



BUY(Maintain)

목표주가: 53,000원
주가(4/25): 40,650원
시가총액: 14,273억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/25)	2,489.02pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	74,100원	28,250원	
최고/최저가 대비 등락률	-45.1%	43.9%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-3.0%	-5.9%
	6M	16.1%	4.3%
	1Y	-44.8%	-41.1%

Company Data

발행주식수	35,111	전주
일평균 거래량(3M)	353	전주
외국인 지분율	6.2%	
배당수익률(23E)	0.2%	
BPS(23E)	12,037원	
스카이레이크로딩스트		
주요 주주	레이지인베스트먼트 외	53.3%
	1 인	

투자지표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,803	4,612	5,786	7,038
영업이익	50	-452	-296	641
EBITDA	406	26	605	1,910
세전이익	36	-367	-284	645
순이익	2	-472	-257	516
지배주주지분순이익	119	-113	-219	186
EPS(원)	289	-259	-481	409
증감률(% YoY)	흑전	적전	적지	흑전
PER(배)	298.0	-115.7	-87.2	99.5
PBR(배)	11.7	2.5	3.5	3.1
EV/EBITDA(배)	83.6	686.1	41.4	14.1
영업이익률(%)	1.3	-9.8	-5.1	9.1
ROE(%)	4.0	-2.7	-4.0	3.3
순차입금비율(%)	43.5	27.9	60.9	72.1

Price Trend



실적 리뷰

솔루스첨단소재 (336370)

전지박 수익성 개선 본격화



1Q23 영업적자는 -190억원으로 시장 컨센서스 하회. 전지박 수익성 개선 효과를 전자소재 사업부의 부진 및 주식보상비용 등의 비용 증가 영향이 일부 상쇄. 2Q23 부터 전사 실적 개선이 본격화되며 4Q23 흑자 전환 전망. 제한적인 美 IRA의 제한적인 수혜와 첨단소재 사업부의 수익성 악화는 아쉬우나 전지박 사업부의 수익성 개선 및 전지박 신규 수주 모멘텀, OLED 아이패드 출시 모멘텀 등에 주목.

>>> 1Q23 영업적자 -190억원, 시장 예상치 하회

솔루스첨단소재의 1Q23 실적은 매출액 1,128억원(+3%QoQ, -9%YoY), 영업적자 -190억원(적자 지속 QoQ/YoY)으로, 시장 컨센서스(-145억원)를 하회했다. 사업부별 매출액은 전지박 402억원(+81%QoQ, +33%YoY), 동박 452억원(+13%QoQ, -13%YoY), 전자소재 274억원(-42%QoQ, -34%YoY)을 각각 기록했다. 전지박 매출액은 유럽 전력비 안정화와 함께 생산량이 회복되며 역대 최대 매출액을 달성했으며, 동박 매출액 또한 지난해 말 고객사의 재고 조정 이후 재고 축적 수요가 확대된 것으로 분석된다. 한편 전자소재 사업부는 모바일용 소재 출하가 크게 감소하며 예상 대비 부진했다. 영업이익률(-17%)은 전지박 수익성 개선 효과를 전자소재 사업부의 부진 및 주식보상비용 등의 비용 증가 영향이 일부 상쇄시키며 예상치(-15%)를 하회했다.

>>> 2Q23부터 실적 개선 본격화. 상저하고의 실적 전망

2Q23 실적은 매출액 1,322억원(+17%QoQ, +8%YoY), 영업적자 -141억원(적자 지속 QoQ, YoY)으로, 실적 개선이 본격화될 전망이다. 전 분기 대비 모든 사업부의 실적 성장이 예상되며 특히 전지박 매출액이 헝가리 신규 라인(phase 2) 가동 효과에 힘입어 +28%QoQ 증가할 전망이다. 수익성 또한 전력비 안정화 및 수율 개선 효과가 이어질 것이며, 4Q23 전지박 사업부 및 전사 흑자 전환이 예상된다. 이를 반영한 2023년 실적은 매출액 5,786억원(+25%YoY), 영업적자 -296억원(적자지속 YoY)으로 전망한다.

