

솔루스첨단소재

| Bloomberg Code (336370 KS) | Reuters Code (336370.KS)

2023년 4월 26일

[2차전지]

정용진 연구위원
☎ 02-3772-1591
✉ yjjung86@shinhan.com

하반기에 웃을 예정

			
매수 (유지)	현재주가 (4월 25일) 40,650 원	목표주가 46,000 원 (유지)	상승여력 13.2%

- ◆ 1Q23 영업손익 -190억원(적자지속 YoY, QoQ)을 기록
- ◆ 전지박 해외 확대 플랜은 이상 무
- ◆ 2023년 전지박 매출 2,519억원으로 성장 전망



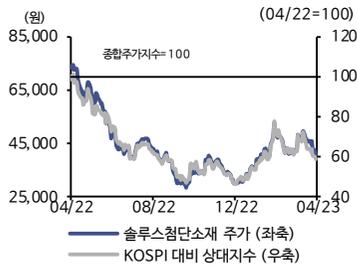
시가총액	1,427.3 십억원
발행주식수	35.1 백만주
유동주식수	16.4 백만주 (46.7%)
52 주 최고가/최저가	74,100 원/28,250 원
일평균 거래량 (60 일)	352,755 주
일평균 거래액 (60 일)	16,066 백만원
외국인 지분율	6.29%

주요주주	
스카이레이크로템스트래티직인베스트먼트 외 1인	53.27%
국민연금공단	6.22%

절대수익률	
3개월	12.6%
6개월	16.1%
12개월	-44.8%

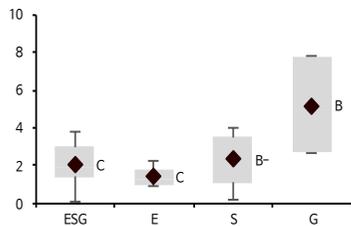
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	9.9%
6개월	4.3%
12개월	-41.1%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



1Q23 영업손익 -190억원(적자지속 YoY, QoQ)을 기록

1Q23 실적은 매출 1,128억원(-9% YoY, +3% QoQ), 영업손익 -190억원(적자지속 YoY, QoQ)을 기록했다. 시장 컨센서스(-145억원)보다 적자폭이 컸다. 동박/전지박 사업의 수익성 부진은 예상했으나 기존에 수익성을 책임지고 있었던 전자재료 사업부의 부진으로 적자가 확대됐다.

전지박 사업 매출은 402억원(+34% YoY, +81% QoQ)으로 헝가리 전력비 폭등의 영향에서 조금씩 벗어나고 있다. 1분기까지는 -100억원 후반대의 적자를 기록해 전년도에 기록했던 부진에서 소폭 개선됐다. 전력비 감소 효과가 본격화되는 2~3분기를 전후로 손익 개선이 가시화될 전망이다.

전자재료 사업 매출이 274억원(-12% YoY, -19% QoQ)로 감소하면서 손익도 대폭 줄었다. 전방(디스플레이) 산업의 업황이 둔화되고 비수기 효과까지 겹쳐 물량 감소가 불가피했다. 전자재료 사업의 방향성은 디스플레이 업황 개선과 발광/비발광 전방위적인 제품 포트폴리오 확대가 중요해졌다.

전지박 해외 확대 플랜은 이상 무

전지박 사업은 선제적인 해외 진출로 고객사 확보에는 긍정적이었으나 단기 손익에는 부정적인 영향을 남겼다. 올해 하반기부터 유럽의 비용 변수들이 안정화되면서 선제 투자의 회수가 시작될 전망이다. 헝가리의 경우 Ph2(2.3만톤) 공장이 2분기부터 가동돼 4분기 전후로 본격적인 물량 효과가 더해질 것으로 기대한다. 종합하면 전지박 매출은 2022년 매출 1,126억원, 영업손익 -829억원에서 2023년 매출 2,519억원, 영업손익 351억원으로 개선될 전망이다. 분기 BEP 달성 시점은 4Q23으로 추정했다.

