

솔루스첨단소재 (336370. KS)

전지박 수출 상승은 긍정적이나 턴어라운드 시기는 2025년으로

투자의견	BUY (유지)
목표주가	25,000 원(유지)
현재주가	11,470 원(02/08)
시가총액	805 (십억원)

Green Industry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

- 4분기 매출, 영업손익은 각 1,043억원, -102억원으로 당사 기존 추정치(매출액 1,280억원, 영업적자 130억원) 대비 매출은 하회했으나, 영업손실은 축소. 전지박 부문의 수출이 4분기부터 70% 중후반으로 상승한 것이 원인
- 2024년 매출 5,838억원으로 전년비 35% 증가하고, 영업손실은 155억원으로 대폭 축소 예상
- 전지박 공장 주고객사들향 주문 증가로 전지박 매출이 전년비 84% 증가할 것으로 예상되기 때문
- 유럽 전기차 시장 부진에도 불구하고 주 고객사 내에서의 점유율 상승, 미국 고객향 수출 증가 예상
- 올 하반기 헝가리 공장 2단계(2.3만톤) 양산 시작, 내년 하반기 캐나다 1단계(2.5만톤) 생산 추가 예정, 투자의견 BUY, 목표주가 25,000원 유지(무상 100% 감안). OLED 소재 가치 감안 시 저평가 상태로 판단

주가(원,02/08)	11,470
시가총액(십억원)	805
발행주식수	70,217천주
52주 최고가	54,000원
최저가	11,010원
52주 일간 Beta	0.27
60일 일평균거래대금	35억원
외국인 지분율	5.8%
배당수익률(2020F)	0.9%

주주구성	
스카이라이프	53.3%
동업스트래티지인베스트먼트 (외 2인)	
국민연금공단 (외 1인)	5.1%
이하영 (외 1인)	0.0%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-25.4	-31.4	-46.3
절대기준	-27.5	-33.2	-51.8

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	25,000	50,000	무상증자
영업이익(23)	-73.4	-76.3	▲
영업이익(24)	-15.5	7.4	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023P	2024E	2025E
매출액	461.2	429.4	583.8	823.5
영업이익	(45.2)	(73.4)	(15.5)	37.2
세전손익	(36.7)	188.1	(32.5)	22.2
당기순이익	(47.2)	126.7	(25.3)	17.6
EPS(원)	(323.1)	5,172.1	(288.5)	200.1
증감률(%)	적전	흑전	적전	흑전
PER(배)	-	2.2	-	57.3
ROE(%)	(2.7)	29.6	(3.0)	2.1
PBR(배)	2.5	0.8	1.6	1.6
EV/EBITDA(배)	541.3	-	18.3	9.7

자료: 유진투자증권



4 분기도 부진했으나,
수율 상승은
긍정적

4 분기 솔루스첨단소재의 매출액은 1,043 원으로 전년대비 5% 감소했고, 당사의 추정치(1,280 억원) 대비해서도 하회했다. 영업적자는 102 억원으로 추정치 영업적자 130 억원 대비 적자 폭이 축소되었다. 3 분기까지 불량과 낮은 수율로 영업적자를 주도하던 전지박 부문이 수율 상승으로 적자 폭을 줄인 것으로 파악된다. 지난 4 분기 이후 동사의 전지박 수율은 70% 중후반대로 상승한 후 최근까지 잘 유지되고 있는 것으로 가이던스를 주고 있다.

2024 년 적자지속
불구, 전지박 매출
급증 예상

솔루스첨단소재는 4 분기 IR 을 통해 2024 년 전지박 매출 가이던스를 전년대비 약 2배 증가하는 것으로 제시했다. 유럽 전기차 시장의 성장 둔화에도 불구하고, 주고객이 요구한 물량 증가가 커서 점유율 확대가 예상된다고 소토했다. 또한 미국 텍사스향 수출 물량도 올 해 큰 폭으로 증가할 것으로 예고했다. 동사의 헝가리 공장은 1 단계 1.5 만톤이 가동 중이고, 올 하반기에 2 단계 2.3 만톤이 추가된다. 당사는 솔루스첨단소재의 2024 년 전지박 매출액이 전년대비 84% 증가한 2,850 억원으로 추정한다. 현재 수율이 유지되고, 하반기 2 공장이 순조롭게 가동된다면 2024 년 매출, 영업이익은 각각 5,838 억원, -155 억원으로 예상한다.

