



솔루스첨단소재 (336370)

턴어라운드 시점 지연

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 20,000원

현재 주가(7/24)	16,870원
상승여력	▲ 18.6%
시가총액	11,846억원
발행주식수	70,217천주
52 주 최고가 / 최저가	23,050 / 10,650원
90 일 일평균 거래대금	283.92억원
외국인 지분율	6.2%

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

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.2	-13.2	23.8	0.3
상대수익률(KOSPI)	5.4	-16.3	12.1	-4.7

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	418	429	596	874
영업이익	-50	-73	-33	66
EBITDA	-2	-8	39	147
지배주주순이익	-11	188	2	50
EPS	-176	2,663	15	697
순차입금	256	192	549	693
PER	-85.0	5.0	1,096.2	24.2
PBR	1.3	0.8	2.1	2.0
EV/EBITDA	-693.9	-132.4	47.0	13.3
배당수익률	0.3	0.4	0.3	0.3
ROE	-2.7	29.3	0.3	6.7

주가 추이



솔루스첨단소재는 2 분기 컨센서스를 상회하는 매출액을 기록했으나, 여전히 수익성 회복은 요원합니다. AI 가속기용 동박 등 중장기 실적 기대치 상향 요인도 있지만, 무엇보다 전지박 부문 수익성 회복이 시급합니다. 업황 회복을 주시하며 중장기 관점에서 접근할 것을 추천합니다.

2분기: 부진한 업황 속 판매량 증대

동사의 2분기 실적은 매출액 1,493억 원, 영업적자 105억 원을 기록했다. 부진한 업황 속에서도 전 부문 판매량이 증가하며 매출액은 컨센서스를 상회했으나, 여전히 수익성 부진을 면치 못하고 있다. 전지박 출하량은 QoQ +33% 증가한 것으로 추정되며, 전분기에 이어 분기 최대 판매량을 기록했다. 북미 고객 자체 배터리향 출하 덕분이다. 그러나 가동률/수율이 각각 85%/80% 수준을 회복했음에도 불구하고 과거 대비 부진한 업황에 따른 가격 압박으로 인해 큰 폭의 적자가 지속된 것으로 추정된다. 반면, 동박/전자소재 부문은 각각 네트워크/보급형 스마트폰향으로 수요가 증가하며 매출/수익성 모두 기대치를 상회했다.

하반기 전지박 업황 불투명

3분기 실적으로 매출액 1,518억 원, 영업적자 82억 원을 전망한다. 전지박 출하량은 QoQ Flat할 것으로 예상된다. 주요 국내 고객사의 유럽 공장 수요 회복이 요원하며, 상반기 북미 고객향으로 공급량이 증가한 상황에서 하반기 고객사의 자체 배터리 생산 우려도 가중되고 있기 때문이다. 당초 4Q24 목표했던 흑자전환 시기는 2025년 상반기로 지연될 것으로 전망한다. 반면 동박 부문은 하이엔드 동박 비중이 증가하고 있으며, 내년 AI 가속기용 동박까지 출하되면 수익성은 큰 폭 회복할 것으로 기대된다. 전자소재는 상반기 비수기였음에도 불구하고 연간 매출 가이드스(1,150억 원)의 55%를 인식했다. 하반기 성수기 효과까지 더해지면 연초 가이드스를 상회하는 실적을 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 2만 원 유지

부진한 2차전지 업황으로 국내 전지박 3사 모두 어려운 시기를 지나고 있다. 가동률 회복에도 불구하고 수익성 회복은 제한적이다. 동사도 동박/전자소재 부문 실적 회복세는 기대치를 상회하고 있으나, 중장기 성장의 핵심 축인 전지박 부문 실적 회복이 급선무다. 전방 시장 회복을 주시하며 중장기적 관점에서 전급할 것을 추천한다.

