

솔루스첨단소재 (336370/KS)

반등 시작 vs 손익 개선 지연

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 22,500 원(상향)

현재주가: 19,440 원

상승여력: 15.7%



Analyst
박형우

hyungwoo@sks.co.kr
02-3773-9035



Analyst
권민규

mk.kwon@sks.co.kr
02-3773-8578

Company Data

발행주식수	7,022 만주
시가총액	1,365 십억원
주요주주	
스카이라이프(주)	53.27%
라티지인베스트먼트(외1)	
국민연금공단	5.11%

Stock Data

주가(24/04/24)	19,440 원
KOSPI	2,675.75 pt
52주 최고가	20,975 원
52주 최저가	10,650 원
60일 평균 거래대금	32 십억원

주가 및 상대수익률



1분기 리뷰: 반등 성공 vs 수익성 개선 더딤

1분기 영업손익은 -140억원(적지, 이하 QoQ)를 기록했다. 컨센서스(-114억원)을 다소 하회했다. 매출액은 부합했다. ① 전지박 매출은 헝가리 1 공장의 가동률 상승과 수출 향상으로 확연히 늘었다. (4 분기 369 억 > 1분기 463 억원) ② 동박 매출은 반도체(기판)의 저점 반등에 회복됐다. (4 분기 384 억 > 1분기 437 억원) ③ 전자소재도 견조했다. 다만, 매출 성장률이 비용 증가를 압도하지 못한다. 성장동력인 전지박의 OPM은 여전히 -30%를 하회한다.

<전지박: 2 차전지 음극용 소재, 동박: IT 기판용 소재, 전자소재: 디스플레이 소재>

반등세는 완만하나, 증설 투자 지속

2분기는 매출액 1,389억원(+15%), 영업이익 -126억원(적지)로 전망된다. 회사 측은 흑자전환의 시기를 4 분기로 목표하고 있다. 손익개선의 성패는 전지박 매출의 증가세에 달려있다. (2분기 641 억 > 3분기 811 억 > 4분기 985 억원 추정)

경쟁사들(SKC넥실리스, 롯데에너지머티리얼즈) 대비 유럽과 북미로의 공장 진출이 빠르다. 양산 시점은 지연됐으나 헝가리와 캐나다에서의 투자를 지속 중이다. 헝가리 2 공장의 양산은 24년 연말에, 캐나다 공장은 25년 연말에 시작된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 22,500 원으로 상향

목표주가는 2029년 예상 EPS 2,250 원에 통상적인 IT 하드웨어 PER 10 배를 적용해 산출했다. 밸류에이션 부담이 따른다. 전방의 전기차 수요 불확실성도 잔존한다. 그럼에도 매수의견을 제시하는 배경은 다음과 같다.

① 전력비 등 유틸리티 비용 부담이 완화되고 있다. 헝가리에서의 MWh 당 전력비는 22년에 우크라이나 전쟁으로 300 유로를 상회했었다. 1Q23에는 130 유로, 1Q24에는 60 유로로 안정화됐다. ② AI 가속기 장비용 기판에 동박의 공급을 준비 중이다. 규모를 추산하기는 이르다. 3개의 글로벌 AI 반도체 기업들과 논의 중이다. 2개의 국내외 핵심 CCL 기업 모두를 이미 고객으로 두고 있다. ③ 동사의 실적 저점은 23년이었다. 향후 MoM, QoQ 실적 개선이 지속될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	380	418	429	596	855	1,171
영업이익	십억원	5	-50	-73	-32	27	57
순이익(지배주주)	십억원	12	-11	188	-12	-2	4
EPS	원	175	-131	2,053	-136	-24	49
PER	배	245.4	-114.7	6.5	-142.5	-826.7	399.8
PBR	배	11.7	2.5	1.6	2.5	2.5	2.5
EV/EBITDA	배	83.7	-937.2	-179.7	66.6	21.7	16.9
ROE	%	4.0	-2.7	29.3	-1.7	-0.3	0.6

