



# BUY(Maintain)

목표주가: 53,000원(상향)

주가(2/9): 42,950원

시가총액: 15,080억원

### 디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (2/9)	2,481.52pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	76,800원	28,250원	
최고/최저가 대비 등락률	-44.1%	52.0%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	34.0%	26.9%
	6M	-6.4%	-5.6%
	1Y	-33.4%	-25.7%

### Company Data

발행주식수	35,111	전주
일평균 거래량(3M)	144	전주
외국인 지분율	5.7%	
배당수익률(22E)	0.3%	
BPS(22E)	12,034원	
스카이레이크덤스트		
주요 주주	래티지인베스트먼트 외	53.3%
	1인	

### 투자지표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2,902	3,812	4,612	5,723
영업이익	304	20	-452	38
EBITDA	502	376	16	780
세전이익	-23	6	-367	70
순이익	-110	2	-508	56
지배주주지분순이익	-110	119	-134	48
EPS(원)	-269	289	-295	105
증감률(% YoY)	적진	흑진	적진	흑진
PER(배)	-177.8	298.0	-101.6	408.8
PBR(배)	6.7	11.7	2.5	3.3
EV/EBITDA(배)	36.5	90.2	1,009.7	30.1
영업이익률(%)	10.5	0.5	-9.8	0.7
ROE(%)	-5.1	4.0	-3.2	0.8
순차입금비율(%)	-10.3	43.5	40.0	72.4

### Price Trend



# 솔루스첨단소재 (336370)

## 북미 공장 증설 가속화 전망



4Q22 영업적자는 -156억원으로 낮아진 시장 기대치 상회. 1Q23은 영업적자 -174억원 전망. 전력비 하락 및 일회성 비용 제거 효과에도 불구하고, 헝가리 ph2 가동 확대 및 북미 공장 양산 시점을 앞당김에 따라 관련 비용이 증가할 것으로 예상. ① 전력비가 지난해 고점 대비 약 70% 하락했고, ② 북미 공장 증설 가속화를 통한 중장기 성장성을 더욱 공고히 할 전망이며, ③ 미국 IRA 시행 및 3월 EU 원자재법의 수혜가 예상되는 바 목표주가를 53,000원으로 상향.

### >>> 4Q22 영업이익 -156억원, 시장 예상치 상회

솔루스첨단소재의 4Q22 실적은 매출액 1,091억원(+3%QoQ, +15%YoY), 영업이익 -156억원(적자지속 QoQ/YoY)으로, 시장 컨센서스(-254억원)를 상회했다. 전지박 및 동박 사업부의 매출액은 621억원(-9%QoQ, +8%YoY)으로 예상치를 하회했다. 전력비 강세가 지속되자 수익성 악화 방어를 위해 일시적으로 전지박 생산량을 조절했으며, 동박 또한 IT 전방 수요 부진에 따른 실적 약세가 지속됐다.

첨단소재 매출액은 470억원(+27%QoQ, +25%YoY)으로 분기 최대 매출액을 기록했다. 전자소재 사업부는 OLED 소재의 모바일 계절적 성수기 효과 및 QD-OLED향 비발광 소재 출하 확대 영향이 반영됐으며, 바이오 사업부는 세라미드 소재 매출 증가가 실적을 견인했다. 현재 바이오 사업부의 매각을 진행 중임에 따라 1Q23부터 해당 매출액이 제외될 전망이다.

영업이익률은 -14.3%로 3Q22 대비 완화된 전력비 및 판관비 효율화를 통해 전 분기 대비로는 개선되었으나, 가동률 조정과 리콜 비용이 반영되며 수익성 부담이 지속됐다.

