

솔루스첨단소재 (336370)

연말 턴어라운드 여부가 중요

2024년 7월 25일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	23,000 원 (유지)
✓ 상승여력	36.3%	✓ 현재주가 (7월 24일)	16,870 원

신한생각 업황 대비 선방 = 외형 성장을 지속

전기차 수요 둔화와 주요 고객사의 자체 배터리 생산 축소 등의 노이즈가 존재하지만 선제적인 현지화 투자를 발판으로 경쟁사들과 차별적인 매출 성장세 기록 중. 다만 아직 고정비 부담이 커 투자 회수기 진입 시점이 가장 중요한 업체. 연말 전후로 실적 턴어라운드 여부가 핵심

2Q24 Review

2Q24 매출 1,493억원(+48% YoY, +23% QoQ)으로 시장 기대치를 +8% 상회하며 양호. 주요 사업부가 모두 성장세. 동박의 경우 하이엔드급 수요 개선으로 관련 비중이 80%까지 상승하며 매출 502억원(+36% YoY, +15% QoQ) 기록. 전지박의 경우 전기차 수요 둔화에도 주요 고객사의 유럽산 동박 채택 확대로 매출 668억원(+82% YoY, +44% QoQ)으로 성장. 반면 동박/전지박 수익성은 헝가리 P2 공장의 선제적 투자 및 동박 기존 공장의 AI 가속기용 전환 투자 등으로 고정비 부담 늘어나 영업이익 -127억원(적자지속 YoY, QoQ), OPM -11%(+24%p YoY, +8%p QoQ)으로 적자 유지. 비용 부담 줄인 전자소재 사업도 매출/영업이익 개선돼 2Q24 연결 영업이익 -105억원(적자지속 YoY, QoQ)기록. 시장 기대치(OP -78억원) 대비 외형 성장은 빠르나 수익성 회복 속도는 더딘 상황

Valuation & Risk

목표주가 23,000원은 25F EV/EBITDA 11배에 해당. 전기차 수요 둔화기에도 매출 성장 지속하는 점은 고무적이나 수익성 개선이 더딘 점이 밸류에이션에 부담. 흑자전환 기대되는 4Q24 이전까지는 AI 가속기 수주 확보 등 내러티브 중심으로 주가 등락 예상

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	418.3	(49.7)	(11.3)	(105.9)	(2.7)	2.5	(937.2)	0.3
2023	429.4	(73.2)	187.5	6.5	29.3	1.6	(179.7)	0.4
2024F	586.5	(23.2)	(6.4)	(285.0)	(0.9)	2.1	46.4	0.0
2025F	796.1	49.9	12.7	120.8	1.7	2.1	20.3	0.3
2026F	1,109.6	81.6	25.8	59.4	3.4	2.0	17.8	0.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[2차전지]

정용진 연구위원

✉ yjjung86@shinhan.com

최민기 연구원

✉ minki.choi@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	상향

시가총액	1,184.6십억원
발행주식수(유동비율)	70.2백만주 (46.7%)
52주 최고가/최저가	23,050 원/10,650 원
일평균 거래액 (60일)	26,591 백만원
외국인 지분율	6.2%

주요주주 (%)

스카이레이크인베스트먼트 외 1인	53.3
국민연금공단	5.1

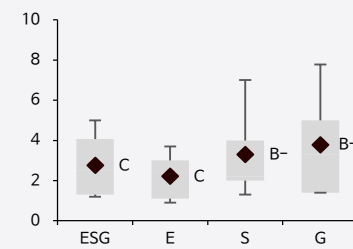
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	5.2	(13.2)	0.3	26.4
상대	5.4	(15.8)	(4.5)	22.3

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



목표주가 산정 테이블

	동박/전지박	첨단소재	합 비교
25F EBITDA	82	29	111 A (당사 추정치)
목표 multiple	10.8	12.0	11.1 B
영업가치	887	349	1,236 C = A * B
(-) 우선주			82 D (25년 예상치)
(-) 순차입금			451 E (25년 예상치)
사업가치			704 F = A + D - E
현 시가총액			1,185 2024-07-24
Upside (%)			36.3
목표주가			23,000

