

2024.07.25

솔루스첨단소재

(336370)

전자박 흑자전환 시점 지연 가능성 존재

2Q24 실적 시장기대치 하회했지만 전 사업부문의 고른 성장세 긍정적

동사 2Q24 실적은 매출액 1,493억원(+48% YoY, +23% QoQ), 영업이익 -105억원(적자지속 YoY/QoQ)으로 시장기대치(매출액 1,358억원, 영업이익 -91억원) 대비 매출액은 상회했지만 영업이익은 하회했다. 전자박(매출액 668억원)은 북미, 유럽 전기차 수요 둔화에도 불구하고 북미 1위 전기차 업체량 물량 증가와 고객사 다변화, Cu 가격 상승에 따른 판가 인상 효과 등으로 전분기 대비 매출 증가폭이 컸다. 다만 수익성은 물량 증가에 따른 고정비 부담 완화, 생산성 향상 및 제조 안정화를 통해 소폭 개선은 됐지만 폭은 제한적이었다. 동박(매출액 502억원)은 반도체, 네트워크용 하이-엔드 동박 판매량 증가로 견조한 매출 성장세를 나타냈으며, 수익성도 점차 개선되는 흐름이다. 계절적 비수기인 전자소재(매출액 323억원)는 아직까지 주력 고객사의 프리미엄형 진입은 제한적이나 중저가 스마트폰용 및 중국 패널사용 OLED 소재 공급 물량 확대로 안정적인 실적을 뒷받침하고 있다.

하반기 점진적인 실적 개선세 예상되나 전자박 흑자전환 시점 지연 불가피

하반기에도 전 사업부문의 고른 성장세로 점진적인 실적 개선세를 나타낼 것으로 전망되며, 이를 반영한 3Q24 매출액과 영업이익은 각각 1,676억원(+51% YoY, +12% QoQ), -77억원(적자지속 YoY/QoQ)을 기록할 것으로 추정된다. 동박은 기존 스탠다드용 동박 수요 증가와 함께 3Q24부터 출하가 본격화되는 데이터센터용 AI 가속기/스위치용 초극저조도동박, 반도체용 초극박 등 고수익성 하이-엔드 동박의 비중 확대가 예상된다. 전자소재도 계절적 영향으로 꾸준한 물량 증가와 함께 내년에는 주력 고객사의 프리미엄 스마트폰용으로도 주력 제품인 고굴절 CPL 공급이 재개될 것으로 보인다. 전방 고객사들과의 중장기 계약을 통해 안정적인 공급 물량을 확보해가고 있는 전자박도 전방 시장의 수요 둔화 우려 대비 매출 증가세가 견조할 전망이다. 다만 2Q24 헝가리 Ph1 가동률이 80~85% 수준까지 상승했음에도 불구하고 여전히 적자가 발생하고 있으며, 고정비 부담이 큰 전자박 사업 특성상 4Q24부터 Ph2가 추가 가동될 경우 당초 예상했던 흑자전환 시점이 지연될 가능성이 높을 것으로 판단된다. 이에 따라 중장기 실적 전망치를 하향했다.

목표주가 18,000원으로 하향, Hold 투자의견 유지

동사에 대한 목표주가를 18,000원으로 하향하고, Hold 투자의견을 유지한다. 목표주가는 동사의 2026년 사업부문별 예상 지배주주순이익에 동종업종 평균 밸류에이션(전자박 P/E 45.5배, OLED 소재 P/E 11.7배)을 적용한 SOTP를 활용해 산출했다. 특히 동사의 중장기 성장 동력인 동박, 전자박 부문은 지분 54.3%를 보유하고 있는 Volta Energy Solutions에 속해있어 순이익 대비 지배주주순이익이 축소된다는 점을 고려했다. 북미, 유럽 전기차 시장 수요 둔화 속에 전자박 업황은 공급 과잉 국면이 지속되고 있다. 이로 인한 고객사들의 판가 압박 영향으로 동사의 전자박 흑자전환 시기가 예상보다 미뤄질 가능성이 있다는 점은 큰 불확실성 요인이다. 반면 현 주가는 2026년 예상 실적 기준 P/E 44.8배, EV/EBITDA 14.6배 수준으로 동종 업종 내 밸류에이션 매력도가 높지 않아 당분간 주가 상승을 기대하기는 어려울 것으로 판단된다.