기존 목표주가 유지

솔루스첨단소재에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 25,000 원을 유지한다. 무상증자 100%를 시행했기 때문에 기존 목표주가 50,000 원이 단순 조정되었다. OLED 소재 사업 가치를 감안하면 현재 약 8 천억원대의 시가총액은 절대적으로 낮다고 판단된다. 다만, 동사의 주가가 기초적인 상승흐름을 타려면 전지박 부문이 이익 기조로 전환되어야 할 것이다. 헝가리 공장 캐파 증가 효과 본격화, 캐나다 공장 상업생산 시작, 전기차 시장 성장 속도 재상승이 예상되는 시점이 될 것이다.

도표 1. 분기실적 추정(연결기준, 수정후)

	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23P
매출액	123.6	122.9	105.6	109.1	112.8	101.2	111.2	104.3
yoy(%)	39.2	33.3	1.1	15.1	(8.8)	(17.7)	5.3	(4.5)
OLED	31.0	29.5	30.9	33.7	27.4	27.6	27.3	29.0
동박	51.8	48.5	40.3	39.9	45.2	36.9	43.0	38.5
전지박	30.1	32.1	28.2	22.3	40.2	36.7	40.9	36.8
바이오	10.7	12.8	6.2	13.2	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	106.0	106.3	98.2	105.3	108.1	104.8	108.9	90.3
매출총이익	17.6	16.6	7.4	3.8	4.7	(3.6)	2.3	14.0
매출총이익률(%)	14.2	13.5	7.0	3.5	4.1	(3.5)	2.1	13.4
판관비	20.0	24.2	27.0	19.4	23.7	20.3	22.7	24.1
판관비율(%)	16.2	19.7	25.6	17.8	21.0	20.0	20.4	23.2
영업이익	(2.4)	(7.6)	(19.6)	(15.6)	(19.0)	(23.8)	(20.4)	(10.2)
yoy	(107.9)	(2,000.0)	(1,033.3)	(510.8)	1,363.7	893.0	167.9	(48.1)
영업이익률(%)	(1.9)	(6.2)	(18.6)	(14.3)	(16.9)	(23.6)	(18.3)	(9.8)
영업외손익	1.1	13.8	4.8	(11.2)	(4.0)	(6.3)	315.7	(43.2)
세전이익	(1.3)	6.2	(14.8)	(26.8)	(23.0)	(30.2)	295.3	(53.4)
법인세	3.2	7.7	3.0	(6.8)	(1.6)	(4.3)	79.2	(11.0)
법인세율(%)	(246.2)	124.2	(20.3)	25.3	7.0	14.2	26.8	22.0
계속영업손익	(4.5)	(1.5)	(17.8)	(20.0)	(21.4)	(25.9)	216.1	(42.4)
중단영업손익	0.0	0.0	0.0	(3.4)	(0.0)	0.8	0.0	0.1
당기순이익	(4.5)	(1.5)	(17.8)	(23.4)	(21.4)	(25.0)	216.1	(42.3)
지배주주순이익	1.0	4.7	(8.4)	(7.8)	(11.0)	(13.2)	227.3	(20.8)

자료: 솔루스첨단소재, 유진투자증권

도표 2. 분기실적 추정(연결기준, 수정전)

