



BUY(Maintain)

목표주가: 52,000원(하향)

주가(7/20): 42,800원

시가총액: 15,028억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/20)	2,386.85pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	108,424원	40,800원	
최고/최저가 대비 등락률	-60.5%	4.9%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-17.2%	-17.2%
	6M	-47.4%	-37.0%
	1Y	-24.1%	2.8%

Company Data

발행주식수	35,111	전주
일평균 거래량(3M)	203	전주
외국인 지분율	6.2%	
배당수익률(22E)	0.2%	
BPS(22E)	11,218원	
스카이레이크룸덱스트		
주요 주주	래티직인베스트먼트 외	53.2%
	1 인	

투자지표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2,902	3,812	5,443	8,883
영업이익	304	20	-13	759
EBITDA	502	376	455	1,617
세전이익	-23	6	170	722
순이익	-110	2	2	563
지배주주지분순이익	-110	119	2	546
EPS(원)	-269	289	5	1,093
증감률(% YoY)	적전	흑전	-98.2	21,279.3
PER(배)	-177.8	298.0	8,463.2	39.2
PBR(배)	6.72	11.70	3.86	3.29
EV/EBITDA(배)	36.5	90.2	47.8	15.1
영업이익률(%)	10.5	0.5	-0.2	8.5
ROE(%)	-5.1	4.0	0.1	9.0
순차입금비율(%)	-10.3	43.5	41.8	67.8

Price Trend



실적 리뷰

솔루스첨단소재 (336370)

전력비 상승 부담 지속



2Q22 영업적자는 70억원으로 예상치 하회. 유럽 전력비 상승세에 따른 수익성 악화 영향. 올해 동사의 전지박 생산용 전력 비용은 전년 대비 약 2배 이상 증가하며 전지박 사업부의 흑자 전환 시기가 지연될 것으로 판단. LME 가격 또한 하락폭이 확대되며 평가 하락으로 이어질 전망. 이를 반영한 2022년 실적은 매출액 5,443억원(+43%YoY), 영업적자 -13억원(적자전환 YoY)으로 시장 기대치 하회 예상.

>>> 2Q22 영업적자 70억원, 예상치 하회

솔루스첨단소재의 2Q22 실적은 매출액 1,254억원(+1%QoQ, +36%YoY), 영업적자 -70억원(적자지속 QoQ, 적자전환 YoY)으로, 예상치를 하회했다. 글로벌 전기차 생산 감소와 중국 락다운의 영향으로 전지박 및 동박 출하량이 예상치를 하회한 가운데, 유럽 전력비 강세가 지속되며 수익성 개선이 지연되고 있다. 특히 동절기가 지나며 전력비가 빠르게 안정화될 것으로 전망했으나, 러시아-우크라이나 전쟁 장기화로 인해 전력비 강세가 지속되고 있다. 한편 전지박의 수출 개선은 지속되고 있으며, 4월 프랑스 ACC로부터 약 2,000억원 규모의 첫 수주를 확보한 점은 긍정적이다. 더불어 첨단소재산업은 중소형 OLED의 비수기 영향을 대형 OLED용 소재가 상쇄시키고, 바이오 소재 사업부의 고객사 확대에 힘입어 호실적을 이어갔다.

>>> 3Q22 영업적자 13억원, 대외 불확실성 지속

3Q22 실적은 매출액 1,320억원(+5%QoQ, +26%YoY), 영업적자 -13억원(적자지속 QoQ, 적자전환 YoY)으로 당사 예상치 및 시장 컨센서스를 하회할 전망이다. 올해 동사의 전지박 생산용 전력 비용은 전년 대비 약 2배 이상 증가하며 전지박 사업부의 흑자 전환 시기가 내년으로 지연될 가능성이 높아 보인다. 더불어 6월부터 LME 가격의 하락폭이 확대되고 있어 동사의 전지박 및 동박의 평가 하락이 불가피할 것으로 전망된다. 이를 반영한 2022년 실적은 매출액 5,443억원(+43%YoY), 영업적자 -13억원(적자전환 YoY)으로, 실적 가이던스 및 시장 예상치를 모두 하회할 것으로 판단된다.

