

# 솔루스첨단소재 (336370)

**Buy (Maintain)**

목표주가(12M) **41,000 원(하향)**  
 증가(2022/10/04) **31,050 원**  
 상승여력 **32.0 %**

Stock Indicator	
자본금	4십억원
발행주식수	3,511만주
시가총액	1,090십억원
외국인지분율	5.9%
52주 주가	29,900~112,500 원
60일평균거래량	216,251 주
60일평균거래대금	8.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-21.4	-26.9	-52.2	-57.5
상대수익률	-13.1	-23.0	-32.3	-30.6



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	381	528	769	1,244
영업이익(십억원)	2	-12	66	121
순이익(십억원)	12	14	54	82
EPS(원)	300	296	1,081	1,633
BPS(원)	7,634	11,543	13,307	15,624
PER(배)	297.8	104.9	28.7	19.0
PBR(배)	11.7	2.7	2.3	2.0
ROE(%)	4.0	3.1	8.7	11.3
배당수익률(%)	0.1	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	84.5	43.7	11.0	7.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이] 정원석  
 (2122-9203) wschung@hi-ib.com  
 [IT] 박상욱  
 (2122-9194) psw3707@hi-ib.com

# 실적 부진 장기화 가능성 확대

## 3Q22 유럽 전력비 상승 부담으로 실적 부진 지속될 전망

동사 3Q22 실적은 매출액 1,297 억원(YoY: +24%, QoQ: +6%), 영업이익 -580 억원(YoY/QoQ: 적자)를 기록하며 부진할 것으로 전망된다. 러시아우크라이나 사태 장기화에 따른 유럽 전력비 상승으로 동박, 전지박 부문 원가부담이 크게 증가했기 때문이다. 전지박 공장이 위치한 헝가리 전력비는 지난 분기 대비 2배가 더 올랐다. 2Q22 실적 설명회에서 언급됐던 헝가리 정부의 보조금 지원은 현실적으로 받기 어려운 상황인 것으로 파악된다. 전지박 출하량이 2Q22 약 1,700t에서 3Q22 1,900t으로 점차 증가하고는 있지만 아직까지 수출 개선이 더뎠다 그 폭은 제한적이다. 이로 인해 전지박 부문 적자폭은 전분기 대비 확대될 것으로 추정된다. 5G 장비, 반도체향으로 공급되는 동박 부문은 최근 LME 구리 가격이 하락세를 보이면서 고객사들이 최대한 재고를 소진하고 신규 주문은 4Q22로 미루는 분위기이다. 주요 업체들의 스마트폰 신제품 출시 효과로 계절적 성수기에 진입하는 전자재료(OLED) 부문의 실적 증가세가 예상되지만 역부족이다.

## 전지박 부문 흑자전환 시기 2H23로 지연될 가능성

동사는 2026년 말까지 전지박 캐패 총 11.7만 t(유럽 10만 t+북미 1.7만 t)을 구축하고, 부문 매출은 1.5~2조원 달성을 목표로 하고 있다. 중장기 성장의 방향성은 명확하나 실적 부진이 장기화되면서 주가 상승세는 제한적일 것으로 예상된다. 동사는 2Q22 실적 설명회에서 전지박 부문 흑자전환 시기를 4Q22~1Q23로 언급했지만 당사는 1년 가량 지연될 가능성이 높다고 판단한다. 올해 하반기부터 2.3만 t 규모의 전지박 Ph2 라인 가동이 순차적으로 시작될 경우 감가상각비 증가로 고정비 부담이 늘어나기 때문이다. 이를 상쇄하기 위해서는 가동률을 높이고 수출 개선을 통해 캐시코스트(현금 비용)를 빠르게 낮춰야 한다. 그러나 동사의 4Q22 수출 목표치인 70% 수준에서는 여전히 제조원가 부담이 클 것으로 추정된다. 이를 반영한 2022년 매출액과 영업이익은 각각 5,278 억원(YoY: +38%), -128 억원(YoY: 적자전환)을 기록할 것으로 전망된다.

