

솔루스첨단소재 (336370/KS)

수익성 개선은 부진, 매출은 반등

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 29,000 원(하향)
 현재주가: 22,850 원
 상승여력: 26.9%



Analyst
박형우/권민규

hyungwou@sk.com
 02-3773-9035

Company Data

발행주식수	3,511 만주
시가총액	802 십억원
주요주주	
스카이라이프(주)	53.27%
라티지인베스트먼트(외1)	
국민연금공단	6.22%

Stock Data

주가(23/10/27)	22,850 원
KOSPI	2,302.81pt
52주 최고가	52,200 원
52주 최저가	21,950 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



3분기 실적, 적자 지속 / 4분기, 매출 증가 트렌드 지속

3분기 영업손익은 -204 억원(적자, 이하 YoY)를 기록했다. 컨센서스(-150 억원)과 대규모 적자 축소라는 3개월 전 기대치를 다소 하회했다. 헝가리 2공장 고정비가 증가하고, 전력비는 안정화 단계이나 여전히 부담이다. 긍정적 동향도 감지된다. 9월 말부터 70% 수준의 수출(동박공정에서는 정상 레벨)을 유지 중이며 향후 75%를 목표로 하고 있다. 또한, 일부 고객사들은 최근 업황 불확실성에도 동사의 동박을 추가 요청하고 있다. 영업외단에서는 솔루스바이오텍 매각이익이 3,000 억원 이상 발생했다. 4분기 영업손익은 -173 억원(적자)로 예상된다. 수익개선은 더디나 2분기를 저점으로 매출 증가 흐름이 긍정적이다. 기존 고객사들이 3분기에 이어 4분기에도 주문을 늘리고 있다.

증설 계획 유지: 캐나다 공장 증설 규모 확대 결정 변동 없음

단기 실적 부진에도 증설에 박차를 가하고 있다. 신규 제조 사이트, 캐나다 페이즈 1의 캐파 계획을 기존 '1.8 만톤 > 2.5 만톤'으로 늘렸었다. 북미 신규 고객사 확보 가능성의 반증이라 해석한다. 동사는 헝가리와 캐나다 공장을 교두보로 유럽과 북미 고객사들로 공급 계획이다. 이미 부지 및 공장에 필요한 투자를 완료했다. 향후 투자 부담이 상대적으로 작다. 전지박 캐파는 22년 1.5 만톤 > 25년 7.8 만톤으로 늘어난다. 최근 업황 불확실성에도 증설 계획에는 변동이 없다.

흑자전환 시점 지연. 그러나 최악의 시점 탈출 중

목표주가는 2028년 예상 EPS 2,911원에 통상적인 IT 하드웨어 PER 10 배를 적용해 산출했다. 아직 불확실성이 잔존한다. (전방 전기차 수요 불확실성 및 가동률, 수출, 유틸리티 비용 등). 흑자전환 예상 시점도 내년 중순으로 지연된다. 그러나 지난 2년간의 기저효과로 향후 개선 상황에서는 주가 반등이 가장 가파를 수 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	290	380	461	446	613	841
영업이익	십억원	30	5	-45	-81	8	39
순이익(지배주주)	십억원	-11	12	-11	-49	-16	-7
EPS	원	-269	351	-175	-1,101	-345	-157
PER	배	-177.8	245.4	-171.2	-20.7	-66.2	-145.1
PBR	배	6.7	11.7	2.5	2.0	2.1	2.1
EV/EBITDA	배	36.5	83.7	685.9	-653.0	17.9	13.2
ROE	%	-5.1	4.0	-2.7	-9.3	-3.1	-1.5

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	1,236	1,229	1,056	1,091	1,128	1,011	1,112	1,212	4,612	4,463	6,127
동박 & 전지박 부문	819	806	685	621	854	736	840	936	2,931	3,366	4,948
동박	518	485	403	399	452	369	433	445	1,805	1,699	2,220
전지박	301	321	282	222	402	367	407	491	1,126	1,667	2,727
첨단소재 부문	310	295	309	337	274	275	272	276	1,251	1,097	1,179
바이오사업 부문	107	128	61	133	0	0	0	0	429	-	-
매출비중 (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
동박 & 전지박 부문 (%)	66	66	65	57	76	73	76	77	64	75	81
동박 (%)	42	39	38	37	40	36	39	37	39	38	36
전지박 (%)	24	26	27	20	36	36	37	40	24	37	45
첨단소재 부문 (%)	25	24	29	31	24	27	24	23	27	25	19
바이오사업 부문 (%)	9	10	6	12	0	0	0	0	9	-	-
영업이익	(24)	(76)	(196)	(156)	(190)	(238)	(204)	(173)	(452)	(805)	80
동박 & 전지박 부문	(109)	(170)	(266)	(297)	(205)	(275)	(249)	(214)	(842)	(943)	(132)
첨단소재 부문	80	78	87	128	17	35	45	41	373	138	212
바이오사업 부문	4	17	(17)	13	0	0	0	0	17	-	-
OPM (%)	(2.0)	(6.2)	(18.5)	(14.3)	(16.9)	(23.6)	(18.3)	(14.2)	(9.8)	(18.0)	1.3
동박 & 전지박 부문 (%)	(13.3)	(21.1)	(38.8)	(47.8)	(24.0)	(37.4)	(29.6)	(22.9)	(28.7)	(28.0)	(2.7)
첨단소재 부문 (%)	25.8	26.5	28.1	38.0	6.2	12.7	16.5	15.0	29.8	12.6	18.0
바이오사업 부문 (%)	3.7	13.3	(27.7)	9.8	0.0	0.0	0.0	0.0	4.0	-	-

