2024-10-24

솔루스첨단소재 (336370/KS)

핵심 변수는 전지박 수요

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 16,000 원(하향)
현재주가: 12,210 원
상승여력: 31.0%

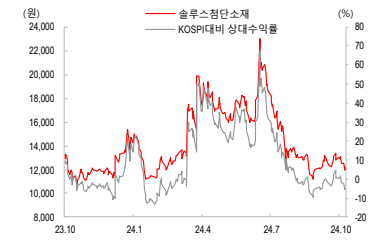
Analyst
박형우
hyungwou@sks.co.kr
3773-9035

Analyst
권민규
mk.wkon@sks.co.kr
3773-8578

Company Data	
발행주식수	7,022 만주
시가총액	857 십억원
주요주주	
스카이레이크롱텀스트래티직인베스트먼트(외2)	53.31%
국민연금공단	5.11%

Stock Data	
주가(24/10/23)	12,210 원
KOSPI	2,599.62 pt
52주 최고가	23,050 원
52주 최저가	10,650 원

주가 및 상대수익률



3 분기, 재고조정으로 수요 둔화 / 4 분기, 고객사들의 재고 축적

3 분기 영업손익은 -186 억원(적자지속, 이하 YoY)를 기록했다. 컨센서스(-91 억원)을 하회했다. 전기차와 반도체, 디스플레이 등 전방 수요 둔화 영향에 따른 재고조정으로 전지박, 동박, 전자소재 모두 출하량이 감소했다. 주요 전지박 고객사들의 3 분기 재고 조정 의지는 이미 3 개월전부터 파악되었으나 그 강도는 예상보다 컸다.

4 분기 영업손익은 -127 억원 (적자지속)으로 예상한다. 매출액은 1,512 억원으로 역대 최대 분기 매출을 경신할 전망이다. 이미 10 월 초부터 가동률이 상승이 확인된다. 이는 전지박 고객사들의 재고 축적에 따른 영향이다. 그러나 헝가리 페이즈 2 가동에 따른 고정비 증가와 연말 일회성 비용의 영향으로 손익 개선 폭은 다소 제한적일 것이다. 4 분기는 출하량과 매출 증가가 전망되나 신공장 가동에 따라 가동률 하락이 예상된다. 당초 올해 4 분기로 예상됐던 흑자전환 시점은 25 년 하반기로 지연될 전망이다.

증설 계획 점검 : 가동시점 늦어지나 착실히 준비 중

동사의 강점은 해외에 생산거점을 보유하고 있다는 점이다. 가동시점은 전기차 수요둔화에 따라 지난해의 계획대비 약 1 년정도 지연됐다. 캐파 (생산능력)은 헝가리에서 현재 15,000 톤 > 25 년 38,000 톤 > 향후 10 만톤으로, 캐나다에서 현재 0 톤 > 27 년 25,000 톤 > 향후 63,000 톤으로 증설 계획이다.

지난 10 월 캐나다 퀘벡 주정부로부터 1,500 억원 규모의 인센티브를 확보하는 등 증설을 위한 준비를 착실히 진행 중이다. 아직 헝가리 3 공장과 캐나다 1 공장은 공장 외관도 완공되지 않았다. 고객사의 주문에 맞춰 탄력적으로 증설을 진행하며 가동률을 관리하고 있다. 보수적으로 CAPEX 를 집행하고 있다고 평가한다.

목표주가 16,000 원으로 하향, 매수 의견 유지

목표주가는 2029 년 예상 EPS 1,572 원에 통상적인 IT 하드웨어 PER 10 배를 적용해 산출했다. 아직 불확실성이 잔존한다. (전기차 수요 불확실성 및 동박산업 내 공급과잉 상황 개선 여부). 그러나 지난 3 년간의 기저효과로 향후 배터리의 Q 증가 국면에서 실적 개선과 주가 반등이 가파를 수 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	290	380	418	429	556	714
영업이익	십억원	30	5	-50	-73	-56	-12
순이익(지배주주)	십억원	-11	12	-11	188	3	1
EPS	원	-134	175	-131	2,053	35	15
PER	배	-177.8	245.4	-114.7	6.5	345.1	809.6
PBR	배	6.7	11.7	2.5	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	배	36.5	83.7	-937.2	-179.7	139.8	28.0
ROE	%	-5.1	4.0	-2.7	29.3	0.4	0.2

