

# 솔루스첨단소재 (336370)

## 느리지만 회복 방향성은 유효

2025년 1월 24일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	15,000 원 (하향)
✓ 상승여력	45.6%	✓ 현재주가 (1월 23일)	10,300 원

### 신한생각 업황 부진에도 외형 성장 지속

전기차 수요 부진 및 정책 리스크에 따른 2차전지 업체들의 눈높이 하향 조정 진행 중. 그럼에도 선제적인 현지 투자 및 고객사 다변화를 통해 경쟁사 대비 차별화된 외형 성장 지속. 다만 업황 회복 시점 지연 및 높은 고정비 부담 등으로 전지박 수익성 부진하나 하반기로 갈수록 턴어라운드 기대감 확대

### 4Q24 Preview: 전지박 출하량 증가 등으로 컨센서스 상회

4Q24 매출액 및 영업이익은 1,603억원(+19%, 이하 QoQ), -69억원(적자 축소)으로 시장 기대치 상회 전망. 전지박 매출액은 806억원(+47%)으로 분기 최대 실적 예상. 헝가리 2공장(2.3만톤) 가동 및 유럽/북미 고객사향 출하 증가 영향. 다만 전지박 공급 과잉 및 신규 공장 가동에 따른 고정비 증가 등으로 수익성은 여전히 부진하겠으나 적자폭 축소 예상

동박 매출액은 515억원(+5%)으로 안정적인 외형 성장 지속. 하이엔드 제품 중심의 판매량 증가(하이엔드 비중 확대)로 탑라인 성장과 수익성 개선 기대. 향후 스탠다드 제품 라인 전환을 통해 수요 고성장 기대되는 AI 가속기용 등 하이엔드 시장에 적극 대응하여 성장 모멘텀 확대될 전망

### Valuation & Risk: 주가 재평가 위해선 전지박 수익성 개선 필요

목표주가는 실적 추정치 및 국내 2차전지 소재 Peer(동종업체) 멀티플 변동을 반영해 15,000원(-35%)으로 하향. 어려운 대외환경 속 외형 성장 지속되는 점은 긍정적이나 더딘 수익성 개선으로 밸류에이션 부담 상존. 그럼에도 동박 부분의 신성장 모멘텀 및 견조한 전자소재 실적 등으로 주가 하방 경직성은 견고하다는 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	418.3	(49.7)	(11.3)	(105.9)	(2.7)	2.5	(937.2)	0.3
2023	429.4	(73.2)	187.5	6.5	29.3	1.6	(179.7)	0.4
2024F	565.5	(50.0)	(25.8)	-	(3.6)	1.0	109.8	-
2025F	678.5	(1.6)	(12.2)	-	(1.7)	1.4	33.8	0.5
2026F	795.9	49.7	9.2	104.8	1.3	1.4	19.6	0.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [2차전지]

이진명 수석연구원

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

김명주 연구원

✉ kimmj@shinhan.com

### Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

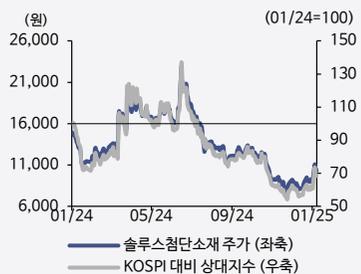
시가총액	723.2십억원
발행주식수(유동비율)	70.2백만주(46.7%)
52주 최고가/최저가	7,660 원
일평균 거래액 (60일)	3,309백만원
외국인 지분율	5.4%

### 주요주주 (%)

스카이레이크로템스트래티지인베 외 2인	53.3
국민연금공단	5.1

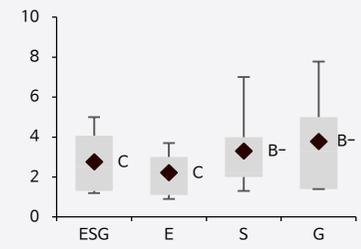
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	16.8	(15.6)	(25.4)	25.9
상대	13.4	(12.8)	(26.5)	20.1