## 매수 투자 의견 유지하나 목표주가 41,000 원으로 하향 조정

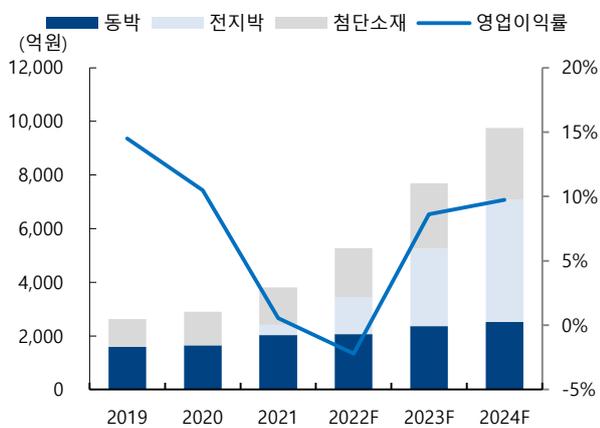
동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하나 전지박 흑자전환 시기 지연에 따른 실적 추정치 변경으로 목표주가는 41,000 원으로 하향 조정한다. 목표주가는 OLED 소재와 동박, 전지박 부문의 2024년 실적 기준 SOTP 방식을 활용해 산출했다. 동사 실적은 당분간 뚜렷한 개선을 기대하기 어려워 보인다. 이로 인해 동사 주가는 동박, 전지박 가치가 반영되어 있다고 보기 어려운 수준까지 크게 하락했다. 추가적인 주가 하락폭은 제한적일 수 있겠지만 주가 상승을 위해서는 전지박 부문에서 확실한 실적 변화가 뒷받침되어야 할 것이다. 당사는 동사 전지박 부문 흑자전환 시점을 2H23로 예상하고 있다. 주가 조정폭이 컸던 만큼 중장기적인 관점에서 전지박 부문의 수출 개선과 적자폭 축소되는 속도를 확인하며 매수 시점을 판단해 볼 필요가 있다.

표 1. 솔루션첨단소재 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)												
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	888	922	1,045	957	1,236	1,229	1,297	1,517	3,812	5,278	7,690	12,439
동박	539	515	524	457	518	510	500	535	2,036	2,063	2,365	2,523
전지박	43	68	150	117	301	322	321	444	378	1,388	2,884	4,547
첨단소재	306	339	370	383	417	397	476	538	1,398	1,827	2,441	2,684
YoY	25%	23%	41%	36%	39%	33%	24%	58%	31%	38%	46%	62%
QoQ	27%	4%	13%	-8%	29%	-1%	6%	17%				
매출원가	707	735	823	765	1,060	1,063	1,133	1,225	3,030	4,481	5,980	9,593
매출총이익	181	187	222	192	176	166	164	292	781	797	1,709	2,846
매출총이익률	20%	20%	21%	20%	14%	13%	13%	19%	21%	15%	22%	23%
판매비 및 관리비	177	166	184	234	200	242	221	251	761	913	1,048	1,635
판매비율	20%	18%	18%	24%	16%	20%	17%	17%	20%	17%	14%	13%
영업이익	4	20	38	-42	-24	-76	-57	41	20	-116	662	1,211
영업이익률	0%	2%	4%	-4%	-2%	-6%	-4%	3%	1%	-2%	9%	10%
YoY	-95%	-82%	-50%	적자전환	적자전환	적자전환	-252%	흑자전환	-93%	적자전환	흑자전환	83%
QoQ	-84%	404%	84%	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	-172%				
세전이익	32	-3	28	-51	-13	62	-77	22	6	-5	657	1,216
당기순이익	-15	31	7	-21	-44	-15	-21	77	2	-4	512	949
지배주주순이익	21	52	28	17	1	47	49	43	119	140	540	816
순이익률	2%	6%	3%	2%	0%	4%	4%	3%	3%	3%	7%	7%
YoY	-61%	-14%	흑자전환	흑자전환	-96%	-10%	-41%	352%	흑자전환	18%	285%	51%
QoQ	흑자전환	146%	-46%	-41%	-95%	5862%	-65%	355%				
사업부문별 매출 비중												
동박	61%	56%	50%	48%	42%	42%	39%	35%	53%	39%	31%	20%
전지박	5%	7%	14%	12%	24%	26%	25%	29%	10%	26%	38%	37%
첨단소재	34%	37%	35%	40%	34%	32%	37%	35%	37%	35%	32%	22%