>>> 목표주가 52,000원으로 하향. 투자의견 BUY 유지

대외 불확실성으로 인한 전기료 및 원자재 가격 변동성이 동사의 실적 불확실성으로 직결되고 있다. 동사는 글로벌 1위 전기차 업체를 고객사로 두고 있고, 유럽 및 북미 전지박 공장 Capa를 적극적으로 확대 중에 있으며, 신규 수주 모멘텀이 지속되며 중장기 성장성에는 의구심이 없다. 그러나 단기 실적 부진이 불가피함에 따라 주가의 추세적 반등을 위해서는 ① 유럽 전력비 안정화 혹은 자체 전력비 절감 기술 확보, ② 3Q22부터 가동하는 헝가리 2공장의 빠른 수출 안정화, ③ 글로벌 전기차 시장センチ멘트 개선 등이 필요하다고 판단된다. 실적 전망치 및 Target multiple을 조정하여 목표주가를 52,000원으로 하향하나, 중장기 성장성을 고려하여 투자의견 BUY를 유지한다.

솔루션첨단소재 연결실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	887.6	922.1	1,044.9	957.1	1,236.0	1,253.6	1,319.8	1,633.5	2,901.6	3,811.7	5,442.8
%QoQ/%YoY	27%	4%	13%	-8%	29%	1%	5%	24%	315%	31%	43%
첨단소재산업	305.4	339.3	369.2	383.7	417.1	421.8	434.3	510.9	1,238.1	1,397.6	1,784.2
전자박				116.7	301.3	321.8	365.5	565.3	9.0	378.0	1,553.8
동박	539.0	515.2	525.3	456.7	518.0	510.0	520.0	557.4	1,654.5	2,036.1	2,105.2
매출원가	707.0	735.2	823.0	765.0	1,060.4	1,108.1	1,116.4	1,313.3	1,934.3	3,030.2	4,598.1
매출원가율	80%	80%	79%	80%	86%	88%	85%	80%	67%	79%	84%
매출총이익	180.6	186.9	221.9	192.1	175.6	145.5	203.3	320.3	967.4	781.5	844.7
판매비와관리비	176.6	166.5	184.3	233.8	199.8	215.6	216.4	225.4	663.5	761.1	857.3
영업이익	4.1	20.5	37.6	-41.7	-24.2	-70.1	-13.1	94.9	303.9	20.4	-12.6
%QoQ/%YoY	-84%	404%	84%	-211%	-42%	189%	-81%	-824%	198%	-93%	-162%
영업이익률	0%	2%	4%	-4%	-2%	-6%	-1%	6%	10%	1%	0%
법인세차감전손익	32.3	-3.2	28.2	-51.3	-12.6	47.8	22.3	112.5	-22.8	6.1	170.0
법인세비용	47.1	-33.8	21.0	-29.8	31.8	108.8	4.5	22.5	87.6	4.5	167.5
당기순이익	-14.8	30.6	7.2	-21.4	-44.4	-61.0	17.8	90.0	-110.4	1.6	2.4
당기순이익률	-2%	3%	1%	-2%	-4%	-5%	1%	6%	-4%	0%	0%

