

2024.04.25

솔루스첨단소재

(336370)

전자박 손익 개선 긍정적이나 밸류에이션 부담 여전

1Q24 실적 시장기대치 하회에도 불구하고 전자박 출하량 증가세 긍정적

동사 1Q24 실적은 매출액 1,213억원(+8% YoY, +16% QoQ), 영업이익 -140억원(적자지속 YoY/QoQ)을 기록하며 시장기대치(매출액 1,189억원, 영업이익 -114억원)를 하회했다. 사업부문별로는 전자박이 전세기 고금리 기조 속에 북미, 유럽 전기차 수요 성장세 둔화에도 불구하고 주요 고객사 내 점유율 상승과 생산량 확대 효과가 나타나면서 출하량이 전분기 대비 약 20~25% 가량 증가한 것으로 분석된다. 다만 헝가리 2공장 가동과 캐나다 1공장 건설로 인한 비용 반영으로 수익성 개선은 제한적이었던 것으로 추정된다. 반면 동박은 반도체 업황 회복에 따른 하이-엔드 제품 판매량 증가로 매출과 수익성이 개선되면서 흑자전환했다. 전자소재는 계절적 비수기에도 불구하고 주력 고객사의 보급형 스마트폰 물량 확대에 따른 CPL 공급량 증가로 매출이 전분기 대비 증가했지만 프리미엄 제품 비중 감소로 수익성은 다소 하락했다.

2Q24 헝가리 1공장 풀가동 체제 돌입, 하반기 2공장 가동 본격화 전망

2Q24에도 동사의 주력 사업인 전자박 판매량은 전분기 대비 약 33% 증가할 것으로 기대된다. 최근 국내 고객사 내 동사의 점유율이 확대되고 있으며, 전세기 1위 전기차 업체인 북미 고객사의 배터리 내재화 생산 물량이 증가하고 있기 때문이다. 이로 인해 2Q24 헝가리 1공장 가동률은 풀가동 수준에 도달할 것으로 예상되며, 하반기부터 2공장 가동이 본격화될 예정이다. 최근 전자박 부문 수익성이 생산 수율 향상과 출하량 증가에 따른 가동률 상승으로 점차 개선되고 있으며, 4Q24에는 최초 분기 흑자전환이 가능할 것으로 추정된다. 동박은 AI 서버용 초극저조도동박, 반도체용 초극박 등 하이-엔드 제품의 고객사 승인이 완료되어 점진적인 매출 증가세가 예상되고, 제품 믹스 개선으로 수익성도 개선될 것으로 보인다. 반면 전자소재는 계절적 최대 비수기에 진입하면서 전분기 대비 매출과 영업이익 감소가 불가피하다. 이를 반영한 2Q24 매출액과 영업이익은 각각 1,452억원(+43% YoY, +20% QoQ), 영업이익 -35억원(적자지속 YoY/QoQ)을 기록할 것으로 전망된다.

목표주가 20,000원과 Hold 투자 의견 유지

동사에 대한 목표주가 20,000원과 Hold 투자 의견을 유지한다. 목표주가는 동사의 2025년 사업부문별 예상 지배주주순이익에 동종업종 평균 밸류에이션(이차전지 소재 P/E 44.1배, OLED 소재 P/E 13.8배)을 적용한 SOTP를 활용해 산출했다. 특히 동사의 중장기 성장 동력인 동박, 전자박 부문은 지분 54.31%를 보유하고 있는 Volta Energy Solutions에 속해있어 순이익 대비 지배주주순이익이 축소된다. 지난 5년간 대규모 적자가 발생했던 전자박 부문이 올해 적자폭이 상당히 축소될 것으로 예상된다는 점은 지금까지 쌓여왔던 투자자들의 우려를 완화시키는데 긍정적으로 작용할 전망이다. 다만 현 주가는 2025년, 2026년 예상 실적 기준 P/E가 각각 65.1배, 49.3배 수준으로 24~36개월 선행 밸류에이션 매력도가 높지 않아 당분간 주가 상승을 기대하기는 어려울 것으로 판단된다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

