

솔루스첨단소재 (336370. KS)

차별화된 전지박 매출 성장

투자의견

BUY(유지)

목표주가

20,000 원(하향)

현재주가

9,380 원(02/06)

시가총액

659(십억원)

Green Industry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

- 4분기 매출, 영업손익은 각 1,657억원, -135억원으로 컨센서스(매출액 1,600억원, 영업손익 -70억원) 대비 매출은 부합했으나, 영업손실은 확대. 전지박 물량 증가 불구 헝가리 2공장 가동 관련 고정비 증가 때문
- 전지박은 유럽 K배터리 고객 점유율 상승과 미국 글로벌 OEM향 매출 증가로 전년비 118% 급증
- 2025년 전지박 매출도 전년비 32% 성장 예상. 미국과 유럽에서 신규 고객 추가될 것
- 수출 증치세 환급 폐지 이후 중국 전지박 업체들의 공격적인 가격 인하 압박 약해진 상태
- AI 가속기향 동박 글로벌 점유율 50%에 육박하는 상황. 올해 동박 매출의 20%로 확대 예상
- 국내 전지박 업체 중 상대적으로 높은 물량 성장 유지하고 있는 점은 경쟁력 측면에서 유리. 투자의견 BUY 유지, 목표주가는 괴리율 확대를 감안해 20,000원으로 하향. OLED 소재 사업 감안하면 절대 시총 기준 저평가

주가(원,02/06) 9,380
시가총액(십억원) 659

발행주식수 70,217천주
52주 최고가 23,500원
최저가 7,600원
52주 일간 Beta 1.60
60일 일평균거래대금 34억원
외국인 지분율 5.2%
배당수익률(2024F) 0.1%

주주구성
스카이레이크
룽텀스트래티직인베스트먼트 (외 3인) 53.3%
국민연금공단 (외 1인) 5.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-0.5	-32.3	-16.3
절대기준	1.4	-31.7	-17.9

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	20,000	25,000	▼
영업이익(24)	-54.4	-42.7	▼
영업이익(25)	-16.4	13.7	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	429.4	571.0	684.0	850.5
영업이익	(73.2)	(54.4)	(16.4)	27.1
세전손익	188.4	(37.4)	(29.4)	16.1
당기순이익	126.8	(42.7)	(22.9)	12.6
EPS(원)	2,670.4	63.6	53.5	143.8
증감률(%)	흑전	(97.6)	(15.9)	168.9
PER(배)	5.0	147.6	175.4	65.2
ROE(%)	29.3	0.6	0.6	1.5
PBR(배)	0.8	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	-	32.5	15.4	10.2

자료: 유진투자증권



4 분기, 영업손익은
부진했으나, 전지박
매출 판매 급증세

4 분기 솔루스첨단소재의 매출액은 1,657 억원으로 전년대비 59% 증가하면서 컨센서스(1,600 억원) 를 상회했다. 하지만, 영업손실은 113 원으로 컨센서스 70 억원을 상회했다. 전지박 매출은 802 억원으로 전년대비 118% 급증했다. 유럽 K 배터리 고객사의 점유율이 상승했고, 미국 전기차 OEM 사향 판매가 증가했기 때문이다. 헝가리 2공장의 부분 가동이 10월부터 시작된 것도 원인이다. 영업손실이 의미 있게 감소하지 못한 것은 신규 라인 가동 관련 고정비 증가때문으로 판단된다. 다만, EBITDA 기준으로는 74 억원의 흑자를 기록한 상태여서 느리지만 이익률 개선은 진행되고 있는 것으로 판단된다.

2025 년에도 유럽과
미국 모두에서 신규
고객 추가 예상

올해에도 동사는 전지박 부문 신규 고객을 추가할 것으로 보인다. 유럽에는 중국 배터리 업체들의 생산이 올 하반기부터 본격화되는데 동사가 전지박 공급을 위한 샘플 테스트를 하고 있다. 미국에서도 현지 글로벌 배터리 제조업체와 공급계약 체결을 진행 중이다. 신규 고객들 물량은 4분기부터 추가될 것으로 예상된다. 이에 따라 동사의 2025 년 전지박 매출은 3,280 억원으로 2024 년 대비 32% 성장할 것으로 예상된다.