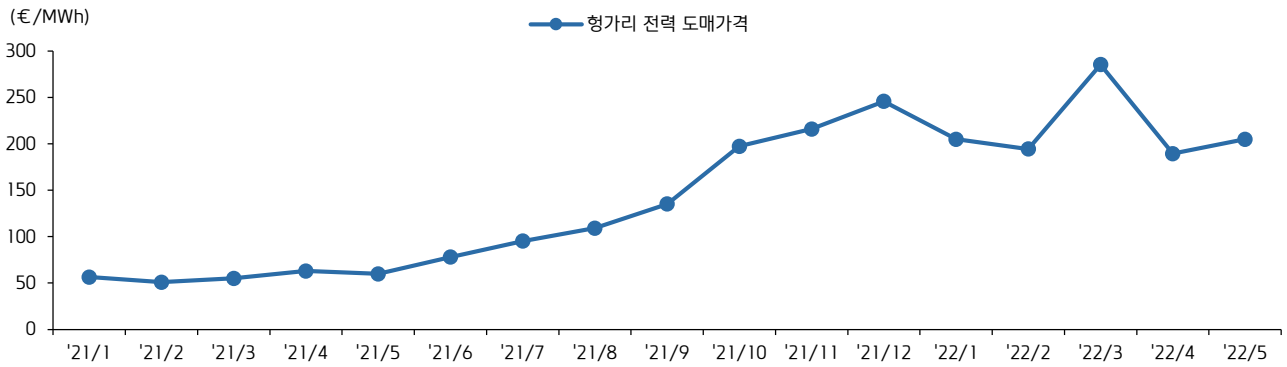
자료: 키움증권 리서치센터

솔루션첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	2Q22P					2022E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	1307.6	1,253.6	-4%	1,285.0	-2%	6,059.7	5,442.8	-10%
첨단소재산업	442.8	421.8	-5%	-	-	1,808.0	1,784.2	-1%
전자박	280.5	321.8	15%	-	-	1,856.8	1,553.8	-16%
동박	584.2	510.0	-13%	-	-	2,395.3	2,105.2	-12%
영업이익	38.0	-70.1	-284%	25.0	-380%	370.0	-12.6	-103%
세전이익	45.3	47.8	6%	-	-	376.4	170.0	-55%
당기순이익	36.2	-61.0	-268%	1.0	-	266.8	2.4	-99%
영업이익률	2.9%	-5.6%	-8.5%	1.9%	-	0.5%	0.5%	0.0%
세전이익률	3.5%	3.8%	0.3%	-	-	6.2%	3.1%	-3.1%
순이익률	2.8%	-4.9%	-7.6%	-	-	4.4%	0.0%	-4.4%

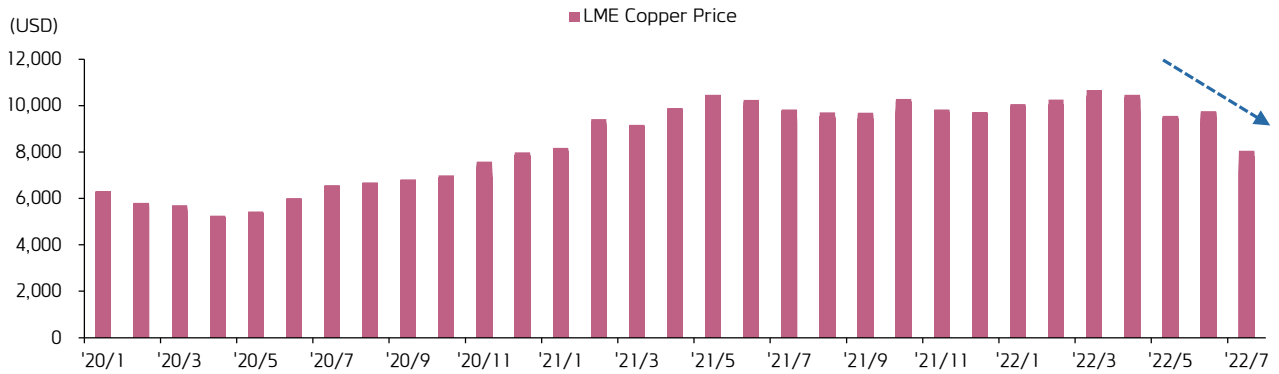
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