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



솔루션첨단소재 2024년 4분기 실적 전망

(십억원, %)	4Q24F	3Q24	QoQ	4Q23	YoY	컨센서스
매출액	160.3	134.7	19.0	104.3	53.7	151.2
영업이익	(6.9)	(18.7)	적지	(10.0)	적지	(13.2)
세전이익	8.4	4.1	102.8	2.1	292.8	
순이익	6.4	3.2	102.8	1.6	292.8	
영업이익률	(4.3)	(13.8)	-	(9.6)	-	(8.7)

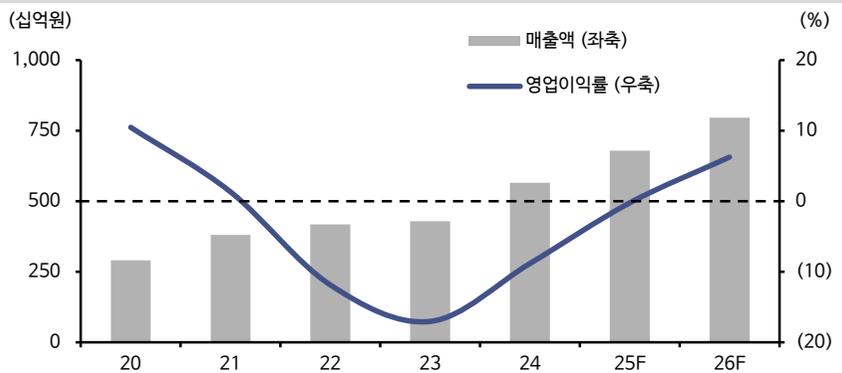
자료: FnGuide, 신한투자증권 추정

솔루션첨단소재 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	113	101	111	104	121	149	135	160	381	454	429	566	679
% YoY	(8.7)	(17.7)	5.3	2.3	7.5	47.7	21.1	53.7	31.4	19.1	(5.4)	31.7	20.0
% QoQ	10.6	(10.4)	10.0	(6.2)	16.3	23.1	(9.8)	19.0	-	-	-	-	-
전자박	40	37	41	37	46	67	55	81	38	113	155	249	326
동박	45	37	43	38	44	50	49	52	204	181	164	195	220
전자소재	27	28	27	29	31	32	30	28	140	161	111	122	132
영업이익	(19)	(24)	(20)	(10)	(14)	(10)	(19)	(7)	5	(50)	(73)	(50)	(2)
% YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	(83.5)	적전	적지	적지	적지
% QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	-	-	-	-	-
세전이익	(7)	(8)	(42)	2	1	3	4	8	4	(41)	188	(56)	17
당기순이익	2	0	(22)	2	1	2	3	6	12	(11)	188	(18)	13
영업이익률	(17)	(24)	(18)	(10)	(12)	(7)	(14)	(4)	1	(11)	(17)	(9)	(0)

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

솔루션첨단소재 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

전지박 생산 능력 현황 및 계획



● 헝가리(유럽向) 총 10만톤 계획

- PH1 (1.5만톤) : '20년 11월 첫 출하
- PH2 (2.3만톤) : '24년 4분기 내 양산 개시
- PH3 (6.2만톤) : 수요 증가 예상 시점



● 캐나다(북미向) 연 6.3만톤 계획

- PH1 (2.5만톤) : '26년 양산 개시
- PH2 (3.8만톤) : 수요 증가 예상 시점
- 캐나다 퀘벡 주정부 1500억원 규모 인센티브 확보('24.10)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

솔루션첨단소재 Valuation

(십억원)	26F EBITDA	배수	적정가치	비고
① 영업가치	109.7	19.3	2,117	국내 2차전지 소재업체 평균
② 자산가치			-	
③ 순차입금			1,051	26년말 기준
목표 시가총액			1,066	(①+②-③)
발행주식수 (천주)			70,217	
목표주가 (원)			15,000	