솔루스첨단소재 Capa 현황 및 계획 변경 (3Q23 -> 4Q23)

3Q23 발표자료

3Q24 발표자료

자료 : 솔루스첨단소재, SK 증권

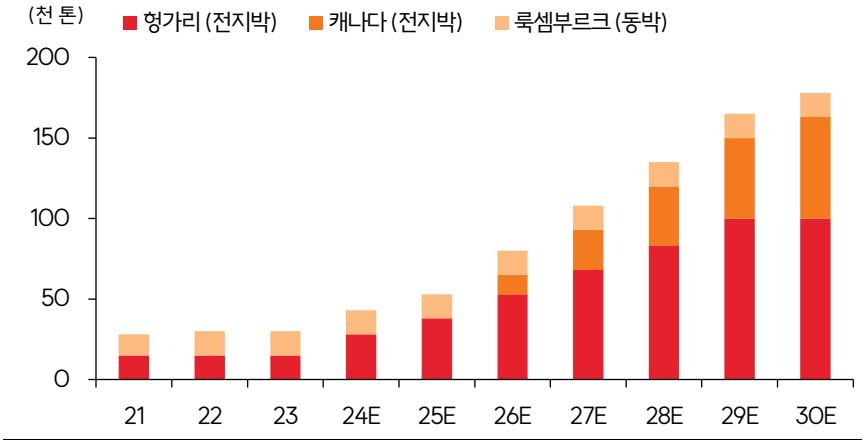
솔루스첨단소재 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	**1,128**	**1,011**	**1,112**	**1,043**	**1,213**	**1,493**	**1,347**	**1,512**	**4,294**	**5,565**	**7,140**
동박 & 전지박 부문	854	736	839	753	900	1,170	1,043	1,207	3,182	4,320	5,858
동박	452	369	430	384	437	502	493	497	1,635	1,929	2,023
전지박	402	367	409	369	463	668	550	710	1,547	2,391	3,835
첨단소재 부문	274	275	273	290	313	323	304	305	1,112	1,245	1,282
매출비중 (%)											
동박 & 전지박 부문 (%)	*76*	*73*	*75*	*72*	*74*	*78*	*77*	*80*	*74*	*78*	*82*
동박 (%)	*40*	*36*	*39*	*37*	*36*	*34*	*37*	*33*	*38*	*35*	*28*
전지박 (%)	*36*	*36*	*37*	*35*	*38*	*45*	*41*	*47*	*36*	*43*	*54*
첨단소재 부문 (%)	*24*	*27*	*25*	*28*	*26*	*22*	*23*	*20*	*26*	*22*	*18*
영업이익	**-190**	**-238**	**-204**	**-100**	**-140**	**-105**	**-186**	**-127**	**-732**	**-558**	**-117**
동박 & 전지박 부문	-208	-272	-250	-189	-175	-137	-209	-151	-919	-672	-233
첨단소재 부문	18	34	46	48	35	32	23	24	146	114	115
OPM (%)	*-17*	*-24*	*-18*	*-10*	*-12*	*-7*	*-14*	*-8*	*-17*	*-10*	*-2*
동박 & 전지박 부문 (%)	*-24*	*-37*	*-30*	*-25*	*-19*	*-12*	*-20*	*-13*	*-29*	*-16*	*-4*
첨단소재 부문 (%)	*7*	*12*	*17*	*17*	*11*	*10*	*8*	*8*	*13*	*9*	*9*

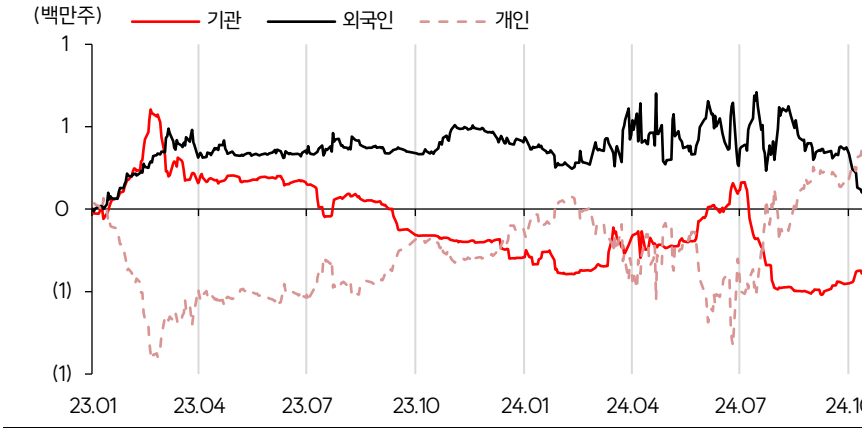
자료 : SK 증권 추정

솔루스첨단소재 Capa 추이 및 전망



자료: 솔루스첨단소재, SK 증권 추정

투자자별 누적순매수 추이 (2023~)



