



# 솔루스첨단소재 (336370)

수익성 개선의 2024년

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

**Buy (유지)**

목표주가(하향): 15,000원

현재 주가(2/7)	11,460원
상승여력	▲ 30.9%
시가총액	8,047억원
발행주식수	70,217천주
52 주 최고가 / 최저가	26,100 / 10,650원
90 일 일평균 거래대금	34.65억원
외국인 지분율	5.8%

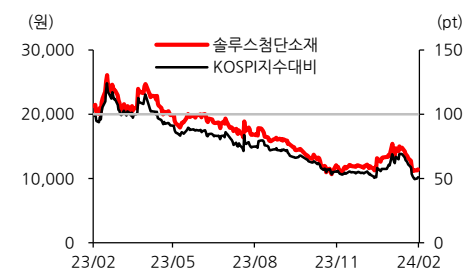
주주 구성	
스카이라이프스투자신회	53.3%
국민연금공단 (외 1인)	5.1%
이하영 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-15.1	-2.5	-31.8	-46.3
상대수익률(KOSPI)	-16.3	-9.2	-32.9	-52.7

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	461	429	599	855
영업이익	-45	-73	-17	78
EBITDA	3	-11	52	160
지배주주순이익	-11	182	-2	56
EPS	-176	2,590	-65	1,589
순차입금	256	3	344	579
PER	-170.1	14.5	-177.2	7.2
PBR	2.5	2.4	0.7	0.7
EV/EBITDA	507.8	-117.7	23.2	9.0
배당수익률	0.2	0.1	0.4	0.4
ROE	-2.7	28.8	-0.2	7.6

## 주가 추이



솔루스첨단소재는 4 분기 적자 규모를 크게 축소했습니다. 전지박 판매량 하락에도 불구하고 수출 개선세가 주요했습니다. 2024년에는 높아진 수출과 함께 공급 계약 및 고객사들의 re-stocking 수요가 받쳐준다면 수익성도 크게 개선될 것으로 전망됩니다.

## 4분기 전지박 수출 개선으로 적자 폭 축소

솔루스첨단소재의 4분기 실적은 매출액 1,043억 원, 영업적자 102억 원으로 전분기 대비 적자 폭이 크게 축소됐다. 전지박 사업부에서 전방 수요 부진으로 판매량이 QoQ 10% 하락했음에도 수출이 안정화되며 수익성이 회복된 것으로 추정된다. 사측에 따르면 전지박 수출은 3Q23 말 70% 수준에서 4Q23 말 70% 후반까지 개선됐다. OLED 소재는 연말 성수기 효과로 매출이 QoQ 상승했으며, 10% 중반의 안정적인 수익성을 유지하고 있다. 동박은 통신장비 업황 둔화로 Q는 하락했으나, 적자 폭은 일부 축소됐다.

## 1분기부터 Q 증가하며 본격적인 수익성 회복은 하반기

동사의 1분기 실적으로 매출액 1,187억 원, 영업적자 102억 원을 전망한다. 전지박 사업부는 고객사들의 re-stocking 수요로 판매량이 QoQ +24% 증가하며 역대 최대 매출을 기록할 것으로 예상된다. 수출이 지속 안정화되며 수익성도 개선될 전망이다. 동박 사업부도 데이터센터/AI 서버 등으로 매출이 확대되며 수익성은 BEP 수준을 달성할 것으로 예상된다. 한편, 본격적인 수익성 회복은 전지박 판매량이 급증할 것으로 예상되는 하반기부터이며, 동사는 4Q23 전사 기준 흑자전환을 목표로 하고 있다.

## 목표주가 15,000원으로 하향, 투자의견 BUY유지

동사는 2023년 1) 불안정한 전지박 수출, 2) 유럽 전기차 수요 부진, 3) 높았던 전력비 등으로 힘든 한 해를 보냈다. 그러나, 2024년에는 본격적인 수익성 회복 시기가 기대된다. 1) 작년 60~70%대의 불안정했던 수출은 연초 80% 수준으로 진입했고, 2) 전방 수요 부진은 지속되고 있으나, 공급 계약 기반 및 re-stocking 수요가 올라오고 있으며, 3) 전력비도 안정화됐기 때문이다. 전기차 시장 불확실성은 높으나, 동사는 전지박 사업부 2024년 매출 가이드선으로 YoY +113%를 제시하며 자신감을 내비치고 있다. 이를 가시화할 수 있는 주요 고객사향 수주가 중요할 것으로 판단된다.