투자의견 BUY 유지

솔루스첨단소재에 대해 투자의견 BUY 를 유지한다. 여타 경쟁사에 비해 전지박 판매량 성장 속도가 탁월한 상태이다. 미국과 유럽 시장 점유율이 상승하고 있는 것이다. 당국의 증치세 환급 중단으로 중국 전지박 업체들의 가격 공세가 피크아웃 하고 있는 점도 긍정적이다. OLED 소재 사업의 가치를 제외하면 현재 동사의 시가총액은 절대 저평가 상태이다. 배터리 전지박의 영업 흑자전환이 늦어지고 있기 때문에 투자자들의 가치 평가에 상승 모멘텀이 발생하고 있지 못하다. 하지만 미국과 유럽 고객사들향 점유율이 지속 상승하고 있는 점은 중장기 가치 산정에 긍정적인 요인이다. 목표주가는 현주가와 괴리율 확대를 감안해서 기존의 25,000 원에서 20,000 원으로 하향한다.

도표 1. 분기실적 추정(연결기준, 수정 후)

	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	3Q24A	3Q24A	4Q24P
매출액	112.8	101.2	111.2	104.3	121.3	149.3	134.7	165.7
yoy(%)	(8.8)	(17.7)	5.3	(4.4)	7.6	47.6	21.1	58.9
OLED	27.4	27.6	27.3	29.0	31.3	32.3	30.4	32.4
동박	45.2	36.9	43.0	38.5	43.7	50.2	49.3	53.1
전지박	40.2	36.7	40.9	36.8	46.3	66.8	55.0	80.2
바이오	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	108.1	104.8	108.9	90.5	110.8	137.9	128.6	153.4
매출총이익	4.7	(3.6)	2.3	13.8	10.5	11.4	6.1	12.3
매출총이익률(%)	4.1	(3.5)	2.1	13.2	8.7	7.6	4.5	7.4
판관비	23.7	20.3	22.7	23.8	24.5	21.9	24.7	23.6
판관비율(%)	21.0	20.0	20.4	22.8	20.2	14.7	18.3	14.2
영업이익	(19.0)	(23.8)	(20.4)	(10.0)	(14.0)	(10.5)	(18.6)	(11.3)
yoy	692.8	213.6	3.9	(36.0)	(26.4)	(55.9)	(8.7)	13.2
영업이익률(%)	(16.9)	(23.6)	(18.3)	(9.6)	(11.5)	(7.0)	(13.8)	(6.8)
영업외손익	(4.0)	(6.3)	315.7	(43.8)	6.7	2.4	(23.7)	31.6
세전이익	(23.0)	(30.2)	295.3	(53.7)	(7.3)	(8.1)	(42.3)	20.3
법인세	(1.6)	(4.3)	79.2	(10.8)	1.7	1.8	(6.0)	7.8
법인세율(%)	7.0	14.2	26.8	20.1	(23.9)	(22.2)	14.2	38.4
계속영업손익	(21.4)	(25.9)	216.1	(42.9)	(9.0)	(9.9)	(36.3)	12.5
중단영업손익	(0.0)	0.8	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(21.4)	(25.0)	216.1	(42.8)	(9.0)	(9.9)	(36.3)	12.5
지배주주순이익	(11.0)	(13.2)	227.3	(15.6)	1.7	0.3	(21.7)	24.2

자료: 솔루스첨단소재, 유진투자증권

도표 2. 분기실적 추정(연결기준, 수정 전)