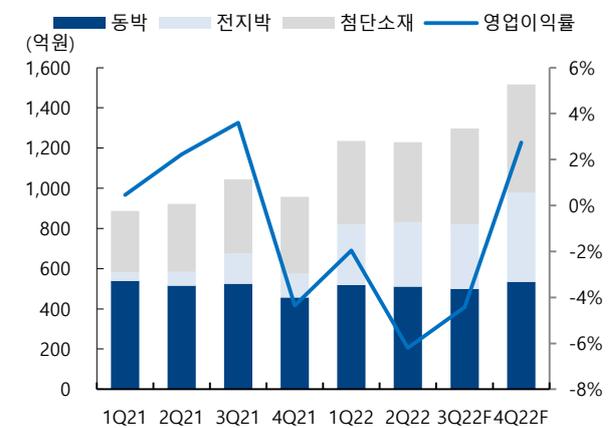
자료: 솔루션첨단소재, 하이투자증권

그림 1. 솔루션첨단소재 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



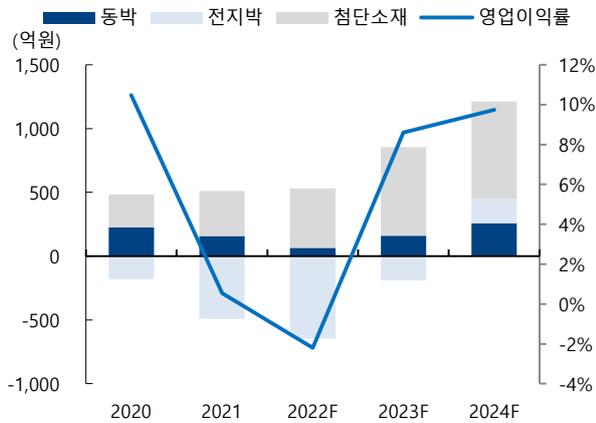
자료: 솔루션첨단소재, 하이투자증권

그림 2. 솔루션첨단소재 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



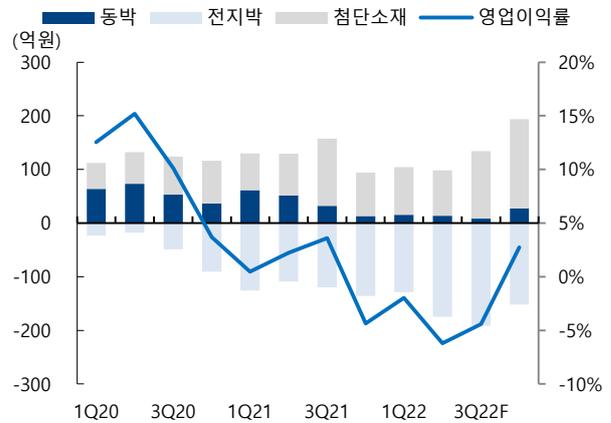
자료: 솔루션첨단소재, 하이투자증권

그림 3. 솔루스첨단소재 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 솔루스첨단소재, 하이투자증권

그림 4. 솔루스첨단소재 사업부문별 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: 솔루스첨단소재, 하이투자증권

