IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 이현욱
02) 02-6915-5659
hwle1125@ibks.com

솔루스첨단소재 (336370)

개선되는 손익

매수 (유지)

목표주가	20,000원
현재가 (2/15)	11,380원

KOSPI (2/15)	2,613.80pt
시가총액	863십억원
발행주식수	90,904천주
액면가	100원
52주 최고가	26,100원
최저가	10,650원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	5.8%
배당수익률 (2023F)	0.3%

주주구성	
스카이레이크롱텀스트래	53.27%
국민연금공단	5.11%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-23%	-37%	-48%
절대기준	-20%	-36%	-44%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	20,000	20,000	-
EPS(23)	3,871	-794	▲
EPS(24)	-377	-190	▼

솔루스첨단소재 주가추이

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

4Q23, 유럽 전기차 수요 감소 영향

솔루스첨단소재의 4Q23 매출액 1,043억원(QoQ -6.2%), 영업이익 -102억원(QoQ 적자지속), OPM -9.8%(QoQ +8.4%p)로 매출액 기준 컨센서스를 하회했지만 적자 폭 축소를 3개 분기 연속 기록했다. 전지박 부문은 유럽 전기차 수요 감소에 따른 고객사 가동률 감소 및 연말 재고조정 영향으로 매출액 369억원(QoQ -9.8%)을 기록했지만 수율이 67%(1Q23) 수준에서 78%(4Q23)까지 확보되며 수익성이 개선되었다. 동박 부문은 글로벌 통신장비 업황 둔화 등 전방산업 수요 감소로 매출액 384억원(QoQ -10.7%)을 기록했다.

24년, 전지박 신규 공장 가동 기대

솔루스첨단소재의 24년 매출액은 5,867억원(YoY +36.6%), 영업이익 -144억원(YoY 적자지속), OPM -2.5%(YoY +14.6%p)로 전망한다. 동박과 전자소재 부문의 외형은 23년과 비슷한 수준을 기록할 것으로 예상되나, 24년 내 헝가리 Phase2(2.3만톤)가 안정적으로 본격 가동되면 전지박 CAPA는 23년 1.5만톤(헝가리 Phase1)에서 24년 3.8만톤(Phase 1+2)으로 증가하며 전지박 부문 매출액이 2,943억원(YoY +90.4%)이 전망된다. 전지박 부문 수익성이 개선되며 전사 흑자전환은 4Q24, 연간 흑자전환은 25년으로 예상한다.

투자의견 매수, 목표주가 20,000원 유지

솔루스첨단소재의 투자의견은 매수, 목표주가는 20,000원을 유지한다. 헝가리 공장 전력비 심화와 유럽 전기차 수요 둔화로 23년 연간 영업적자를 기록했으나, 전력비가 안정화 추세로 전환 및 전지박 수율이 60%에서 80% 수준까지 확보되며 수익성 개선 흐름을 이어가고 있다. 북미향 전지박 수요 대응은 캐나다 Phase1(2.5만톤)이 25년 양산 예정이다. 동사는 24년 가이던스로 매출액 6,300억원(YoY +46.7%), 전지박 부문은 3,300억원(YoY +113.5%)을 제시했다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	380	461	429	587	868
영업이익	5	-45	-74	-14	70
세전이익	4	-37	189	-30	35
지배주주순이익	12	-11	176	-17	21
EPS(원)	289	-259	3,871	-377	463
증가율(%)	-207.6	-189.8	-1,592.8	-109.7	-222.9
영업이익률(%)	1.3	-9.8	-17.2	-2.4	8.1
순이익률(%)	0.0	-10.2	31.0	-4.6	3.5
ROE(%)	4.0	-2.7	27.4	-2.4	2.9
PER	149.0	-57.8	3.4	-30.1	24.5
PBR	5.9	1.3	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	82.1	661.3	-6,390.7	21.9	10.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 솔루스첨단소재 실적 추정 변경 내용

(단위: 십억원, %)	4Q23 실적			2023 실적		
	실적치	기존 추정치	차이	실적치	기존 추정치	차이
전지박	37	59	-37.3%	155	178	-12.9%
동박	38	50	-24.0%	164	183	-10.4%
전자소재	29	31	-6.5%	111	113	-1.8%
매출액	104	140	-25.7%	429	474	-9.3%
영업이익	-10	-16	-37.5%	-73	-76	-3.9%