>>> 신규 수주 모멘텀 및 중장기 성장성 주목

제한적인 美 IRA의 수혜와 첨단소재 사업부의 수익성 악화는 아쉬지만 전지박 사업부의 수익성 개선이 본격화된 점은 괄목할 만 하다. 동사는 향후 전지박 수율 개선 및 전력비 헷징을 통해 원가 안정화에 총력을 다할 전망이며, 수력 발전 기반인 북미 공장의 증설 또한 중장기 실적 성장 가속화에 원동력이 되어줄 것이다. 3Q23까지 전사 영업 적자가 예상됨에 따라 단기 실적 모멘텀은 부재할 수 있으나, 전지박 신규 수주 모멘텀, OLED 아이패드 출시 기대감에 주목할 필요가 있다. 투자의견 BUY, 목표주가 53,000원을 유지한다.

솔루스첨단소재 연결실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	1,236.0	1,228.9	1,056.2	1,091.2	1,127.7	1,322.3	1,633.7	1,702.2	4,612.2	5,785.8	7,037.7
%QoQ/%YoY	30%	-1%	-14%	3%	3%	17%	24%	4%	21%	25%	22%
첨단소재산업	416.3	423.0	370.7	470.2	273.9	286.7	375.6	402.3	1,680.2	1,338.6	1,562.3
전자박	301.3	321.5	282.5	222.2	401.6	513.3	692.8	740.4	1,127.6	2,348.0	3,155.3
동박	517.7	485.1	402.9	398.8	452.1	522.4	565.3	559.5	1,804.5	2,099.3	2,320.1
매출원가	1,060.4	1,063.2	981.4	1,053.2	1,080.5	1,220.3	1,363.9	1,339.4	4,158.2	5,004.1	5,214.2
매출원가율	86%	87%	93%	97%	96%	92%	83%	79%	90%	86%	74%
매출총이익	175.6	165.7	74.7	38.0	47.2	102.0	269.8	362.8	454.0	781.7	1,823.5
판매비와관리비	199.8	241.9	270.3	194.1	237.4	243.3	303.9	292.8	906.1	1,077.3	1,182.3
영업이익	-24.2	-76.2	-195.6	-156.1	-190.2	-141.3	-34.1	70.0	-452.1	-295.6	641.2
%QoQ/%YoY	101%	215%	157%	-20%	22%	-26%	-76%	-305%	-1003%	-35%	-317%
영업이익률	-2%	-6%	-19%	-14%	-17%	-11%	-2%	4%	-10%	-5%	9%
법인세차감전손익	-12.6	62.4	-148.3	-268.6	-229.6	-120.5	-16.8	82.5	-367.2	-284.3	644.8
법인세비용	31.8	77.3	30.4	-68.3	-16.1	-24.1	-3.4	16.5	71.1	-27.0	129.0
당기순이익	-44.4	-14.9	-178.7	-200.3	-213.5	-96.4	-13.4	66.0	-438.3	-257.3	515.8
당기순이익률	-4%	-1%	-17%	-18%	-19%	-7%	-1%	4%	-10%	-4%	7%

