3,811.7</b>	<b>6,012.0</b>
%QoQ/%YoY	27%	4%	13%	-8%	21%	13%	31%	7%	315%	31%	58%
첨단소재산업	305.4	339.3	369.2	383.7	369.3	406.0	462.8	503.4	1,238.1	1,397.6	1,741.5
전자박				119.9	225.3	318.8	595.0	701.3	9.0	380.4	1,840.3
동박	539.0	515.2	526.1	453.5	563.7	581.9	658.5	626.2	1,654.5	2,033.8	2,430.2
<b>매출원가</b>	<b>707.0</b>	<b>735.2</b>	<b>823.0</b>	<b>765.0</b>	<b>944.6</b>	<b>1,049.9</b>	<b>1,332.8</b>	<b>1,372.2</b>	<b>1,934.3</b>	<b>3,030.2</b>	<b>4,699.4</b>
매출원가율	80%	80%	79%	80%	82%	80%	78%	75%	67%	79%	78%
<b>매출총이익</b>	<b>180.6</b>	<b>186.9</b>	<b>221.9</b>	<b>192.1</b>	<b>213.7</b>	<b>256.7</b>	<b>383.6</b>	<b>458.6</b>	<b>967.4</b>	<b>781.5</b>	<b>1,312.6</b>
판매비와관리비	176.6	166.5	184.3	233.8	240.9	222.1	214.5	252.6	663.5	761.1	930.2
<b>영업이익</b>	<b>4.1</b>	<b>20.5</b>	<b>37.6</b>	<b>-41.7</b>	<b>-27.2</b>	<b>34.6</b>	<b>169.0</b>	<b>205.9</b>	<b>303.9</b>	<b>20.4</b>	<b>382.3</b>
%QoQ/%YoY	-84%	404%	84%	-211%	-35%	-227%	388%	22%	198%	-93%	1773%
영업이익률	0%	2%	4%	-4%	-2%	3%	10%	11%	10%	1%	6%
법인세차감전손익	32.3	-3.2	28.2	-51.3	-21.6	27.5	164.4	198.1	-22.8	6.1	368.4
법인세비용	47.1	-33.8	21.0	-29.8	-4.3	5.5	32.9	39.6	87.6	4.5	73.7
<b>당기순이익</b>	<b>-14.8</b>	<b>30.6</b>	<b>7.2</b>	<b>-21.4</b>	<b>-17.3</b>	<b>22.0</b>	<b>131.5</b>	<b>158.5</b>	<b>-110.4</b>	<b>1.6</b>	<b>294.7</b>
당기순이익률	-2%	3%	1%	-2%	-1%	2%	8%	9%	-4%	0%	5%

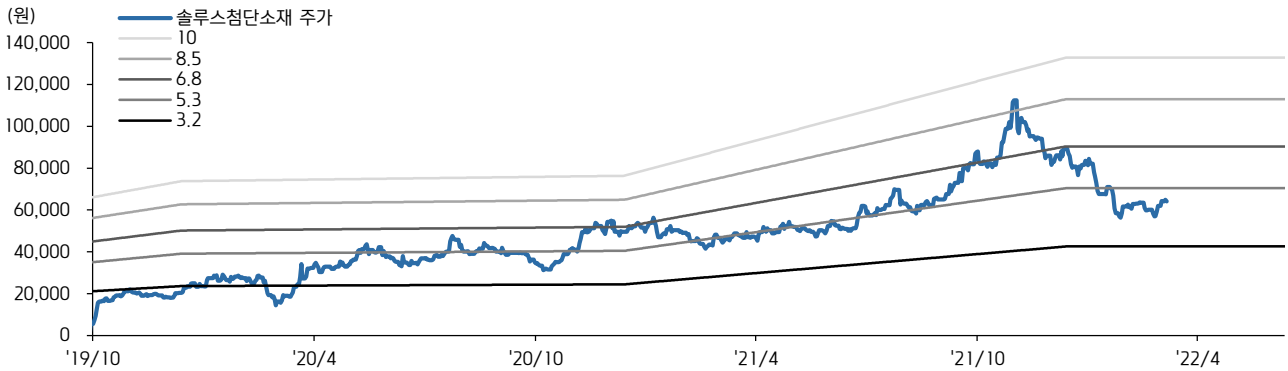
자료: 키움증권 리서치센터

솔루스첨단소재 목표주가 84,000원 제시

(단위: 억원)		24년 지배주주순이익	Target Multiple	적정 기업가치	비고
영업가치(a)	첨단소재 사업부	804	25x	20,108	덕산네오룩스 2016년 이후 평균 P/E 이차전지 소재 평균 2024년 P/E & Volta Energy Solutions 지분율 53.7% 반영
	전지박 사업부	686	23x	15,089	
	<b>총합</b>	<b>1,261</b>	<b>30x</b>	<b>35,197</b>	
비영업가치(b)	순차입금			4,238	
	우선주 시가총액			1,534	
적정 시가총액(c)				29,425	영업가치(a)-비영업가치(b)
총 주식수(천주)(d)				35,111	유상증자 희석 효과 반영
목표주가(원)				<b>83,805</b>	

