

솔루스 첨단소재 (336370)

전장헌 changhyunjeon@dashin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지

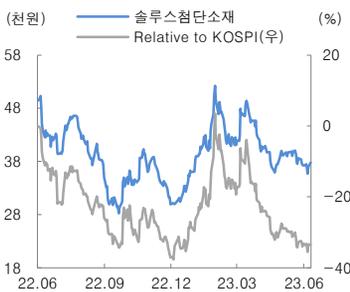
6개월 목표주가 **50,000**
유지

현재주가 **37,000**
(23.07.04)

2차전자/IT에-지 및 부품업종

KOSPI	2,593.31
시가총액	1,390십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	52,200원 / 28,250원
120일 평균거래대금	101억원
외국인지분율	6.03%
주요주주	스카이테크벤처스(주) 53.27% 트 외 1 인 53.27% 국민연금공단 6.22%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.9	-18.9	22.2	-13.5
상대수익률	-5.0	-23.0	4.2	-23.4



2분기 실적 부진, 3분기 개선 기대

- 2분기 실적, 전자박 판매 부진에 따라 컨센 하회 전망
- 3분기 수요 회복과 전력비 영향 최소화 기대
- 상반기보다 하반기 더 나아질 것들에 집중

투자의견 BUY, 목표주가 5만원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 부문별 전자박/동박 1.55조원(지분율 54% 반영), 전자소재 8,480억원

2분기 전자박 판매량 하향 조정

2Q23 매출액 1,215억원(YoY-1%), 영업손실 -137억원(YoY적자지속)으로 영업손실 기준 컨센(-110억) 하회 전망

전자박 부문이 주요 배터리 고객사의 재고조정 영향 및 수요 둔화로 판매량이 기존 가이드스 대비 부진한 것으로 추정. 최근 유럽 천연가스 가격 상승 및 전력비의 일시적 상승 영향은 제한적인 것으로 확인. 2분기 평균 전력비 120유로 미만으로 1분기 대비 다운된 수준

동박은 전방수요 둔화에 따른 실적 부진, 전자소재는 전분기와 유사한 수준의 실적 달성 예상

3분기 전자박 수요 회복과 전력비 영향 확인이 핵심

3Q23 매출액 1,518억(QoQ+25%), 영업손실 -34억원(QoQ적자지속) 전망. 전력비 영향이 다소 변수로 작용하겠으나, 전방 고객사 수요 회복 및 헝가리 공장 가동률 상승에 따라 수익성 점진적 개선 기대. 전력비 영향 제외한다면 4Q23 전자박 부문의 분기 흑자전환 기대

전자소재는 하반기 업황 개선에 따른 실적 회복세 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 배 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	380	461	569	919	1,370
영업이익	5	-45	-26	58	100
세전순이익	4	-37	-40	41	80
총당기순이익	0	-47	-40	32	63
지배지분순이익	12	-11	-10	26	45
EPS	289	-259	-210	572	998
PER	298.0	-115.7	NA	66.0	37.8
BPS	7,355	12,468	11,732	12,273	13,242
PBR	11.7	2.4	3.2	3.1	2.9
ROE	4.0	-2.7	-1.8	4.8	7.8

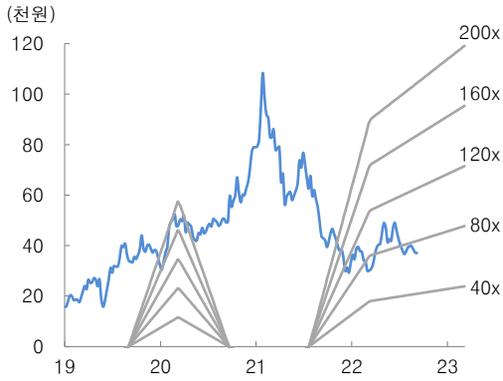
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 솔루스첨단소재, 대신증권 Research Center

표 1. 솔루스첨단소재 목표주가 산출(SOTP)

(십억원)	EBITDA	배수	가치	
영업가치 [A]			2,399	
전자박/동박	163	17.5	1,551	25년 2차전자소재 평균. 지분율(54.3%) 반영
전자소재	35	24.3	848	23년. 덕산네오룩스
순차입금 [B]			571	23년말
우선주 시가총액 [C]			92	7.4 기준
적정 시가총액 [A-B-C]			1,736	
총 주식수(백만주)			35.1	보통주
적정주가(원)			49,445	
목표주가(원)			50,000	
현재주가(원)			37,000	7.4 기준
Upside(%)			35.1%	