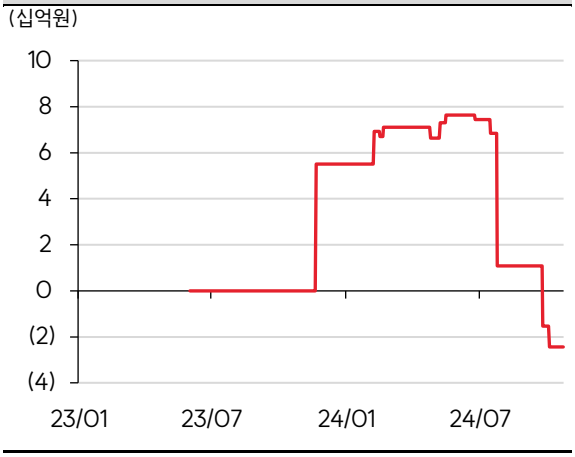
자료 : QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 분기 실적 리뷰 테이블 (단위: 십억원)

구 분	3Q23	2Q23	3Q24P			4Q24 (E)		2023	2024 (F) 컨센	2024 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	1,112	1,493		1,457	1,347	1,687	1512	4,294	5,849	8,018
영업이익	-204	-105		-91	-186	-24	-127	-732	-359	297
순이익	2,273	3		-39	-217	-1		1,875	-49	169

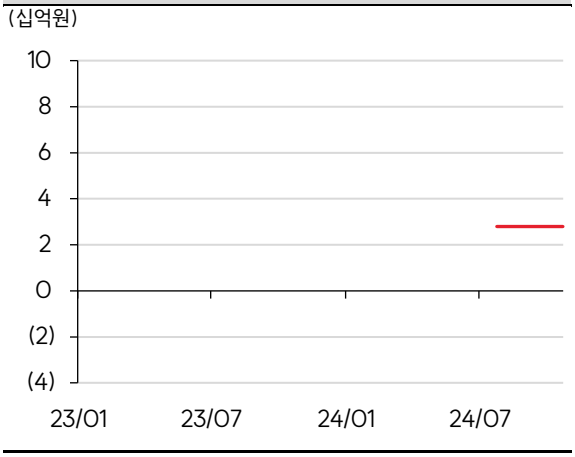
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

솔루스첨단소재 4Q24F 영업이익 컨센서스 추이



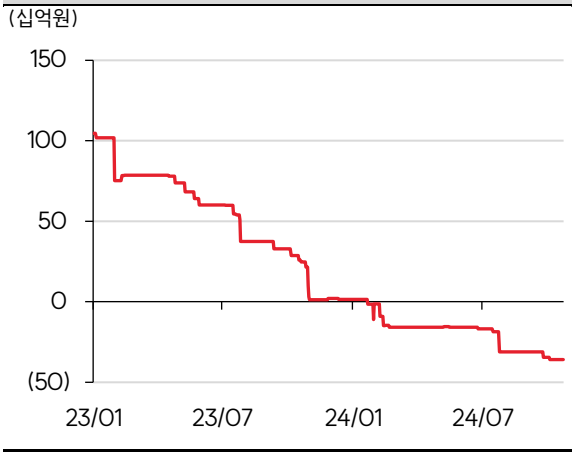
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 1Q25F 영업이익 컨센서스 추이



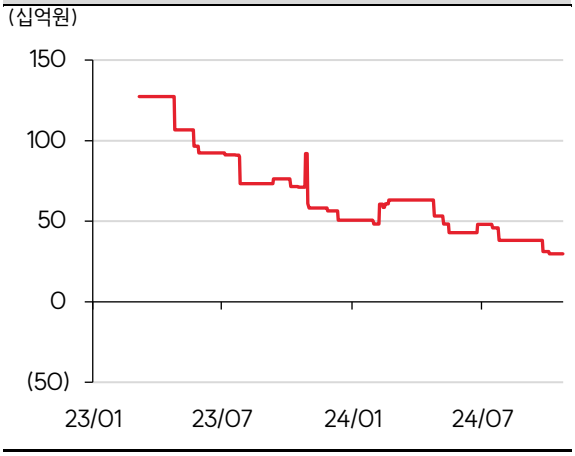
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 2024F 영업이익 컨센서스 추이