	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	3Q24A	3Q24A	4Q24F
매출액	112.8	101.2	111.2	104.3	121.3	149.3	134.7	153.0
yoy(%)	(8.8)	(17.7)	5.3	(4.4)	7.6	47.6	21.1	46.7
OLED	27.4	27.6	27.3	29.0	31.3	32.3	29.5	30.0
동박	45.2	36.9	43.0	38.5	43.7	50.2	50.2	52.0
전지박	40.2	36.7	40.9	36.8	46.3	66.8	55.0	71.0
바이오	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	108.1	104.8	108.9	90.5	110.8	137.9	128.6	133.1
매출총이익	4.7	(3.6)	2.3	13.8	10.5	11.4	6.1	19.9
매출총이익률(%)	4.1	(3.5)	2.1	13.2	8.7	7.6	4.5	13.0
판관비	23.7	20.3	22.7	23.8	24.5	21.9	24.7	26.3
판관비율(%)	21.0	20.0	20.4	22.8	20.2	14.7	18.3	17.2
영업이익	(19.0)	(23.8)	(20.4)	(10.0)	(14.0)	(10.5)	(18.6)	(6.4)
yoy	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	(8.7)	적자지속
영업이익률(%)	(16.9)	(23.6)	(18.3)	(9.6)	(11.5)	(7.0)	(13.8)	(4.2)
영업외손익	(4.0)	(6.3)	315.7	(43.8)	6.7	2.4	(23.7)	(4.0)
세전이익	(23.0)	(30.2)	295.3	(53.7)	(7.3)	(8.1)	(42.3)	(10.4)
법인세	(1.6)	(4.3)	79.2	(10.8)	1.7	1.8	(6.0)	(2.3)
법인세율(%)	7.0	14.2	26.8	20.1	(23.9)	(22.2)	14.2	22.0
계속영업손익	(21.4)	(25.9)	216.1	(42.9)	(9.0)	(9.9)	(36.3)	(8.1)
중단영업손익	(0.0)	0.8	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(21.4)	(25.0)	216.1	(42.8)	(9.0)	(9.9)	(36.3)	(8.1)
지배주주순이익	(11.0)	(13.2)	227.3	(15.6)	1.7	0.3	(21.7)	1.2

자료: 솔루스첨단소재, 유진투자증권

도표 3. 연간실적 추정(연결기준)

	2023A	2024P	2025F	2026F	2027F
매출액	429.4	571.0	684.0	850.5	1,032.0
yoy(%)	(6.9)	33.0	19.8	24.3	21.3
OLED	111.2	126.4	135.0	145.0	167.0
동박	163.6	196.3	221.0	263.0	298.0
전지박	154.6	248.3	328.0	442.5	567.0
바이오	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	412.2	530.7	597.3	701.8	843.4
매출총이익	17.2	40.3	86.7	148.7	188.6
매출총이익률(%)	4.0	7.1	12.7	17.5	18.3
판관비	90.4	94.7	103.1	121.6	127.7
판관비율(%)	21.1	16.6	15.1	14.3	12.4
영업이익	(73.2)	(54.4)	(16.4)	27.1	60.9
yoy	적자지속	적자지속	흑자전환	(265.5)	124.5
영업이익률(%)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	0.0	0.1
영업외손익	261.6	17.0	(13.0)	(11.0)	(10.0)
세전이익	188.4	(37.4)	(29.4)	16.1	50.9
법인세	62.5	5.3	(6.5)	3.5	11.1
법인세율(%)	33.2	(14.3)	22.0	21.8	21.7
계속영업손익	125.9	(42.7)	(22.9)	12.6	39.9
중단영업손익	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	126.8	(42.7)	(22.9)	12.6	39.9
지배주주순이익	187.5	4.5	3.8	10.1	31.9
목표주가 기준 PER(지배주주순이익기준)	7.5	314.7	374.0	139.1	44.0