### >>> 북미 공장 증설 가속화 전망. 목표주가 53,000원으로 상향

1Q23 실적은 매출액 1,175억원(+8%QoQ, -5%YoY), 영업적자 -174억원(적자지속 QoQ, YoY)으로, 영업 적자가 확대될 전망이다. 전력비 하락 및 일회성 비용 제거 효과에도 불구하고, 헝가리 ph2 가동 확대 및 북미 공장 양산 시점을 앞당김에 따라 관련 비용이 증가할 것으로 예상된다. 하지만 글로벌 OEM 업체 등 고객사들의 니즈를 고려하면 북미 공장 증설 가속화는 결국 동사의 양적 및 질적 실적 성장을 앞당겨줄 전망이다. 특히 해당 지역은 에너지의 99%가 수력 발전으로 생산됨에 따라 동사의 실적에 악영향을 미쳤던 전력비 이슈 또한 대폭 완화될 것이다. 2023년 실적은 매출액 5,723억원(+24%YoY), 영업이익 38억원(흑자전환 YoY)으로 전망한다. 1H23은 헝가리 신규 라인 안정화 영향 등으로 영업 적자가 이어진 후 3Q23부터 실적 턴어라운드가 예상된다. 올해 영업이익은 기존 전망치를 하회하겠으나, ① 전력비가 지난해 고점 대비 약 70% 하락했고, ② 북미 공장 증설 가속화를 통한 중장기 성장성을 더욱 공고히 할 전망이며, ③ 미국 IRA 시행 및 3월 EU 원자재법의 수혜가 예상되는 바 목표 주가를 53,000원으로 상향하고 투자 의견 BUY를 유지한다.

솔루션첨단소재 연결실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
<b>매출액</b>	1,236.0	1,228.9	1,056.2	1,091.2	1,174.6	1,390.7	1,557.0	1,600.8	3,811.7	4,612.2	5,723.1
%QoQ/%YoY	29%	-1%	-14%	3%	8%	18%	12%	3%	31%	21%	24%
첨단소재산업	416.3	423.0	370.7	470.2	317.9	310.3	375.6	402.3	1,397.6	1,680.2	1,406.1
전자박	301.3	321.5	282.5	222.2	391.0	586.5	646.9	669.4	378.0	1,127.6	2,293.7
동박	517.7	485.1	402.9	398.8	465.7	494.0	534.5	529.1	2,036.1	1,804.5	2,023.3
매출원가	1,060.4	1,063.2	981.4	1,053.4	1,092.8	1,217.1	1,183.5	1,140.0	3,030.2	4,158.4	4,633.5
매출원가율	86%	87%	93%	97%	93%	88%	76%	71%	79%	90%	81%
<b>매출총이익</b>	175.6	165.7	74.7	37.7	81.7	173.7	373.5	460.8	781.5	453.8	1,089.7
판매비와관리비	199.8	241.9	270.3	193.8	256.1	247.6	270.9	276.9	761.1	905.8	1051.5
<b>영업이익</b>	-24.2	-76.2	-195.6	-156.1	-174.3	-73.9	102.6	183.9	20.4	-452.1	38.2
%QoQ/%YoY	-42%	215%	157%	-20%	12%	-58%	-239%	79%	-93%	-2315%	-108%
영업이익률	-2%	-6%	-19%	-14%	-15%	-5%	7%	11%	1%	-10%	1%
법인세차감전손익	-12.6	62.4	-148.3	-268.8	-205.9	-47.7	124.3	199.5	6.1	-367.4	70.2
법인세비용	31.8	77.3	30.4	-32.5	-41.2	-9.5	24.9	39.9	4.5	107.0	14.0
<b>당기순이익</b>	-44.4	-14.9	-178.7	-270.2	-164.7	-38.2	99.4	159.6	1.6	-508.2	56.2
당기순이익률	-4%	-1%	-17%	-25%	-14%	-3%	6%	10%	0%	-11%	1%