자료 : SK 증권 추정

솔루션첨단소재 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	471	656	446	613	(5.3)	(6.6)
영업이익	(64)	31	(80)	8	25.0	(74.2)
순이익	(35)	1	183	5	(622.9)	400.0
OPM (%)	(13.6)	4.7	(17.9)	1.3		
NPM	(7.4)	0.2	41.0	0.8		

자료: SK 증권 추정

솔루션첨단소재 목표주가 밸류에이션 분석

	2028E	비고
목표주가	29,000 원	
28E EPS	2,911 원	28년 예상 EPS 2,911 원
목표 PER	10 배	통상적인 IT 하드웨어 PER 10 배
적정 가치	29,110 원	

자료: SK 증권 추정

솔루스첨단소재 분기 실적 리뷰 테이블

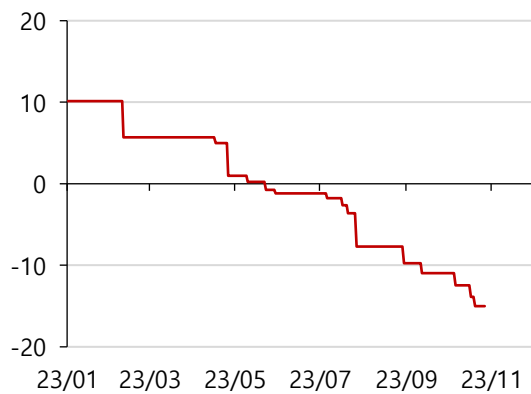
(단위: 십억원)

구분	3Q22	2Q23	3Q23P			4Q23 (E) 컨센	2022	2023 (E) 컨센	2024 (E) 컨센
			SK	컨센	확정치				
매출액	106	101	120	122	111	472	474	694	
영업이익	(20)	(24)	(12)	(15)	(20)	(52)	(72)	22	
순이익	(18)	(25)		(12)	226	(43)	(63)	(1)	

자료: 솔루스첨단소재, SK 증권

솔루스첨단소재 3Q23 영업이익 컨센서스 추이

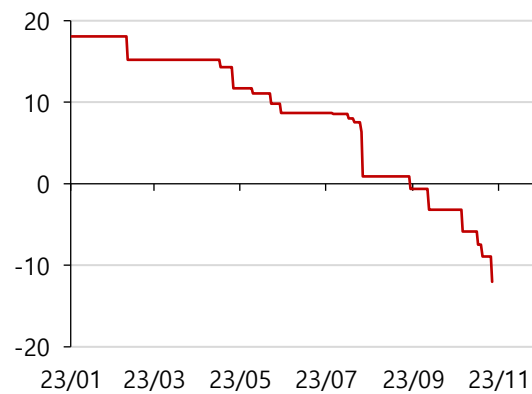
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 4Q23F 영업이익 컨센서스 추이

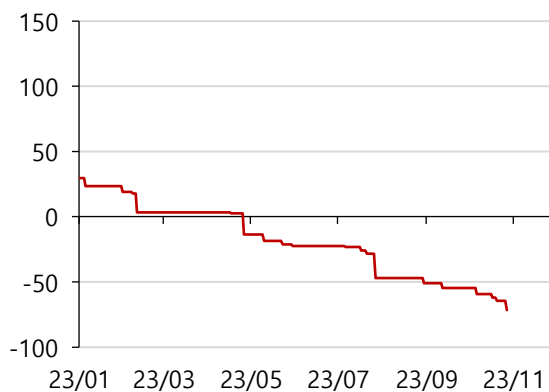
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 2023년 영업이익 컨센서스 추이