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,128	1,011	1,112	1,043	1,213	1,389	1,575	1,779	4,294	5,957	8,551
동박 & 전지박 부문	854	736	839	753	900	1,106	1,289	1,475	3,182	4,769	7,328
동박	452	369	430	384	437	465	477	490	1,635	1,870	2,023
전지박	402	367	409	369	463	641	811	985	1,547	2,900	5,304
첨단소재 부문	274	275	273	290	313	283	287	305	1,112	1,187	1,223
매출비중 (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
동박 & 전지박 부문 (%)	76	73	75	72	74	80	82	83	74	80	86
동박 (%)	40	36	39	37	36	33	30	28	38	31	24
전지박 (%)	36	36	37	35	38	46	51	55	36	49	62
첨단소재 부문 (%)	24	27	25	28	26	20	18	17	26	20	14
영업이익	-190	-238	-204	-100	-140	-126	-67	9	-732	-324	271
동박 & 전지박 부문	-208	-272	-250	-189	-175	-156	-98	-25	-919	-453	125
첨단소재 부문	18	34	46	48	35	30	32	33	146	130	146
OPM (%)	-17	-24	-18	-10	-12	-9	-4	0	-17	-5	3
동박 & 전지박 부문 (%)	-24	-37	-30	-25	-19	-14	-8	-2	-29	-10	2
첨단소재 부문 (%)	7	12	17	17	11	11	11	11	13	11	12

자료: SK 증권 추정

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	613	841	596	855	(2.8)	1.7
영업이익	8	39	(32)	27	적전	(30.5)
순이익	(16)	(7)	(12)	(2)	(25.0)	(71.4)
OPM (%)	1.3	4.6	(5.4)	3.2		
NPM	(2.6)	(0.8)	(1.4)	1.7		

자료: SK 증권 추정

	2029E	비고
목표주가	22,250 원	
29E EPS	2,250 원	29년 예상 EPS 2,250 원
목표 PER	10 배	통상적인 IT 하드웨어 PER 10 배
적정 가치	24,310 원	

자료: SK 증권 추정

솔루스첨단소재 분기 실적 리뷰 테이블

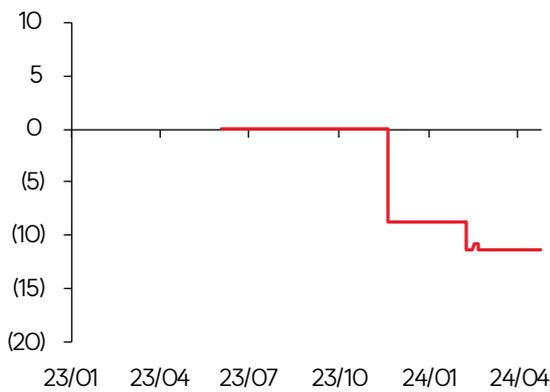
(단위: 십억원)

구분	1Q23	4Q23	1Q24P			2Q24 (E) 컨센	2023	2024 (E) 컨센	2025 (E) 컨센
			SK	컨센	확정치				
매출액	113	104		119	121	132	429	596	848
영업이익	(19)	(10)		(11)	(14)	(8)	-73	(16)	63
순이익	(11)	(16)		(19)	2	(13)	188	(21)	25

자료: 솔루스첨단소재, SK 증권

솔루스첨단소재 1Q24P 영업이익 컨센서스 추이

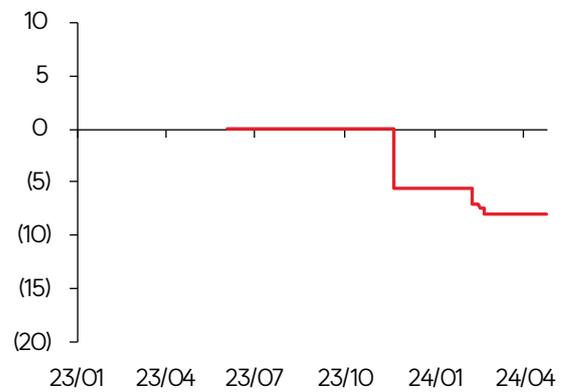
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 2Q24F 영업이익 컨센서스 추이

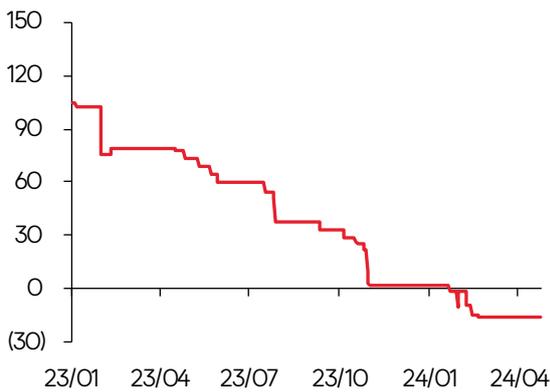
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 2024F 영업이익 컨센서스 추이