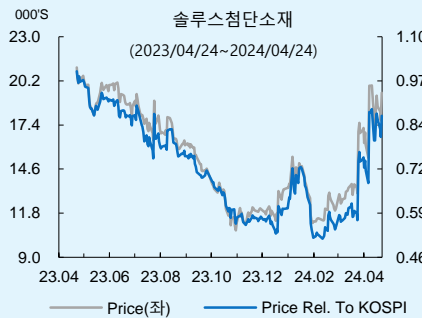
Hold (Maintain)

목표주가(12M)	20,000원(유지)
증가(2024.04.24)	19,440원
상승여력	2.9%

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	7,022만주
시가총액	1,365십억원
외국인지분율	6.3%
52주 주가	10,689~21,053원
60일평균거래량	1,796,911주
60일평균거래대금	32.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	42.7	42.6	62.1	-7.7
상대수익률	45.4	34.3	49.8	-13.7

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	429	611	794	1,239
영업이익(십억원)	-73	4	47	57
순이익(십억원)	188	14	27	36
EPS(원)	4,125	158	299	395
BPS(원)	16,122	8,434	8,897	9,456
PER(배)	32	123.3	65.1	49.3
PBR(배)	0.8	2.3	2.2	2.1
ROE(%)	29.3	1.9	3.4	4.3
배당수익률(%)	0.8	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	-	27.7	16.7	14.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@hi-ib.com

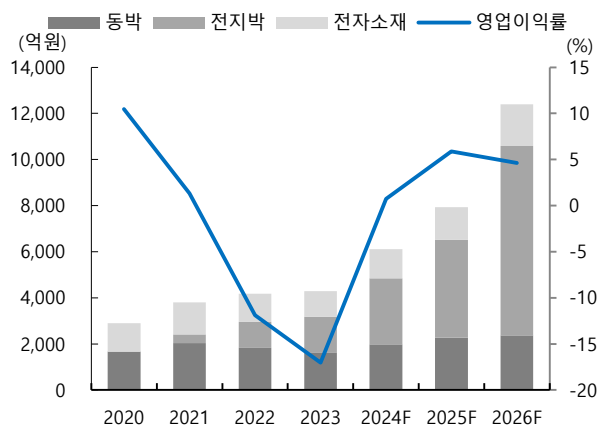
표 1. 솔루스첨단소재 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,128	1,012	1,112	1,043	1,213	1,452	1,625	1,820	4,294	6,109	7,937	12,392
동박	452	369	433	383	437	481	516	548	1,637	1,982	2,272	2,365
전지박	402	367	407	369	463	678	796	925	1,545	2,862	4,244	8,229
전자소재	274	276	272	290	313	292	313	347	1,112	1,265	1,420	1,799
YoY	-9%	-18%	5%	58%	8%	43%	46%	74%	3%	42%	30%	56%
QoQ	70%	-10%	10%	-6%	16%	20%	12%	12%				
매출원가	1,081	1,048	1,089	905	1,108	1,190	1,247	1,339	4,122	4,883	6,167	10,115
매출총이익	47	-36	23	138	105	262	378	480	172	1,226	1,769	2,278
매출총이익률	4%	-4%	2%	13%	9%	18%	23%	26%	4%	20%	22%	18%
판매비 및 관리비	237	203	227	238	245	297	314	325	904	1,181	1,302	1,705
판매비율	21%	20%	20%	23%	20%	20%	19%	18%	21%	19%	16%	14%
영업이익	-190	-238	-204	-100	-140	-35	64	155	-732	44	467	573
영업이익률	-17%	-24%	-18%	-10%	-12%	-2%	4%	9%	-17%	1%	6%	5%
YoY	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	952%	23%
QoQ	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	141%				
세전이익	-230	-302	2,953	-537	-73	-86	13	104	1,884	-41	132	269
당기순이익	-214	-250	2,161	-428	-91	-78	21	111	1,268	-37	112	229
지배주주순이익	-110	-132	2,273	-156	17	-2	44	85	1,875	143	272	359
순이익률	-10%	-13%	204%	-15%	1%	0%	3%	5%	44%	2%	3%	3%
YoY	적자전환	-380%	흑자전환	적자지속	적자전환	-98%	-98%	흑자전환	흑자전환	-92%	89%	32%
QoQ	적자지속	흑자전환	흑자전환	적자전환	적자지속	흑자전환	흑자전환	94%				
사업부문별 매출 비중												
동박	40%	36%	39%	37%	36%	33%	32%	30%	38%	32%	29%	19%
전지박	36%	36%	37%	35%	38%	47%	49%	51%	36%	47%	53%	66%
전자소재	24%	27%	24%	28%	26%	20%	19%	19%	26%	21%	18%	15%