Company Brief

Hold (Maintain)

목표주가(12M) 18,000원(하향)
종가(2024.07.24) 16,870원
상승여력 6.7%

Stock Indicator

자본금	5십억원
발행주식수	7,022만주
시가총액	1,185십억원
외국인지분율	6.2%
52주 주가	10,689~23,050원
60일평균거래량	1,343,972주
60일평균거래대금	26.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.2	-13.2	23.8	-0.1
상대수익률	5.4	-16.3	12.1	-5.1

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	429	635	854	1,341
영업이익(십억원)	-73	-33	17	52
순이익(십억원)	188	-1	15	34
EPS(원)	4,125	-13	167	376
BPS(원)	16,122	8,263	8,594	9,135
PER(배)	3.2		101.1	44.8
PBR(배)	0.8	2.0	2.0	1.8
ROE(%)	29.3	-0.2	2.0	4.2
배당수익률(%)	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	-	54.2	20.4	14.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@hi-ib.com

[IT RA]

손우성 2122-9785 useong@hi-ib.com

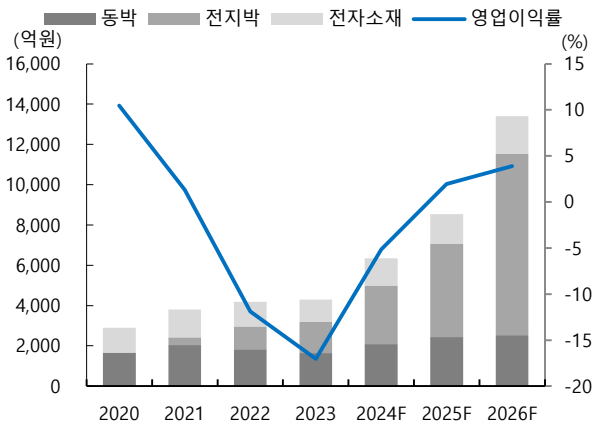
표1. 솔루스첨단소재 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,213	1,493	1,676	1,969	1,938	2,009	2,157	2,439	4,294	6,351	8,543	13,410
동박	437	502	555	586	588	605	624	624	1,637	2,080	2,441	2,540
전지박	463	668	778	1,007	1,039	1,067	1,154	1,375	1,545	2,916	4,635	8,983
전자소재	313	323	343	376	312	336	379	440	1,112	1,355	1,467	1,887
YoY	8%	48%	51%	89%	60%	35%	29%	24%	3%	48%	35%	57%
QoQ	16%	23%	12%	18%	-2%	4%	7%	13%				
매출원가	1,108	1,293	1,429	1,621	1,567	1,590	1,789	2,030	4,122	5,451	6,976	11,046
매출총이익	105	200	246	348	371	419	368	409	172	900	1,567	2,365
매출총이익률	9%	13%	15%	18%	19%	21%	17%	17%	4%	14%	18%	18%
판매비 및 관리비	245	305	324	352	342	339	354	366	904	1,226	1,401	1,844
판매비율	20%	20%	19%	18%	18%	17%	16%	15%	21%	19%	16%	14%
영업이익	-140	-105	-77	-4	28	79	14	44	-732	-326	165	520
영업이익률	-12%	-7%	-5%	0%	1%	4%	1%	2%	-17%	-5%	2%	4%
YoY	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	적자지속	흑자전환	215%
QoQ	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	179%	-83%	214%				
세전이익	-73	-93	-134	-60	-45	-4	-70	-40	1,884	-360	-159	241
당기순이익	-91	-99	-103	-31	-40	2	-64	-34	1,268	-324	-135	205
지배주주순이익	17	3	-16	-16	26	52	27	46	1,875	-12	152	342
순이익률	1%	0%	-1%	-1%	1%	3%	1%	2%	44%	0%	2%	3%
YoY	흑자전환	적자지속	적자전환	흑자전환	56%	흑자전환	흑자전환	176%	흑자전환	-101%	-1364%	125%
QoQ	흑자전환	적자전환	적자지속	흑자전환	57%	99%	-48%	69%				
사업부문별 매출 비중												
동박	36%	34%	33%	30%	30%	30%	29%	26%	38%	33%	29%	19%
전지박	38%	45%	46%	51%	54%	53%	53%	56%	36%	46%	54%	67%
전자소재	26%	22%	20%	19%	16%	17%	18%	18%	26%	21%	17%	14%