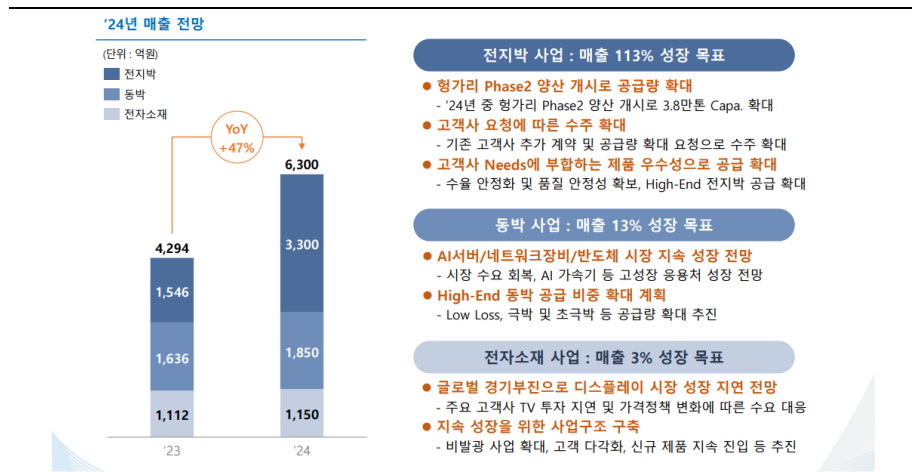
[표1] 솔루스첨단소재 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	112.8	101.2	111.2	104.3	118.7	127.7	165.8	187.1	458.3	429.4	599.3	855.3
전자박(전기차 배터리)	40.2	36.7	40.9	36.9	45.8	53.5	91.1	109.5	112.7	154.7	299.8	502.5
동박(PCB)	45.2	36.9	43.0	38.4	45.7	45.7	46.5	46.5	180.5	163.5	184.5	223.6
OLED 소재	27.4	27.5	27.3	29.0	27.2	28.4	28.2	31.1	125.1	111.2	115.0	129.2
영업이익	-19.0	-23.8	-20.4	-10.2	-10.2	-8.8	-1.4	3.3	-45.2	-73.4	-17.1	77.5
영업이익률	-16.9%	-23.6%	-18.3%	-9.8%	-8.6%	-6.9%	-0.8%	1.7%	-9.9%	-17.1%	-2.9%	9.1%

자료: 솔루스첨단소재, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 솔루스첨단소재 2024년 사업부별 매출 가이드스: 전사 6,300억 원



자료: 솔루스첨단소재, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 솔루스첨단소재 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배)

	NOPLAT	Target Multiple	적정 가치 (십억 원)	비고	
영업가치	첨단소재	14.9	25	374	24년 NOPLAT, 덕산네오룩스 P/E
	동박+전지박	38.5	31	1,208	25년 NOPLAT, 24~25년 Peer 평균 P/E
	사업 가치 합계(a)	53.4	30	1,582	
비영업가치	순차입금			459	24~25년 평균
	우선주 시가총액			64	
	비영업가치(b)			523	
적정 기업 가치				1,058	(a)-(b)
주식 수(천 주)				70,217	
적정 주가(원)				15,073	
목표주가				15,000	
현재주가				11,460	
상승 여력(%)				30.9%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	380	461	429	599	855
매출총이익	78	45	17	122	276
영업이익	5	-45	-73	-17	78
EBITDA	41	3	-11	52	160
순이자손익	-5	-7	-18	-36	-38
외화관련손익	10	17	11	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	4	-37	229	-24	69
당기순이익	0	-47	168	-16	89
지배주주순이익	12	-11	182	-2	56
증가율(%)					
매출액	31.1	21.3	-6.9	39.6	42.7
영업이익	-83.5	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	-19.2	-93.6	적전	흑전	206.2
순이익	흑전	적전	흑전	적전	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	20.4	9.8	4.1	20.4	32.3
영업이익률	1.3	-9.8	-17.1	-2.9	9.1
EBITDA 이익률	10.7	0.6	-2.6	8.7	18.7
세전이익률	0.9	-8.0	53.3	-4.1	8.1
순이익률	0.0	-10.2	39.0	-2.7	10.4