자료: 솔루스첨단소재, 하이투자증권 리서치본부

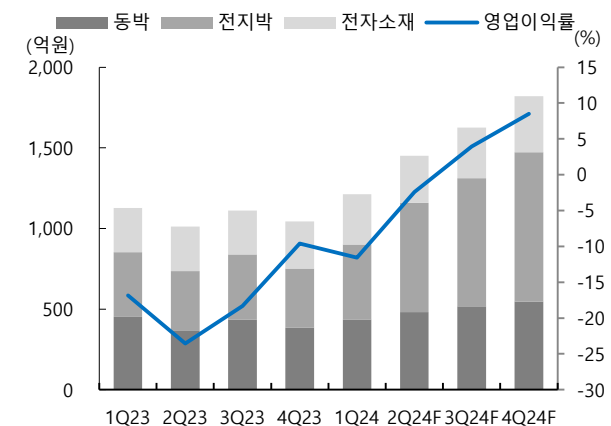
주: 2023년 솔루스바이오텍 매각 반영, 3Q23 솔루스바이오텍 매각 처분이익 3,423억원 반영

그림1. 솔루스첨단소재 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



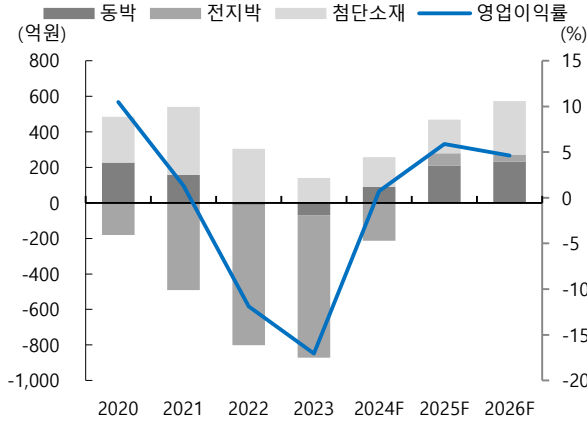
자료: 솔루스첨단소재, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 솔루스첨단소재 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



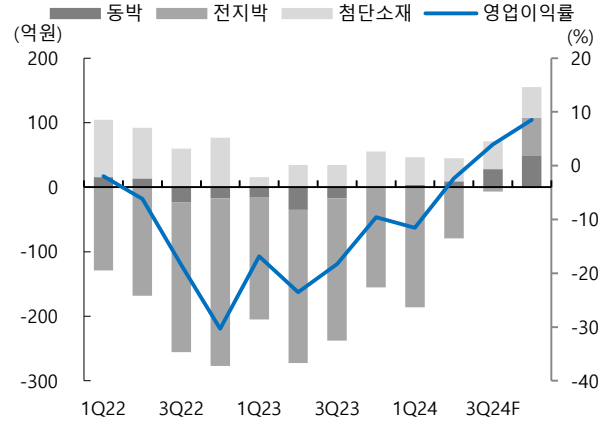
자료: 솔루스첨단소재, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 솔루스첨단소재 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 솔루스첨단소재, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 솔루스첨단소재 사업부문별 분기별 영업이익 추이 및 전망