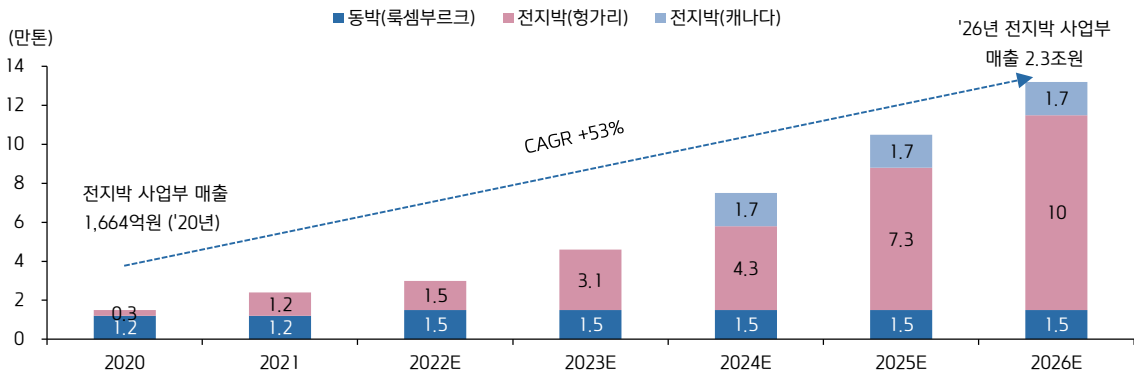
자료: 키움증권 리서치센터

솔루스첨단소재 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

솔루스첨단소재 전지박 사업부 Capacity 증설 계획



주) Gross Capacity, 연말 기준

자료: 솔루스첨단소재, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
<b>매출액</b>	700	2,902	3,812	6,012	10,118
매출원가	464	1,934	3,030	4,699	7,869
매출총이익	236	967	781	1,313	2,250
판관비	134	664	761	930	1,133
<b>영업이익</b>	102	304	20	382	1,116
<b>EBITDA</b>	138	502	376	850	1,767
영업외손익	-33	-327	-14	-14	-4
이자수익	2	4	2	5	3
이자비용	9	63	48	65	71
외환관련이익	6	90	201	163	163
외환관련손실	40	324	105	82	30
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	8	-34	-64	-35	-69
<b>법인세차감전이익</b>	69	-23	6	368	1,113
법인세비용	24	88	5	74	245
계속사업손익	45	-110	2	295	868
<b>당기순이익</b>	45	-110	2	295	868
<b>지배주주순이익</b>	45	-110	119	286	842
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	NA	314.6	31.4	57.7	68.3
영업이익 증감율	NA	198.0	-93.4	1,810.0	192.1
EBITDA 증감율	NA	263.8	-25.1	126.1	107.9
지배주주순이익 증감율	NA	-344.4	-208.2	140.3	194.4
EPS 증감율	NA	적전	흑전	125.6	182.1
매출총이익률(%)	33.7	33.3	20.5	21.8	22.2
영업이익률(%)	14.6	10.5	0.5	6.4	11.0
EBITDA Margin(%)	19.7	17.3	9.9	14.1	17.5
지배주주순이익률(%)	6.4	-3.8	3.1	4.8	8.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	2,306	4,504	3,945	6,803	8,058
현금 및 현금성자산	946	3,056	1,396	3,189	1,942
단기금융자산	1	2	1	1	1
매출채권 및 기타채권	575	605	837	992	1,771
재고자산	434	676	1,395	2,020	3,197
기타유동자산	350	165	316	601	1,147
<b>비유동자산</b>	2,636	3,908	6,171	8,033	9,333
투자자산	6	5	4	4	4
유형자산	2,122	3,184	5,350	7,272	8,613
무형자산	97	124	197	137	95
기타비유동자산	411	595	620	620	621
<b>자산총계</b>	4,942	8,412	10,116	14,836	17,391
<b>유동부채</b>	1,840	1,674	2,926	4,605	6,096
매입채무 및 기타채무	859	677	986	1,484	2,386
단기금융부채	904	823	1,780	2,960	3,550
기타유동부채	77	174	160	161	160
<b>비유동부채</b>	1,696	1,839	1,968	2,158	2,008
장기금융부채	1,021	1,730	1,887	2,077	1,927
기타비유동부채	675	109	81	81	81
<b>부채총계</b>	3,536	3,513	4,894	6,763	8,104
<b>지배지분</b>	1,406	2,922	3,023	5,866	7,054
자본금	40	40	40	44	44
자본잉여금	1,273	2,952	2,952	5,159	5,159
기타자본	0	0	-252	-252	-252
기타포괄손익누계액	51	-3	236	617	998
이익잉여금	43	-67	48	298	1,105
비지배지분	0	1,977	2,199	2,208	2,234
<b>자본총계</b>	1,406	4,899	5,222	8,074	9,287