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금흐름	-42	-100	105	73	119
당기순이익	0	-47	127	-16	89
자산상각비	36	48	62	69	82
운전자본증감	-83	-96	176	5	-20
매출채권 감소(증가)	-20	-10	60	-26	-25
재고자산 감소(증가)	-66	-37	139	-25	-23
매입채무 증가(감소)	24	-24	-80	25	24
투자현금흐름	-234	-346	42	-418	-358
유형자산처분(취득)	-231	-340	-227	-410	-350
무형자산 감소(증가)	-3	-4	-1	-2	-2
투자자산 감소(증가)	0	0	-1	-6	-6
재무현금흐름	92	457	21	298	-2
차입금의 증가(감소)	35	40	26	300	0
자본의 증가(감소)	0	235	-5	-2	-2
배당금의 지급	0	-4	-5	-2	-2
총현금흐름	53	6	-56	68	139
(-)운전자본증감(감소)	82	81	-257	-5	20
(-)설비투자	232	340	227	410	350
(+)자산매각	-2	-4	-1	-2	-2
Free Cash Flow	-263	-419	-26	-338	-233
(-)기타투자	0	17	-190	0	0
잉여현금	-264	-436	164	-338	-233
NOPLAT	4	-33	-53	-12	56
(+) Dep	36	48	62	69	82
(-)운전자본투자	82	81	-257	-5	20
(-)Capex	232	340	227	410	350
OpFCF	-275	-406	39	-348	-231

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	394	508	571	553	366
현금성자산	140	164	482	441	206
매출채권	84	98	32	58	83
재고자산	140	172	29	54	77
비유동자산	617	953	1,111	1,453	1,722
투자자산	62	67	1	1	1
유형자산	535	865	1,092	1,432	1,700
무형자산	20	21	18	19	21
자산총계	1,012	1,461	1,682	2,006	2,088
유동부채	293	422	421	450	477
매입채무	99	103	31	56	80
유동성이자부채	180	302	298	298	298
비유동부채	197	121	192	493	493
비유동이자부채	189	118	187	487	487
부채총계	489	543	613	942	970
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	295	524	524	524	524
이익잉여금	5	-11	167	163	217
자본조정	-2	28	26	26	26
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	522	918	1,068	1,064	1,118

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표					
EPS	173	-176	2,590	-65	1,589
BPS	7,634	11,999	15,860	15,771	16,960
DPS	48	50	50	50	50
CFPS	643	66	-611	1,492	3,058
ROA(%)	1.3	-0.9	11.6	-0.1	2.7
ROE(%)	4.0	-2.7	28.8	-0.2	7.6
ROIC(%)	0.6	-3.4	-4.8	-1.0	3.6
Multiples(x, %)					
PER	498.4	-170.1	14.5	-177.2	7.2
PBR	11.3	2.5	2.4	0.7	0.7
PSR	18.6	5.9	7.9	0.9	0.6
PCR	133.8	455.6	-61.3	7.7	3.7
EV/EBITDA	73.0	507.8	-117.7	23.2	9.0
배당수익률	0.1	0.2	0.1	0.4	0.4
안정성(%)					
부채비율	93.7	59.1	57.4	88.5	86.8
Net debt/Equity	43.9	27.9	0.3	32.3	51.8
Net debt/EBITDA	564.5	9,924.1	-28.0	657.6	361.6
유동비율	134.8	120.3	135.6	123.1	76.7
이자보상배율(배)	1.1	n/a	n/a	n/a	1.8
자산구조(%)					
투하자본	78.8	83.6	68.9	76.1	89.1
현금+투자자산	21.2	16.4	31.1	23.9	10.9
자본구조(%)					
차입금	41.4	31.4	31.2	42.4	41.2
자기자본	58.6	68.6	68.8	57.6	58.8

## [ Compliance Notice ]

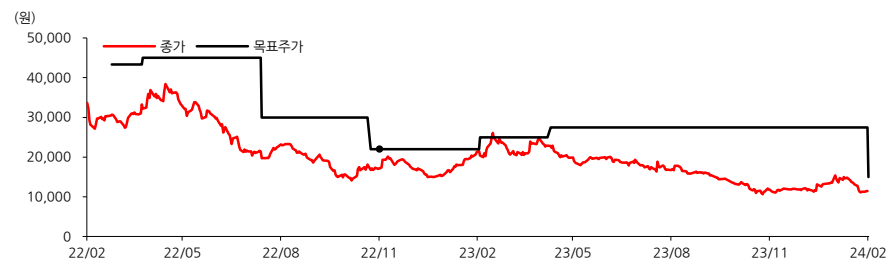
(공표일: 2024년 02월 08일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ 솔루스첨단소재 주가와 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

일시	2022.03.03	2022.03.03	2022.04.05	2022.04.22	2022.07.21	2022.10.31
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이용욱	43,370	43,370	43,370	30,000	22,000

일시	2023.02.10	2023.04.17	2023.04.26	2023.07.27	2023.11.02	2024.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	25,000	27,500	27,500	27,500	27,500	15,000

43,370

## [ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.03.03	Buy	43,370	-31.27	-11.46
2022.07.21	Buy	30,000	-36.16	-22.33
2022.10.31	Buy	22,000	-19.36	-2.39
2023.02.10	Buy	25,000	-10.17	4.40
2023.04.17	Buy	27,500	-43.34	-16.91
2024.02.08	Buy	15,000		

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%