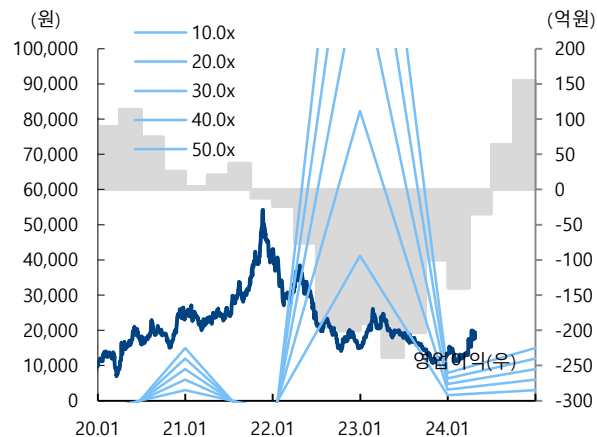
자료: 솔루스첨단소재, 하이투자증권 리서치본부

표2. 솔루스첨단소재 목표주가 산출

구분		예상 지배주주 순이익			Target Multiple	적정 기업 가치			비고
		2024F	2025F	2026F		2024F	2025F	2026F	
영업가치 (억원) (a)	전체	143	272	359	27.4x	2,248	7,430	8,534	국내 이차전지 소재 업종 25년 P/E 평균 2025년 OLED 소재 업종 예상 P/E 적용
	전지박+동박	9	122	118	44.1x	382	5,360	5,215	
	첨단소재 (OLED)	135	150	241	13.8x	1,867	2,070	3,319	
비영업가치 (억원) (b)						821	821	821	
적정 기업 가치 (억원) (c)						1,428	6,609	7,713	(c)=(a)-(b)
총 주식수(만주) (d)						3,511	3,511	3,511	
적정주가(원) (e)						4,066	18,824	21,969	(e)=(c)/(d)
목표주가(원)		20,000							2025년 실적 주가 선반영
전일 증가(원)		19,440							2026년 예상 실적 기준 P/E 49.3배
상승 여력		2.9%							

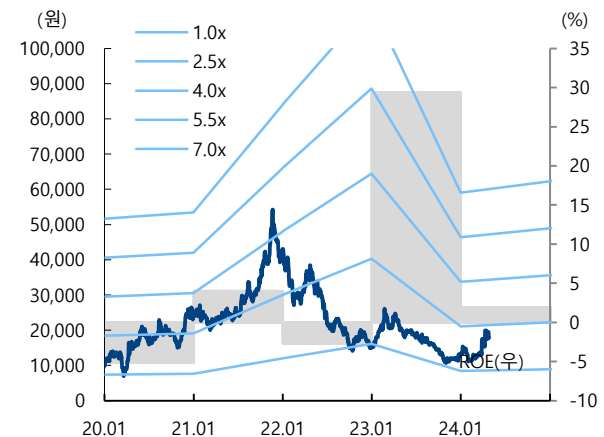
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림5. 솔루스첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 솔루스첨단소재 12개월 Forward P/B Chart