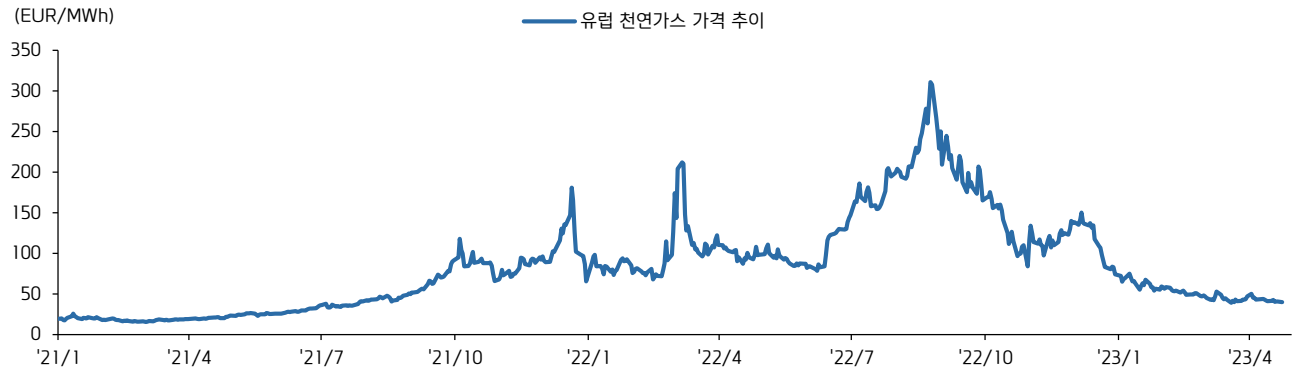
자료: 키움증권 리서치센터

솔루스첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	1Q23P					2023E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	1174.6	1,127.7	-4%	1,122.0	1%	5,723.1	5,785.8	1%
첨단소재산업	317.9	273.9	-14%	-	-	1,406.1	1,338.6	-5%
전자박	391.0	401.6	3%	-	-	2,293.7	2,348.0	2%
동박	465.7	452.1	-3%	-	-	2,023.3	2,099.3	4%
영업이익	-174.3	-190.2	9%	-145.0	31%	38.2	-295.6	-874%
세전이익	-205.9	-229.6	11%	-	-	70.2	-284.3	-505%
당기순이익	-164.7	-213.5	30%	-212.0	1%	56.2	-257.3	-558%
영업이익률	-14.8%	-16.9%		-12.9%		0.7%	-5.1%	
세전이익률	-17.5%	-20.4%		-		1.2%	-4.9%	
순이익률	-14.0%	-18.9%		-		1.0%	-4.4%	

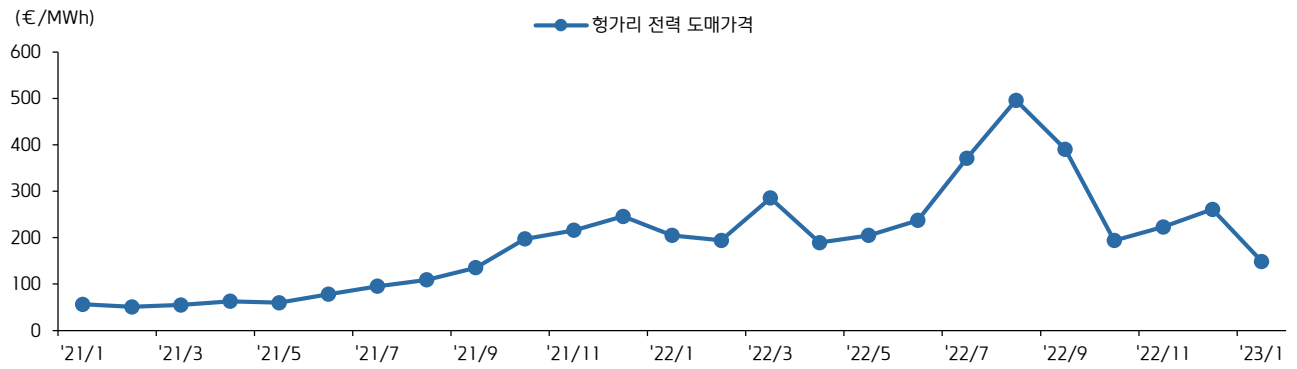
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

유럽 천연가스 선물 가격 추이



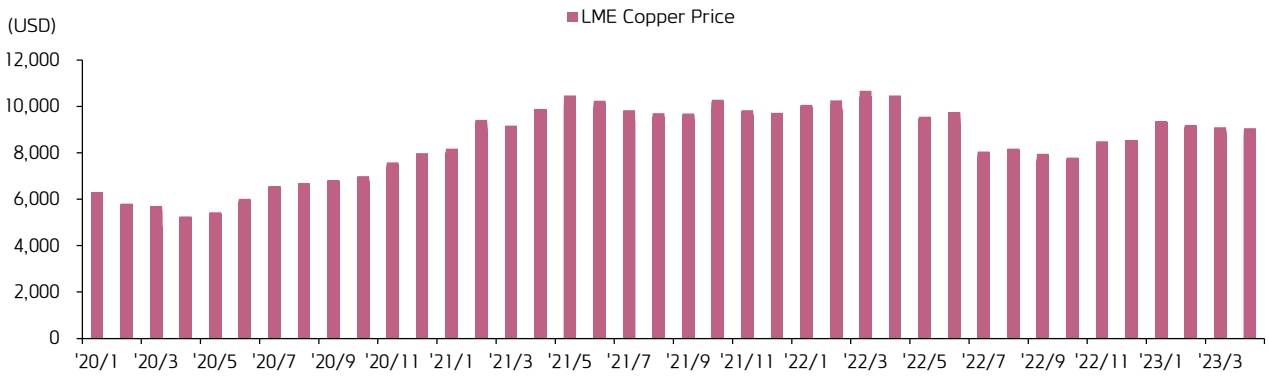
주) Dutch TTF 천연가스 1개월물 기준
 자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

