기업브리프

키움증권
2022. 4. 22

실적 리뷰

솔루스첨단소재 (336370)

신규 수주가 몰려온다

BUY(Maintain)
목표주가: 92,000원(상향)
주가(4/22): 72,800원
시가총액: 22,269억원

디스플레이
Analyst 김소원
02) 3787-4736
sowonkim@kiwoom.com

1Q22 영업적자는 -24억원으로 당사 추정치 부합. 전지박의 고정비 부담 및 유럽의 전기세 인상 영향으로 영업 적자가 지속됐으나 분기 최대 매출액 달성. 2Q22부터는 영업 흑자 전환 및 신규 수주 모멘텀 나타날 전망. 특히 동사는 약 9,400억원의 전지박 공급 계약을 기 확보했고, 기존 및 신규 고객사향 추가 수주 확대 예상. 더불어 유럽 및 북미 내 적극적인 전지박 Capa 증설을 통한 빠른 시장 점유율 확대가 예상되는 바 경쟁사 대비 저평가 받을 이유가 없다는 판단.

>>> 1Q22 역대 최대 매출액 달성

솔루스첨단소재의 1Q22 실적은 매출액 1,236억원(+29%QoQ, +39%YoY), 영업적자 -24억원(적자지속 QoQ, 적자전환 YoY)으로, 당사 추정치에 부합했다. 전지박의 고정비 부담 및 유럽의 에너지 대란으로 인한 전기세 상승 영향으로 영업 적자가 지속됐지만, 전지박과 OLED 소재 사업부의 성장을 기반으로 역대 최대 분기 매출액을 기록했다. 특히 전지박 사업부의 매출액은 301억원(+158% QoQ)으로, 완성차 업체들의 일부 생산 차질에도 불구하고 글로벌 전기차 1위 업체향 공급이 본격화되며 큰 폭으로 증가했다. 더불어 첨단소재사업부 매출액 또한 417억원(+9% QoQ)으로 비수기에도 OLED TV 패널향 신규 소재 공급 증가 영향으로 역대 최대 매출액을 달성했다.

>>> 2Q22부터 실적 개선 및 신규 수주 모멘텀이 몰려온다

2Q22은 매출액 1,308억원(+6%QoQ, +42%YoY), 영업이익 38억원(흑전 QoQ/YoY)으로 성장할 전망이다. 2Q22부터는 전지박 신규 수주 모멘텀이 예상되는 바, 중장기 실적 안정성을 재차 확보하는 기회가 될 것이다. 동사는 이미 국내 주요 배터리 업체들 및 글로벌 전기차 업체를 중심으로 약 9,400억원의 공급 계약을 체결한 바 있으며, 2Q22부터 기존 및 신규 고객사향 수주 확대가 예상된다. 더불어 3Q22부터는 전지박 사업부의 수익성 개선을 통한 가파른 실적 성장이 전망된다. 한편 첨단소재사업부는 중소형 OLED의 계절적 성수기 영향과 WOLED 및 QD OLED TV 패널향 신규 소재 공급 확대 효과가 맞물리며 연중 분기 실적 성장세가 지속될 것으로 판단된다.

>>> 목표주가 92,000원으로 상향. 저평가 받을 이유 없다

전지박 실적 전망치 및 멀티플을 반영하여 목표주가를 92,000원으로 상향하고, 투자의견 BUY를 유지한다. 동사의 주가는 전지박 사업부의 실적 부진으로 인해 글로벌 전기차 1위 업체향 공급 기대감이 반영되기 이전 수준까지 하락했다. 그러나 ① 1Q22 분기 실적 저점을 통과했고, ② 2Q22부터 신규 수주 확대가 예상되며, ③ 2H22 가파른 실적 성장이 예상되는 바 비중 확대 전략을 추천한다. 특히 전지박 사업부의 유럽 및 북미 내 적극적인 Capa 증설을 통한 빠른 시장 점유율 확대가 예상돼 경쟁사 대비 저평가 받을 이유가 없다고 판단된다.