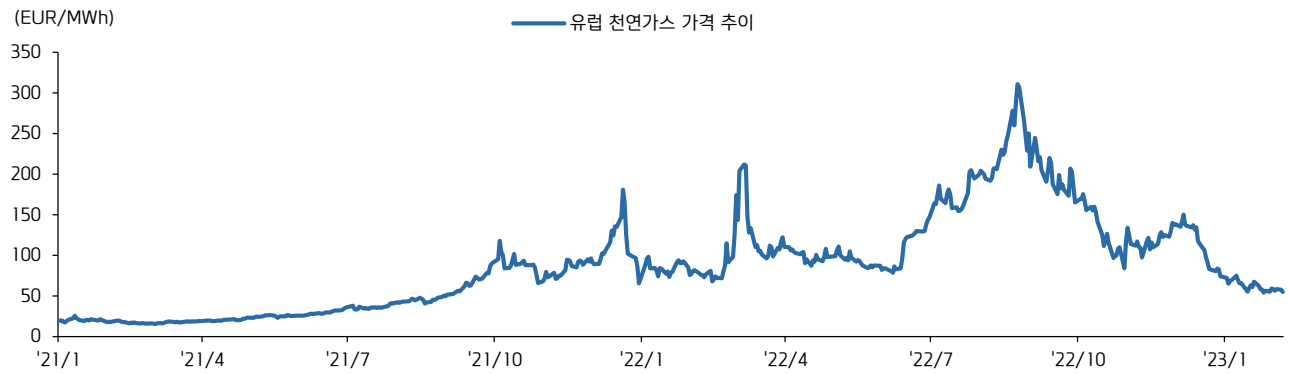
자료: 키움증권 리서치센터

솔루션첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	4Q22P					2022P		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
<b>매출액</b>	1181.2	1,091.2	-8%	1,181.0	-8%	4,702.2	4,612.2	-2%
첨단소재산업	398.6	470.2	18%	-	-	1,608.6	1,680.2	4%
전자박	361.3	222.2	-38%	-	-	1,266.6	1,127.6	-11%
동박	421.3	398.8	-5%	-	-	1,827.1	1,804.5	-1%
<b>영업이익</b>	-254.0	-156.1	-39%	-254.0	-39%	-550.0	-452.1	-18%
세전이익	-222.3	-268.8	21%	-	-	-320.9	-367.4	14%
당기순이익	-177.9	-270.2	52%	-178.0	-	-415.9	-508.2	22%
영업이익률	-21.5%	-14.3%	-	-21.5%	-	0.5%	0.5%	-
세전이익률	-18.8%	-24.6%	-	-	-	-6.8%	-8.0%	-
순이익률	-15.1%	-24.8%	-	-	-	-8.8%	-11.0%	-

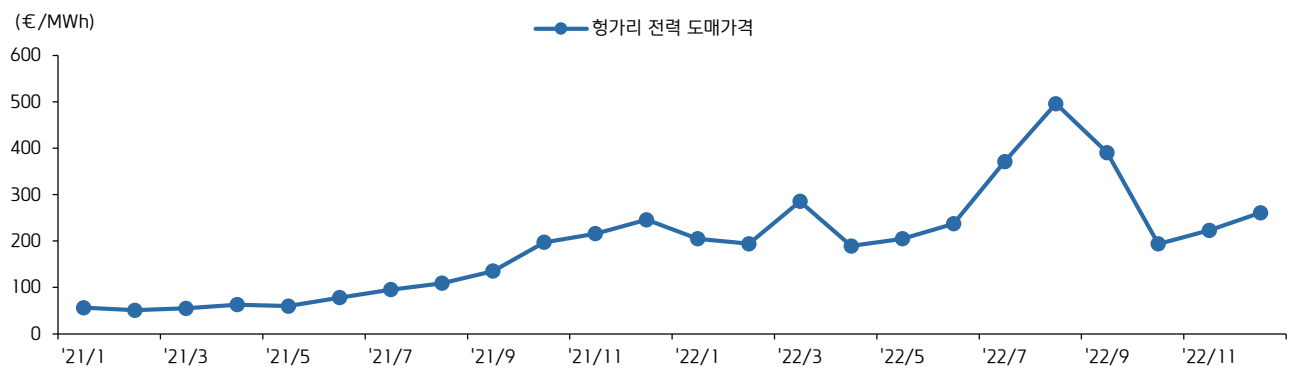
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

유럽 천연가스 선물 가격 추이



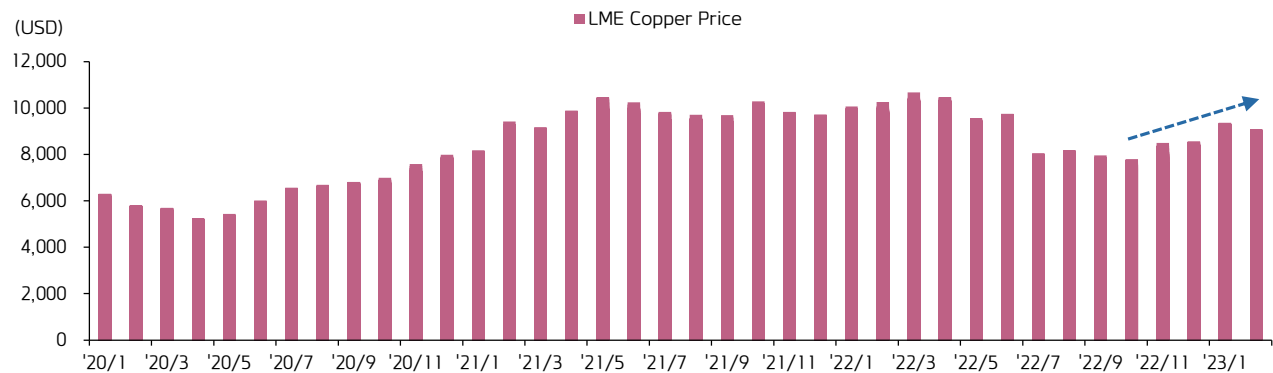
주) Dutch TTF 천연가스 1개월물 기준  
 자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