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

국내 2차전지 소재업체 Valuation

(백만달러, 배, %)	시가총액	PER			PBR			EV/EBITDA			ROE			EPS_GROWTH		
		24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F
<b>양극재</b>																
포스코퓨처엠	7,569	274.4	146.3	65.0	4.6	4.5	4.2	58.7	30.2	20.8	1.6	3.2	6.9	37.9	87.5	125.1
에코프로비엠	8,590	-	571.2	114.8	9.0	9.1	8.5	146.1	47.0	27.1	(5.9)	0.2	7.5	적지	흑전	397.7
엘앤에프	2,228	-	220.5	28.3	4.1	4.0	3.5	-	35.7	17.5	(36.1)	0.7	13.4	적지	흑전	677.0
<b>음극재</b>																
대주전자재료	1,124	72.5	47.7	28.7	9.1	7.6	6.1	42.7	29.0	19.4	13.1	17.1	21.5	2960.7	51.9	66.6
나노신소재	587	71.2	25.8	18.6	3.3	3.0	2.5	48.7	28.4	18.1	4.8	11.8	14.5	(34.8)	176.4	38.6
<b>동박</b>																
SKC	4,530	-	-	127.3	4.8	5.1	5.0	-	37.8	24.3	(16.3)	(6.6)	0.6	적지	적지	흑전
롯데에너지머티	775	524.3	60.1	29.5	0.8	0.8	0.8	22.4	10.4	7.5	0.1	1.1	2.7	흑전	772.7	103.7
솔루션첨단소재	512	-	-	-	1.3	1.3	1.4	95.9	16.5	14.8	(2.8)	0.5	(2.2)	적전	적지	적지
<b>분리막</b>																
SKIET	1,166	-	-	33.8	0.7	0.8	0.8	-	19.7	9.3	(8.5)	(3.9)	1.8	적전	적지	흑전
더블유씨피	268	159.8	15.1	7.1	0.4	0.4	0.4	10.5	6.3	4.2	(0.5)	1.9	5.0	(95.5)	958.7	112.8

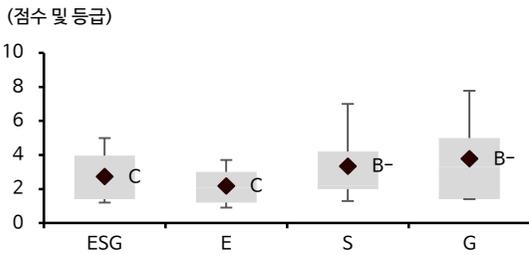
자료: Bloomberg, 신한투자증권

# ESG Insight

## Analyst Comment

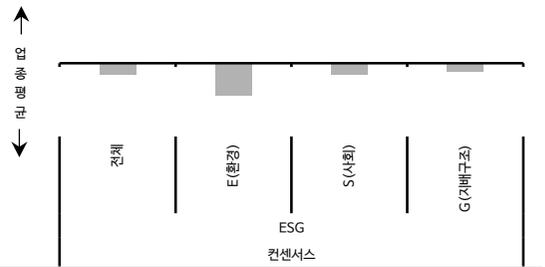
- ◆ 2023년 환경안전경영시스템을 구축, EHS 법규 준수 평가 및 외부 전문가 통한 EHS 진단 시행
- ◆ 베트남 학교에 식수시설 및 위생키트 지원하는 등 사회공헌 활동 지속
- ◆ 공급망 내 분쟁광물 관리 위해 질의서 등 업무 프로세스 구축해 협력사의 분쟁광물 사용 현황 관리