Stock Data

KOSPI (4/21)		2,728.21pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	108,424원	43,611원
최고/최저가 대비 등락률	-32.9%	66.9%
주가수익률	절대	상대
1M	17.7%	15.8%
6M	-8.8%	0.6%
1Y	66.9%	94.1%

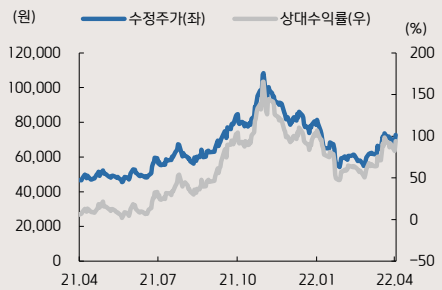
Company Data

발행주식수		30,590 천주
일평균 거래량(3M)		361천주
외국인 지분율		5.6%
배당수익률(22E)		0.1%
BPS(22E)		11,688원
주요 주주	스카이레이크롱텀스트래티직인베스트먼트 외 3 인	46.4%

투자지표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2,902	3,812	6,060	10,199
영업이익	304	20	372	1,032
EBITDA	502	376	840	1,741
세전이익	-23	6	377	998
순이익	-110	2	268	779
지배주주지분순이익	-110	119	260	755
EPS(원)	-268	289	559	1,511
증감률(%,YoY)	적전	흑전	93.7	170.2
PER(배)	-178.0	298.1	121.8	48.2
PBR(배)	6.72	11.71	5.83	5.24
EV/EBITDA(배)	36.5	90.2	31.8	16.4
영업이익률(%)	10.5	0.5	6.1	10.1
ROE(%)	-5.1	4.0	5.9	11.8
순차입금비율(%)	-10.3	43.5	26.7	42.3

Price Trend



솔루스첨단소재 연결실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	887.6	922.1	1,044.9	957.1	1,236.4	1,307.6	1,695.8	1,820.4	2,901.6	3,811.7	6,060.2
%QoQ/%YoY	27%	4%	13%	-8%	29%	6%	30%	7%	315%	31%	59%
첨단소재산업	305.4	339.3	369.2	383.7	417.1	442.8	462.0	486.1	1,238.1	1,397.6	1,808.0
전지박				116.7	301.3	280.5	573.8	701.3	9.0	378.0	1,856.8
동박	539.0	515.2	525.3	456.7	518.0	584.2	660.1	633.0	1,654.5	2,036.1	2,395.3
매출원가	707.0	735.2	823.0	765.0	1,060.3	1,056.0	1,323.8	1,371.9	1,934.3	3,030.2	4,812.0
매출원가율	80%	80%	79%	80%	86%	81%	78%	75%	67%	79%	79%
매출총이익	180.6	186.9	221.9	192.1	176.0	251.6	372.0	448.5	967.4	781.5	1,248.2
판매비와관리비	176.6	166.5	184.3	233.8	199.7	213.1	212.0	251.2	663.5	761.1	876.0
영업이익	4.1	20.5	37.6	-41.7	-23.6	38.4	160.1	197.3	303.9	20.4	372.2
%QoQ/%YoY	-84%	404%	84%	-211%	-43%	-263%	317%	23%	198%	-93%	1723%
영업이익률	0%	2%	4%	-4%	-2%	3%	9%	11%	10%	1%	6%
법인세차감전손익	32.3	-3.2	28.2	-51.3	-12.8	45.2	155.4	189.5	-22.8	6.1	377.2
법인세비용	47.1	-33.8	21.0	-29.8	31.6	9.0	31.1	37.9	87.6	4.5	109.6
당기순이익	-14.8	30.6	7.2	-21.4	-44.4	36.2	124.3	151.6	-110.4	1.6	267.6
당기순이익률	-2%	3%	1%	-2%	-4%	3%	7%	8%	-4%	0%	4%

자료: 키움증권 리서치센터

솔루스첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	1Q22P					2022E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	1158.2	1,236.4	7%	1,143.0	8%	6,012.0	6,060.2	1%
첨단소재산업	369.3	417.1	13%	-		1,741.5	1,808.0	4%
전지박	225.3	301.3	34%			1,840.3	1,856.8	1%
동박	563.7	518.0	-8%	-		2,430.2	2,395.3	-1%
영업이익	-27.2	-23.6	-13%	-12.0	97%	382.3	372.2	-3%
세전이익	-21.6	-12.8	-41%	-		17.7	377.2	2027%
당기순이익	-17.3	-44.4	157%	-16.0		0.1	267.6	420725%
영업이익률	-2.4%	-1.9%	0.4%p	-1.0%		0.5%	0.5%	0.0%p
세전이익률	-1.9%	-1.0%	0.8%p	-		0.3%	6.2%	5.9%p
순이익률	-1.5%	-3.6%	-2.1%p	-		0.0%	4.4%	4.4%p