자료: 솔루스첨단소재, IBK투자증권

표 2. 솔루스첨단소재 4Q23 실적 비교

(단위: 십억원, %)	4Q23	4Q22	3Q23	4Q23 Con	*YoY*	*QoQ*	*vs Con*
매출액	104	109	111	127	-4.6%	-6.3%	-17.9%
영업이익	-10	-16	-20	-14	적지	적지	적지
OPM(%)	*-9.6%*	*-14.7%*	*-18.0%*	*-10.9%*	*5.1%p*	*8.4%p*	*1.3%p*

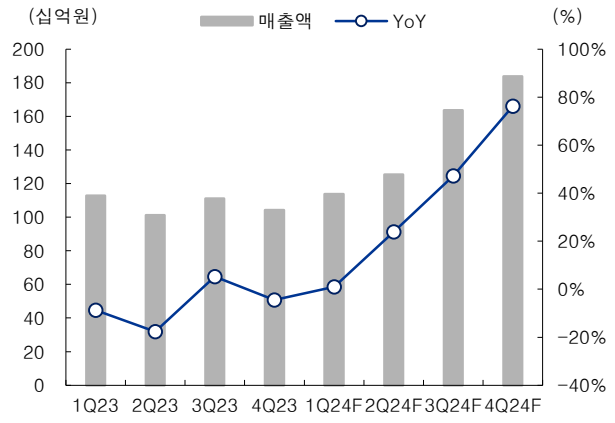
자료: 솔루스첨단소재, IBK투자증권

표 3. 솔루스첨단소재 실적추이 및 전망

(단위, 십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	113	101	111	104	114	125	164	184	429	587	868
QoQ	*3.4%*	*-10.3%*	*9.9%*	*-6.2%*	*9.2%*	*10.1%*	*30.5%*	*12.3%*			
YoY	*-8.8%*	*-17.7%*	*5.3%*	*-4.4%*	*1.0%*	*23.9%*	*47.2%*	*76.2%*	*-6.9%*	*36.6%*	*48.0%*
전지박	40	37	41	37	41	53	90	110	155	294	557
동박	45	37	43	38	43	44	44	44	164	174	185
전자소재	27	28	27	29	30	29	29	30	111	118	126
매출비중											
전지박	35.6%	36.3%	36.7%	35.3%	36.3%	42.0%	55.3%	59.8%	36.0%	50.2%	64.2%
동박	40.1%	36.5%	38.7%	36.9%	37.5%	34.8%	26.8%	24.0%	38.1%	29.7%	21.3%
전자소재	24.3%	27.2%	24.6%	27.8%	26.2%	23.2%	18.0%	16.2%	25.9%	20.1%	14.5%
영업이익	-19	-24	-20	-10	-9	-8	-3	6	-73	-14	70
OPM	*-16.9%*	*-23.6%*	*-18.3%*	*-9.8%*	*-8.2%*	*-6.3%*	*-2.1%*	*3.4%*	*-17.1%*	*-2.5%*	*8.0%*
QoQ	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*			
YoY	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*