### 신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

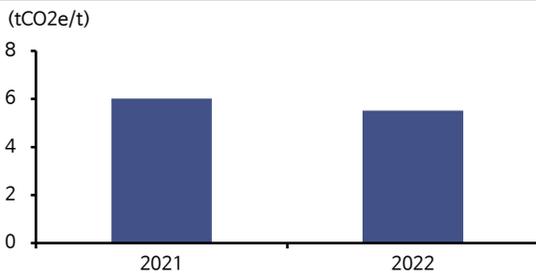
### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

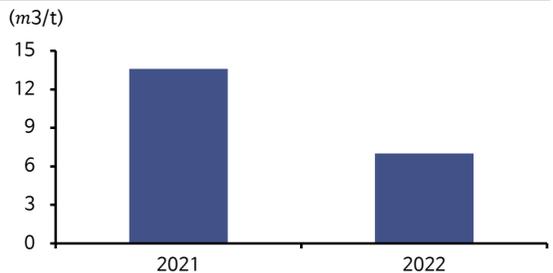
## Key Chart

### 탄소 배출 집약도



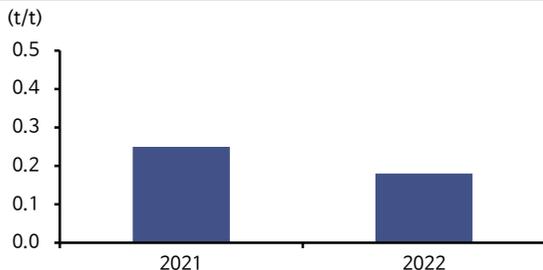
자료: 솔루스첨단소재, 신한투자증권

### 수자원 사용 집약도



자료: 솔루스첨단소재, 신한투자증권

### 폐기물 배출 집약도



자료: 솔루스첨단소재, 신한투자증권

### 솔루스첨단소재 배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: FnGuide, 신한투자증권

**재무상태표**

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>1,461.0</b>	<b>1,706.7</b>	<b>2,005.6</b>	<b>2,330.2</b>	<b>2,706.0</b>
유동자산	508.0	564.3	622.1	705.0	892.8
현금및현금성자산	162.8	129.1	(47.0)	(47.4)	(53.7)
매출채권	90.8	58.3	89.7	100.9	126.9
재고자산	172.3	192.6	296.1	332.9	418.8
비유동자산	953.1	1,142.4	1,383.5	1,625.2	1,813.2
유형자산	865.3	1,025.3	1,250.5	1,493.4	1,678.4
무형자산	20.7	16.2	10.7	7.2	4.8
투자자산	4.8	12.0	18.5	20.8	26.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>542.9</b>	<b>648.5</b>	<b>998.0</b>	<b>1,346.4</b>	<b>1,709.4</b>
유동부채	422.1	568.0	721.4	768.7	878.8
단기차입금	173.0	209.2	294.5	294.5	294.5
매입채무	60.5	46.1	70.8	79.7	100.2
유동성장기부채	126.9	111.8	47.2	47.2	47.2
비유동부채	120.8	80.5	276.5	577.8	830.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	118.2	74.2	266.8	566.8	816.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>918.1</b>	<b>1,058.2</b>	<b>1,007.7</b>	<b>983.7</b>	<b>996.6</b>
자본금	4.5	4.5	9.1	9.1	9.1
자본잉여금	523.5	523.6	518.8	518.8	518.8
기타자본	(12.1)	(20.7)	(23.1)	(23.1)	(23.1)
기타포괄이익누계액	40.0	53.0	62.9	62.9	62.9
이익잉여금	(10.5)	172.4	143.1	127.4	134.0
<b>지배주주지분</b>	<b>545.4</b>	<b>732.8</b>	<b>710.8</b>	<b>695.0</b>	<b>701.7</b>
비지배주주지분	372.7	325.4	296.9	288.7	294.9
*총차입금	419.7	467.0	718.8	1,032.6	1,314.6
*순차입금(순현금)	255.9	192.1	541.6	827.8	1,051.1