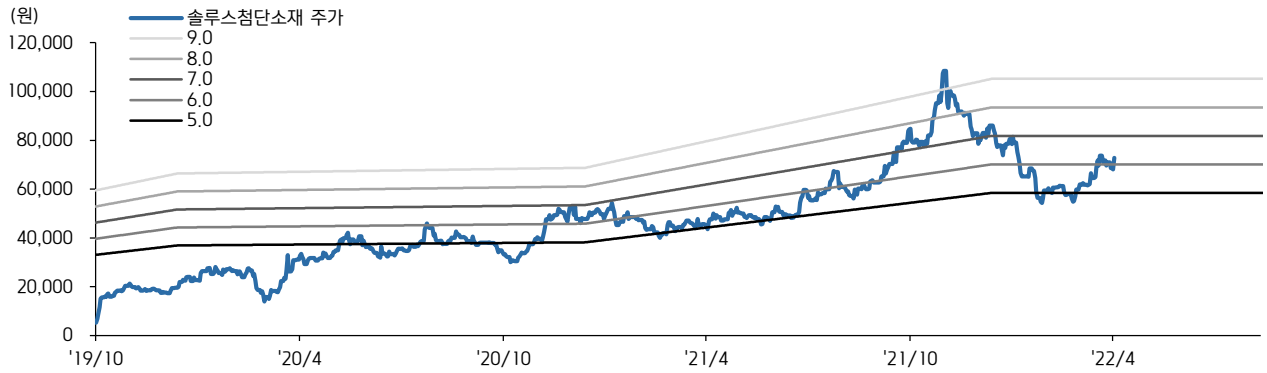
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

솔루스첨단소재 목표주가 92,000원 제시

(단위: 억원)		24년 지배주주순이익	Target Multiple	적정 기업가치	비고
영업가치(a)	첨단소재 사업부	726	26x	18,886	덕산네오룩스 2016년 이후 평균 P/E
	전지박 사업부	775	24x	18,611	이차전지 소재 평균 2024년 P/E & Volta Energy Solutions 지분율 53.7% 반영
	총합	**1,502**		**37,497**	
비영업가치(b)	순차입금			3,592	
	우선주 시가총액			1,563	
적정 시가총액(c)				32,342	영업가치(a)-비영업가치(b)
총 주식수(천주)(d)				35,111	유상증자 희석 효과 반영
목표주가(원)				92,113	