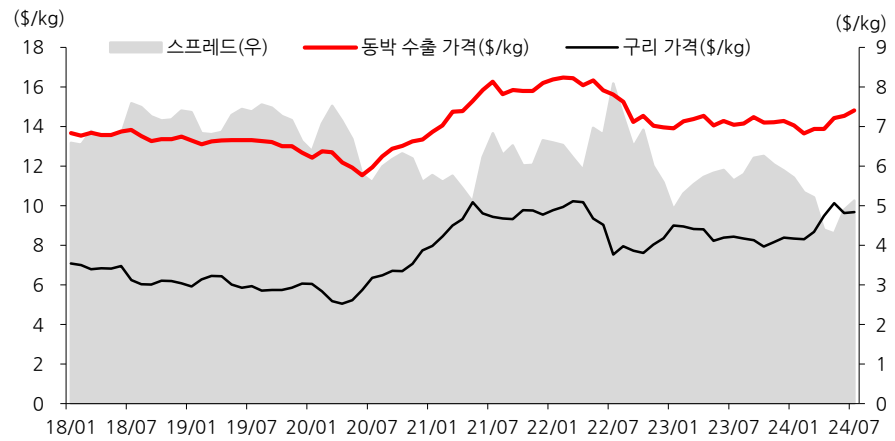
[표1] 솔루스첨단소재 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	112.8	101.2	111.2	104.3	121.3	149.3	151.8	173.7	458.3	429.4	596.1	873.7
전자박(전기차 배터리)	40.2	36.7	40.9	36.9	46.3	66.8	67.4	86.2	112.7	154.7	266.6	468.5
동박(PCB)	45.2	36.9	43.0	38.4	43.7	50.2	52.2	54.5	180.5	163.5	200.6	270.9
OLED 소재	27.4	27.5	27.3	29.0	31.3	32.3	32.2	33.1	125.1	111.2	128.9	134.2
영업이익	-19.0	-23.8	-20.4	-10.2	-14.0	-10.5	-8.2	-0.4	-45.2	-73.4	-33.2	65.5
영업이익률	-16.9%	-23.6%	-18.3%	-9.8%	-11.5%	-7.0%	-5.4%	-0.2%	-9.9%	-17.1%	-5.6%	7.5%

자료: 솔루스첨단소재, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 동박 수출가격 및 구리 가격 추이: 과거 대비 낮아진 스프레드



자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	380	418	429	596	874
매출총이익	78	32	17	69	215
영업이익	5	-50	-73	-33	66
EBITDA	41	-2	-8	39	147
순이자손익	-5	-6	-16	-28	-39
외화관련손익	10	17	-1	12	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	4	-41	188	-30	54
당기순이익	0	-47	127	-26	77
지배주주순이익	12	-11	188	2	50
증가율(%)					
매출액	31.1	10.0	2.7	38.8	46.6
영업이익	-83.5	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	-19.2	적전	적지	흑전	282.0
순이익	흑전	적전	흑전	적전	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	20.4	7.7	4.0	11.5	24.6
영업이익률	1.3	-11.9	-17.0	-5.6	7.5
EBITDA 이익률	10.7	-0.5	-2.0	6.5	16.8
세전이익률	0.9	-9.8	43.9	-5.0	6.2
순이익률	0.0	-11.3	29.5	-4.4	8.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	-42	-100	17	-84	128
당기순이익	0	-47	127	-26	77
자산상각비	36	48	65	72	82
운전자본증감	-83	-96	33	70	-3
매출채권 감소(증가)	-20	-10	26	-11	13
재고자산 감소(증가)	-66	-37	-27	23	-5
매입채무 증가(감소)	24	-24	-13	0	-16
투자현금흐름	-234	-346	-71	-114	-268
유형자산처분(취득)	-231	-340	-245	-405	-263
무형자산 감소(증가)	-3	-4	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	137	0
재무현금흐름	92	457	16	375	-5
차입금의 증가(감소)	35	40	20	376	0
자본의 증가(감소)	0	235	-5	-1	-5
배당금의 지급	0	4	5	2	5
총현금흐름	53	6	-7	-154	132
(-)운전자본증감(감소)	82	81	-109	-29	3
(-)설비투자	232	340	245	405	263
(+)자산매각	-2	-4	-1	0	0
Free Cash Flow	-263	-419	-142	-531	-135
(-)기타투자	0	17	-98	-195	4
잉여현금	-264	-436	-44	-336	-139
NOPLAT	4	-36	-49	-24	48
(+) Dep	36	48	65	72	82
(-)운전자본투자	82	81	-109	-29	3
(-)Capex	232	340	245	405	263
OpFCF	-275	-409	-119	-329	-138