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

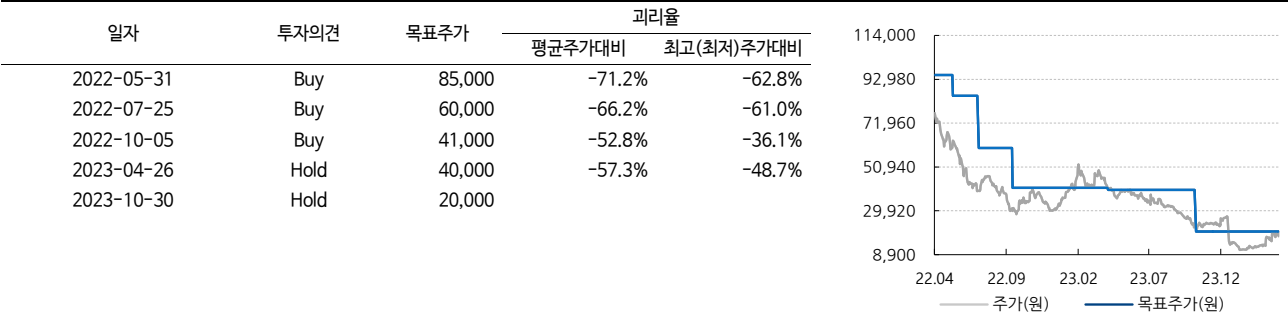
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	564	502	496	538	매출액	429	611	794	1,239
현금 및 현금성자산	129	146	127	90	증가율(%)	2.7	42.3	29.9	56.1
단기금융자산	145	36	18	14	매출원가	412	488	617	1,011
매출채권	68	108	113	159	매출총이익	17	123	177	228
재고자산	193	184	208	244	판매비와관리비	904	1,181	1,302	1,705
비유동자산	1,142	1,511	1,881	2,116	연구개발비	8	11	13	20
유형자산	1,025	1,416	1,781	2,021	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	16	11	7	4	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,707	2,013	2,377	2,653	영업이익	-73	4	47	57
유동부채	568	560	597	636	증가율(%)	적지	흑전	952.0	22.6
매입채무	93	111	135	180	영업이익률(%)	-17.0	0.7	5.9	4.6
단기차입금	279	279	279	279	이자수익	8	4	4	3
유동성장기부채	112	119	116	117	이자비용	25	26	41	41
비유동부채	81	379	680	880	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	283	-1	-1	-1
장기차입금	74	374	674	874	세전계속사업이익	188	-4	13	27
부채총계	649	939	1,276	1,515	법인세비용	63	0	2	4
지배주주지분	733	767	809	860	세전계속이익률(%)	43.9	-0.7	1.7	2.2
자본금	5	9	9	9	당기순이익	127	-4	11	23
자본잉여금	524	524	524	524	순이익률(%)	29.5	-0.6	1.4	1.8
이익잉여금	172	180	200	229	지배주주귀속 순이익	188	14	27	36
기타자본항목	-21	-21	-21	-21	기타포괄이익	22	22	22	22
비지배주주지분	325	307	291	278	총포괄이익	149	18	33	45
자본총계	1,058	1,074	1,100	1,138	지배주주귀속총포괄이익	220	-71	81	70

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	17	-281	-182	-203	주당지표 (원)				
당기순이익	127	-4	11	23	EPS	4,125	158	299	395
유형자산감가상각비	60	62	87	112	BPS	16,122	8,434	8,897	9,456
무형자산상각비	4	4	3	3	CFPS	5,537	884	1,292	1,650
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	100	100	100	100
투자활동 현금흐름	-71	-15	-110	-22	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-245	-452	-452	-352	PER	3.2	123.3	65.1	49.3
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-	PBR	0.8	2.3	2.2	2.1
금융상품의 증감	111	-92	-37	-41	PCR	2.4	22.0	15.0	11.8
재무활동 현금흐름	16	5	-14	-8	EV/EBITDA	-	27.7	16.7	14.8
단기금융부채의증감	69	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-45	300	300	200	ROE	29.3	1.9	3.4	4.3
자본의증감	-40	299	301	200	EBITDA이익률	-2.1	11.5	17.3	13.8
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	61.3	87.4	116.0	133.1
현금및현금성자산의증감	-34	17	-19	-37	순부채비율	18.1	55.0	84.0	102.6
기초현금및현금성자산	163	129	146	127	매출채권회전율(x)	5.2	6.9	7.2	9.1
기말현금및현금성자산	129	146	127	90	재고자산회전율(x)	2.4	3.2	4.0	5.5

자료 : 솔루스첨단소재, 하이투자증권 리서치본부

솔루스첨단소재 투자이전 및 목표주가 변동추이



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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 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.

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

<p>종목추천 투자등급</p> <p>종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.</p> <p>· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상</p> <p>· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락</p> <p>· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상</p>	<p>산업추천 투자등급</p> <p>시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임</p> <p>· Overweight(비중확대)</p> <p>· Neutral (중립)</p> <p>· Underweight (비중축소)</p>
---	---

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-