그림 5. 천연가스 가격과 WTI 유가 월별 추이



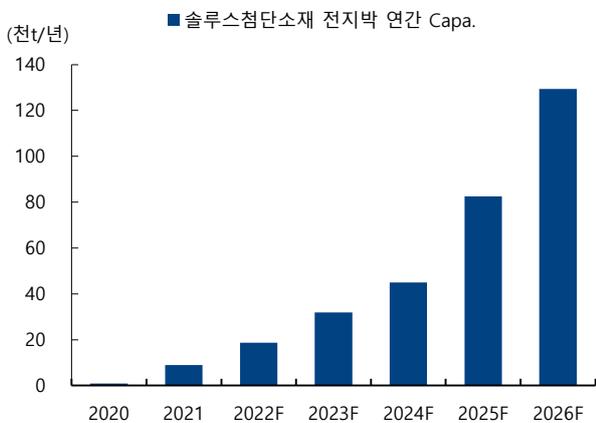
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림 6. 헝가리 전력비 월별 추이



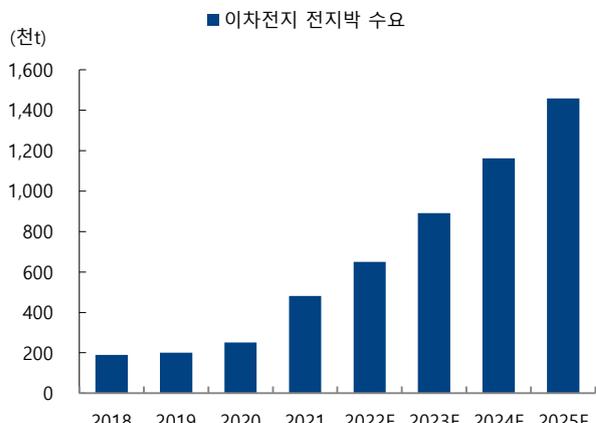
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림 7. 솔루스첨단소재 전지박 연간 캐파 추이 및 전망



자료: 하이투자증권  
주: 연말 기준이 아닌 연간 실질 캐파 규모

그림 8. 전기차 배터리용 전지박 시장 수요 추이 및 전망



자료: 하이투자증권

표 2. 솔루션첨단소재 목표주가 산출

구분		예상 순이익		Target Multiple	적정 기업 가치		비고
		2023F	2024F		2023F	2024F	
영업가치 (억원) (a)	전체	512	949	17.9x	9,554	17,011	
	전지박+동박	-24	338	17.4x	-413	5,877	국내 이차전지 소재 업종 24년 P/E 평균
	첨단소재(OLED+기타)	516	576	19.3x	9,967	11,134	20~24년 덕산네오룩스 P/E 평균 적용
비영업가치 (억원) (b)	순차입금				97	1,304	
	우선주				900	900	
적정 기업 가치(억원) (c)					8,556	14,806	(c)=(a)-(b)
총 주식수(만주) (d)					3,511	3,511	
적정주가(원) (e)					24,370	42,168	(e)=(c)/(d)
목표주가(원)						41,000	2024년 실적 선반영
전일 증가(원)						31,050	
상승 여력						32.0%	