헝가리 전력 도매가격 추이: 8월 정점 후 하향 안정화



자료: Statista, 키움증권 리서치센터

LME 전기동(구리) 가격 추이



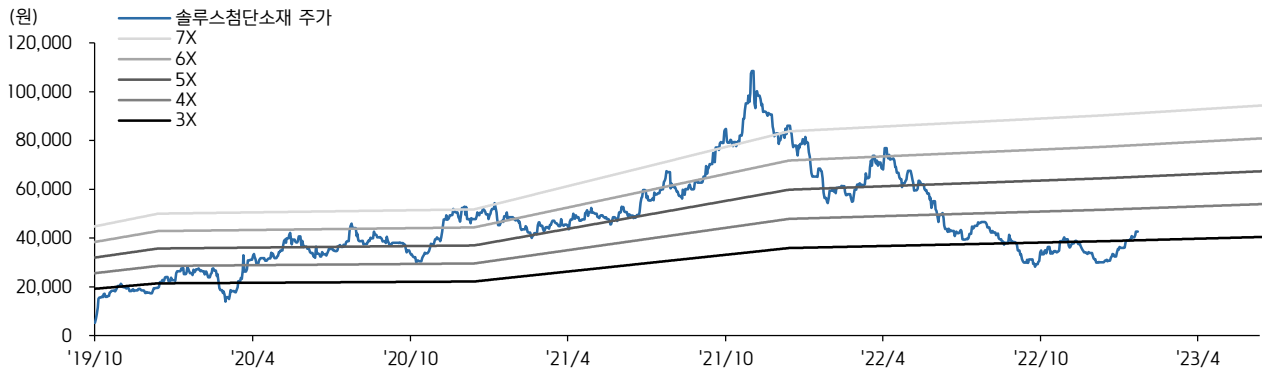
자료: London Metal Exchange, 키움증권 리서치센터

솔루스첨단소재 목표주가 53,000원 제시

(단위: 억원)		25년 지배주주순이익	Target Multiple	적정 기업가치	비고
영업가치(a)	첨단소재 사업부	505	30x	12,623	덕산네오룩스 2017년 평균 P/E 이차전지 소재 평균 '23~'25 P/E & Volta Energy Solutions 지분율 53.7% 반영
	전지박 사업부	324	25x	8,096	
<b>총합</b>		<b>829</b>		<b>21,943</b>	
비영업가치(b)	순차입금			1,893	
	우선주 시가총액			856	
적정 시가총액(c)				19,194	영업가치(a)-비영업가치(b)
총 주식수(천주)(d)				35,111	
목표주가(원)				<b>53,000</b>	