	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23F
매출액	123.6	122.9	105.6	109.1	112.8	101.2	111.2	128.0
yoy(%)	39.2	33.3	1.1	15.1	(8.8)	(17.7)	5.3	17.3
OLED	31.0	29.5	30.9	33.7	27.4	27.6	18.7	28.0
동박	51.8	48.5	40.3	39.9	45.2	36.9	45.0	48.0
전지박	30.1	32.1	28.2	22.3	40.2	36.7	47.5	52.0
바이오	10.7	12.8	6.2	13.2	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	106.0	106.3	98.2	105.3	108.1	104.8	108.9	119.0
매출총이익	17.6	16.6	7.4	3.8	4.7	(3.6)	2.3	9.0
매출총이익률(%)	14.2	13.5	7.0	3.5	4.1	(3.5)	2.1	7.0
판관비	20.0	24.2	27.0	19.4	23.7	20.3	22.7	22.0
판관비율(%)	16.2	19.7	25.6	17.8	21.0	20.0	20.4	17.2
영업이익	(2.4)	(7.6)	(19.6)	(15.6)	(19.0)	(23.8)	(20.4)	(13.0)
yoy	(107.9)	(2,000.0)	(1,033.3)	(510.8)	1,363.7	893.0	167.9	(33.5)
영업이익률(%)	(1.9)	(6.2)	(18.6)	(14.3)	(16.9)	(23.6)	(18.3)	(10.2)
영업외손익	1.1	13.8	4.8	(11.3)	(4.0)	(6.3)	315.7	(3.0)
세전이익	(1.3)	6.2	(14.8)	(26.9)	(23.0)	(30.2)	295.3	(16.0)
법인세	3.2	7.7	3.0	(6.8)	(1.6)	(4.3)	79.2	(3.5)
법인세율(%)	(246.2)	124.2	(20.3)	25.2	7.0	14.2	26.8	22.0
계속영업손익	(4.5)	(1.5)	(17.8)	(20.1)	(21.4)	(25.9)	216.1	(12.5)
중단영업손익	0.0	0.0	0.0	(3.4)	(0.0)	0.8	0.0	0.0
당기순이익	(4.5)	(1.5)	(17.8)	(23.5)	(21.4)	(25.0)	216.1	(12.5)
지배주주순이익	1.0	4.7	(8.4)	(7.8)	(11.0)	(13.2)	227.3	(11.3)

자료: 솔루스첨단소재, 유진투자증권

도표 3. 연간실적 추정(연결기준)

	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
매출액	380.3	461.2	429.4	583.8	823.5
yoy(%)	31.1	21.3	(6.9)	36.0	41.1
OLED	95.8	125.1	111.2	117.8	135.0
동박	203.6	180.5	163.6	181.0	216.0
전지박	37.8	112.7	154.6	285.0	472.5
바이오	43.1	42.9	0.0	0.0	0.0
매출원가	302.8	415.8	412.0	500.0	675.3
매출총이익	77.5	45.4	17.4	83.8	148.2
매출총이익률(%)	20.4	9.8	4.1	14.4	18.0
판관비	72.5	90.6	90.8	99.3	111.0
판관비율(%)	19.1	19.6	21.1	17.0	13.5
영업이익	5.0	(45.2)	(73.4)	(15.5)	37.2
yoy	(83.5)	(1,004.2)	62.4	(78.9)	(340.7)
영업이익률(%)	0.0	(0.1)	(0.2)	(0.0)	0.0
영업외손익	(1.4)	8.5	261.5	(17.0)	(15.0)
세전이익	3.6	(36.7)	188.1	(32.5)	22.2
법인세	0.9	7.1	62.3	(7.1)	4.7
법인세율(%)	24.4	(19.4)	33.1	22.0	21.0
계속영업손익	2.7	(43.8)	125.8	(25.3)	17.6
중단영업손익	(2.5)	(3.4)	0.9	0.0	0.0
당기순이익	0.2	(47.2)	126.7	(25.3)	17.6
지배주주순이익	11.9	(11.3)	181.6	(20.3)	14.0