헝가리 전력 도매가격 추이: 2022년 5월 가격 기준 +242%YoY 상승



자료: Statista, 키움증권 리서치센터

LME 전기동(구리) 가격 추이



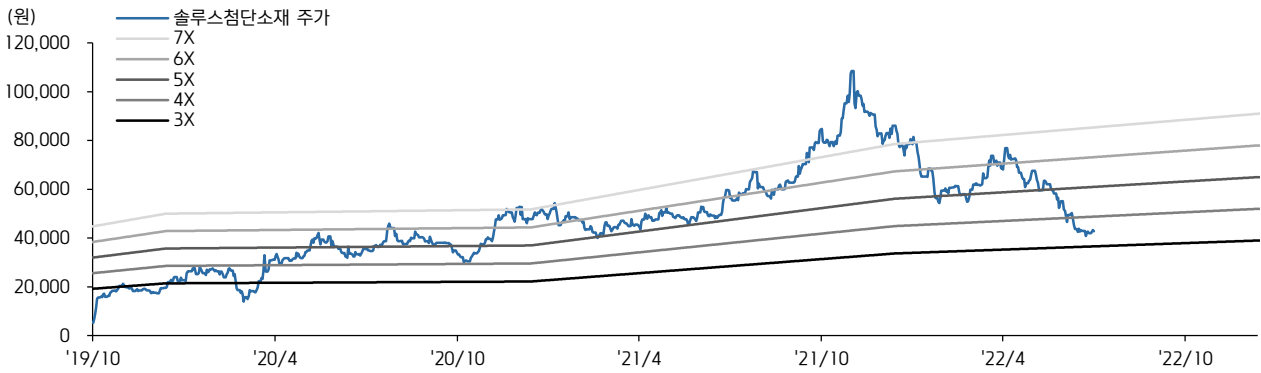
자료: London Metal Exchange, 키움증권 리서치센터

솔루스첨단소재 목표주가 52,000원 제시

(단위: 억원)		24년 지배주주순이익	Target Multiple	적정 기업가치	비고
영업가치(a)	첨단소재 사업부	712	22x	13,528	덕산네오룩스 5년 평균 P/E 이차전지 소재 평균 2024년 P/E & Volta Energy Solutions 지분율 53.7% 반영
	전지박 사업부	546	21x	11,459	
	총합	1,258		24,986	
비영업가치(b)	순차입금			3,285	
	우선주 시가총액			1,131	
적정 시가총액(c)				20,570	영업가치(a)-비영업가치(b)
총 주식수(천주)(d)				39,632	유상증자 희석 효과 반영
목표주가(원)				52,000	