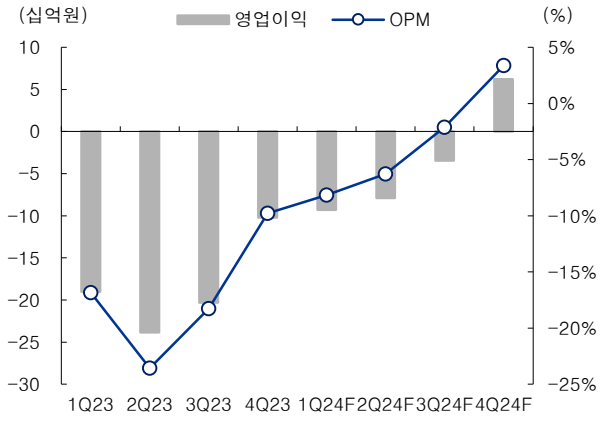
자료: 솔루스첨단소재, IBK투자증권

그림 1. 솔루스첨단소재 매출액 및 YoY 추이



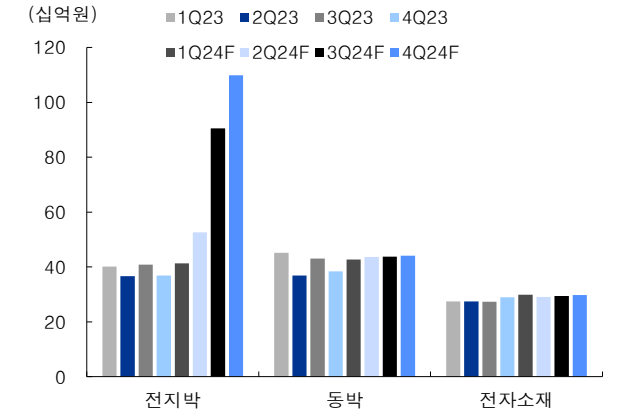
자료: 솔루스첨단소재, IBK투자증권

그림 2. 솔루스첨단소재 영업이익 및 영업이익률 추이



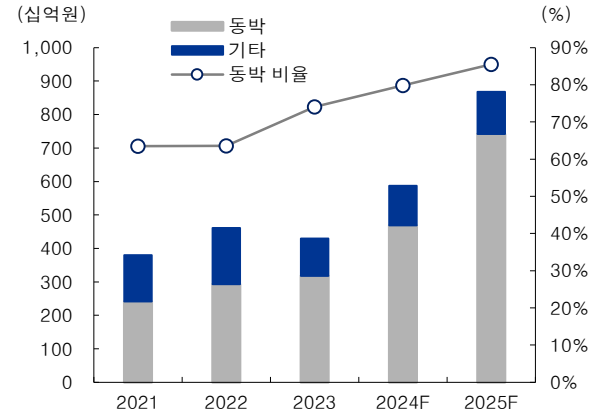
자료: 솔루스첨단소재, IBK투자증권

그림 3. 솔루스첨단소재 부문별 매출액 추이



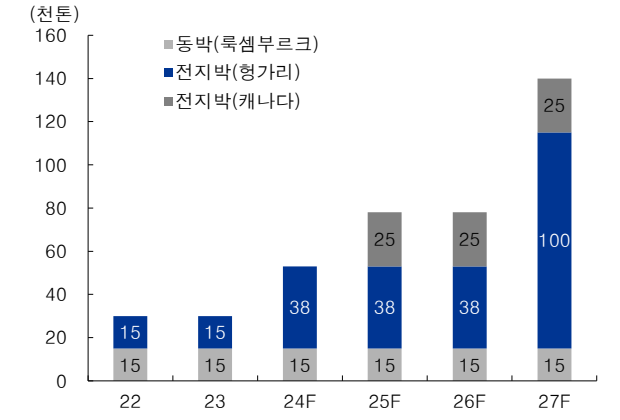
자료: 솔루스첨단소재, IBK투자증권

그림 4. 솔루스첨단소재 동박(+전지박) 비중 추이



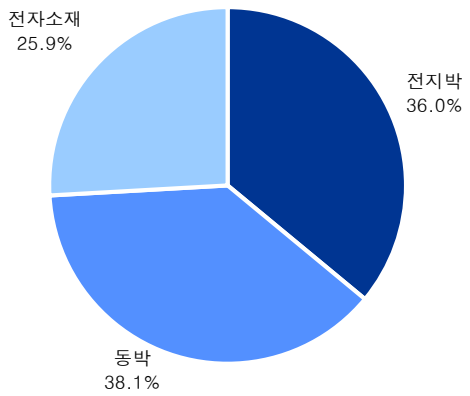
자료: 솔루스첨단소재, IBK투자증권

그림 5. 솔루스첨단소재 동박 CAPA 추이



자료: 솔루스첨단소재, IBK투자증권

그림 6. 솔루스첨단소재 부문별 매출 비중 (23년 기준)



자료: 솔루스첨단소재, IBK투자증권

솔루스첨단소재 (336370)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	380	461	429	587	868
증가율(%)	31.1	21.3	-6.9	36.6	48.0
매출원가	303	416	412	495	685
매출총이익	78	45	17	91	184
매출총이익률 (%)	20.5	9.8	4.0	15.5	21.2
판관비	73	91	91	106	114
판관비율(%)	19.2	19.7	21.2	18.1	13.1
영업이익	5	-45	-74	-14	70
증가율(%)	-83.5	-1,003.5	62.6	-80.4	-584.1
영업이익률(%)	1.3	-9.8	-17.2	-2.4	8.1
순금융손익	1	10	-7	-15	-34
이자손익	-5	-7	-21	-35	-54
기타	6	17	14	20	20
기타영업외손익	-2	-1	270	-1	-1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	4	-37	189	-30	35
법인세	1	7	57	-3	5
법인세율	25.0	-18.9	30.2	10.0	14.3
계속사업이익	3	-44	132	-27	30
중단사업손익	-3	-3	1	0	0
당기순이익	0	-47	133	-27	30
증가율(%)	-101.4	na	-381.6	-120.3	-212.6
당기순이익률 (%)	0.0	-10.2	31.0	-4.6	3.5
지배주주당기순이익	12	-11	176	-17	21
기타포괄이익	39	27	36	0	0
총포괄이익	39	-20	169	-27	30
EBITDA	41	3	0	84	195
증가율(%)	-19.2	-93.6	-110.0	na	133.6
EBITDA마진율(%)	10.8	0.7	0.0	14.3	22.5