자료: 솔루스첨단소재, 유진투자증권

도표 4. 국가별 전기차 판매 예상

(천대)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
북미 전기차 판매량	1,042	1,552	2,112	2,878	3,880	5,081	6,408	7,811	9,345
미국 전기차 판매량	918	1,395	1,915	2,633	3,561	4,650	5,842	7,072	8,372
YoY(%)	51.2	51.9	37.3	37.5	35.2	30.6	25.6	21.0	18.4
미국 전기차 판매 비중(%)	6.6	9.8	13.1	17.4	22.9	29.0	35.4	41.6	47.8
캐나다 전기차 판매량	124	157	197	245	320	430	566	740	972
아시아, 대양주 전기차 판매량	6,229	8,515	10,534	12,442	14,342	16,345	18,394	20,137	21,527
중국 전기차 판매량	5,924	8,095	10,007	11,778	13,507	15,289	17,056	18,418	19,291
YoY(%)	83.7	36.6	23.6	17.7	14.7	13.2	11.6	8.0	4.7
중국 전기차 판매 비중(%)	22.1	27.5	33.0	37.7	42.0	46.2	50.0	52.4	53.3
일본 전기차 판매량	55	84	122	176	255	373	535	765	1,090
YoY(%)	30.0	53.6	45.3	43.7	44.8	46.2	43.6	43.0	42.5
일본 전기차 판매 비중(%)	1.2	1.8	2.5	3.6	5.1	7.3	10.3	14.4	20.1
기타 아시아 총합	499	671	810	975	1,159	1,367	1,607	1,908	2,294
유럽 전기차 판매량	2,602	3,075	3,610	4,209	4,819	5,494	6,261	7,107	8,044
YoY(%)	15.1	18.1	17.4	16.6	14.5	14.0	14.0	13.5	13.2
유럽 전기차 판매 비중(%)	22.8	23.9	27.5	31.5	35.3	39.5	44.1	49.1	54.5
기타국가 전기차 판매량	218	548	712	912	1,140	1,402	1,682	1,985	2,322
전세계 자동차 판매량	79,475	85,833	88,408	91,060	93,792	95,668	97,581	99,533	101,523
YoY(%)	(1.5)	8.0	3.0	3.0	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0
전세계 전기차 판매량	10,091	13,689	16,969	20,440	24,180	28,321	32,745	37,040	41,238
YoY(%)	55.0	35.7	24.0	20.5	18.3	17.1	15.6	13.1	11.3
전세계 전기차 판매 비중(%)	12.7	15.9	19.2	22.4	25.8	29.6	33.6	37.2	40.6

자료: EV-Sales, 유진투자증권 추정

솔루스첨단소재(336370.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
자산총계	1,011.6	1,461.0	1,768.9	1,960.9	2,211.2
유동자산	394.5	508.0	766.6	851.4	1,008.2
현금성자산	139.7	163.9	463.1	487.4	584.2
매출채권	83.7	98.2	84.7	103.0	134.0
재고자산	139.5	172.3	145.1	185.0	212.0
비유동자산	617.1	953.1	1,002.3	1,109.5	1,202.9
투자자산	62.4	67.1	10.0	13.6	19.2
유형자산	535.0	865.3	973.7	1,078.6	1,167.4
기타	19.7	20.7	18.6	17.3	16.4
부채총계	489.4	542.9	713.7	930.5	1,175.9
유동부채	292.6	422.1	442.9	509.7	655.0
매입채무	98.6	103.1	93.9	127.7	223.0
유동성이자부채	180.0	301.6	331.6	364.6	414.6
기타	14.0	17.4	17.4	17.4	17.4
비유동부채	196.8	120.8	270.8	420.8	520.9
비유동이자부채	188.7	118.2	268.2	418.2	518.2
기타	8.1	2.6	2.7	2.7	2.7
자본총계	522.2	918.1	1,055.1	1,030.3	1,035.3
자배지분	302.3	545.4	682.4	657.6	662.6
자본금	4.0	4.5	4.5	9.1	9.1
자본잉여금	295.2	523.5	523.5	523.5	523.5
이익잉여금	4.8	(10.5)	166.5	137.2	142.1
기타	(1.6)	27.9	(12.1)	(12.1)	(12.1)
비자배지분	219.9	372.7	372.7	372.7	372.7
자본총계	522.2	918.1	1,055.1	1,030.3	1,035.3
총차입금	368.7	419.7	599.7	782.7	932.7
순차입금	229.0	255.9	136.6	295.4	348.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
영업현금	(42.0)	(100.4)	449.4	170.5	225.0
당기순이익	0.2	(47.2)	126.7	(25.3)	17.6
자산상각비	35.6	47.8	69.3	75.7	81.2
기타비현금성손익	17.2	5.4	222.0	146.9	90.9
운전자본증감	(82.6)	(95.8)	31.4	(26.8)	35.3
매출채권감소(증가)	(20.2)	(10.4)	13.5	(18.3)	(31.0)
재고자산감소(증가)	(66.0)	(37.2)	27.1	(39.9)	(27.0)
매입채무증가(감소)	23.5	(23.7)	(9.2)	33.8	95.3
기타	(19.9)	(24.5)	0.0	(2.4)	(2.0)
투자현금	(234.0)	(346.3)	(175.7)	(179.3)	(169.1)
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(232.0)	(339.6)	(171.8)	(175.1)	(164.7)
유형자산처분	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(3.5)	(3.7)	(3.9)	(4.1)	(4.4)
재무현금	91.7	457.2	25.4	33.0	40.9
차입금증가	34.8	40.2	30.0	33.0	50.0
자본증가	(0.4)	234.5	(4.6)	(0.0)	(9.1)
배당금지급	0.4	4.0	4.6	4.5	9.1
현금 증감	(166.0)	23.2	299.2	24.3	96.9
기초현금	305.6	139.6	162.8	462.0	486.3
기말현금	139.6	162.8	462.0	486.3	583.1
Gross Cash flow	52.9	6.0	418.0	197.3	189.7
Gross Investment	316.6	442.1	144.3	206.1	133.7
Free Cash Flow	(263.7)	(436.1)	273.8	(8.7)	56.0