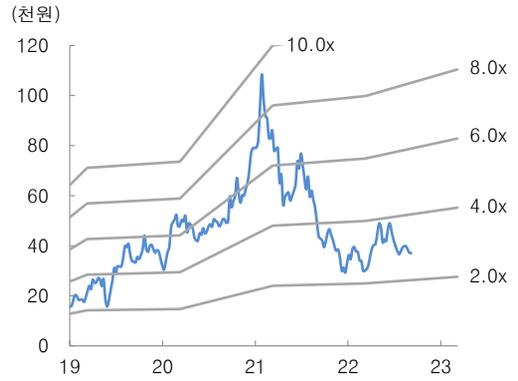
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 솔루스첨단소재 12MF PER 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 솔루스첨단소재 12MF PBR 차트



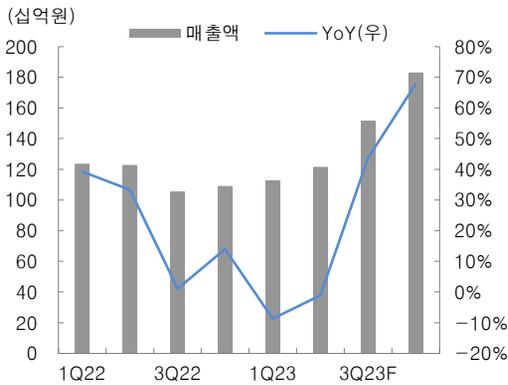
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 슬루스첨단소재 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	123.6	122.9	105.6	109.1	112.8	121.5	151.8	183.1	461.2	569.2	919.3
YoY	39%	33%	1%	14%	-9%	-1%	44%	68%	21%	23%	61%
QoQ	29%	-1%	-14%	3%	3%	8%	25%	21%			
전자박	30.1	32.1	28.3	22.2	40.2	46.0	63.3	84.9	112.7	234.4	515.5
동박	51.8	48.5	40.3	39.9	45.2	47.9	53.9	56.6	180.5	203.6	249.4
전자소재	31.0	29.5	30.9	33.7	27.4	27.7	34.6	41.5	125.1	131.2	154.3
바이오	10.7	12.8	6.1	13.3	0.0	0.0	0.0	0.0	42.9	0.0	0.0
매출원가	106.0	106.3	98.2	105.3	108.1	110.8	126.2	139.9	415.9	485.0	686.7
%Sales	85.8%	86.5%	93.0%	96.5%	95.8%	91.2%	83.1%	76.4%	90.2%	85.2%	74.7%
매출총이익	17.6	16.6	7.4	3.8	4.7	10.8	25.6	43.2	45.3	84.2	232.5
GPM(%)	14.2%	13.5%	7.0%	3.5%	4.2%	8.8%	16.9%	23.6%	9.8%	14.8%	25.3%
판매비	20.0	24.2	27.0	19.4	23.7	24.4	29.0	33.0	90.6	110.1	174.7
%Sales	16.2%	19.7%	25.6%	17.8%	21.0%	20.1%	19.1%	18.0%	19.6%	19.3%	19.0%
영업이익	(2.4)	(7.6)	(19.6)	(15.6)	(19.0)	(13.7)	(3.4)	10.2	(45.2)	(25.9)	57.9
YoY	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전			
OPM(%)	-2.0%	-6.2%	-18.6%	-14.3%	-16.8%	-11.3%	-2.2%	5.6%	-9.8%	-4.5%	6.3%

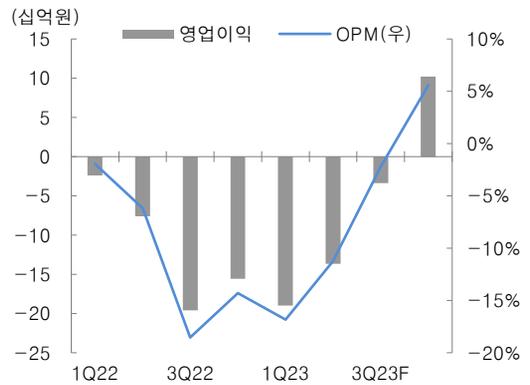
자료: 슬루스첨단소재, 대신증권 Research Center / *슬루스바이오텍(바이오) 매각에 따라 1Q23 부터 중단사업 인식 및 연결실적 제외