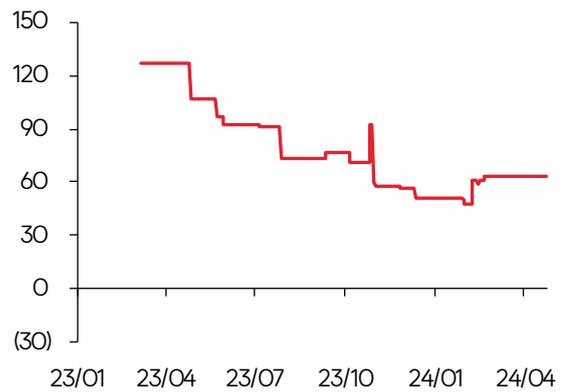
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

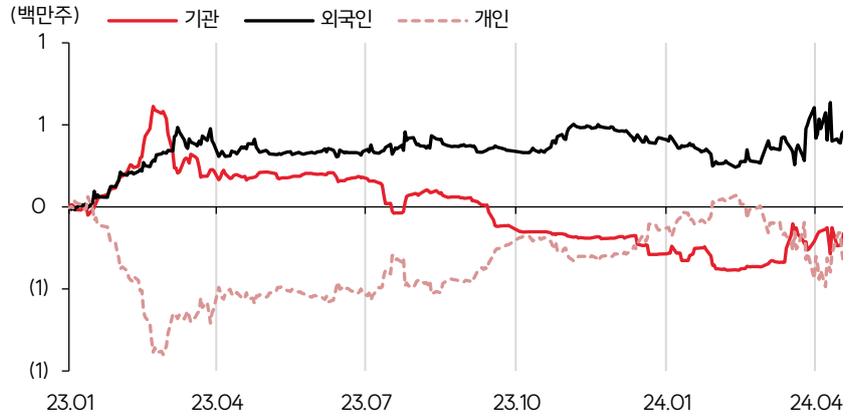
솔루스첨단소재 2025F 영업이익 컨센서스 추이

(십억원)



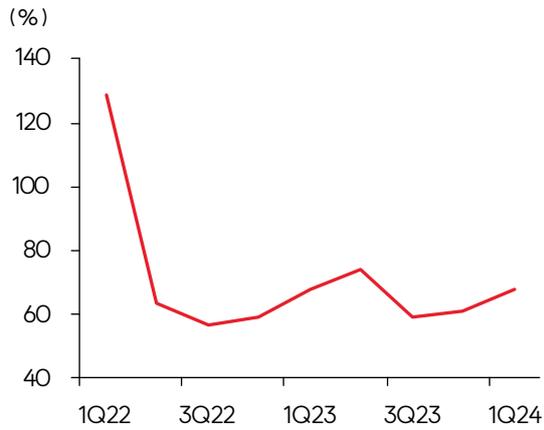
자료: QuantiWise, SK 증권

투자자별 순매수 동향 (2023~)



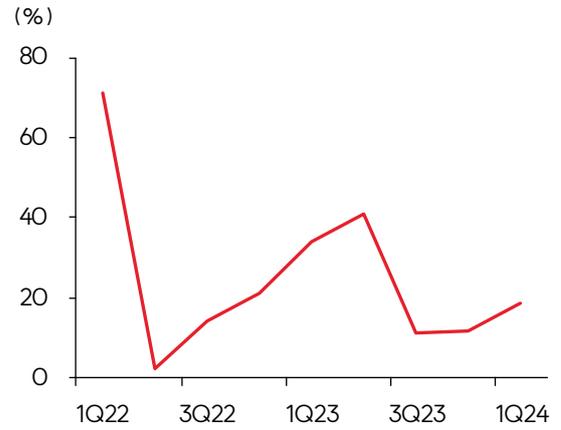
자료 : QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 부채비율 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 순차입금비율 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	508	564	649	813	1,164
현금및현금성자산	163	129	90	126	235
매출채권 및 기타채권	98	68	81	94	127
재고자산	172	193	212	233	315
비유동자산	953	1,142	1,396	1,525	1,572
장기금융자산	5	12	21	29	39
유형자산	865	1,025	1,274	1,399	1,438
무형자산	21	16	12	9	6
자산총계	1,461	1,707	2,045	2,339	2,736
유동부채	422	568	880	1,169	1,553
단기금융부채	302	393	633	860	1,161
매입채무 및 기타채무	80	64	159	217	292
단기충당부채	3	4	7	9	12
비유동부채	121	81	145	160	164
장기금융부채	118	74	135	146	146
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	1	4	6	8	11
부채총계	543	649	1,025	1,328	1,717
지배주주지분	545	733	716	710	711
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	524	524	524	524	524
기타자본구성요소	-12	-21	-21	-21	-21
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	-11	172	155	150	151
비지배주주지분	373	325	304	300	308
자본총계	918	1,058	1,020	1,010	1,019
부채외자본총계	1,461	1,707	2,045	2,339	2,736