자료: 신한투자증권

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

(십억원, x, %)	회사명	시가총액	2024F				2025F			
			PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
	SKC	5,423	-	3.4	63.7	(8.2)	168.2	3.4	19.5	1.8
	롯데에너지머티리얼즈	1,768	59.5	1.2	15.4	2.2	24.2	1.1	9.0	4.9
	솔루스첨단소재	1,185	-	1.8	36.0	(2.3)	-	1.7	14.6	0.2
	에코프로비엠	17,467	590.4	12.3	65.5	1.4	59.1	10.3	27.0	18.2
	포스코퓨처엠	17,623	165.9	7.1	49.4	4.4	71.3	6.5	27.6	9.5
	후루카와 전기공업	2,420	117.4	0.9	13.6	0.6	20.2	0.8	9.4	4.1
	베이징 이스프링	2,794	16.8	1.0	6.1	6.4	12.7	1.0	4.7	7.9
	닝보 산산	2,975	13.7	0.6	8.4	4.8	7.9	0.6	6.9	6.3

자료: Bloomberg Consensus, 신한투자증권

분기 실적 요약

(십억원, %)	1Q24P	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	149	101	47.6	121	23.1	139	138
영업이익	(11)	(24)	적자지속	(14)	적자지속	(7)	(8)
세전이익	(8)	(30)	적자지속	(7)	적자지속	(12)	(10)
순이익	0	(13)	흑자전환	2	(82.2)	(3)	(4)
영업이익률	(7.0)	(23.6)		(11.5)		(5.2)	(5.7)
순이익률	0.2	(13.0)		1.4		(2.4)	(2.8)

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

수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
매출액	587	725	1,035	587	796	1,110	(0.2)	9.7	7.2
영업이익	(14)	61	83	(23)	50	82	60.5	(17.7)	(2.0)
세전이익	(34)	31	38	(26)	16	33	(22.1)	(47.3)	(13.1)
순이익	(9)	9	11	(6)	13	26	(30.6)	49.2	145.9
영업이익률	(2.5)	8.4	8.0	(4.0)	6.3	7.4			

자료: 신한투자증권 추정

실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
Capa (천톤)	8	8	12	12	13	13	13	13	46	53	70	110
동박	4	4	4	4	4	4	4	4	15	15	15	15
전지박	4	4	8	8	10	10	10	10	31	38	55	95
순매출	113	101	111	104	121	149	140	176	429	587	796	1,110
동박/전지박	85	74	84	75	90	117	111	154	318	472	670	977
첨단소재	27	28	27	29	31	32	29	22	111	114	126	132
매출 증감 (YoY)	(8.7)	(17.7)	5.3	2.3	7.5	47.7	25.6	69.0	(5.4)	36.6	35.7	39.4
전지박	4.3	(8.7)	22.6	21.3	5.4	59.0	32.3	104.5	8.6	48.3	42.0	45.9
첨단소재	(34.3)	(35.0)	(26.7)	(27.3)	14.2	17.5	5.0	(23.2)	(31.0)	3.0	10.0	5.0
영업이익	(19)	(24)	(20)	(10)	(14)	(11)	(6)	7	(73)	(23)	50	82
전지박	(19)	(25)	(23)	(20)	(17)	(13)	(9)	4	(88)	(35)	33	65
첨단소재	(0)	3	3	10	3	2	3	3	16	11	17	16
OPM	(16.9)	(23.6)	(18.3)	(9.6)	(11.5)	(7.0)	(4.0)	3.9	(17.0)	(4.0)	6.3	7.4
전지박	(22.5)	(34.6)	(27.8)	(26.2)	(19.0)	(10.9)	(8.1)	2.7	(27.6)	(7.3)	4.9	6.7
첨단소재	(0.3)	10.8	11.1	33.5	9.7	6.8	11.9	12.4	14.1	9.9	13.4	12.3
영업이익 증감 (YoY)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	63.6
전지박	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	97.6
첨단소재	적전	(65.8)	(49.0)	(22.6)	흑전	(26.0)	12.3	(71.6)	(55.3)	(27.2)	47.8	(3.2)
순이익	(11)	(13)	227	(16)	2	0	(9)	0	188	(6)	13	26
NIM	(9.7)	(13.0)	204.4	(15.0)	1.4	0.2	(6.3)	0.3	43.7	(1.1)	1.6	2.3
YoY	적전	적전	흑전	적지	흑전	흑전	적전	흑전	흑전	적전	흑전	103.3