그림 3. 매출액 및 YoY 추이



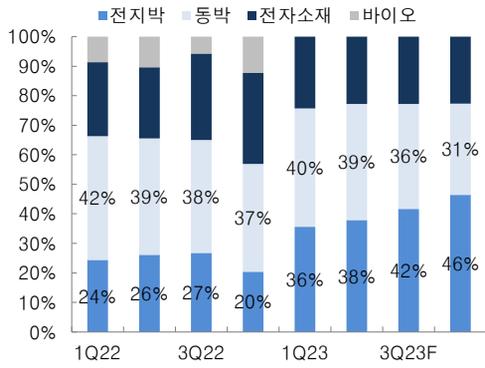
자료: 슬루스첨단소재, 대신증권 Research Center

그림 4. 영업이익 및 영업이익률 추이



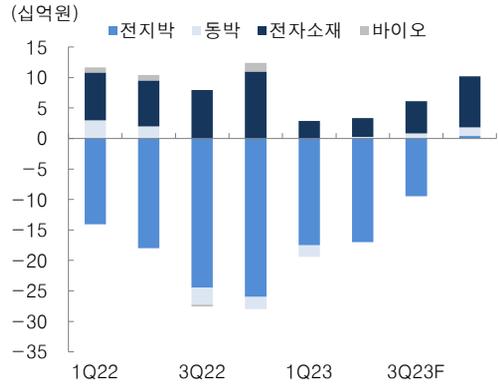
자료: 슬루스첨단소재, 대신증권 Research Center

그림 5. 사업 부문별 매출 비중



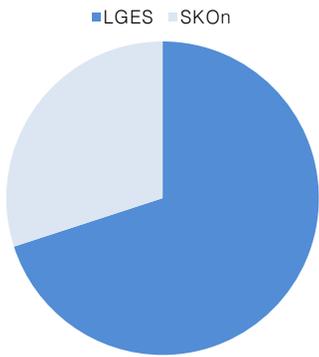
자료: 솔루션첨단소재, 대신증권 Research Center

그림 6. 사업 부문별 영업이익의 추이



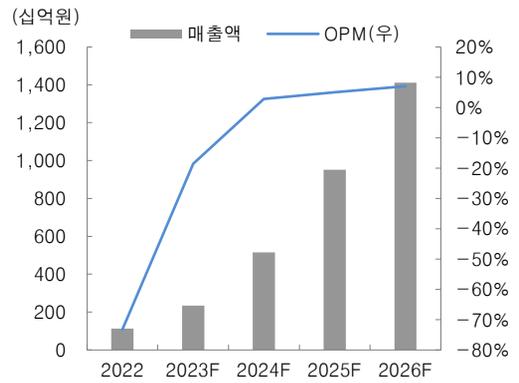
자료: 솔루션첨단소재, 대신증권 Research Center

그림 7. 고객별 전자박 공급 비중



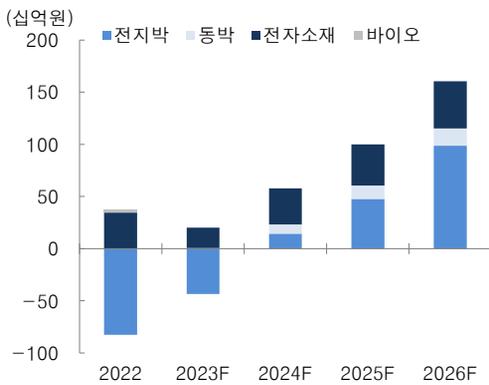
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center / 21년 기준

그림 8. 전자박 중장기 실적 전망



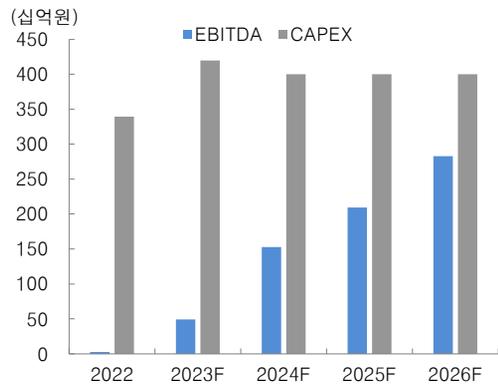
자료: 솔루션첨단소재, 대신증권 Research Center

그림 9. 사업 부문별 중장기 영업이익 전망



자료: 솔루션첨단소재, 대신증권 Research Center

그림 10. EBITDA vs CAPEX



자료: 솔루션첨단소재, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

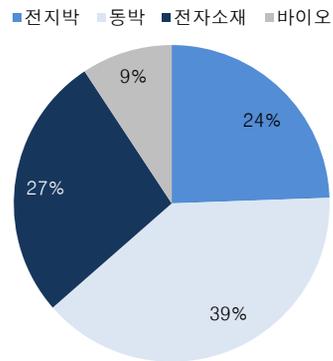
- 솔루션첨단소재의 각자 대표이사는 진대제, 서광벽
- 2019년 10월 18일 유가증권시장 상장
- 23년 7월 기준 주요 주주 구성은 스카이레이크 외 1인(53.3%), 국민연금공단(6.2%)
- 주요사업은 전자박, 동박, OLED 소재의 제조 및 판매
- 사업부문은 전자박, 동박, 전자소재로 구성
- 22년 기준 전자박/동박 캐파는 3만톤 규모