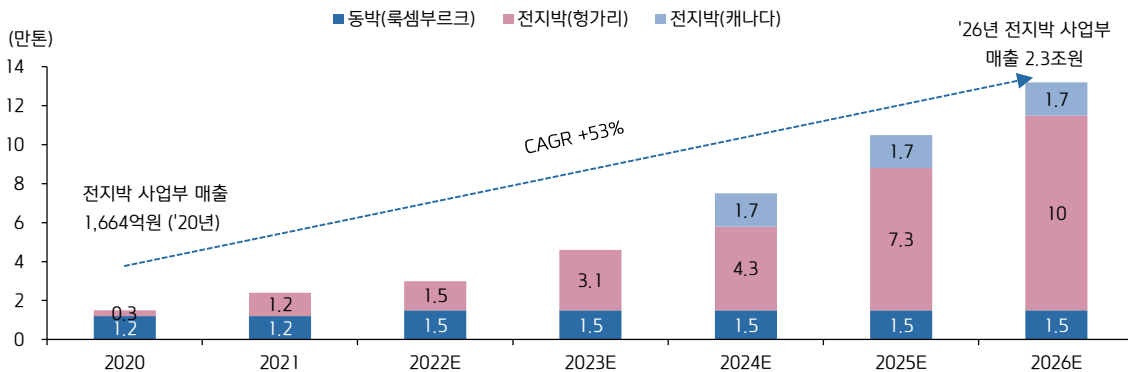
자료: 키움증권 리서치센터

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	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	2,902	3,812	5,443	8,883	13,068
매출원가	1,934	3,030	4,598	7,165	9,978
매출총이익	967	781	845	1,718	3,089
판매비	664	761	857	959	1,423
영업이익	304	20	-13	759	1,666
EBITDA	502	376	455	1,617	2,878
영업외손익	-327	-14	183	-37	-52
이자수익	4	2	5	3	3
이자비용	63	48	85	104	120
외환관련이익	90	201	163	163	163
외환관련손실	324	105	82	30	30
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-34	-64	182	-69	-68
법인세차감전이익	-23	6	170	722	1,614
법인세비용	88	5	168	159	355
계속사업손손익	-110	2	2	563	1,259
당기순이익	-110	2	2	563	1,259
지배주주순이익	-110	119	2	546	1,221
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	314.6	31.4	42.8	63.2	47.1
영업이익 증감율	198.6	-93.4	-165.0	-5,938.5	119.5
EBITDA 증감율	264.5	-25.1	21.0	255.4	78.0
지배주주순이익 증감율	-344.8	-208.2	-98.3	27,200.0	123.6
EPS 증감율	적전	흑전	-98.2	21,279.3	123.6
매출총이익률(%)	33.3	20.5	15.5	19.3	23.6
영업이익률(%)	10.5	0.5	-0.2	8.5	12.7
EBITDA Margin(%)	17.3	9.9	8.4	18.2	22.0
지배주주순이익률(%)	-3.8	3.1	0.0	6.1	9.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	4,504	3,945	6,503	6,869	8,186
현금 및 현금성자산	3,056	1,396	3,274	2,154	1,991
단기금융자산	2	1	1	1	0
매출채권 및 기타채권	605	837	898	1,554	2,287
재고자산	676	1,395	1,829	2,541	3,345
기타유동자산	165	316	501	619	563
비유동자산	3,908	6,171	9,448	12,270	14,663
투자자산	5	4	4	4	4
유형자산	3,184	5,350	8,642	11,480	13,869
무형자산	124	197	182	166	170
기타비유동자산	595	620	620	620	620
자산총계	8,412	10,116	15,951	19,139	22,850
유동부채	1,674	2,926	5,687	7,612	9,592
매입채무 및 기타채무	677	986	1,367	2,131	3,062
단기금융부채	823	1,780	4,160	5,320	6,370
기타유동부채	174	160	160	161	160
비유동부채	1,839	1,968	2,458	2,818	2,948
장기금융부채	1,730	1,887	2,377	2,737	2,867
기타비유동부채	109	81	81	81	81
부채총계	3,513	4,894	8,145	10,430	12,540
지배지분	2,922	3,023	5,607	6,494	8,057
자본금	40	40	50	50	50
자본잉여금	2,952	2,952	5,181	5,181	5,181
기타자본	0	-252	-252	-252	-252
기타포괄손익누계액	-3	236	617	998	1,379
이익잉여금	-67	48	10	517	1,698
비지배지분	1,977	2,199	2,199	2,216	2,253
자본총계	4,899	5,222	7,805	8,710	10,310

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-308	-420	305	830	2,053
당기순이익	-110	2	2	563	1,259
비현금항목의 가감	549	527	847	1,250	1,816
유형자산감가상각비	176	318	408	802	1,161
무형자산감가상각비	22	38	60	56	51
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	351	171	379	392	604
영업활동자산부채증감	-675	-826	-298	-723	-550
매출채권및기타채권의감소	12	-202	-61	-656	-732
재고자산의감소	251	-660	-434	-712	-805
매입채무및기타채무의증가	123	235	382	764	930
기타	-1,061	-199	-185	-119	57
기타현금흐름	-72	-123	-246	-260	-472
투자활동 현금흐름	-1,760	-2,340	-3,744	-3,679	-3,604
유형자산의 취득	-1,719	-2,320	-3,700	-3,640	-3,550
유형자산의 처분	15	12	0	0	0
무형자산의 순취득	-63	-35	-45	-40	-40
투자자산의감소(증가)	2	1	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-1	0	0	0	0
기타	6	2	1	1	-14
재무활동 현금흐름	4,168	917	5,623	2,034	1,694
차입금의 증가(감소)	346	368	2,870	1,520	1,180
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	2,239	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-109	-4	-40	-40	-40
기타	3,931	553	554	554	554
기타현금흐름	9	183	-306	-306	-306
현금 및 현금성자산의 순증가	2,110	-1,660	1,878	-1,121	-163
기초현금 및 현금성자산	946	3,056	1,396	3,274	2,154
기말현금 및 현금성자산	3,056	1,396	3,274	2,154	1,991