헝가리 전력 도매가격 추이: 2022년 8월 정점 후 하향 안정화



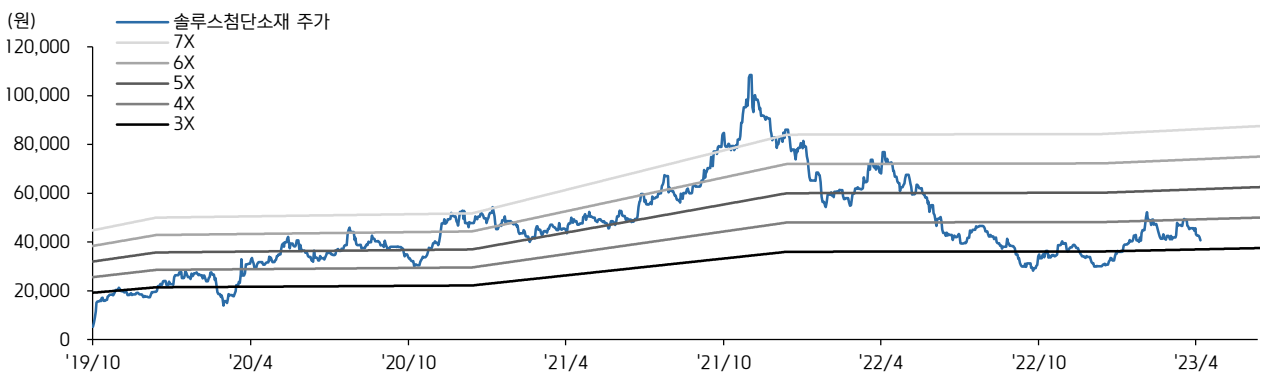
자료: Statista, 키움증권 리서치센터

LME 전기동(구리) 가격 추이



자료: London Metal Exchange, 키움증권 리서치센터

솔루스첨단소재 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	2,902	3,803	4,612	5,786	7,038
매출원가	1,934	3,028	4,158	5,004	5,214
매출총이익	967	775	454	782	1,824
판매비	664	725	906	1,077	1,182
영업이익	304	50	-452	-296	641
EBITDA	502	406	26	605	1,910
영업외손익	-327	-14	85	11	4
이자수익	4	2	25	2	9
이자비용	63	48	92	126	170
외환관련이익	90	201	467	312	312
외환관련손실	324	105	297	30	30
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-34	-64	-18	-147	-117
법인세차감전이익	-23	36	-367	-284	645
법인세비용	88	9	71	-27	129
계속사업순손익	-110	27	-438	-257	516
당기순이익	-110	2	-472	-257	516
지배주주순이익	-110	119	-113	-219	186
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	314.6	31.0	21.3	25.5	21.6
영업이익 증감율	198.6	-83.6	-1,004.0	-34.5	-316.6
EBITDA 증감율	264.5	-19.1	-93.6	2,226.9	215.7
지배주주순이익 증감율	-344.8	-208.2	-195.0	93.8	-184.9
EPS 증감율	적전	흑전	적전	적지	흑전
매출총이익률(%)	33.3	20.4	9.8	13.5	25.9
영업이익률(%)	10.5	1.3	-9.8	-5.1	9.1
EBITDA Margin(%)	17.3	10.7	0.6	10.5	27.1
지배주주순이익률(%)	-3.8	3.1	-2.5	-3.8	2.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	4,504	3,945	5,080	4,427	6,007
현금 및 현금성자산	3,056	1,396	1,628	140	575
단기금융자산	2	1	1	2	2
매출채권 및 기타채권	605	837	982	1,013	1,232
재고자산	676	1,395	1,723	1,768	1,658
기타유동자산	165	316	746	1,504	2,540
비유동자산	3,908	6,171	9,531	12,320	14,656
투자자산	5	4	29	29	29
유형자산	3,184	5,350	8,653	11,454	13,785
무형자산	124	197	207	194	200
기타비유동자산	595	620	642	643	642
자산총계	8,412	10,116	14,610	16,747	20,663
유동부채	1,674	2,926	4,221	5,789	8,153
매입채무 및 기타채무	677	986	1,031	1,659	2,823
단기금융부채	823	1,780	3,011	3,951	5,151
기타유동부채	174	160	179	179	179
비유동부채	1,839	1,968	1,208	1,798	2,598
장기금융부채	1,730	1,887	1,182	1,772	2,572
기타비유동부채	109	81	26	26	26
부채총계	3,513	4,894	5,429	7,587	10,751
지배지분	2,922	3,023	5,454	5,472	5,894
자본금	40	40	45	45	45
자본잉여금	2,952	2,952	5,235	5,235	5,235
기타자본	0	-252	-121	-121	-121
기타포괄손익누계액	-3	236	400	671	943
이익잉여금	-67	48	-105	-359	-209
비지배지분	1,977	2,199	3,727	3,688	4,018
자본총계	4,899	5,222	9,181	9,160	9,912