주가 변동요인

- 글로벌 EV 침투율 및 EV 판매량
- EV 탑재 배터리 출하량
- 전자박 부문 실적 추이
- 전자박 캐파 증설 및 추가 수주

자료: 솔루션첨단소재, 대신증권 Research Center

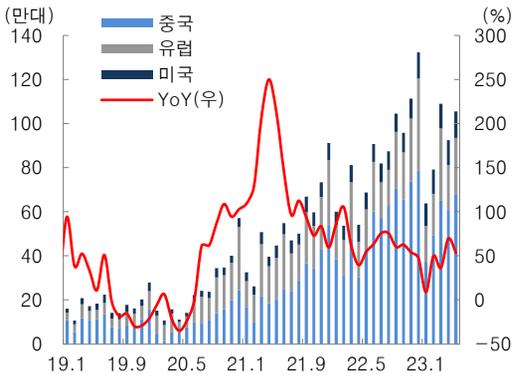
부문별 매출 비중(22년 기준)



자료: 솔루션첨단소재, 대신증권 Research Center

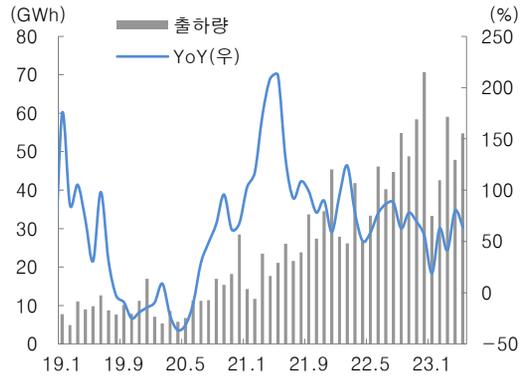
Earnings Driver

글로벌 EV 판매량



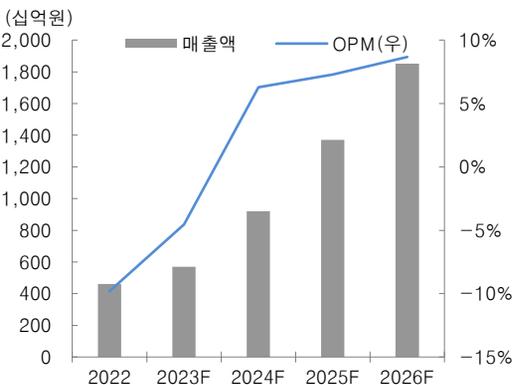
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center / PHEV+BEV 기준

글로벌 EV 배터리 출하량



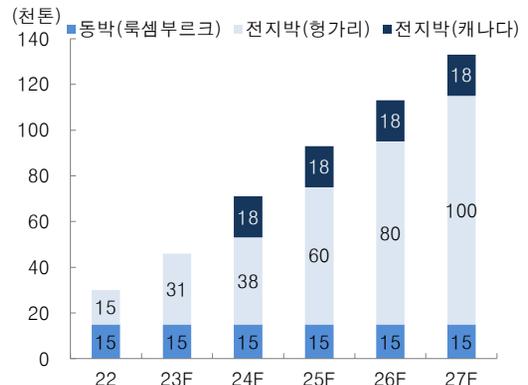
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

솔루션첨단소재 증장기 실적 전망



자료: 솔루션첨단소재, 대신증권 Research Center

솔루션첨단소재 동박/전자박 생산캐파 전망



자료: 솔루션첨단소재, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	380	461	569	919	1,370
매출원가	303	416	485	687	1,017
매출총이익	78	45	84	233	353
판매비율로분비	73	91	110	175	254
영업이익	5	-45	-26	58	100
영업외수익	1.3	-9.8	-4.5	6.3	7.3
EBITDA	41	3	49	153	209
영업외손익	-1	8	-14	-17	-19
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	20	51	15	18	21
오환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-20	-41	-28	-34	-39
오환관련손실	10	30	11	13	13
기타	-2	-1	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	4	-37	-40	41	80
법인세비용	1	7	0	9	18
계속사업순이익	3	-44	-40	32	63
중단사업순이익	-3	-3	0	0	0
당기순이익	0	-47	-40	32	63
당기순이익	0.0	-10.2	-7.0	3.5	4.6
비재계분순이익	-12	-36	-30	6	17
재계분순이익	12	-11	-10	26	45
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	3	2	3	3
포괄순이익	39	-20	-20	60	88
비재계분포괄이익	3	-25	-15	11	24
재계분포괄이익	36	5	-5	49	64