자료: 솔루스첨단소재, 하이투자증권

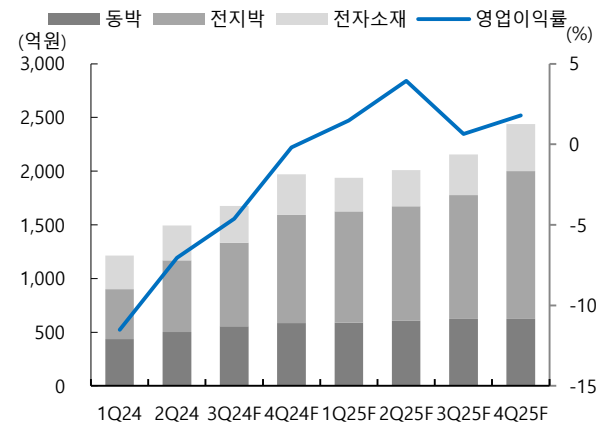
주: 2023년 솔루스바이오텍 매각 반영, 3Q23 솔루스바이오텍 매각 처분이익 3,423억원 반영

그림1. 솔루스첨단소재 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



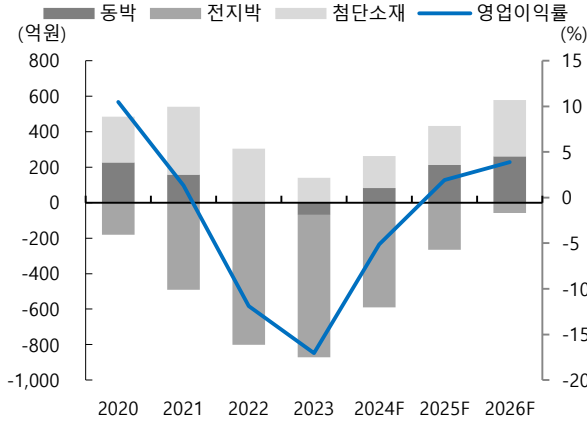
자료: 솔루스첨단소재, 하이투자증권

그림2. 솔루스첨단소재 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



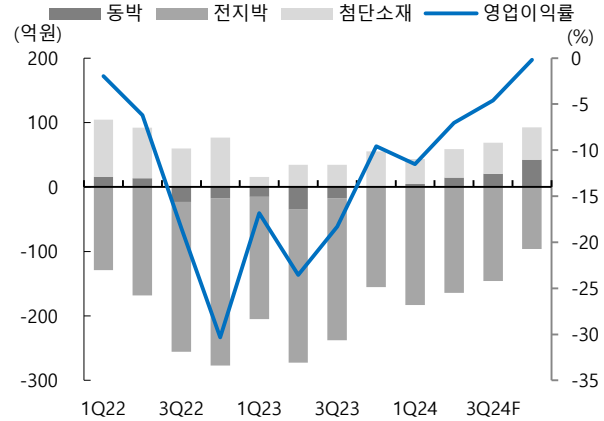
자료: 솔루스첨단소재, 하이투자증권

그림3. 솔루스첨단소재 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 솔루스첨단소재, 하이투자증권