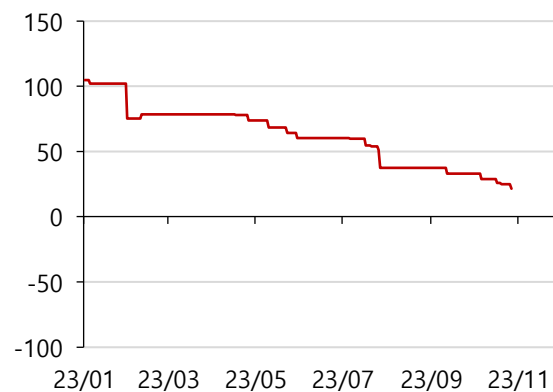
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

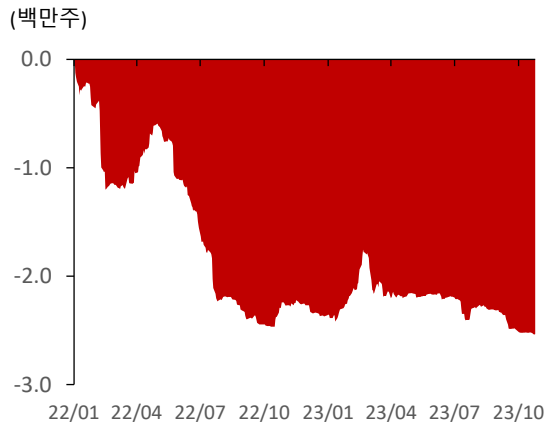
솔루스첨단소재 2024년 영업이익 컨센서스 추이

(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 기관 순매수 추이 (2022 년 초~)



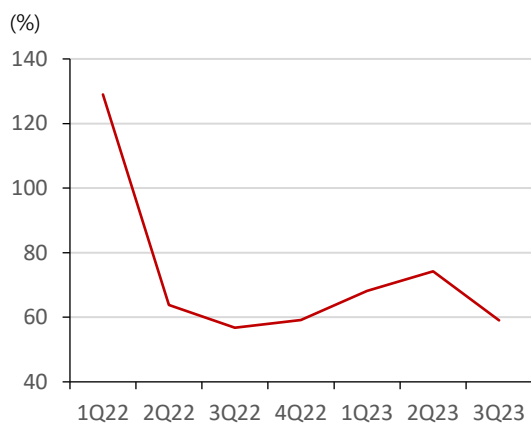
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 외국인 비중 추이



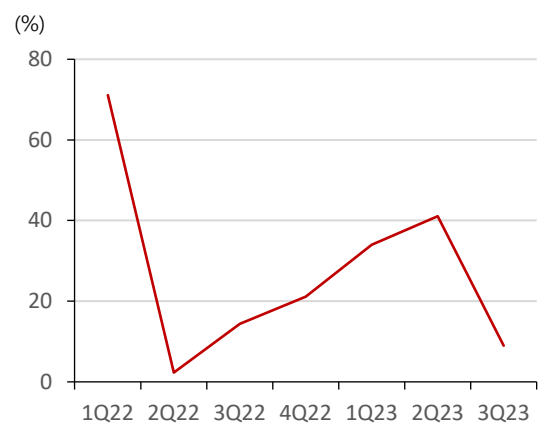
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 부채비율 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 순차입금비율 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	394	508	533	776	995
현금및현금성자산	140	163	178	386	564
매출채권 및 기타채권	84	98	108	121	137
재고자산	140	172	190	208	229
비유동자산	617	953	1,229	1,438	1,630
장기금융자산	0	5	5	7	10
유형자산	535	865	1,130	1,341	1,534
무형자산	20	21	15	11	8
자산총계	1,012	1,461	1,761	2,214	2,625
유동부채	293	422	707	1,028	1,425
단기금융부채	180	302	559	831	1,160
매입채무 및 기타채무	85	80	115	159	222
단기충당부채	1	3	4	5	7
비유동부채	197	121	203	367	398
장기금융부채	189	118	200	364	394
장기매입채무 및 기타채무	5	1	1	1	1
장기충당부채	1	1	1	1	2
부채총계	489	543	909	1,395	1,824
지배주주지분	302	545	513	494	483
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	295	524	524	524	524
기타자본구성요소	-25	-12	-14	-14	-14
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	5	-11	-64	-84	-94
비지배주주지분	220	373	339	325	318
자본총계	522	918	852	819	802
부채외자본총계	1,012	1,461	1,761	2,214	2,625