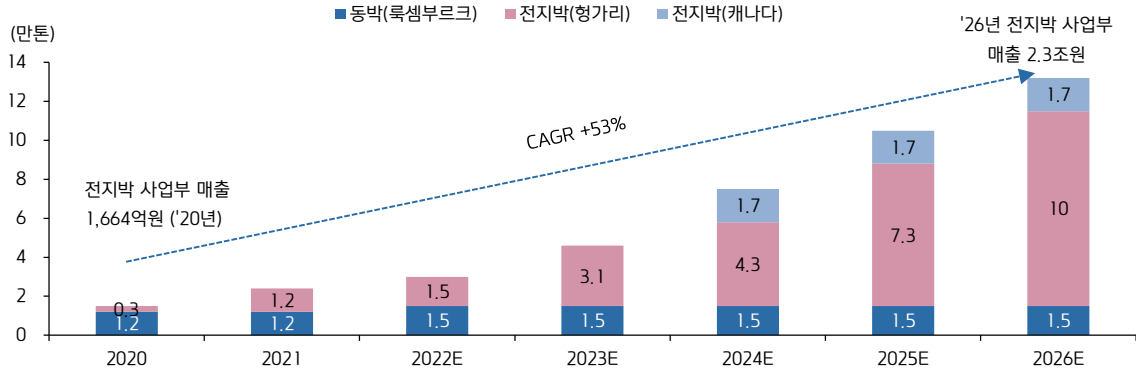
자료: 키움증권 리서치센터

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
매출액	700	2,902	3,812	6,060	10,199
매출원가	464	1,934	3,030	4,812	8,025
매출총이익	236	967	781	1,248	2,174
판관비	134	664	761	876	1,142
영업이익	102	304	20	372	1,032
EBITDA	138	502	376	840	1,741
영업외손익	-33	-327	-14	5	-34
이자수익	2	4	2	7	7
이자비용	9	63	48	85	104
외환관련이익	6	90	201	163	163
외환관련손실	40	324	105	82	30
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	8	-34	-64	2	-70
법인세차감전이익	69	-23	6	377	998
법인세비용	24	88	5	110	220
계속사업순손익	45	-110	2	268	779
당기순이익	45	-110	2	268	779
지배주주순이익	45	-110	119	260	755
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	314.6	31.4	59.0	68.3
영업이익 증감율	NA	198.0	-93.4	1,760.0	177.4
EBITDA 증감율	NA	263.8	-25.1	123.4	107.3
지배주주순이익 증감율	NA	-344.4	-208.2	118.5	190.4
EPS 증감율	NA	적전	흑전	93.7	170.2
매출총이익율(%)	33.7	33.3	20.5	20.6	21.3
영업이익률(%)	14.6	10.5	0.5	6.1	10.1
EBITDA Margin(%)	19.7	17.3	9.9	13.9	17.1
지배주주순이익률(%)	6.4	-3.8	3.1	4.3	7.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	2,306	4,504	3,945	7,922	9,500
현금 및 현금성자산	946	3,056	1,396	4,385	4,177
단기금융자산	1	2	1	1	1
매출채권 및 기타채권	575	605	837	1,000	1,785
재고자산	434	676	1,395	2,036	2,917
기타유동자산	350	165	316	500	620
비유동자산	2,636	3,908	6,171	8,398	10,369
투자자산	6	5	4	4	4
유형자산	2,122	3,184	5,350	7,592	9,578
무형자산	97	124	197	182	166
기타비유동자산	411	595	620	620	621
자산총계	4,942	8,412	10,116	16,320	19,868
유동부채	1,840	1,674	2,926	5,814	7,882
매입채무 및 기타채무	859	677	986	1,494	2,402
단기금융부채	904	823	1,780	4,160	5,320
기타유동부채	77	174	160	160	160
비유동부채	1,696	1,839	1,968	2,458	2,818
장기금융부채	1,021	1,730	1,887	2,377	2,737
기타비유동부채	675	109	81	81	81
부채총계	3,536	3,513	4,894	8,272	10,700
지배지분	1,406	2,922	3,023	5,841	6,938
자본금	40	40	40	50	50
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	268	983
비지배지분	0	1,977	2,199	2,207	2,230
자본총계	1,406	4,899	5,222	8,048	9,168

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	209	-308	-420	388	744
당기순이익	45	-110	2	268	779
비현금항목의 가감	91	549	527	788	1,159
유형자산감가상각비	32	176	318	408	654
무형자산감가상각비	4	22	38	60	56
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	55	351	171	320	449
영업활동자산부채증감	76	-675	-826	-480	-877
매출채권및기타채권의감소	-21	12	-202	-162	-785
재고자산의감소	25	251	-660	-641	-881
매입채무및기타채무의증가	63	123	235	509	908
기타	9	-1,061	-199	-186	-119
기타현금흐름	-3	-72	-123	-188	-317
투자활동 현금흐름	-789	-1,760	-2,340	-2,694	-2,679
유형자산의 취득	-770	-1,719	-2,320	-2,650	-2,640
유형자산의 처분	0	15	12	0	0
무형자산의 순취득	-19	-63	-35	-45	-45
투자자산의감소(증가)	-6	2	1	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-1	-1	0	0	0
기타	7	6	2	1	6
재무활동 현금흐름	216	4,168	917	5,601	2,034
차입금의 증가(감소)	221	346	368	2,870	1,520
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	2,217	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-109	-4	-40	-40
기타	-5	3,931	553	554	554
기타현금흐름	-17	9	183	-306	-306
현금 및 현금성자산의 순증가	-380	2,110	-1,660	2,989	-207
기초현금 및 현금성자산	1,326	946	3,056	1,396	4,385
기말현금 및 현금성자산	946	3,056	1,396	4,385	4,177