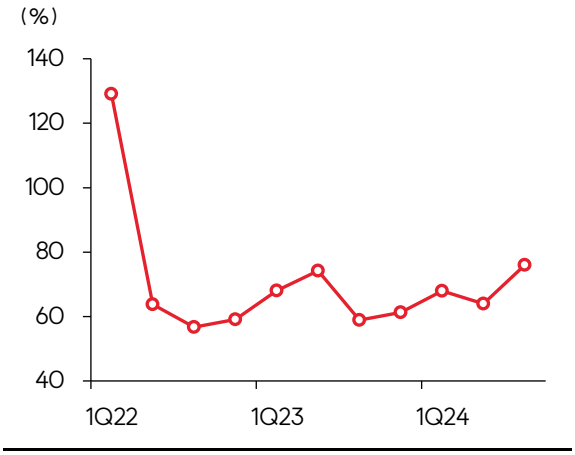
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 2025F 영업이익 컨센서스 추이



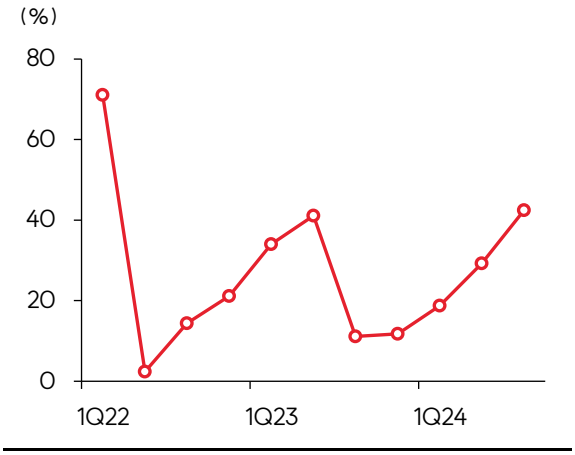
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 부채비율 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 순차입금비율 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	596	855	556	714	(6.6)	(16.5)
영업이익	(32)	27	(56)	(12)	74.1	(143.3)
순이익	(12)	(2)	(27)	(6)	122.5	220.0
OPM (%)	(5.4)	3.2	(10.0)	(1.6)		
NPM	(2.0)	(0.2)	(4.8)	(0.9)		

자료: SK 증권 추정

솔루스첨단소재 목표주가 밸류에이션 분석

	2029E		비고
목표주가	16,000	원	
29E EPS	1,572	원	28년 예상 EPS 1,572 원
목표 PER	10	배	통상적인 IT 하드웨어 PER 10 배
적정 가치	15,720	원	

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	394	508	564	628	730
현금및현금성자산	140	163	129	111	122
매출채권 및 기타채권	84	98	68	79	89
재고자산	140	172	193	212	233
비유동자산	617	953	1,142	1,313	1,366
장기금융자산	0	5	12	18	23
유형자산	535	865	1,025	1,185	1,237
무형자산	20	21	16	11	8
자산총계	1,012	1,461	1,707	1,940	2,096
유동부채	293	422	568	737	929
단기금융부채	180	302	393	577	730
매입채무 및 기타채무	85	80	64	135	171
단기충당부채	1	3	4	6	7
비유동부채	197	121	81	169	184
장기금융부채	189	118	74	160	173
장기매입채무 및 기타채무	5	1	1	1	1
장기충당부채	1	1	4	5	7
부채총계	489	543	649	905	1,113
지배주주지분	302	545	733	754	752
자본금	4	5	5	9	9
자본잉여금	295	524	524	519	519
기타자본구성요소	-25	-12	-21	-18	-18
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	5	-11	172	171	169
비지배주주지분	220	373	325	281	231
자본총계	522	918	1,058	1,035	983
부채와자본총계	1,012	1,461	1,707	1,940	2,096