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-269	289	5	1,093	2,443
BPS	7,107	7,355	11,218	12,994	16,121
CFPS	1,068	1,287	1,831	3,628	6,152
DPS	10	100	100	100	100
주당배수(배)					
PER	-177.8	298.0	8,463.2	39.2	17.5
PER(최고)	-199.6	413.7	16,954.5		
PER(최저)	-49.0	134.0	7,895.8		
PBR	6.72	11.70	3.86	3.29	2.65
PBR(최고)	7.54	16.25	7.72		
PBR(최저)	1.85	5.26	3.60		
PSR	6.77	9.28	3.69	2.41	1.64
PCFR	44.7	66.9	23.6	11.8	7.0
EV/EBITDA	36.5	90.2	47.8	15.1	9.0
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	-2.8	1,974.8	1,620.8	7.0	3.1
배당수익률(%),보통주,현금)	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2
ROA	-1.7	0.0	0.0	3.2	6.0
ROE	-5.1	4.0	0.1	9.0	16.8
ROIC	5.0	-1.9	0.0	4.8	8.3
매출채권회전율	4.9	5.3	6.3	7.2	6.8
재고자산회전율	5.2	3.7	3.4	4.1	4.4
부채비율	71.7	93.7	104.4	119.7	121.6
순차입금비율	-10.3	43.5	41.8	67.8	70.3
이자보상배율	4.9	0.4	-0.1	7.3	13.9
총차입금	2,553	3,667	6,537	8,057	9,237
순차입금	-505	2,270	3,262	5,903	7,246
NOPLAT	502	376	455	1,617	2,878
FCF	-2,075	-2,917	-3,575	-2,954	-1,644

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 7월 20일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 '솔루스첨단소재(336370)' 우선주 [솔루스첨단소재2우B]를 1% 이상 보유하고 있고, 그 밖에 언급된 종목들의 발행주식은 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.

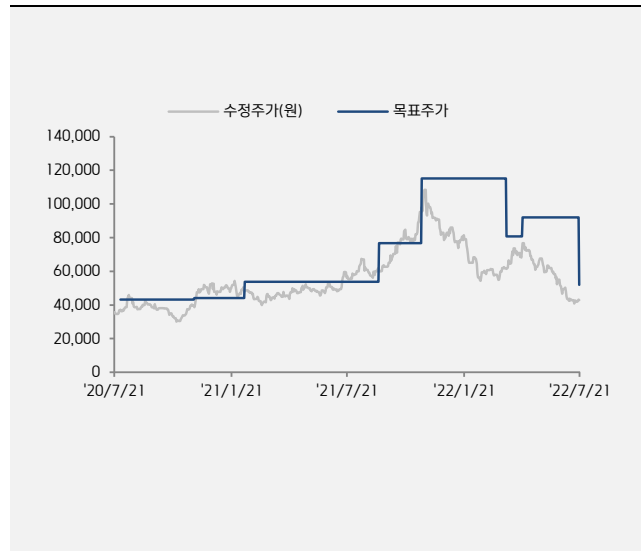
고지사항

- 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 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
솔루스첨단소재 (336370)	2020-07-30	Outperform (Maintain)	43,200원	6개월	-12.95	6.19
	2020-11-23	Outperform (Maintain)	44,160원	6개월	10.75	22.87
	2021-02-10	Outperform (Maintain)	53,760원	6개월	-16.27	-9.65
	2021-04-23	Outperform (Maintain)	53,760원	6개월	-9.23	17.06
담당자변경	2021-09-09	BUY(Reinitiate)	76,800원	6개월	-2.76	23.98
	2021-11-15	BUY(Maintain)	115,200원	6개월	-10.89	-5.88
	2021-11-23	BUY(Maintain)	115,200원	6개월	-34.97	-5.88
	2022-03-28	BUY(Maintain)	80,640원	6개월	-14.88	-8.61
	2022-04-22	BUY(Maintain)	92,000원	6개월	-26.99	-16.52
	2022-05-31	BUY(Maintain)	92,000원	6개월	-37.31	-16.52
2022-07-21	BUY(Maintain)	52,000원	6개월			

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

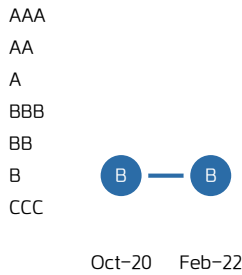
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/07/01~2022/06/30)

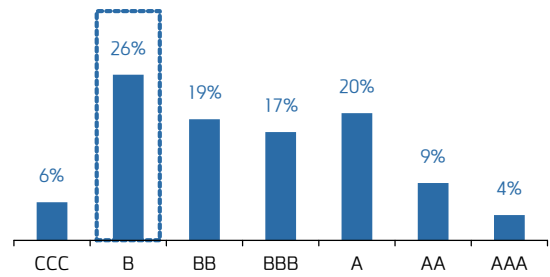
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

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 81개 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 ◀▶ 상황 ▲ 2등급 이상 상황 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치센터