자료: 솔루스첨단소재, 유진투자증권

도표 4. 국가별 전기차 판매 예상

(천대)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
북미 전기차 판매량	1,042	1,621	1,786	2,204	2,844	3,649	4,546	5,494	6,604
미국 전기차 판매량	918	1,436	1,549	1,912	2,484	3,208	4,007	4,835	5,801
YoY(%)	51.2	56.3	7.9	23.5	29.9	29.2	24.9	20.7	20.0
미국 전기차 판매 비중(%)	6.4	8.9	9.3	11.2	14.2	18.0	22.1	26.1	30.7
캐나다 전기차 판매량	124	185	238	291	361	441	539	659	804
아시아, 대양주 전기차 판매량	6,233	8,519	11,457	13,599	15,813	18,097	20,380	22,203	23,686
중국 전기차 판매량	5,924	8,095	11,030	13,082	15,189	17,343	19,476	21,113	22,361
YoY(%)	83.7	36.6	36.3	18.6	16.1	14.2	12.3	8.4	5.9
중국 전기차 판매 비중(%)	22.1	26.9	35.6	41.0	46.2	51.2	55.8	58.8	60.4
일본 전기차 판매량	59	89	60	77	97	127	161	202	248
YoY(%)	39.4	50.5	(31.9)	27.0	27.1	30.8	26.4	25.2	23.2
일본 전기차 판매 비중(%)	1.3	1.9	1.3	1.6	1.9	2.5	3.1	3.8	4.6
기타 아시아 총합	499	671	733	880	1,053	1,252	1,485	1,777	2,153
유럽 전기차 판매량	2,602	3,075	3,023	3,467	3,933	4,432	5,026	5,827	6,802
YoY(%)	15.1	18.1	(1.7)	14.7	13.5	12.7	13.4	16.0	16.7
유럽 전기차 판매 비중(%)	22.3	23.1	22.5	25.5	28.3	31.3	34.8	39.5	45.3
기타국가 전기차 판매량	214	475	618	791	989	1,216	1,459	1,722	2,015
전세계 자동차 판매량	79,475	87,242	89,860	92,556	95,332	97,239	99,184	101,167	103,191
YoY(%)	(1.1)	8.0	3.0	3.0	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0
전세계 전기차 판매량	10,091	13,689	16,884	20,060	23,579	27,393	31,411	35,247	39,106
YoY(%)	55.0	35.7	23.3	18.8	17.5	16.2	14.7	12.2	11.0
전세계 전기차 판매 비중(%)	12.7	15.7	18.8	21.7	24.7	28.2	31.7	34.8	37.9