목표주가 46,000원, 투자 의견 매수 유지

목표주가 46,000원, 투자 의견 매수를 유지한다. 선제적인 해외 투자의 성과는 2024년 헝가리, 2025년 캐나다에서 본격화된다. 손익 개선의 속도는 더디지만 2차전지 밸류 체인 블록화가 진행되는 과정에서 장기적인 수혜가 기대된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	380.3	5.0	11.9	267	7,355	322.6	83.7	11.7	4.0	43.9
2022	461.2	(45.2)	(11.3)	(283)	11,999	(106.0)	685.9	2.5	(2.7)	27.9
2023F	591.7	(13.6)	(13.0)	(285)	11,636	(142.5)	37.1	3.5	(2.4)	73.8
2024F	834.8	72.8	19.5	430	11,988	94.6	20.5	3.4	3.6	111.0
2025F	1,173.8	109.1	28.8	634	12,545	64.1	17.1	3.2	5.2	173.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 산정 테이블

	동박/전지박	첨단소재	합	비고
24F EBITDA	94	49	143	A (당사 추정치)
목표 multiple	19.1	15.0	17.7	B
영업가치	1,796	740	2,536	C = A * B
(-) 우선주			104	D (24년 예상치)
(-) 순차입금			1,025	E (24년 예상치)
사업가치			1,407	F = A + D - E
현 시가총액			1,427	2023-04-25
Upside (%)			13.2	
목표주가			46,000	

자료: 신한투자증권

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

(십억원, x, %)	회사명	시가총액	2023F			2024F				
			PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
	SKC	3,851	42.3	1.9	14.1	4.8	17.8	1.7	8.3	10.4
	롯데에너지머티리얼즈	2,836	27.6	1.9	11.9	7.1	19.5	1.7	8.7	9.5
	솔루션첨단소재	1,427	249.9	3.3	20.3	0.6	27.0	2.9	11.1	10.8
	에코프로비엠	24,793	63.7	14.1	35.5	24.8	46.5	10.9	25.6	26.6
	포스코퓨처엠	26,918	99.3	9.8	55.1	10.2	62.1	8.6	35.3	14.6
	후루카와 전기공업	1,728	10.4	0.6	9.1	5.9	10.9	0.6	7.6	5.2
	베이징 이스프링	5,092	11.2	2.0	8.3	18.6	9.3	1.6	6.5	18.4
	닝보 산산	6,486	9.4	1.3	7.7	13.9	7.8	1.1	6.6	14.8

자료: Bloomberg Concensus, 신한투자증권

분기 실적 요약

(십억원, %)	1Q23P	1Q22	YoY	4Q22	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	113	124	(8.7)	109	3.4	113	112
영업이익	(19)	(2)	적자지속	(16)	적자지속	(12)	(14)
세전이익	(23)	(1)	적자지속	(27)	적자지속	(15)	(21)
순이익	(11)	0	적자전환	(8)	적자지속	(8)	(47)
영업이익률	(16.8)	(2.0)		(14.3)		(10.3)	(12.9)
순이익률	(9.8)	0.1		(7.1)		(7.5)	(42.3)

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
매출액	604	855		592	835	1,174	(2.1)	(2.4)	
영업이익	5	78		(14)	73	109	(348.6)	(6.5)	
세전이익	(9)	54		(27)	48	71	198.6	(11.3)	
순이익	(5)	31		(13)	20	29	142.2	(37.9)	
영업이익률	0.9	9.1		(2.3)	8.7	9.3			

자료: 신한투자증권 추정

실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q23	4Q22	1Q23P	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F	2025F
Capa (톤)	7,500	7,500	7,500	7,500	7,500	7,500	11,500	11,500	46,000	70,000	102,000	132,000
동박	3,750	3,750	3,750	3,750	3,750	3,750	3,750	3,750	15,000	15,000	15,000	15,000
전지박	3,750	3,750	3,750	3,750	3,750	3,750	7,750	7,750	31,000	55,000	87,000	117,000
순매출	124	123	106	102	113	137	164	179	454	592	835	1,174
동박/전지박	82	81	69	62	85	99	126	146	293	455	671	986
첨단소재	42	42	37	40	27	38	38	33	161	136	164	188
매출 증감 (YoY)	39.2	33.3	1.1	6.6	(8.7)	11.1	55.0	75.3	19.1	30.3	41.1	40.6
전지박	40.7	38.3	1.5	8.3	4.3	22.6	83.3	134.4	21.4	55.4	47.4	46.9
첨단소재	36.5	24.7	0.3	4.0	(34.3)	(10.9)	2.6	(16.7)	15.1	(15.3)	20.0	15.0
영업이익	(2)	(8)	(20)	(16)	(19)	(13)	5	14	(45)	(14)	73	109
전지박	(10)	(16)	(25)	(28)	(22)	(19)	(1)	7	(80)	(34)	38	68
첨단소재	8	9	6	13	3	6	6	6	35	20	35	41
OPM	(2.0)	(6.2)	(18.5)	(15.3)	(16.8)	(9.6)	2.9	7.7	(10.0)	(2.3)	8.7	9.3
전지박	(12.4)	(20.2)	(37.2)	(45.4)	(25.4)	(18.9)	(0.7)	5.1	(27.3)	(7.5)	5.6	6.9
첨단소재	18.6	20.6	16.0	31.5	9.9	15.0	15.0	19.0	21.7	14.9	21.5	21.7
영업이익 증감 (YoY)	적전	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	적전	적지	흑전	49.9
전지박	적지	흑전	적지	적지	흑전	81.9						
첨단소재	42.1	33.2	(24.3)	141.5	(65.1)	(35.0)	(3.6)	(49.7)	39.7	(41.7)	72.8	15.8
순이익	0	5	(8)	(8)	(11)	(6)	1	4	(11)	(13)	20	29
NIM	0.1	3.8	(7.9)	(7.6)	(9.8)	(4.6)	0.5	2.0	(2.5)	(2.2)	2.3	2.5
YoY	(96.3)	(10.2)	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	적전	적지	흑전	48.0