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-308	-420	-1,004	381	1,739
당기순이익	-110	2	-472	-257	516
비현금항목의 가감	549	527	532	932	1,493
유형자산감가상각비	176	318	428	848	1,219
무형자산감가상각비	22	38	50	53	49
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	351	171	54	31	225
영업활동자산부채증감	-675	-826	-958	-197	20
매출채권및기타채권의감소	12	-202	-104	-31	-219
재고자산의감소	251	-660	-372	-45	110
매입채무및기타채무의증가	123	235	-237	628	1,164
기타	-1,061	-199	-245	-749	-1,035
기타현금흐름	-72	-123	-106	-97	-290
투자활동 현금흐름	-1,760	-2,340	-3,463	-3,695	-3,610
유형자산의 취득	-1,719	-2,320	-3,396	-3,650	-3,550
유형자산의 처분	15	12	0	0	0
무형자산의 순취득	-63	-35	-37	-40	-40
투자자산의감소(증가)	2	1	-25	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-1	0	0	0	0
기타	6	2	-5	-5	-20
재무활동 현금흐름	4,168	917	4,572	3,277	3,757
차입금의 증가(감소)	346	368	434	1,530	2,000
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	2,385	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-109	-4	-40	-46	-35
기타	3,931	553	1,793	1,793	1,792
기타현금흐름	9	183	127	-1,451	-1,451
현금 및 현금성자산의 순증가	2,110	-1,660	232	-1,488	435
기초현금 및 현금성자산	946	3,056	1,396	1,628	140
기말현금 및 현금성자산	3,056	1,396	1,628	140	575

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-269	289	-259	-481	409
BPS	7,107	7,355	11,999	12,037	12,966
CFPS	1,068	1,287	137	1,484	4,419
DPS	10	100	100	100	100
주당배수(배)					
PER	-177.8	298.0	-115.7	-87.2	99.5
PER(최고)	-199.6	413.7	-334.1		
PER(최저)	-49.0	134.0	-108.9		
PBR	6.72	11.70	2.50	3.49	3.14
PBR(최고)	7.54	16.25	7.22		
PBR(최저)	1.85	5.26	2.35		
PSR	6.77	9.30	2.85	3.30	2.63
PCFR	44.7	66.9	219.3	28.3	9.2
EV/EBITDA	36.5	83.6	686.1	41.4	14.1
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)	-2.8	1,974.8	-7.4	-13.6	6.8
배당수익률(%보통주, 현금)	0.0	0.1	0.3	0.2	0.2
ROA	-1.7	0.0	-3.8	-1.6	2.8
ROE	-5.1	4.0	-2.7	-4.0	3.3
ROIC	5.0	-1.3	-4.7	-2.1	3.3
매출채권회전율	4.9	5.3	5.1	5.8	6.3
재고자산회전율	5.2	3.7	3.0	3.3	4.1
부채비율	71.7	93.7	59.1	82.8	108.5
순차입금비율	-10.3	43.5	27.9	60.9	72.1
이자보상배율	4.9	1.1	-4.9	-2.4	3.8
총차입금	2,553	3,667	4,193	5,723	7,723
순차입금	-505	2,270	2,564	5,581	7,146
NOPLAT	502	406	26	605	1,910
FCF	-2,075	-2,885	-4,340	-3,254	-1,804

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 4월 25일 현재 ‘솔루스첨단소재(336370)’ 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