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	394	508	564	574	422
현금성자산	140	164	275	313	170
매출채권	84	98	68	87	74
재고자산	140	172	193	174	178
비유동자산	617	953	1,142	1,516	1,702
투자자산	62	67	101	101	105
유형자산	535	865	1,025	1,399	1,581
무형자산	20	21	16	16	16
자산총계	1,012	1,461	1,707	2,090	2,124
유동부채	293	422	568	623	611
매입채무	99	103	93	87	71
유동성이자부채	180	302	393	448	448
비유동부채	197	121	81	421	421
비유동이자부채	189	118	74	415	415
부채총계	489	543	649	1,044	1,033
자본금	4	5	5	9	9
자본잉여금	295	524	524	519	519
이익잉여금	5	-11	172	170	215
자본조정	-2	28	32	21	21
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	522	918	1,058	1,046	1,092

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	173	-176	2,663	15	697
BPS	7,634	11,999	16,122	7,908	8,407
DPS	48	50	50	50	50
CFPS	643	66	-73	-1,696	1,451
ROA(%)	1.3	-0.9	11.8	0.1	2.4
ROE(%)	4.0	-2.7	29.3	0.3	6.7
ROIC(%)	0.6	-3.7	-4.0	-1.7	2.8
Multiples(x, %)					
PER	249.2	-85.0	5.0	1,096.2	24.2
PBR	5.6	1.3	0.8	2.1	2.0
PSR	9.3	3.3	2.8	2.6	1.8
PCR	66.9	227.8	-182.2	-9.9	11.6
EV/EBITDA	73.0	-693.9	-132.4	47.0	13.3
배당수익률	0.1	0.3	0.4	0.3	0.3
안정성(%)					
부채비율	93.7	59.1	61.3	99.8	94.6
Net debt/Equity	43.9	27.9	18.2	52.5	63.4
Net debt/EBITDA	564.5	-13,561.0	-2,265.8	1,424.0	470.5
유동비율	134.8	120.3	99.3	92.1	69.0
이자보상배율(배)	1.1	n/a	n/a	n/a	1.5
자산구조(%)					
투하자본	78.8	83.6	76.9	79.4	86.6
현금+투자자산	21.2	16.4	23.1	20.6	13.4
자본구조(%)					
차입금	41.4	31.4	30.6	45.2	44.1
자기자본	58.6	68.6	69.4	54.8	55.9

[Compliance Notice]

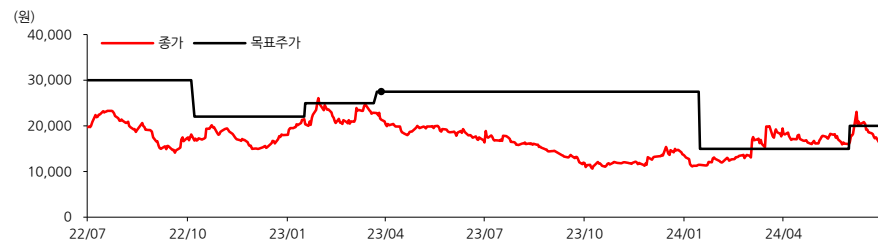
(공표일: 2024년 07월 25일)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[솔루스첨단소재 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.10.31	2023.02.10	2023.04.17	2023.04.26	2023.07.27	2023.11.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	22,000	25,000	27,500	27,500	27,500	27,500
일 시	2024.02.08	2024.06.25	2024.07.25			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	15,000	20,000	20,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	4.86	32.73
2024.06.25	Buy	20,000		

[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 추정에 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: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%