자료: 신한투자증권 추정

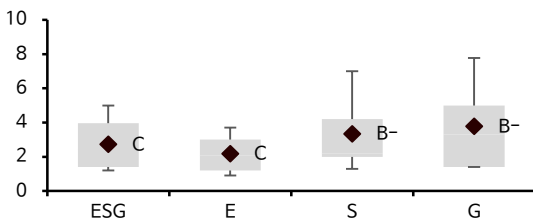
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 2023년 환경안전경영시스템을 구축, EHS 법규 준수 평가 및 외부 전문가 통한 EHS 진단 시행
- ◆ 베트남 학교에 식수시설 및 위생키트 지원하는 등 사회공헌 활동 지속
- ◆ 공급망 내 분쟁광물 관리 위해 질의서 등 업무 프로세스 구축해 협력사의 분쟁광물 사용 현황 관리

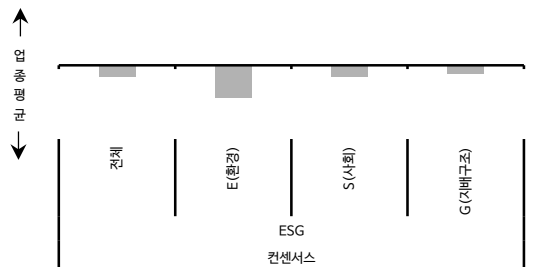
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

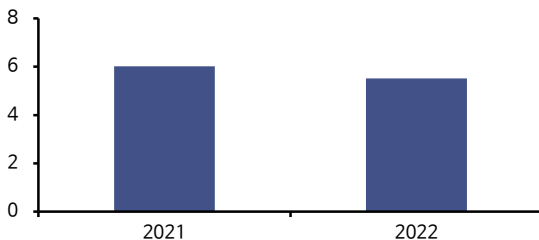


자료: 신한투자증권

Key Chart

탄소 배출 집약도

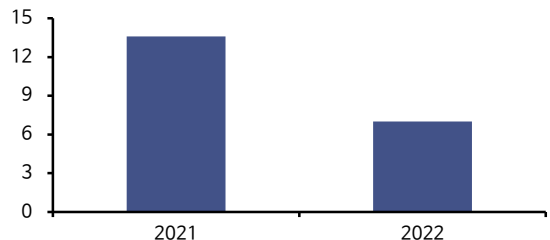
(tCO2e/t)



자료: 솔루스첨단소재, 신한투자증권

수자원 사용 집약도

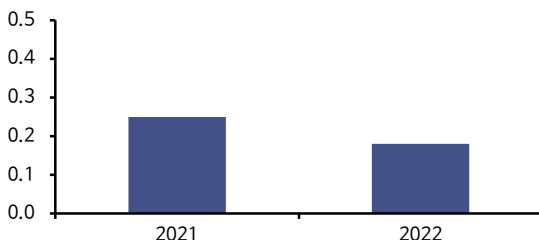
(m3/t)



자료: 솔루스첨단소재, 신한투자증권

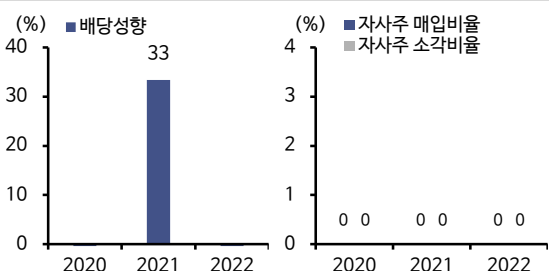
폐기물 배출 집약도

(t/t)