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	380	418	429	556	714
매출원가	303	386	412	513	618
매출총이익	78	32	17	44	96
매출총이익률(%)	20.4	7.7	4.0	7.8	13.4
판매비와 관리비	73	82	90	99	107
영업이익	5	-50	-73	-56	-12
영업이익률(%)	1.3	-11.9	-17.0	-10.0	-1.6
비영업손익	-1	9	262	-3	-32
순금융손익	-5	-6	-16	-21	-29
외환관련손익	10	17	-1	20	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	4	-41	188	-58	-44
세전계속사업이익률(%)	0.9	-9.8	43.9	-10.5	-6.1
계속사업법인세	1	7	63	5	5
계속사업이익	3	-48	126	-63	-48
중단사업이익	-3	1	1	0	0
***법인세효과**	0	-1	0	0	0
당기순이익	0	-47	127	-63	-48
순이익률(%)	0.0	-11.3	29.5	-11.3	-6.8
지배주주	12	-11	188	3	1
지배주주귀속 순이익률(%)	3.1	-2.7	43.7	0.6	0.2
비지배주주	-12	-36	-61	-66	-50
총포괄이익	39	-20	149	-14	-48
지배주주	36	5	201	-15	-40
비지배주주	3	-25	-52	1	-8
EBITDA	41	-2	-8	12	60

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-42	-100	17	-44	33
당기순이익(손실)	0	-47	127	-63	-48
비현금성항목등	53	53	-133	78	105
유형자산감가상각비	32	43	60	63	68
무형자산상각비	4	5	5	4	3
기타	17	5	-198	10	33
운전자본감소(증가)	-83	-96	33	30	10
매출채권및기타채권의감소(증가)	-20	-10	26	-3	-10
재고자산의감소(증가)	-66	-37	-27	-10	-21
매입채무및기타채무의증가(감소)	24	-24	-13	38	36
기타	-22	-13	-14	-160	-38
법인세납부	-10	-2	-4	-71	-5
투자활동현금흐름	-234	-346	-71	-223	-181
금융자산의감소(증가)	0	-3	-152	-57	-56
유형자산의감소(증가)	-231	-340	-245	-153	-120
무형자산의감소(증가)	-3	-4	-1	1	0
기타	0	-0	326	-14	-5
재무활동현금흐름	92	457	16	230	163
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	140	153
장기금융부채의증가(감소)	35	40	20	96	13
자본의증가(감소)	0	229	0	0	0
배당금지급	-0	-4	-5	-5	-4
기타	57	192	-0	-2	0
현금의 증가(감소)	-166	23	-34	-18	11
기초현금	306	140	163	129	111
기말현금	140	163	129	111	122
FCF	-273	-440	-227	-198	-87

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	31.1	10.0	2.7	29.6	28.3
영업이익	-83.5	적전	적지	적지	적지
세전계속사업이익	흑전	적전	흑전	적전	적지
EBITDA	-19.2	적전	적지	흑전	414.2
EPS	흑전	적전	흑전	-98.3	-57.4
수익성 (%)					
ROA	0.0	-3.8	8.0	-3.5	-2.4
ROE	4.0	-2.7	29.3	0.4	0.2
EBITDA마진	10.7	-0.5	-2.0	2.1	8.4
안정성 (%)					
유동비율	134.8	120.3	99.3	85.2	78.6
부채비율	93.7	59.1	61.3	87.5	113.2
순차입금/자기자본	43.9	27.9	18.2	40.1	52.3
EBITDA/이자비용(배)	8.5	-0.2	-0.3	0.4	1.5
배당성향	33.4	-40.1	2.4	109.2	256.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	175	-131	2,053	35	15
BPS	3,678	6,000	8,062	8,297	8,273
CFPS	577	401	2,775	776	800
주당 현금배당금	48	50	50	50	50
Valuation지표 (배)					
PER	245.4	-114.7	6.5	345.1	809.6
PBR	11.7	2.5	1.6	1.5	1.5
PCR	74.6	37.4	4.8	15.7	15.3
EV/EBITDA	83.7	-937.2	-179.7	139.8	28.0
배당수익률	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4

자료 : 솔루스첨단소재, SK증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.24	매수	16,000원	6개월		
2024.04.25	매수	22,500원	6개월	-31.42%	2.44%
2023.10.30	매수	14,500원	6개월	-7.75%	37.31%
2023.07.27	매수	24,750원	6개월	-38.74%	-27.58%
2023.05.23	매수	24,000원	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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024 년 10 월 24 일 기준)

매수	97.60%	중립	2.40%	매도	0.00%