자료: 키움증권 리서치센터

솔루스첨단소재 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	2,902	3,812	4,612	5,723	8,348
매출원가	1,934	3,030	4,158	4,633	6,423
매출총이익	967	781	454	1,090	1,925
판관비	664	761	906	1,051	1,277
<b>영업이익</b>	304	20	-452	38	648
<b>EBITDA</b>	502	376	16	780	1,762
영업외손익	-327	-14	85	32	-37
이자수익	4	2	3	1	2
이자비용	63	48	62	81	107
외환관련이익	90	201	163	163	163
외환관련손실	324	105	82	30	30
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-34	-64	63	-21	-65
<b>법인세차감전이익</b>	-23	6	-367	70	611
법인세비용	88	5	107	14	122
계속사업손익	-110	2	-474	56	489
<b>당기순이익</b>	-110	2	-508	56	489
<b>지배주주순이익</b>	-110	119	-134	48	176
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	314.6	31.4	21.0	24.1	45.9
영업이익 증감율	198.6	-93.4	-2,360.0	-108.4	1,605.3
EBITDA 증감율	264.5	-25.1	-95.7	4,775.0	125.9
지배주주순이익 증감율	-344.8	-208.2	-212.6	-135.8	266.7
EPS 증감율	적전	흑전	적전	흑전	268.7
매출총이익률(%)	33.3	20.5	9.8	19.0	23.1
영업이익률(%)	10.5	0.5	-9.8	0.7	7.8
EBITDA Margin(%)	17.3	9.9	0.3	13.6	21.1
지배주주순이익률(%)	-3.8	3.1	-2.9	0.8	2.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	4,504	3,945	4,861	4,130	5,084
현금 및 현금성자산	3,056	1,396	1,841	717	1,031
단기금융자산	2	1	1	1	0
매출채권 및 기타채권	605	837	761	1,002	1,461
재고자산	676	1,395	1,757	1,791	2,029
기타유동자산	165	316	501	619	563
<b>비유동자산</b>	3,908	6,171	8,628	11,576	14,067
투자자산	5	4	4	4	4
유형자산	3,184	5,350	7,822	10,786	13,273
무형자산	124	197	182	166	170
기타비유동자산	595	620	620	620	620
<b>자산총계</b>	8,412	10,116	13,489	15,707	19,151
<b>유동부채</b>	1,674	2,926	3,527	4,752	6,561
매입채무 및 기타채무	677	986	1,197	1,482	2,091
단기금융부채	823	1,780	2,170	3,110	4,310
기타유동부채	174	160	160	160	160
<b>비유동부채</b>	1,839	1,968	2,668	3,258	4,058
장기금융부채	1,730	1,887	2,587	3,177	3,977
기타비유동부채	109	81	81	81	81
<b>부채총계</b>	3,513	4,894	6,195	8,010	10,619
<b>지배지분</b>	2,922	3,023	5,470	5,864	6,386
자본금	40	40	45	45	45
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	-122	-109	32
비지배지분	1,977	2,199	1,825	1,833	2,146
<b>자본총계</b>	4,899	5,222	7,295	7,697	8,532

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-308	-420	-164	822	1,705
당기순이익	-110	2	-508	56	489
비현금항목의 가감	549	527	766	969	1,474
유형자산감가상각비	176	318	408	687	1,063
무형자산감가상각비	22	38	60	56	51
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	351	171	298	226	360
영업활동자산부채증감	-675	-826	-256	-109	-30
매출채권및기타채권의감소	12	-202	76	-241	-459
재고자산의감소	251	-660	-362	-34	-237
매입채무및기타채무의증가	123	235	211	285	609
기타	-1,061	-199	-181	-119	57
기타현금흐름	-72	-123	-166	-94	-228
<b>투자활동 현금흐름</b>	-1,760	-2,340	-2,924	-3,689	-3,604
유형자산의 취득	-1,719	-2,320	-2,880	-3,650	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	4,168	917	3,839	2,049	2,519
차입금의 증가(감소)	346	368	1,090	1,530	2,000
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	2,235	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-109	-4	-40	-35	-35
기타	3,931	553	554	554	554
기타현금흐름	9	183	-306	-306	-306
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	2,110	-1,660	445	-1,124	314
기초현금 및 현금성자산	946	3,056	1,396	1,841	717
기말현금 및 현금성자산	3,056	1,396	1,841	717	1,031

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-269	289	-295	105	387
BPS	7,107	7,355	12,034	12,900	14,049
CFPS	1,068	1,287	567	2,255	4,319
DPS	10	100	100	100	100
<b>주당배수(배)</b>					
PER	-177.8	298.0	-101.6	408.8	110.9
PER(최고)	-199.6	413.7	-293.5		
PER(최저)	-49.0	134.0	-95.7		
PBR	6.72	11.70	2.49	3.33	3.06
PBR(최고)	7.54	16.25	7.20		
PBR(최저)	1.85	5.26	2.35		
PSR	6.77	9.28	2.96	3.41	2.34
PCFR	44.7	66.9	52.9	19.0	9.9
EV/EBITDA	36.5	90.2	1,009.7	30.1	14.5
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-2.8	1,974.8	-6.9	62.5	7.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.1	0.3	0.2	0.2
ROA	-1.7	0.0	-4.3	0.4	2.8
ROE	-5.1	4.0	-3.2	0.8	2.9
ROIC	5.0	-1.9	-5.4	0.3	3.7
매출채권회전율	4.9	5.3	5.8	6.5	6.8
재고자산회전율	5.2	3.7	2.9	3.2	4.4
부채비율	71.7	93.7	84.9	104.1	124.5
순차입금비율	-10.3	43.5	40.0	72.4	85.0
이자보상배율	4.9	0.4	-7.3	0.5	6.0
<b>총차입금</b>	2,553	3,667	4,757	6,287	8,287
<b>순차입금</b>	-505	2,270	2,915	5,570	7,256
<b>NOPLAT</b>	502	376	16	780	1,762
<b>FCF</b>	-2,075	-2,917	-3,165	-3,026	-2,003

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 2월 9일 현재 '솔루션첨단소재(336370)' 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.