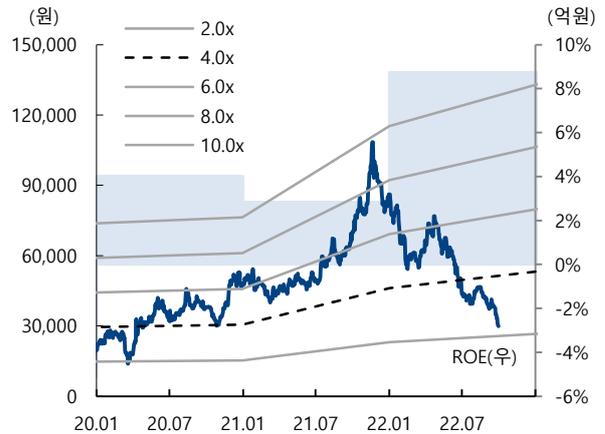
자료: 하이투자증권

그림 13. 솔루션첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

그림 14. 솔루션첨단소재 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

표 3. 국내 주요 이차전지 소재, 부품 업종 Peer valuation table

소재	업체명	주가 (원) (10/4)	시가총액 (십억원)	P/E (배)				P/B (배)			EV/EBITDA (배)			순이익 증가			ROE (%)		
				21	22F	23F	24F	21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F
셀	LGES	444,500	104,013	N/A	111	68.8	48.7	N/A	5.7	5.3	N/A	31.0	21.3	흑전	7%	67%	10.7	7.1	8.0
	삼성SDI	556,000	38,233	42.6	23.2	19.5	16.0	3.2	2.3	2.0	16.2	12.6	10.2	98%	41%	19%	8.5	10.8	11.4
양극재	에코프로비엠	92,400	9,037	63.1	31.7	22.8	16.9	12.1	8.0	5.9	70.5	20.1	13.7	110%	211%	48%	20.3	33.2	29.7
	포스코케미칼	153,500	11,891	85.4	69.1	44.4	32.5	4.9	4.6	4.1	49.8	42.7	27.3	350%	35%	55%	7.9	6.9	9.7
	엘앤에프	181,400	6,518	-35	24.2	18.6	12.5	6.3	5.8	4.3	-82	19.9	13.2	적자	흑전	30%	-27	32.2	28.8
	코스모신소재	50,800	1,557	54.9	46.8	31.5	20.4	4.9	6.5	4.9	39.5	27.1	19.0	53%	83%	50%	9.4	14.9	17.8
분리막	SKIET	55,200	3,936	132	376	30.8	15.7	5.9	1.8	1.7	49.7	27.5	12.7	8%	-88%	####	5.6	0.5	5.5
전지박	SKC	87,600	3,317	25.6	14.9	16.5	12.7	2.7	1.4	1.3	12.4	8.0	8.4	365%	-10%	-9%	11.6	10.4	8.5
	일진머티리얼즈	53,200	2,453	61.3	29.6	21.1	16.0	3.9	1.9	1.8	46.9	13.6	11.0	48%	38%	46%	7.9	7.3	8.8
	솔루스첨단소재	31,050	1,090	208	207	24.4	16.3	8.2	3.1	2.8	76.5	34.8	12.2	흑전	100%	N/A	4.0	1.8	12.1
전해액/ 전해질	천보	186,500	1,865	51.8	37.3	24.0	16.7	7.9	5.5	4.5	48.8	21.2	14.3	75%	14%	55%	17.2	16.1	20.8
	후성	12,500	1,158	60.0	11.5	11.2	9.2	5.5	3.4	2.6	25.0	6.1	5.5	흑전	294%	0%	9.6	33.8	26.1
	엔켐	67,500	1,035	-69	39.6	21.3	14.9	7.1	4.8	3.9	-90	173	13.6	적자	흑전	0.9	-12	12.2	20.1
	동화기업	63,100	1,275	37.8	21.3	16.8	13.0	2.2	1.7	1.5	N/A	9.6	7.8	39%	36%	27%	6.7	9.1	10.3
실리콘 음극재	한솔케미칼	176,000	1,995	20.6	11.8	9.7	8.3	4.4	2.3	1.9	13.9	7.0	5.7	22%	14%	20%	23.9	22.3	22.3
	대주전자재료	80,500	1,246	44.4	91.6	55.6	19.3	7.5	8.6	7.3	68.7	49.7	34.2	338%	-39%	57%	21.2	10.1	14.9
	나노신소재	82,800	898	57.5	44.9	30.7	15.9	4.2	6.2	5.2	62.9	N/A	N/A	350%	192%	53%	7.7	16.6	18.7
부품	상아프론테크	25,700	411	94.0	N/A	N/A	N/A	4.8	N/A	N/A	34.0	N/A	N/A	301%	N/A	N/A	5.6	N/A	N/A
	신흥에스이씨	43,150	335	16.7	10.1	7.6	5.9	1.8	1.2	1.1	9.3	6.2	4.6	46%	24%	45%	12.7	12.7	14.8
평균				52.8	66.7	26.4	17.3	5.4	4.1	3.4	26.6	30.0	13.8	157%	60%	99%	8.0	14.3	16.0