자료: 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,011.6	1,461.0	1,812.5	2,433.5	3,206.3
유동자산	394.5	508.0	628.1	1,000.4	1,446.1
현금및현금성자산	139.6	162.8	62.5	194.0	28.4
매출채권	77.4	90.8	148.8	212.1	372.9
재고자산	139.5	172.3	282.3	402.4	707.5
비유동자산	617.1	953.1	1,184.4	1,433.1	1,760.2
유형자산	535.0	865.3	1,098.6	1,347.7	1,669.1
무형자산	19.7	20.7	15.7	11.8	9.0
투자자산	0.4	4.8	7.9	11.3	19.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	489.4	542.9	922.7	1,509.8	2,231.1
유동부채	292.6	422.1	500.2	585.5	802.1
단기차입금	140.2	173.0	173.0	173.0	173.0
매입채무	78.4	60.5	99.1	141.3	248.4
유동성장기부채	35.9	126.9	126.9	126.9	126.9
비유동부채	196.8	120.8	422.5	924.3	1,429.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(영기금융부채 포함)	188.7	118.2	418.2	918.2	1,418.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	522.2	918.1	889.8	923.6	975.2
자본금	4.0	4.5	4.5	4.5	4.5
자본잉여금	295.2	523.5	523.5	523.5	523.5
기타자본	(25.2)	(12.1)	(12.1)	(12.1)	(12.1)
기타포괄이익누계액	23.6	40.0	40.0	40.0	40.0
이익잉여금	4.8	(10.5)	(27.0)	(11.0)	14.3
자배주주지분	302.3	545.4	528.9	544.9	570.3
비배주주지분	219.9	372.7	360.9	378.7	404.9
*총차입금	368.7	419.7	720.9	1,222.1	1,725.2
*순차입금(순현금)	229.0	255.9	656.5	1,025.4	1,692.2

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	(42.0)	(100.4)	(72.5)	(36.2)	(223.6)
당기순이익	0.2	(47.2)	(24.8)	37.3	55.1
유형자산상각비	31.8	42.8	77.3	66.8	99.7
무형자산상각비	3.8	5.0	5.0	3.8	2.9
외화환산손실(이익)	(1.5)	(5.8)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(82.6)	(95.8)	(130.0)	(144.1)	(381.3)
(법인세납부)	(9.7)	(2.3)	2.6	(10.5)	(15.5)
기타	16.0	2.7	(2.6)	10.5	15.5
투자활동으로인한현금흐름	(234.0)	(346.3)	(314.4)	(320.0)	(431.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(232.0)	(339.6)	(310.6)	(315.9)	(421.2)
유형자산의감소	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(3.5)	(3.7)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(3.1)	(3.4)	(8.5)
기타	0.3	(3.0)	(0.7)	(0.7)	(2.0)
FCF	(274.9)	(429.9)	(385.4)	(346.7)	(635.3)
재무활동으로인한현금흐름	91.7	457.2	296.6	497.7	499.6
차입금의증가(감소)	36.8	43.4	301.1	501.2	503.1
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(0.4)	(4.0)	(4.6)	(3.5)	(3.5)
기타	55.3	417.8	0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(10.0)	(10.0)	(10.0)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	18.3	12.7	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(166.0)	23.2	(100.3)	131.6	(165.6)
기초현금	305.6	139.6	162.8	62.5	194.0
기말현금	139.6	162.8	62.5	194.0	28.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	380.3	461.2	591.7	834.8	1,173.8
증감률 (%)	31.1	21.3	28.3	41.1	40.6
매출원가	302.8	415.8	489.2	597.1	836.6
매출총이익	77.5	45.4	102.5	237.7	337.2
매출총이익률 (%)	20.4	9.8	17.3	28.5	28.7
판매관리비	72.5	90.6	116.0	164.9	228.1
영업이익	5.0	(45.2)	(13.6)	72.8	109.1
증감률 (%)	(83.5)	적전	적지	후전	49.9
영업이익률 (%)	1.3	(9.8)	(2.3)	8.7	9.3
영업외손익	(1.4)	8.5	(13.8)	(25.0)	(38.5)
금융손익	0.6	9.7	(12.7)	(25.0)	(38.5)
기타영업외손익	(2.1)	(1.2)	0.0	0.0	0.0
중소 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	(1.1)	0.0	0.0
세전계속사업이익	3.6	(36.7)	(27.4)	47.8	70.6
법인세비용	0.9	7.1	(2.6)	10.5	15.5
계속사업이익	2.7	(43.8)	(24.8)	37.3	55.1
중단사업이익	(2.5)	(3.4)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.2	(47.2)	(24.8)	37.3	55.1
증감률 (%)	후전	적전	적지	후전	47.6
순이익률 (%)	0.0	(10.2)	(4.2)	4.5	4.7
(지배주주)당기순이익	11.9	(11.3)	(13.0)	19.5	28.8
(비지배주주)당기순이익	(11.7)	(35.9)	(11.8)	17.8	26.2
총포괄이익	38.9	(20.1)	(24.8)	37.3	55.1
(지배주주)총포괄이익	35.8	5.1	(12.2)	18.3	27.0
(비지배주주)총포괄이익	3.1	(25.1)	(12.6)	19.0	28.0
EBITDA	40.6	2.6	68.7	143.4	211.7
증감률 (%)	(19.2)	(93.6)	2,565.9	108.7	47.6
EBITDA 이익률 (%)	10.7	0.6	11.6	17.2	18.0