그림4. 솔루스첨단소재 사업부문별 분기별 영업이익 추이 및 전망



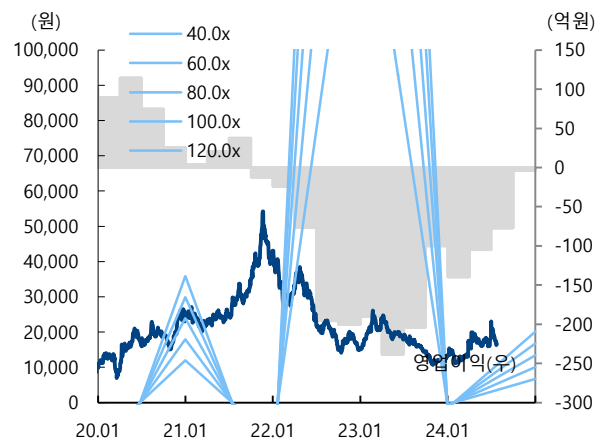
자료: 솔루스첨단소재, 하이투자증권

표2. 솔루스첨단소재 목표주가 산출

구분		예상 지배주주 순이익			Target Multiple	적정 기업 가치			비고
		2024F	2025F	2026F		2024F	2025F	2026F	
영업가치 (억원) (a)	전체	-12	152	342	20.4x	-850	991	6,984	
	전지박+동박	-56	-23	88	45.5x	-2,551	-1,058	4,012	국내 전지박 소재 업종 26년 예상 P/E 평균
	첨단소재 (OLED)	145	175	254	11.7x	1,701	2,049	2,972	국내 OLED 소재 업종 26년 예상 P/E 평균 적용
비영업가치 (억원) (b)	우선주					765	765	765	
적정 기업 가치 (억원) (c)						-1,615	226	6,219	(c)=(a)-(b)
총 주식수 (만주) (d)						3,511	3,511	3,511	
적정주가 (원) (e)						-4,600	644	17,713	(e)=(c)/(d)
목표주가 (원)							18,000		2026년 실적 주가 선반영
전일 증가 (원)							16,870		2026년 예상 실적 기준 P/E 44.8배
상승 여력							6.7%		