자료: 솔루스첨단소재, 신한투자증권

솔루스첨단소재 배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: FnGuide, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,461.0	1,706.7	2,266.1	2,715.9	3,252.8
유동자산	508.0	564.3	945.4	1,219.8	1,435.8
현금및현금성자산	162.8	129.1	209.8	242.7	5.9
매출채권	90.8	58.3	98.6	131.0	191.7
재고자산	172.3	192.6	325.4	432.3	632.7
비유동자산	953.1	1,142.4	1,320.8	1,496.1	1,817.0
유형자산	865.3	1,025.3	1,193.4	1,365.5	1,676.3
무형자산	20.7	16.2	12.0	8.6	6.2
투자자산	4.8	12.0	20.3	27.0	39.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	542.9	648.5	1,213.7	1,654.3	2,167.9
유동부채	422.1	568.0	925.6	925.6	1,182.6
단기차입금	173.0	209.2	290.6	290.6	290.6
매입채무	60.5	46.1	77.9	103.5	151.4
유동성장기부채	126.9	111.8	80.5	80.5	80.5
비유동부채	120.8	80.5	425.2	728.7	985.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	118.2	74.2	414.5	714.5	964.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	918.1	1,058.2	1,052.4	1,061.6	1,084.9
자본금	4.5	4.5	9.1	9.1	9.1
자본잉여금	523.5	523.6	518.9	518.9	518.9
기타자본	(12.1)	(20.7)	(19.1)	(19.1)	(19.1)
기타포괄이익누계액	40.0	53.0	63.9	63.9	63.9
이익잉여금	(10.5)	172.4	162.5	171.7	195.0
지배주주지분	545.4	732.8	735.2	744.4	767.7
비지배주주지분	372.7	325.4	317.2	317.2	317.2
*충차입금	419.7	467.0	906.9	1,246.7	1,571.4
*순차입금(순현금)	255.9	192.1	450.6	676.6	1,086.4

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(100.4)	17.5	(46.2)	7.5	(20.5)
당기순이익	(47.2)	126.8	(27.4)	12.7	25.8
유형자산상각비	42.8	59.7	62.2	58.0	65.6
무형자산상각비	5.0	5.1	4.7	3.4	2.4
외화환산손실(이익)	(5.8)	0.7	(12.1)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.2	(284.1)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(95.8)	33.5	(78.4)	(66.6)	(114.3)
운전자본(법인세납부)	(2.3)	(4.2)	0.1	(3.6)	(7.4)
기타	2.7	80.0	4.7	3.6	7.4
투자활동으로인한현금흐름	(346.3)	(71.1)	(300.5)	(317.6)	(540.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(339.6)	(244.6)	(191.3)	(230.0)	(376.5)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증거)	(3.7)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증거)	0.0	0.0	(17.1)	(6.7)	(12.5)
기타	(3.0)	174.1	(92.1)	(80.9)	(151.7)
FCF	(434.0)	(119.8)	(230.0)	(195.3)	(367.7)
재무활동으로인한현금흐름	457.2	15.6	420.1	340.9	322.2
차입금의증가(감소)	43.4	22.8	421.2	339.8	324.7
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(4.0)	(4.6)	0.0	1.0	(2.5)
기타	417.8	(2.6)	(1.1)	0.1	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	1.5	2.2	2.2
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	12.7	4.3	5.7	0.0	0.0
현금의증가(감소)	23.2	(33.7)	80.7	32.9	(236.7)
기초현금	139.6	162.8	129.1	209.7	242.7
기말현금	162.8	129.1	209.7	242.7	5.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	418.3	429.4	586.5	796.1	1,109.6
증감률 (%)	10.0	2.7	36.6	35.7	39.4
매출원가	386.0	412.2	489.0	580.2	797.4
매출총이익	32.3	17.2	97.5	215.9	312.3
매출총이익률 (%)	7.7	4.0	16.6	27.1	28.1
판매관리비	81.9	90.4	120.7	166.0	230.7
영업이익	(49.7)	(73.2)	(23.2)	49.9	81.6
증감률 (%)	적전	적지	적지	후전	63.6
영업이익률 (%)	(11.9)	(17.0)	(4.0)	6.3	7.4
영업외손익	8.8	261.6	(3.0)	(33.6)	(48.4)
금융손익	9.8	(21.5)	(11.4)	(33.6)	(48.4)
기타영업외손익	(0.9)	283.1	0.3	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	8.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	(40.8)	188.4	(26.2)	16.3	33.2
법인세비용	6.0	62.8	1.1	3.6	7.4
계속사업이익	(47.8)	125.9	(27.4)	12.7	25.8
중단사업이익	(0.3)	1.2	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(47.2)	126.8	(27.4)	12.7	25.8
증감률 (%)	적전	후전	적전	후전	103.3
순이익률 (%)	(11.3)	29.5	(4.7)	1.6	2.3
(지배주주)당기순이익	(11.3)	187.5	(6.4)	12.7	25.8
(비지배주주)당기순이익	(35.9)	(60.7)	(20.9)	0.0	0.0
총포괄이익	(20.1)	148.8	1.1	12.7	25.8
(지배주주)총포괄이익	5.1	200.5	0.7	8.2	16.7
(비지배주주)총포괄이익	(25.1)	(51.8)	0.4	4.5	9.1
EBITDA	(1.9)	(8.5)	43.7	111.2	149.7
증감률 (%)	적전	적지	후전	154.3	34.6
EBITDA 이익률 (%)	(0.5)	(2.0)	7.5	14.0	13.5