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	394	508	608	692	769
현금및현금성자산	140	163	292	235	257
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	77	91	71	121	145
재고자산	140	172	188	237	241
비유동자산	617	953	1,271	1,594	1,909
유형자산	535	865	1,174	1,439	1,716
무형자산	20	21	16	13	10
투자자산	0	5	6	11	14
자산총계	1,012	1,461	1,879	2,286	2,678
유동부채	293	422	623	838	1,012
매입채무및기타채무	78	60	42	74	95
단기차입금	140	173	284	346	420
유동성장기부채	36	127	138	138	138
비유동부채	197	121	177	399	591
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	123	52	151	371	561
부채총계	489	543	800	1,237	1,603
지배주주지분	302	545	738	718	735
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	295	524	524	524	524
자본조정등	-25	-12	-14	-14	-14
기타포괄이익누계액	24	40	63	63	63
이익잉여금	5	-11	161	140	158
비지배주주지분	220	373	341	331	340
자본총계	522	918	1,079	1,049	1,075
비이자부채	186	188	205	361	462
총차입금	303	355	595	876	1,141
순차입금	164	193	303	642	884

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	289	-259	3,871	-377	463
BPS	7,355	11,999	16,240	15,786	16,172
DPS	96	100	100	100	100
밸류에이션(배)					
PER	149.0	-57.8	3.4	-30.1	24.5
PBR	5.9	1.3	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	82.1	661.3	-6,390.7	21.9	10.7
성장성지표(%)					
매출증가율	31.1	21.3	-6.9	36.6	48.0
EPS증가율	-207.6	-189.8	-1,592.8	-109.7	-222.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	4.0	-2.7	27.4	-2.4	2.9
ROA	0.0	-3.8	8.0	-1.3	1.2
ROIC	0.0	-5.2	10.9	-1.9	1.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	93.7	59.1	74.1	118.0	149.1
순차입금 비율(%)	31.4	21.0	28.1	61.2	82.2
이자보상배율(배)	1.1	-4.9	-2.8	-0.3	1.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.7	5.5	5.3	6.1	6.5
재고자산회전율	3.7	3.0	2.4	2.8	3.6
총자산회전율	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-42	-100	-84	-12	131
당기순이익	0	-47	133	-27	30
비현금성 비용 및 수익	53	53	-194	114	160
유형자산감가상각비	32	43	69	95	123
무형자산상각비	4	5	4	3	2
운전자본변동	-83	-96	4	-64	-6
매출채권등의 감소	-20	-10	5	-49	-24
재고자산의 감소	-66	-37	-22	-49	-4
매입채무등의 증가	24	-24	-10	32	21
기타 영업현금흐름	-12	-10	-27	-35	-53
투자활동 현금흐름	-234	-346	-287	-464	-467
유형자산의 증가(CAPEX)	-232	-340	-333	-360	-400
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-4	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-3	6	-5	-3
기타	0	1	40	-99	-64
재무활동 현금흐름	92	457	502	419	358
차입금의 증가(감소)	37	43	191	220	190
자본의 증가	0	238	0	0	0
기타	55	176	311	199	168
기타 및 조정	18	12	-2	0	0
현금의 증가	-166	23	129	-57	22
기초현금	306	140	163	292	235
기말현금	140	163	292	235	257

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

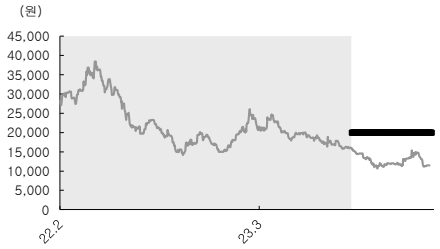
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

솔루스첨단소재	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
	2023.09.11	매수	20,000	-36.32	-20.50					
	2024.02.16	매수	20,000							