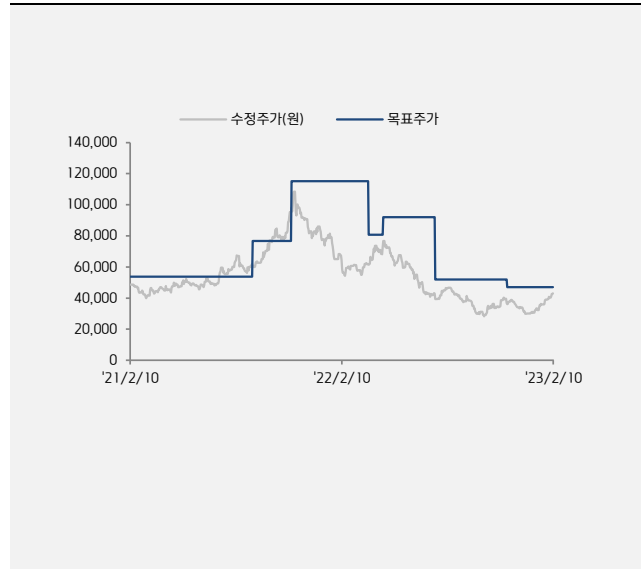
고지사항

- 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.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
솔루션첨단소재 (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	-27.16	-10.38
	2022-11-22	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-25.44	-8.62
	2023-02-10	BUY(Maintain)	53,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자 의견 및 적용기준

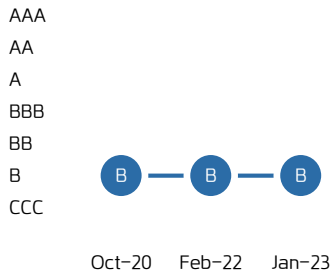
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

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 (2022/01/01~2022/12/31)

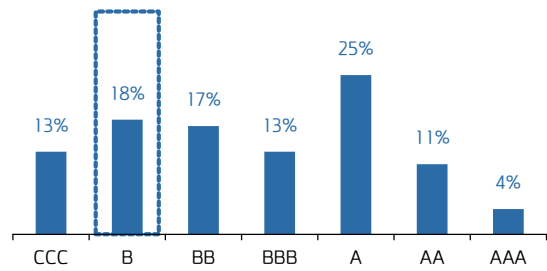
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터  
Universe: MSCI ACWI Index 전기전자 소재, 부품, 장비사 72개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	3.7	4.4		
<b>환경</b>	3.7	3.9	28.0%	▲1.6
유독 물질 배출과 폐기물	3.7	4.1	18.0%	▲2.0
친환경 기술 관련 기회	3.6	3.8	10.0%	▲0.7
<b>사회</b>	4.2	4.3	39.0%	▲0.2
노동 관리	4.6	4.9	19.0%	▼0.7
화학적 안전성	2.7	4.1	10.0%	▲0.4
자원조달 분쟁	5.0	3.9	10.0%	▲1.9
<b>지배구조</b>	3.0	4.7	33.0%	▼1.1
기업 지배구조	3.2	5.5		▼1.8
기업 활동	5.7	5.5		▲0.8

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	노동 관리	자원조달 분쟁	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
TE Connectivity Ltd.	●●●●	N/A	●●●	●	●●●	●●●●●	●●●●●	A	
Murata Manufacturing Co., Ltd.	●●●●	N/A	●●●●	●	●●●	●●●●●	●●	A	◀▶
KEYENCE CORPORATION	●●	N/A	●●	●●●●	●●●●	●	●	BBB	◀▶
AMPHENOL CORPORATION	●●●	N/A	●●●	●	●●●	●●	●●●●	BBB	◀▶
HON HAI PRECISION INDUSTRY CO., LTD.	●●●	N/A	●●	●	●●●●	●●●●	●●●●●	B	▼
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