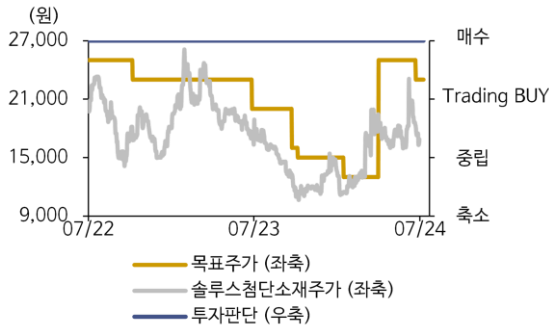
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(552)	1,383	(290)	140	284
EPS (지배순이익, 원)	(142)	2,051	(59)	140	284
BPS (자본총계, 원)	10,100	11,641	11,577	11,678	11,935
BPS (지배지분, 원)	6,000	8,061	8,088	8,189	8,446
DPS (원)	50	50	0	50	50
PER (당기순이익, 배)	(27.2)	9.6	(58.3)	120.8	59.4
PER (지배순이익, 배)	(105.9)	6.5	(285.0)	120.8	59.4
PBR (자본총계, 배)	1.5	1.1	1.5	1.4	1.4
PBR (지배지분, 배)	2.5	1.6	2.1	2.1	2.0
EV/EBITDA (배)	(937.2)	(179.7)	46.4	20.3	17.8
배당성향 (%)	(40.1)	2.4	16.1	27.6	13.6
배당수익률 (%)	0.3	0.4	0.0	0.3	0.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(0.5)	(2.0)	7.5	14.0	13.5
영업이익률 (%)	(11.9)	(17.0)	(4.0)	6.3	7.4
순이익률 (%)	(11.3)	29.5	(4.7)	1.6	2.3
ROA (%)	(3.8)	8.0	(1.4)	0.5	0.9
ROE (지배순이익, %)	(2.7)	29.3	(0.9)	1.7	3.4
ROIC (%)	(6.1)	(5.5)	(2.4)	2.6	3.4
안정성					
부채비율 (%)	59.1	61.3	115.3	155.8	199.8
순차입금비율 (%)	27.9	18.2	42.8	63.7	100.1
현금비율 (%)	38.6	22.7	26.6	26.2	0.5
이자보상배율 (배)	(5.7)	(3.0)	(0.8)	1.0	1.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	2.3	2.5	3.7	3.4	3.4
재고자산회수기간 (일)	136.0	155.1	161.2	173.7	175.2
매출채권회수기간 (일)	73.4	63.4	48.8	52.6	53.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

솔루스첨단소재(336370)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 07월 21일	매수	25,000	(23.4)	(6.8)
2022년 10월 31일	매수	23,000	(14.2)	13.5
2023년 05월 02일	6개월경과		(17.8)	(11.1)
2023년 07월 21일	매수	20,000	(20.9)	(5.6)
2023년 10월 17일	매수	16,000	(25.3)	(17.8)
2023년 10월 30일	매수	15,000	(17.3)	2.5
2024년 02월 08일	매수	13,000	13.5	53.2
2024년 04월 25일	매수	25,000	(29.0)	(7.8)
2024년 07월 16일	매수	23,000	-	-

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, 최민기)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 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 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 23일 기준)

매수 (매수)	93.36%	Trading BUY (중립)	4.69%	중립 (중립)	1.95%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------