자료: EV-Sales, 유진투자증권 추정

솔루스첨단소재(336370.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024P	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,706.7	1,800.9	1,932.1	2,000.3	2,047.4
유동자산	564.3	605.1	619.7	609.7	548.4
현금성자산	274.9	264.9	215.7	158.7	31.4
매출채권	68.3	110.7	135.0	158.0	187.0
재고자산	192.6	201.0	234.0	252.0	289.0
비유동자산	1,142.4	1,195.8	1,312.4	1,390.7	1,499.0
투자자산	100.9	10.0	12.0	14.9	18.1
유형자산	1,025.3	1,174.6	1,292.7	1,370.4	1,477.3
기타	16.2	11.2	7.7	5.3	3.7
부채총계	648.5	795.8	924.2	983.2	1,000.3
유동부채	568.0	615.2	633.5	682.5	699.5
매입채무	93.5	130.7	137.0	156.0	173.0
유동성이자부채	392.8	402.8	414.8	444.8	444.8
기타	81.8	81.8	81.8	81.8	81.8
비유동부채	80.5	180.6	290.6	300.7	300.8
비유동이자부채	74.2	174.2	284.2	294.2	294.2
기타	6.3	6.4	6.4	6.5	6.5
자본총계	1,058.2	1,005.1	1,007.9	1,017.1	1,047.1
자배지분	732.8	679.7	682.5	691.7	721.7
자본금	4.5	9.1	9.1	9.1	9.1
자본잉여금	523.6	523.6	523.6	523.6	523.6
이익잉여금	172.4	167.8	170.6	179.8	209.8
기타	32.3	(20.7)	(20.7)	(20.7)	(20.7)
비자배지분	325.4	325.4	325.4	325.4	325.4
자본총계	1,058.2	1,005.1	1,007.9	1,017.1	1,047.1
충차입금	467.0	577.0	699.0	739.0	739.0
순차입금	192.1	312.1	483.3	580.3	707.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024P	2025F	2026F	2027F
영업현금	17.5	208.5	145.0	84.0	81.0
당기순이익	126.8	(42.7)	(22.9)	12.6	39.9
자산상각비	64.7	84.2	90.6	94.8	101.2
기타비현금성손익	(198.1)	180.6	134.8	4.6	(11.1)
운전자본증감	33.5	(13.6)	(57.5)	(28.0)	(49.0)
매출채권감소(증가)	26.0	(42.4)	(24.3)	(23.0)	(29.0)
재고자산감소(증가)	(27.3)	(8.4)	(33.0)	(18.0)	(37.0)
매입채무증가(감소)	(13.4)	37.2	6.3	19.0	17.0
기타	48.2	0.0	(6.5)	(6.0)	0.0
투자현금	(71.1)	(228.5)	(205.2)	(170.1)	(206.4)
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(244.6)	(228.4)	(205.2)	(170.1)	(206.4)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.6)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무현금	15.6	10.0	11.1	29.1	(1.9)
차입금증가	20.1	10.0	12.0	30.0	0.0
자본증가	(4.6)	(0.0)	(0.9)	(0.9)	(1.9)
배당금지급	4.6	4.6	0.9	0.9	1.9
현금 증감	(33.7)	(10.0)	(49.2)	(57.0)	(127.3)
기초현금	162.8	129.1	119.0	69.9	12.8
기말현금	129.1	119.0	69.9	12.8	(114.5)
Gross Cash flow	(6.6)	222.1	202.4	112.0	130.0
Gross Investment	37.6	242.1	262.7	198.1	255.4
Free Cash Flow	(44.2)	(20.0)	(60.3)	(86.1)	(125.4)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024P	2025F	2026F	2027F
매출액	429.4	571.0	684.0	850.5	1,032.0
증가율(%)	2.7	33.0	19.8	24.3	21.3
매출원가	412.2	530.7	597.3	701.8	843.4
매출총이익	17.2	40.3	86.7	148.7	188.6
판매 및 일반관리비	90.4	94.7	103.1	121.6	127.7
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	(73.2)	(54.4)	(16.4)	27.1	60.9
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	124.5
EBITDA	(8.5)	29.8	74.2	121.9	162.1
증가율(%)	적지	흑전	148.8	64.3	33.0
영업외손익	261.6	17.0	(13.0)	(11.0)	(10.0)
이자수익	8.3	4.2	5.0	6.2	7.6
이자비용	24.6	18.9	23.2	30.5	31.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	278.0	31.7	5.2	13.3	13.4
세전순이익	188.4	(37.4)	(29.4)	16.1	50.9
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	215.6
법인세비용	62.5	5.3	(6.5)	3.5	11.1
당기순이익	126.8	(42.7)	(22.9)	12.6	39.9
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	216.0
지배주주지분	187.5	4.5	3.8	10.1	31.9
증가율(%)	흑전	(97.6)	(15.9)	168.9	216.0
비지배지분	(60.7)	(47.2)	(26.7)	2.5	8.0
EPS(원)	2,670	64	53	144	454
증가율(%)	흑전	(97.6)	(15.9)	168.9	216.0
수정EPS(원)	2,670	60	50	137	448
증가율(%)	흑전	(97.7)	(16.7)	173.3	226.2

주요투자지표

	2023A	2024P	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,670	64	53	144	454
BPS	16,122	7,477	7,508	7,609	7,940
DPS	50	10	10	20	20
밸류에이션(배, %)					
PER	5.0	147.6	175.4	65.2	20.6
PBR	0.8	1.3	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	-	32.5	15.4	10.2	8.4
배당수익률	0.4	0.1	0.1	0.2	0.2
PCR	-	3.8	4.2	7.6	6.6
수익성(%)					
영업이익률	(17.0)	(9.5)	(2.4)	3.2	5.9
EBITDA이익률	(2.0)	5.2	10.8	14.3	15.7
순이익률	29.5	(7.5)	(3.4)	1.5	3.9
ROE	29.3	0.6	0.6	1.5	4.5
ROIC	(4.0)	(3.1)	(0.8)	1.4	2.8
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	18.2	31.1	47.9	57.1	67.6
유동비율	99.3	98.4	97.8	89.3	78.4
이자보상배율	(3.0)	(2.9)	(0.7)	0.9	2.0
활동성(회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
매출채권회전율	5.2	6.4	5.6	5.8	6.0
재고자산회전율	2.4	2.9	3.1	3.5	3.8
매입채무회전율	4.4	5.1	5.1	5.8	6.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