**현금흐름표**

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>(100.4)</b>	<b>17.5</b>	<b>(57.9)</b>	<b>14.3</b>	<b>28.8</b>
당기순이익	(47.2)	126.8	(65.4)	(20.4)	15.3
유형자산상각비	42.8	59.7	58.5	54.7	57.6
무형자산상각비	5.0	5.1	4.8	3.5	2.4
외환환산손실(이익)	(5.8)	0.7	(1.9)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.2	(284.1)	0.2	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(95.8)	33.5	17.0	(23.5)	(46.5)
(법인세납부)	(2.3)	(4.2)	(72.0)	3.4	(2.5)
기타	2.7	80.0	0.9	(3.4)	2.5
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(346.3)</b>	<b>(71.1)</b>	<b>(351.8)</b>	<b>(327.8)</b>	<b>(313.1)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(339.6)	(244.6)	(268.8)	(297.6)	(242.6)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(3.7)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(17.5)	(2.3)	(5.4)
기타	(3.0)	174.1	(65.5)	(27.9)	(65.1)
<b>FCF</b>	<b>(434.0)</b>	<b>(119.8)</b>	<b>(316.0)</b>	<b>(263.4)</b>	<b>(192.6)</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>457.2</b>	<b>15.6</b>	<b>240.8</b>	<b>314.8</b>	<b>279.5</b>
차입금의 증가(감소)	43.4	22.8	249.0	313.7	282.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(4.0)	(4.6)	(4.6)	1.0	(2.5)
기타	417.8	(2.6)	(3.6)	0.1	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.3)	(1.7)	(1.6)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	12.7	4.3	(6.6)	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>23.2</b>	<b>(33.7)</b>	<b>(176.0)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(6.3)</b>
기초현금	139.6	162.8	129.1	(47.0)	(47.4)
기말현금	162.8	129.1	(47.0)	(47.4)	(53.8)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

**포괄손익계산서**

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>418.3</b>	<b>429.4</b>	<b>565.5</b>	<b>678.5</b>	<b>795.9</b>
증감률 (%)	10.0	2.7	31.7	20.0	17.3
<b>매출원가</b>	<b>386.0</b>	<b>412.2</b>	<b>513.2</b>	<b>546.9</b>	<b>595.4</b>
<b>매출총이익</b>	<b>32.3</b>	<b>17.2</b>	<b>52.4</b>	<b>131.6</b>	<b>200.5</b>
매출총이익률 (%)	7.7	4.0	9.3	19.4	25.2
<b>판매관리비</b>	<b>81.9</b>	<b>90.4</b>	<b>102.3</b>	<b>133.2</b>	<b>150.7</b>
<b>영업이익</b>	<b>(49.7)</b>	<b>(73.2)</b>	<b>(50.0)</b>	<b>(1.6)</b>	<b>49.7</b>
증감률 (%)	적전	적지	적지	적지	흑전
영업이익률 (%)	(11.9)	(17.0)	(8.8)	(0.2)	6.2
<b>영업외손익</b>	<b>8.8</b>	<b>261.6</b>	<b>(19.5)</b>	<b>(22.2)</b>	<b>(31.9)</b>
금융손익	9.8	(21.5)	(19.8)	(22.2)	(31.9)
기타영업외손익	(0.9)	283.1	0.3	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>(40.8)</b>	<b>188.4</b>	<b>(69.5)</b>	<b>(23.8)</b>	<b>17.8</b>
법인세비용	6.0	62.8	(4.1)	(3.4)	2.5
계속사업이익	(47.8)	125.9	(65.4)	(20.4)	15.3
중단사업이익	(0.3)	1.2	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(47.2)</b>	<b>126.8</b>	<b>(65.4)</b>	<b>(20.4)</b>	<b>15.3</b>
증감률 (%)	적전	흑전	적전	적지	흑전
순이익률 (%)	(11.3)	29.5	(11.6)	(3.0)	1.9
(지배주주)당기순이익	(11.3)	187.5	(25.8)	(12.2)	9.2
(비지배주주)당기순이익	(35.9)	(60.7)	(39.6)	(8.2)	6.1
<b>총포괄이익</b>	<b>(20.1)</b>	<b>148.8</b>	<b>(44.9)</b>	<b>(20.4)</b>	<b>15.3</b>
(지배주주)총포괄이익	5.1	200.5	(14.7)	(9.9)	7.4
(비지배주주)총포괄이익	(25.1)	(51.8)	(30.2)	(10.5)	7.9
<b>EBITDA</b>	<b>(1.9)</b>	<b>(8.5)</b>	<b>13.3</b>	<b>56.6</b>	<b>109.7</b>
증감률 (%)	적전	적지	흑전	325.1	93.8
EBITDA 이익률 (%)	(0.5)	(2.0)	2.4	8.3	13.8