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	289	-259	-210	572	998
PER	2980	NA	NA	66.0	37.8
BPS	7,355	12,468	11,732	12,273	13,242
PBR	11.7	2.4	3.2	3.1	2.9
EBITDAPS	987	59	1,084	3,363	4,601
EV/EBITDA	83.7	685.9	47.8	17.3	13.7
SPS	9,252	10,543	12,522	20,223	30,145
PSR	93	28	30	1.9	1.3
CFPS	1,287	137	1,133	3,435	4,608
DPS	96	100	100	100	100

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액증가율	31.1	21.3	23.4	61.5	49.1
영업이익증가율	-83.5	-1,003.5	-42.8	-323.7	72.6
순이익증가율	-101.4	-30,584.1	-15.6	-179.8	97.4
수익성					
ROIC	0.7	-5.8	-2.0	2.8	4.1
ROA	0.5	-3.7	-1.6	3.1	4.5
ROE	4.0	-2.7	-1.8	4.8	7.8
안정성					
부채비율	93.7	59.1	92.6	117.0	135.9
순차입금비율	43.9	27.9	63.6	90.2	103.1
이자보상비율	1.1	-4.9	-1.9	3.1	4.3

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	394	508	430	474	635
현금및현금성자산	140	163	104	34	44
매출채권및기타채권	84	98	117	178	257
재고자산	140	172	131	179	248
기타유동자산	32	75	78	82	87
비유동자산	617	953	1,298	1,564	1,755
유형자산	535	865	1,213	1,480	1,673
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	82	88	85	84	83
자산총계	1,012	1,461	1,729	2,038	2,390
유동부채	293	422	460	527	606
매입채무및기타채무	99	103	134	193	264
차입금	140	173	173	173	173
유동상채무	36	127	133	140	147
기타유동부채	18	19	20	21	22
비유동부채	197	121	371	571	771
차입금	123	52	302	502	702
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	73	69	69	69	69
부채총계	489	543	831	1,099	1,377
자본계분	302	545	533	558	602
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	295	524	524	524	524
이익잉여금	5	-11	-25	-2	40
기타자본변동	-2	28	30	32	34
비재계분	220	373	364	381	411
자본총계	522	918	898	939	1,013
순차입금	229	256	571	847	1,045

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-42	-100	79	70	82
당기순이익	0	-47	-40	32	63
비현금항목의가감	53	53	91	124	147
감가상각비	36	48	75	95	109
오환손익	-2	-6	-3	-4	-7
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	19	11	19	33	44
자산부채의증감	-83	-96	41	-58	-87
기타현금흐름	-12	-11	-14	-27	-41
투자활동 현금흐름	-234	-346	-421	-361	-301
투자자산	0	-3	0	0	0
유형자산					-231
기타	-3	-4	0	0	0
재무활동 현금흐름	92	457	319	290	252
당기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	37	43	250	200	200
유상증자	0	238	0	0	0
현금배당	0	-4	-5	-4	-4
기타	55	179	74	94	56
현금의증감	-166	23	-59	-69	9
기초 현금	306	140	163	104	34
기말 현금	140	163	104	34	44
NOPLAT	4	-54	-26	45	78
FCF	-196	-349	-371	-220	-113

자료: 슬루스첨단소재, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 진정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자이견	기업 투자이견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 증가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[투자이견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	5.3%	0.0%

(기준일자: 20230705)

[투자이견 및 목표주가 변경 내용]

솔루스첨단소재(336370) 투자이견 및 목표주가 변경 내용



재사 일자	230706	230511	230426	230406	230209	221105
투자이견	Buy	Buy	Buy	6개월경과	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
과달률(평균%)		(23.06)	(21.37)	(10.99)	(24.05)	(30.32)
과달률(최대/최소%)		(18.20)	(18.20)	(200)	440	(1460)
재사 일자	221030	221006				
투자이견	Buy	Buy				
목표주가	50,000	50,000				
과달률(평균%)	(34.48)	(35.31)				
과달률(최대/최소%)	(27.40)	(27.40)				
재사 일자						
투자이견						
목표주가						
과달률(평균%)						
과달률(최대/최소%)						
재사 일자						
투자이견						
목표주가						
과달률(평균%)						
과달률(최대/최소%)						