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	209	-308	-420	333	50
당기순이익	45	-110	2	295	868
비현금항목의 가감	91	549	527	734	1,096
유형자산감가상각비	32	176	318	408	609
무형자산감가상각비	4	22	38	60	42
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	55	351	171	266	445
영업활동자산부채증감	76	-675	-826	-563	-1,601
매출채권및기타채권의감소	-21	12	-202	-155	-779
재고자산의감소	25	251	-660	-625	-1,177
매입채무및기타채무의증가	63	123	235	499	901
기타	9	-1,061	-199	-282	-546
기타현금흐름	-3	-72	-123	-133	-313
<b>투자활동 현금흐름</b>	-789	-1,760	-2,340	-2,329	-1,949
유형자산의 취득	-770	-1,719	-2,320	-2,330	-1,950
유형자산의 처분	0	15	12	0	0
무형자산의 순취득	-19	-63	-35	0	0
투자자산의감소(증가)	-6	2	1	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-1	-1	0	0	0
기타	7	6	2	1	1
<b>재무활동 현금흐름</b>	216	4,168	917	4,095	959
차입금의 증가(감소)	221	346	368	1,370	440
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	2,211	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-109	-4	-40	-35
기타	-5	3,931	553	554	554
기타현금흐름	-17	9	183	-306	-306
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-380	2,110	-1,660	1,793	-1,246
기초현금 및 현금성자산	1,326	946	3,056	1,396	3,189
기말현금 및 현금성자산	946	3,056	1,396	3,189	1,942

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	451	-279	300	676	1,908
BPS	3,551	7,377	7,634	13,295	15,987
CFPS	1,366	1,109	1,336	2,435	4,450
DPS	0	10	100	100	100
<b>주가배수(배)</b>					
PER	45.1	-177.8	297.8	94.8	33.6
PER(최고)	50.6	-199.5	413.6		
PER(최저)	9.4	-49.0	133.9		
PBR	5.73	6.72	11.70	4.82	4.01
PBR(최고)	6.42	7.54	16.24		
PBR(최저)	1.19	1.85	5.26		
PSR	2.90	6.76	9.28	4.51	2.80
PCFR	14.9	44.7	66.9	26.3	14.4
EV/EBITDA	59.1	36.5	90.2	29.6	15.2
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	-2.8	1,974.8	11.9	4.0
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2
ROA	0.9	-1.7	0.0	2.4	5.4
ROE	3.2	-5.1	4.0	6.4	13.0
ROIC	-7.7	5.0	-1.9	3.7	8.0
매출채권회전율	2.4	4.9	5.3	6.6	7.3
재고자산회전율	3.2	5.2	3.7	3.5	3.9
부채비율	251.4	71.7	93.7	83.8	87.3
순차입금비율	69.5	-10.3	43.5	22.9	38.1
이자보상배율	11.2	4.9	0.4	5.9	15.7
<b>총차입금</b>	1,925	2,553	3,667	5,037	5,477
<b>순차입금</b>	977	-505	2,270	1,848	3,534
<b>NOPLAT</b>	138	502	376	850	1,767
<b>FCF</b>	-886	-2,075	-2,917	-2,119	-2,030

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 3월 25일 현재 '솔루스첨단소재' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

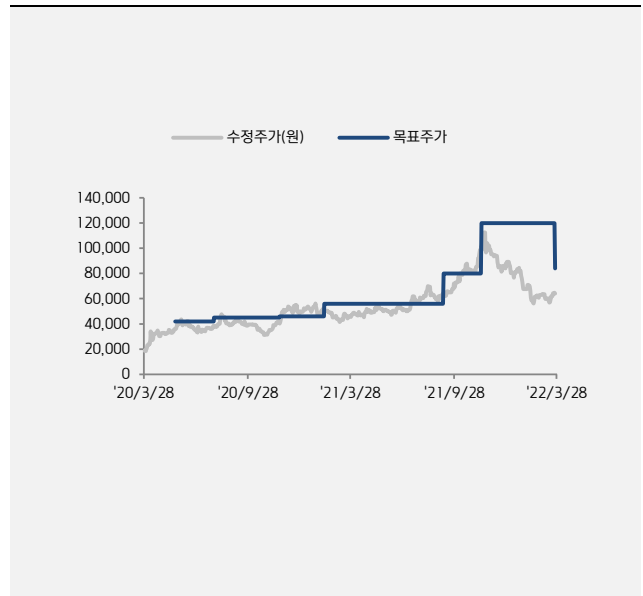
고지사항

- 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 일체의 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	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 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	-9.58	16.61
담당자변경	2021-09-09	BUY(Reinitiate)	80,000원	6개월	-3.14	23.50
	2021-11-15	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-11.24	-6.25
	2021-11-23	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-35.05	-6.25
	2022-03-28	BUY(Maintain)	84,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%