자료: Quantiwise, 하이투자증권  
 주: 2022년 10월 4일 종가 기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E	(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	394	605	587	711	매출액	381	528	769	1,244
현금 및 현금성자산	140	351	234	234	증가율(%)	31.4	38.5	45.7	61.8
단기금융자산	0	0	0	0	매출원가	303	449	598	959
매출채권	84	113	167	268	매출총이익	78	79	171	285
재고자산	140	111	155	179	판매비와관리비	761	913	1,048	1,635
비유동자산	617	691	848	948	연구개발비	6	9	12	18
유형자산	535	616	778	882	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	20	13	8	4	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,012	1,295	1,435	1,659	영업이익	2	-12	66	121
유동부채	293	315	370	465	증가율(%)	-93.3	적전	흑전	83.0
매입채무	99	128	179	276	영업이익률(%)	0.5	-2.3	8.6	9.7
단기차입금	142	142	142	142	이자수익	0	1	0	0
유동성장기부채	36	29	32	31	이자비용	5	5	5	5
비유동부채	197	198	197	197	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-2	-2	-2	-2
장기차입금	189	189	189	189	세전계속사업이익	1	-1	66	122
부채총계	489	513	567	662	법인세비용	0	0	14	27
자배주주지분	302	577	665	781	세전계속이익률(%)	0.2	-0.2	8.5	9.8
자본금	4	5	5	5	당기순이익	0	-1	51	95
자본잉여금	295	521	521	521	순이익률(%)	0.0	-0.1	6.7	7.6
이익잉여금	5	15	65	142	지배주주귀속 순이익	12	14	54	82
기타자본항목	-25	-25	-25	-25	기타포괄이익	39	38	38	38
비지배주주지분	220	205	203	216	총포괄이익	39	37	89	133
자본총계	522	782	868	997	지배주주귀속총포괄이익	2,981	-792	94	114

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	-42	82	61	133	주당지표(원)				
당기순이익	0	-1	51	95	EPS	300	296	1,081	1,633
유형자산감가상각비	32	31	40	48	BPS	7,634	11,543	13,307	15,624
무형자산상각비	4	6	5	4	CFPS	1,196	1,096	1,984	2,663
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	100	100	100	100
투자활동 현금흐름	-234	-112	-202	-152	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-231	-112	-202	-152	PER	297.8	104.9	28.7	19.0
무형자산의 처분(취득)	3	-	-	-	PBR	11.7	2.7	2.3	2.0
금융상품의 증감	-166	211	-117	0	PCR	74.7	28.3	15.7	11.7
재무활동 현금흐름	92	271	55	50	EV/EBITDA	84.5	43.7	11.0	7.1
단기금융부채의증감	0	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	46	-	-	-	ROE	4.0	3.1	8.7	11.3
자본의증감	13	1	0	0	EBITDA 이익률	9.8	4.8	14.5	13.9
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	93.7	65.6	65.4	66.5
현금및현금성자산의증감	-166	211	-117	0	순부채비율	43.5	1.1	14.9	12.8
기초현금및현금성자산	306	140	351	234	매출채권회전율(x)	5.3	5.4	5.5	5.7
기말현금및현금성자산	140	351	234	234	재고자산회전율(x)	3.7	4.2	5.8	7.5

자료 : 솔루션첨단소재, 하이투자증권 리서치본부

솔루스첨단소재  
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-04-28	Buy	70,000	1년	-24.5%	-11.6%
2021-08-04	Buy	80,000	1년	-19.3%	-8.8%
2021-10-05	Buy	100,000	1년	-18.0%	-12.1%
2021-11-08	Buy	110,000	1년	-13.8%	-10.2%
2021-11-15	Buy	130,000	1년	-33.3%	-13.5%
2022-02-10	Buy	95,000	1년	-31.5%	-19.2%
2022-05-31	Buy	85,000	1년	-42.7%	-25.9%
2022-07-25	Buy	60,000	1년	-32.2%	-22.3%
2022-10-05	Buy	41,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 정원석, 박상욱)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
  - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
  - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2022-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	97.8%	2.2%	-