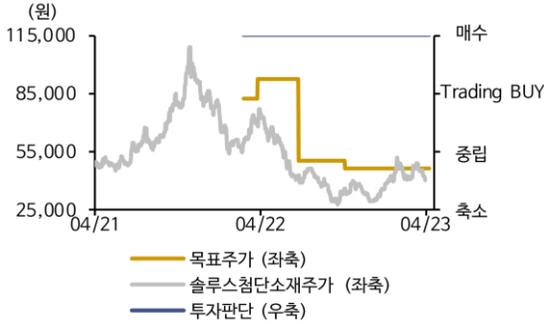
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	(18)	(1,103)	(545)	821	1,211
EPS (지배순이익, 원)	267	(283)	(285)	430	634
BPS (자본총계, 원)	12,703	20,198	19,575	20,319	21,453
BPS (지배자본, 원)	7,355	11,999	11,636	11,988	12,545
DPS (원)	96	100	100	100	100
PER (당기순이익, 배)	(4,695.3)	(27.2)	(74.6)	49.5	33.6
PER (지배순이익, 배)	322.6	(106.0)	(142.5)	94.6	64.1
PBR (자본총계, 배)	6.8	1.5	2.1	2.0	1.9
PBR (지배자본, 배)	11.7	2.5	3.5	3.4	3.2
EV/EBITDA (배)	83.7	685.9	37.1	20.5	17.1
배당성향 (%)	33.4	(40.1)	(27.1)	18.0	12.2
배당수익률 (%)	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
수익성					
EBITTTA 이익률 (%)	10.7	0.6	11.6	17.2	18.0
영업이익률 (%)	1.3	(9.8)	(2.3)	8.7	9.3
순이익률 (%)	0.0	(10.2)	(4.2)	4.5	4.7
ROA (%)	0.0	(3.8)	(1.5)	1.8	2.0
ROE (지배순이익, %)	4.0	(2.7)	(2.4)	3.6	5.2
ROIC (%)	(1.3)	(5.7)	(0.9)	3.4	3.8
안정성					
부채비율 (%)	93.7	59.1	103.7	163.5	228.8
순차입금비율 (%)	43.9	27.9	73.8	111.0	173.5
현금비율 (%)	47.7	38.6	12.5	33.1	3.5
이자보상배율 (배)	1.1	(4.9)	(0.8)	2.5	2.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.7	2.5	2.0	1.9	1.6
재고자산회수기간 (일)	99.4	123.4	140.2	149.7	172.6
매출채권회수기간 (일)	63.8	66.5	73.9	78.9	91.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

솔루션첨단소재(336370)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 03월 22일	매수	81,920	(17.7)	(10.0)
2022년 04월 22일	매수	92,000	(38.4)	(19.5)
2022년 07월 21일	매수	50,000	(23.4)	(6.8)
2022년 10월 31일	매수	46,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정용진)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 04월 24일 기준)

매수 (매수)	94.22%	Trading BUY (중립)	3.74%	중립 (중립)	2.04%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------