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-39	-92	-20	91	146
당기순이익(손실)	0	-47	-94	-30	-14
비현금성항목등	53	53	93	140	177
유형자산감가상각비	32	43	73	99	123
무형자산상각비	4	5	5	4	3
기타	17	5	15	37	51
운전자본감소(증가)	-83	-96	-6	18	34
매출채권및기타채권의감소(증가)	-20	-10	-25	-13	-15
재고자산의감소(증가)	-66	-37	-23	-19	-21
매입채무및기타채무의증가(감소)	24	-24	9	45	63
기타	-20	-25	33	5	7
법인세납부	-10	-2	1	3	2
투자활동현금흐름	-233	-342	-292	-313	-319
금융자산의감소(증가)	0	-3	1	-0	-1
유형자산의감소(증가)	-231	-340	-293	-310	-315
무형자산의감소(증가)	-3	-4	0	0	0
기타	2	4	-1	-2	-3
재무활동현금흐름	261	409	675	432	355
단기금융부채의증가(감소)	0	0	92	272	328
장기금융부채의증가(감소)	209	243	598	164	30
자본의증가(감소)	0	229	0	0	0
배당금지급	-0	-4	-5	-4	-4
기타	53	-59	-11	0	-0
현금의 증가(감소)	-166	23	16	208	178
기초현금	306	140	163	178	386
기말현금	140	163	178	386	564
FCF	-270	-432	-313	-219	-169

자료 : 솔루션첨단소재, SK증권

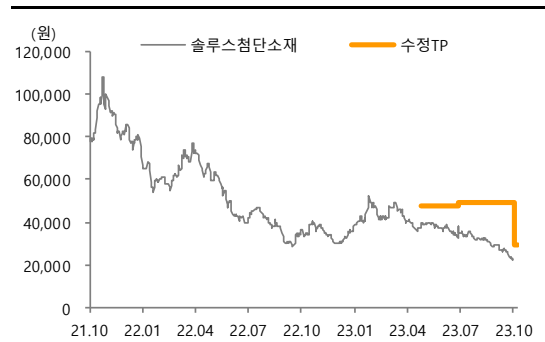
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	380	461	446	613	841
매출원가	303	416	424	488	668
매출총이익	78	45	23	125	173
매출총이익률(%)	20.4	9.8	5.1	20.4	20.6
판매비와 관리비	73	91	103	117	134
영업이익	5	-45	-81	8	39
영업이익률(%)	1.3	-9.8	-18.0	1.3	4.6
비영업손익	-1	8	-25	-41	-54
순금융손익	-5	-7	-23	-40	-53
외환관련손익	10	17	1	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	4	-37	-106	-33	-15
세전계속사업이익률(%)	0.9	-8.0	-23.7	-5.4	-1.8
계속사업법인세	1	7	-11	-3	-2
계속사업이익	3	-44	-95	-30	-14
중단사업이익	-3	-3	1	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-47	-94	-30	-14
순이익률(%)	0.0	-10.2	-21.1	-4.9	-1.6
지배주주	12	-11	-49	-16	-7
지배주주귀속 순이익률(%)	3.1	-2.5	-11.0	-2.6	-0.9
비지배주주	-12	-36	-45	-14	-6
총포괄이익	39	-20	-58	-30	-14
지배주주	36	5	-27	-16	-7
비지배주주	3	-25	-31	-14	-6
EBITDA	41	3	-3	111	164

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	31.1	21.3	-3.2	37.3	37.3
영업이익	-83.5	적전	적지	흑전	383.8
세전계속사업이익	흑전	적전	적지	적지	적지
EBITDA	-19.2	-93.6	적전	흑전	48.0
EPS	흑전	적전	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROA	0.0	-3.8	-5.8	-1.5	-0.6
ROE	4.0	-2.7	-9.3	-3.1	-1.5
EBITDA마진	10.7	0.6	-0.6	18.1	19.5
안정성 (%)					
유동비율	134.8	120.3	75.4	75.5	69.8
부채비율	93.7	59.1	106.8	170.4	227.5
순차입금/자기자본	43.9	27.9	68.0	98.6	123.2
EBITDA/이자비용(배)	8.5	0.3	-0.1	2.2	2.3
배당성향	33.4	-40.1	-7.1	-22.4	-49.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	351	-175	-1,101	-345	-157
BPS	7,355	11,999	11,286	10,864	10,629
CFPS	1,154	802	627	1,923	2,606
주당 현금배당금	96	100	100	100	100
Valuation지표 (배)					
PER	245.4	-171.2	-20.7	-66.2	-145.1
PBR	11.7	2.5	2.0	2.1	2.1
PCR	74.6	37.4	36.4	11.9	8.8
EV/EBITDA	83.7	685.9	-653.0	17.9	13.2
배당수익률	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.10.30	매수	29,000원	6개월		
2023.07.27	매수	49,500원	6개월	-38.74%	-27.58%
2023.05.23	매수	48,000원	6개월	-22.11%	-16.56%



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 10월 30일 기준)

매수	94.79%	중립	5.21%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------