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-100	17	75	105	68
당기순이익(손실)	-47	127	-34	-6	12
비현금성항목등	53	-133	78	109	127
유형자산감가상각비	43	60	61	75	81
무형자산상각비	5	5	4	3	2
기타	5	-198	13	30	43
운전자본감소(증가)	-96	33	44	32	-27
매출채권및기타채권의감소(증가)	-10	26	-13	-13	-33
재고자산의감소(증가)	-37	-27	-19	-21	-82
매입채무및기타채무의증가(감소)	-24	-13	66	57	76
기타	-13	-14	-4	-29	-46
법인세납부	-2	-4	8	1	-3
투자활동현금흐름	-346	-71	-422	-297	-249
금융자산의감소(증가)	-3	-152	-103	-89	-118
유형자산의감소(증가)	-340	-245	-310	-200	-120
무형자산의감소(증가)	-4	-1	0	0	0
기타	-0	326	-9	-8	-10
재무활동현금흐름	457	16	297	234	298
단기금융부채의증가(감소)	0	0	240	227	301
장기금융부채의증가(감소)	40	20	61	11	0
자본의증가(감소)	229	0	0	0	0
배당금지급	-4	-5	-5	-4	-4
기타	192	-0	-0	-0	-0
현금의 증가(감소)	23	-34	-40	36	110
기초현금	140	163	129	90	126
기말현금	163	129	90	126	235
FCF	-440	-227	-235	-95	-52

자료 : 솔루션첨단소재, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	418	429	596	855	1,171
매출원가	386	412	525	713	965
매출총이익	32	17	71	142	206
매출총이익률(%)	7.7	4.0	11.9	16.6	17.6
판매비와 관리비	82	90	103	115	149
영업이익	-50	-73	-32	27	57
영업이익률(%)	-11.9	-17.0	-5.4	3.2	4.9
비영업손익	9	262	-10	-34	-42
순금융손익	-6	-16	-21	-31	-40
외환관련손익	17	-1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-41	188	-42	-7	15
세전계속사업이익률(%)	-9.8	43.9	-7.1	-0.9	1.3
계속사업법인세	7	63	-8	-1	3
계속사업이익	-48	126	-34	-6	12
중단사업이익	1	1	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-47	127	-34	-6	12
순이익률(%)	-11.3	29.5	-5.7	-0.7	1.0
지배주주	-11	188	-12	-2	4
지배주주귀속 순이익률(%)	-2.7	43.7	-2.1	-0.3	0.4
비지배주주	-36	-61	-22	-4	8
총포괄이익	-20	149	-34	-6	12
지배주주	5	201	-18	-3	7
비지배주주	-25	-52	-16	-3	6
EBITDA	-2	-8	33	106	141

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	100	2.7	38.7	43.5	36.9
영업이익	적전	적지	적지	흑전	111.0
세전계속사업이익	적전	흑전	적전	적지	흑전
EBITDA	적전	적지	흑전	221.7	33.2
EPS	적전	흑전	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	-3.8	8.0	-1.8	-0.3	0.5
ROE	-2.7	29.3	-1.7	-0.3	0.6
EBITDA마진	-0.5	-2.0	5.5	12.4	12.0
안정성 (%)					
유동비율	120.3	99.3	73.7	69.6	75.0
부채비율	59.1	61.3	100.6	131.5	168.5
순차입금/자기자본	27.9	18.2	42.2	53.7	60.4
EBITDA/이자비용(배)	-0.2	-0.3	1.0	2.3	2.3
배당성향	-40.1	2.4	-28.3	-164.2	79.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-131	2,053	-136	-24	49
BPS	6,000	8,062	7,875	7,813	7,823
CFPS	401	2,775	581	842	969
주당 현금배당금	50	50	50	50	50
Valuation지표 (배)					
PER	-114.7	6.5	-142.5	-826.7	399.8
PBR	2.5	1.6	2.5	2.5	2.5
PCR	37.4	4.8	33.4	23.1	20.1
EV/EBITDA	-937.2	-179.7	66.6	21.7	16.9
배당수익률	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.04.25	매수	22,500원	6개월		
2023.10.30	매수	14,500원	6개월	-7.75%	37.31%
2023.07.27	매수	24,750원	6개월	-38.74%	-27.58%
2023.05.23	매수	24,000원	6개월	-22.11%	-16.56%



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 25일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------