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	434	-268	289	559	1,511
BPS	3,419	7,103	7,350	11,688	13,882
CFPS	1,315	1,067	1,286	2,274	3,878
DPS	0	10	100	100	100
주가배수(배)					
PER	45.2	-178.0	298.1	121.8	48.2
PER(최고)	50.6	-199.7	414.0		
PER(최저)	9.4	-49.0	134.0		
PBR	5.74	6.72	11.71	5.83	5.24
PBR(최고)	6.43	7.54	16.26		
PBR(최저)	1.20	1.85	5.26		
PSR	2.90	6.77	9.29	5.22	3.57
PCFR	14.9	44.7	66.9	30.0	18.8
EV/EBITDA	59.1	36.5	90.2	31.8	16.4
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	-2.8	1,974.8	14.8	5.1
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
ROA	0.9	-1.7	0.0	2.0	4.3
ROE	3.2	-5.1	4.0	5.9	11.8
ROIC	-7.7	5.0	-1.9	3.2	7.2
매출채권회전율	2.4	4.9	5.3	6.6	7.3
재고자산회전율	3.2	5.2	3.7	3.5	4.1
부채비율	251.4	71.7	93.7	102.8	116.7
순차입금비율	69.5	-10.3	43.5	26.7	42.3
이자보상배율	11.2	4.9	0.4	4.4	9.9
총차입금	1,925	2,553	3,667	6,537	8,057
순차입금	977	-505	2,270	2,152	3,879
NOPLAT	138	502	376	840	1,741
FCF	-886	-2,075	-2,917	-2,443	-2,043

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 4월 21일 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

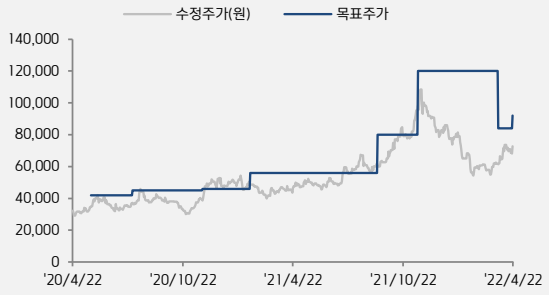
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
솔루스첨단소재 (336370)	2020-05-22	Outperform (Initiate)	42,000원	6개월	-13.50	0.16
	2020-07-17	Outperform (Maintain)	42,000원	6개월	-13.93	0.16
	2020-07-30	Outperform (Maintain)	45,000원	6개월	-16.43	1.94
	2020-11-23	Outperform (Maintain)	46,000원	6개월	6.32	17.96
	2021-02-10	Outperform (Maintain)	56,000원	6개월	-19.62	-13.26
	2021-04-23	Outperform (Maintain)	56,000원	6개월	-12.86	12.38
담당자변경	2021-09-09	BUY(Reinitiate)	80,000원	6개월	-6.65	19.03
	2021-11-15	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-14.46	-9.65
	2021-11-23	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-37.57	-9.65
	2022-03-28	BUY(Maintain)	84,000원	6개월	-18.28	-12.26
	2022-04-22	BUY(Maintain)	92,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

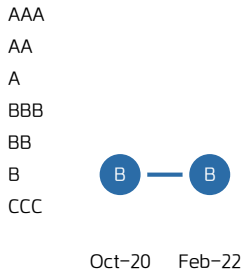
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/04/01~2022/03/31)

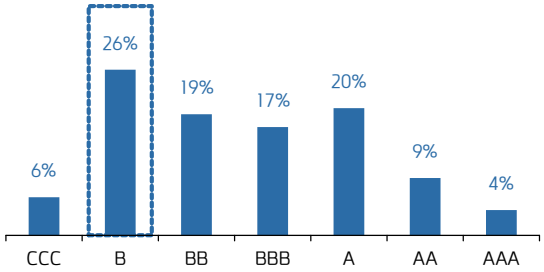
매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터 Universe: MSCI ACWI Index 전기장비 및 부품 기업 49개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	3.5	4.3		
환경	2.1	3.7	28.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	1.7	5.5	18.0%	
사회	4.0	4.5	39.0%	
노무 관리	5.3	4.9	19.0%	
화학적 안전성	2.3	4.2	10.0%	
자원조달 분쟁	3.1	4.5	10.0%	
지배구조	4.1	4.2	33.0%	
기업 지배구조	5.0	5.2		
기업 활동	4.9	4.8		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (전기전자 소재, 부품, 장비)	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	화학적 안전성	노무 관리	자원조달 분쟁	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Murata Manufacturing Co., Ltd.	● ● ● ●	N/A	● ● ● ●	● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	A	
TE Connectivity Ltd.	● ● ● ●	N/A	● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	A	◀▶
KEYENCE CORPORATION	● ●	N/A	● ● ●	● ● ● ●	● ●	●	●	BBB	◀▶
AMPHENOL CORPORATION	● ● ●	N/A	● ● ●	●	● ● ●	● ● ●	● ●	BBB	◀▶
HON HAI PRECISION INDUSTRY CO., LTD.	● ●	N/A	● ●	●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	BB	◀▶
Solus Advanced Materials Co Ltd	● ●	●	●	● ● ●	●	● ●	● ●	B	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치센터