**주요 투자지표**

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(552)	1,383	(708)	(225)	168
EPS (지배순이익, 원)	(142)	2,051	(272)	(134)	101
BPS (자본총계, 원)	10,100	11,641	11,085	10,822	10,963
BPS (지배지분, 원)	6,000	8,061	7,819	7,646	7,719
DPS (원)	50	50	0	50	50
PER (당기순이익, 배)	(27.2)	9.6	(11.6)	(47.0)	62.7
PER (지배순이익, 배)	(105.9)	6.5	(30.1)	(78.5)	104.8
PBR (자본총계, 배)	1.5	1.1	0.7	1.0	1.0
PBR (지배지분, 배)	2.5	1.6	1.0	1.4	1.4
EV/EBITDA (배)	(937.2)	(179.7)	109.8	33.8	19.6
배당성향 (%)	(40.1)	2.4	4.0	(28.7)	38.4
배당수익률 (%)	0.3	0.4	0.0	0.5	0.5
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	(0.5)	(2.0)	2.4	8.3	13.8
영업이익률 (%)	(11.9)	(17.0)	(8.8)	(0.2)	6.2
순이익률 (%)	(11.3)	29.5	(11.6)	(3.0)	1.9
ROA (%)	(3.8)	8.0	(3.5)	(0.9)	0.6
ROE (지배순이익, %)	(2.7)	29.3	(3.6)	(1.7)	1.3
ROIC (%)	(6.1)	(5.5)	(4.7)	(0.1)	2.3
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	59.1	61.3	99.0	136.9	171.5
순차입금비율 (%)	27.9	18.2	53.8	84.2	105.5
현금비율 (%)	38.6	22.7	(6.5)	(6.2)	(6.1)
이자보상배율 (배)	(5.7)	(3.0)	(2.0)	(0.1)	1.3
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	2.3	2.5	3.8	3.5	3.5
재고자산회수기간 (일)	136.0	155.1	157.7	169.2	172.4
매출채권회수기간 (일)	73.4	63.4	47.8	51.3	52.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 솔루션첨단소재(336370)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 10월 31일	매수	23,000	(14.2)	13.5
2023년 05월 02일		6개월경과	(17.8)	(11.1)
2023년 07월 21일	매수	20,000	(20.9)	(5.6)
2023년 10월 17일	매수	16,000	(25.3)	(17.8)
2023년 10월 30일	매수	15,000	(17.3)	2.5
2024년 02월 08일	매수	13,000	13.5	53.2
2024년 04월 25일	매수	25,000	(29.0)	(7.8)
2024년 07월 16일	매수	23,000	(49.4)	(23.3)
2025년 01월 17일		6개월경과	(55.1)	(52.0)
2025년 01월 24일	매수	15,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

### Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이진명, 김명주)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

### 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

### 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 01월 22일 기준)

매수 (매수)	91.83%	Trading BUY (중립)	7.00%	중립 (중립)	1.17%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------