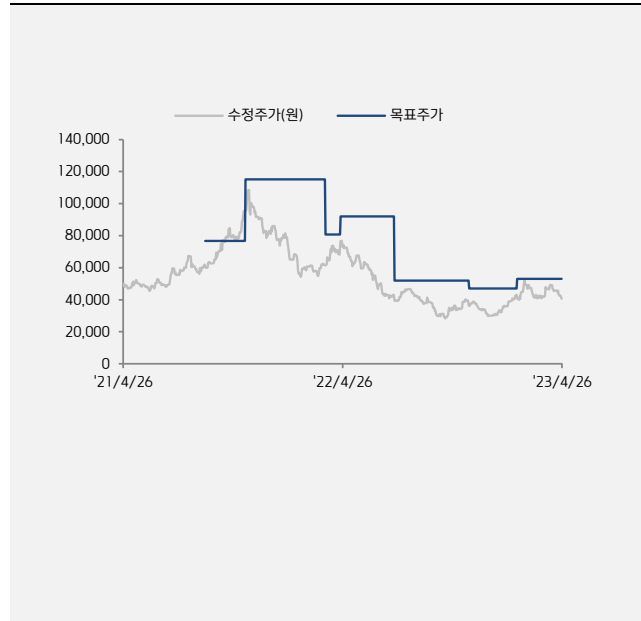
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
솔루스첨단소재 (336370)	2020-07-30	Outperform (Maintain)	43,200원	6개월	-12.95	6.19
	2020-11-23	Outperform (Maintain)	44,160원	6개월	10.75	22.87
	2021-02-10	Outperform (Maintain)	53,760원	6개월	-16.27	-9.65
	2021-04-23	Outperform (Maintain)	53,760원	6개월	-9.23	17.06
담당자변경	2021-09-09	BUY(Reinitiate)	76,800원	6개월	-2.76	23.98
	2021-11-15	BUY(Maintain)	115,200원	6개월	-10.89	-5.88
	2021-11-23	BUY(Maintain)	115,200원	6개월	-34.97	-5.88
	2022-03-28	BUY(Maintain)	80,640원	6개월	-14.88	-8.61
	2022-04-22	BUY(Maintain)	92,000원	6개월	-26.99	-16.52
	2022-05-31	BUY(Maintain)	92,000원	6개월	-37.31	-16.52
	2022-07-21	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-27.16	-10.38
	2022-11-22	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-25.44	-8.62
	2023-02-10	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-15.50	-1.51
	2023-04-26	BUY(Maintain)	53,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

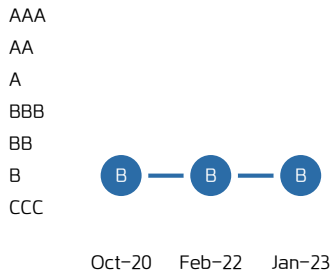
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/04/01~2023/03/31)

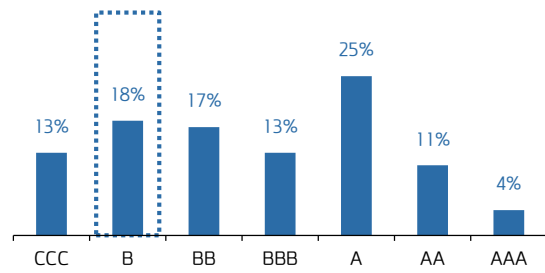
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 전기전자 소재, 부품, 장비사 72개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	3.7	4.4		
환경	3.7	3.9	28.0%	▲1.6
유독 물질 배출과 폐기물	3.7	4.1	18.0%	▲2.0
친환경 기술 관련 기회	3.6	3.8	10.0%	▲0.7
사회	4.2	4.3	39.0%	▲0.2
노무 관리	4.6	4.9	19.0%	▼0.7
화학적 안전성	2.7	4.1	10.0%	▲0.4
자원조달 분쟁	5.0	3.9	10.0%	▲1.9
지배구조	3.0	4.7	33.0%	▼1.1
기업 지배구조	3.2	5.5		▼1.8
기업 활동	5.7	5.5		▲0.8

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (전기전자 소재, 부품, 장비)	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	화학적 안전성	노무 관리	자원조달 분쟁	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
TE Connectivity Ltd.	●●●●	N/A	●●●	●	●●●	●●●●●	●●●●●	A	
Murata Manufacturing Co., Ltd.	●●●●	N/A	●●●●●	●	●●●	●●●●●	●●	A	◀▶
KEYENCE CORPORATION	●●	N/A	●●	●●●●●	●●●●●	●	●	BBB	◀▶
AMPHENOL CORPORATION	●●●	N/A	●●●	●	●●●	●●	●●●●	BBB	◀▶
HON HAI PRECISION INDUSTRY CO., LTD.	●●●	N/A	●●	●	●●●●●	●●●●	●●●●●	B	▼
Solus Advanced Materials Co Ltd	●●●	●●	●●	●●	●●●	●	●●	B	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치센터