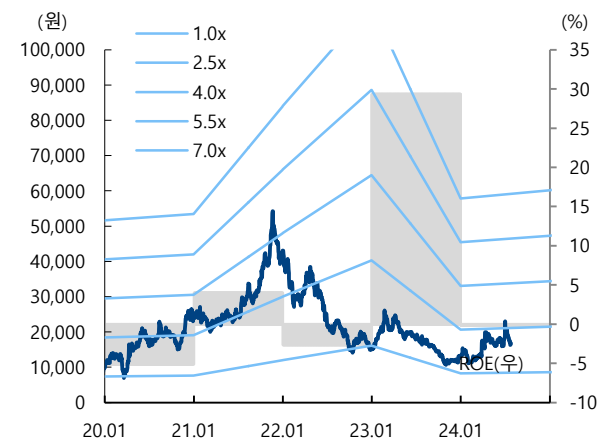
자료: 하이투자증권

그림5. 솔루스첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

그림6. 솔루스첨단소재 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

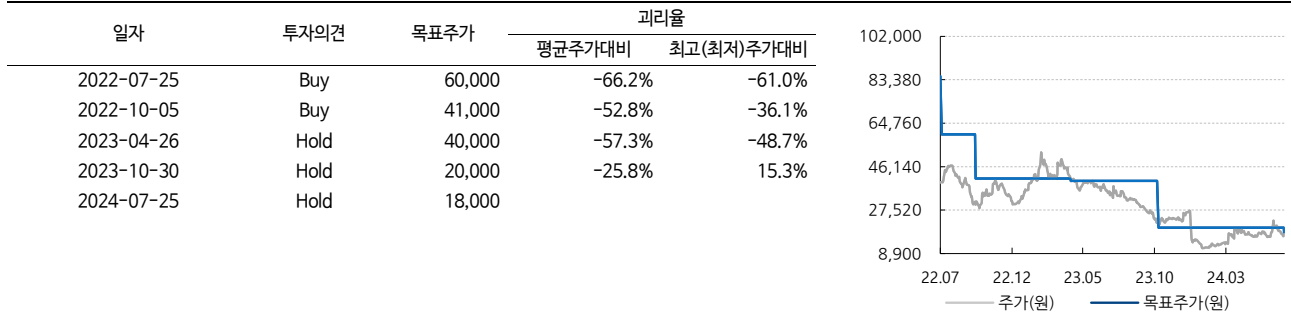
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	564	476	449	493	매출액	429	635	854	1,341
현금 및 현금성자산	129	108	56	12	증가율(%)	2.7	47.9	34.5	57.0
단기금융자산	145	36	18	14	매출원가	412	545	698	1,105
매출채권	68	113	122	172	매출총이익	17	90	157	236
재고자산	193	191	224	264	판매비와관리비	904	1,226	1,401	1,844
비유동자산	1,142	1,511	1,881	2,116	연구개발비	8	11	14	21
유형자산	1,025	1,416	1,781	2,021	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	16	11	7	4	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,707	1,987	2,330	2,608	영업이익	-73	-33	17	52
유동부채	568	562	603	647	증가율(%)	적지	적지	흑전	214.7
매입채무	93	113	141	191	영업이익률(%)	-17.0	-5.1	1.9	3.9
단기차입금	279	279	279	279	이자수익	8	3	2	1
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	-36	-16	24
부채총계	649	942	1,283	1,526	법인세비용	63	-4	-2	4
자배주지분	733	751	781	830	세전계속이익률(%)	43.9	-5.7	-1.9	1.8
자본금	5	9	9	9	당기순이익	127	-32	-14	21
자본잉여금	524	524	524	524	순이익률(%)	29.5	-5.1	-1.6	1.5
이익잉여금	172	164	172	200	지배주주귀속 순이익	188	-1	15	34
기타자본항목	-21	-21	-21	-21	기타포괄이익	22	22	22	22
비지배주지분	325	294	265	252	총포괄이익	149	-10	8	42
자본총계	1,058	1,045	1,047	1,082	지배주주귀속총포괄이익	220	0	-9	71

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	17	-318	-216	-209	주당지표 (원)				
당기순이익	127	-32	-14	21	EPS	4,125	-13	167	376
유형자산감가상각비	60	62	87	112	BPS	16,122	8,263	8,594	9,135
무형자산상각비	4	4	3	3	CFPS	5,537	713	1,160	1,632
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		101.1	44.8
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-	PBR	0.8	2.0	2.0	1.8
금융상품의 증감	111	-130	-71	-48	PCR	2.4	23.6	14.5	10.3
재무활동 현금흐름	16	5	-14	-8	EV/EBITDA	-	54.2	20.4	14.6
단기금융부채의증감	69	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-45	300	300	200	ROE	29.3	-0.2	2.0	4.2
자본의증감	-40	299	301	200	EBITDA이익률	-2.1	5.3	12.5	12.4
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	61.3	90.1	122.6	141.0
현금및현금성자산의증감	-34	-21	-53	-43	순부채비율	18.1	60.1	95.1	115.1
기초현금및현금성자산	163	129	108	56	매출채권회전율(x)	5.2	7.0	7.3	9.1
기말현금및현금성자산	129	108	56	12	재고자산회전율(x)	2.4	3.3	4.1	5.5

자료 : 솔루스첨단소재, 하이투자증권 리서치본부

솔루스첨단소재 투자의견 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 기관투자자 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

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

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%