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
매출액	380.3	461.2	429.4	583.8	823.5
증가율(%)	31.1	21.3	(6.9)	36.0	41.1
매출원가	302.8	415.8	412.0	500.0	675.3
매출총이익	77.5	45.4	17.4	83.8	148.2
판매 및 일반관리비	72.5	90.6	90.8	99.3	111.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	5.0	(45.2)	(73.4)	(15.5)	37.2
증가율(%)	(83.5)	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	40.6	2.6	(4.1)	60.2	118.4
증가율(%)	(19.2)	(93.6)	적전	흑전	96.6
영업외손익	(1.4)	8.5	261.5	(17.0)	(15.0)
이자수익	0.2	2.5	1.4	1.9	2.7
이자비용	4.8	9.2	15.8	18.6	20.8
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3.1	15.2	275.9	(0.3)	3.2
세전순이익	3.6	(36.7)	188.1	(32.5)	22.2
증가율(%)	흑전	적전	흑전	적전	흑전
법인세비용	0.9	7.1	62.3	(7.1)	4.7
당기순이익	0.2	(47.2)	126.7	(25.3)	17.6
증가율(%)	흑전	적전	흑전	적전	흑전
지배주주지분	11.9	(11.3)	181.6	(20.3)	14.0
증가율(%)	흑전	적전	흑전	적전	흑전
비지배지분	(11.7)	(35.9)	(54.9)	(5.1)	3.5
EPS(원)	374	(323)	5,172	(289)	200
증가율(%)	흑전	적전	흑전	적전	흑전
수정EPS(원)	374	(323)	5,143	(318)	171
증가율(%)	흑전	적전	흑전	적전	흑전

주요투자지표

	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	374	(323)	5,172	(289)	200
BPS	7,634	11,999	15,013	7,234	7,289
DPS	96	100	100	100	100
밸류에이션(배,%)					
PER	230.1	n/a	2.2	n/a	57.3
PBR	11.3	2.5	0.8	1.6	1.6
EV/EBITDA	78.3	541.3	n/a	18.3	9.7
배당수익률	0.1	0.3	0.9	0.9	0.9
PCR	66.9	227.8	1.2	5.3	5.5
수익성(%)					
영업이익률	1.3	(9.8)	(17.1)	(2.6)	4.5
EBITDA이익률	10.7	0.6	(1.0)	10.3	14.4
순이익률	0.0	(10.2)	29.5	(4.3)	2.1
ROE	4.0	(2.7)	29.6	(3.0)	2.1
ROIC	0.6	(3.4)	(4.2)	(0.9)	2.2
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	43.9	27.9	12.9	28.7	33.7
유동비율	134.8	120.3	173.1	167.0	153.9
이자보상배율	1.1	(4.9)	(4.7)	(0.8)	1.8
활동성(회)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4
매출채권회전율	5.3	5.1	4.7	6.2	6.9
재고자산회전율	3.7	3.0	2.7	3.5	4.1
매입채무회전율	4.6	4.6	4.4	5.3	4.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자조건 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자조건 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

