

SK COMPANY Analysis



Analyst
박형우

hyungwoo@sksec.co.kr
02-3773-9035

Company Data

자본금	5 십억원
발행주식수	3,511 만주
자사주	1 만주
액면가	100 원
시가총액	1,315 십억원
주요주주	
스카이라이프(주)	53.27%
트래지비스트먼트(외1)	
국민연금공단	6.22%
외국인지분율	5.99%
배당수익률	0.3%

Stock Data

주가(23/05/19)	37,450 원
KOSPI	2,537.79 pt
52주 Beta	1.7
52주 최고가	67,600 원
52주 최저가	28,250 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-18.1%	-16.8%
6개월	-5.2%	-8.7%
12개월	-44.6%	-43.4%

솔루스첨단소재 (336370/KS | 매수(신규) | T.P 48,000 원(신규))

현지화: 해외 진출 교두보 확보

분기 흑자전환은 4Q23. 연간으로는 2024년

증장기 증설 계획 : 현재 1.5 만톤 → 미래 15 만톤

24 년의 핵심변수는 전력비 정상화와 신규 Capa 안정화

목표주가 48,000 원, 투자의견 매수로 커버리지 개시

분기 흑자전환은 4Q23. 연간으로는 2024년

2 분기 영업손익은 -132 억원(적자지속, 이하 YoY)로 전망된다. 동박은 전방 기판의 저점 확인으로 흑자전환이 예상되고, 전지박은 적자 축소가 예상된다. 당초 예상과 비교해서는 수익성 개선이 더디다. 전력비의 하락이 지연되고 있기 때문이다.

23 년과 24 년 영업이익은 각각 -365 억원(적자지속), 388 억원(흑자전환)으로 예상된다. 분기 흑자전환 시점은 4Q23 으로 가정한다. 24 년 실적 개선 흐름의 핵심변수는 전력비 정상화와 헝가리, 캐나다에서 증설되는 Capa 의 안정화 여부다.

증장기 증설 계획 : 현재 1.5 만톤 → 미래 15 만톤

대규모 증설을 준비 중이다. 헝가리와 캐나다 공장을 교두보로 유럽과 북미 고객사들로 공급 계획이다. 이미 부지 및 공장에 필요한 투자는 지출을 완료했다. 향후 Capa 증설에 필요한 투자자본 마련 부담은 상대적으로 작다. 동사는 전지박(록셈부르크 동박 제외) Capa 로 현재 1.5 만톤 → 24 년 5 만톤 → 25 년 8.6 만톤 → 증장기적으로 15 만톤 확보를 목표로 하고 있다. 증설이 가시화되는 24 년부터 급격한 실적 개선이 전망된다.

목표주가 48,000 원, 투자의견 매수로 커버리지 개시

27년 EPS 에 과거 저점 PER 36 배를 반영해 산출했다. 목표주가는 24E PER 421 배, 25E 211 배, 30E 21 배다. 동사는 동박/전지박 사업 자회사에 대해 상대적으로 낮은 지배력을 가지고 있다. (지분율 54%) 그러나 주력제품인 전지박 Capa 는 향후 5 년간 10 배 규모로 성장이 기대된다. 국내 배터리 소재 서플라이체인에서 매출 성장률이 가장 높은 기업 중 한 곳이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	290	380	461	547	679	873
yoy	%	314.5	31.1	21.3	18.5	24.2	28.6
영업이익	십억원	30	5	-45	-37	39	56
yoy	%	198.5	-83.5	-1,003.5	-19.2	-206.2	44.1
EBITDA	십억원	50	41	3	38	136	175
세전이익	십억원	-2	4	-37	-56	9	18
순이익(지배주주)	십억원	-11	12	-11	-24	4	8
영업이익률%	%	10.5	1.3	-9.8	-6.7	5.7	6.4
EBITDA%	%	17.3	10.7	0.6	7.0	20.1	20.0
EPS(계속사업)	원	-269	351	-175	-527	84	166
PER	배	-177.8	245.4	-171.2	-71.1	444.5	225.7
PBR	배	6.7	11.7	2.5	3.1	3.1	3.1
EV/EBITDA	배	36.5	83.7	685.9	59.6	18.2	15.2
배당수익률	%	0.0	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	%	-5.1	4.0	-2.7	-4.4	0.7	1.4
순차입금	십억원	-50	229	256	505	716	883
부채비율	%	71.7	93.7	59.1	93.4	126.2	159.6

밸류에이션 및 실적전망

솔루스첨단소재 목표주가 밸류에이션 분석

	2027E	비고
목표주가	48,000 원	
27E EPS	1,339 원	2027년 순이익 기준
목표 PER	36 배	과거 저점 PER (2019년)
주당가치	48,224 원	

자료: SK 증권

솔루스첨단소재, 부문별 실적

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	1,236	1,229	1,056	1,091	1,128	1,276	1,493	1,569	4,612	5,466	6,788
동박 & 전지박 부문	819	806	685	621	854	996	1,184	1,215	2,931	4,249	5,483
동박	518	485	403	399	452	471	571	581	1,805	2,075	2,392
전지박	301	321	282	222	402	526	613	634	1,126	2,174	3,091
첨단소재 부문	310	295	309	337	274	280	309	354	1,251	1,217	1,305
바이오사업 부문	107	128	61	133	0	0	0	0	429	-	-
YoY, 매출액 (%)	39	33	1	15	-9	4	41	44	21	19	24
동박 & 전지박 부문 (%)	41	38	1	8	4	24	73	96	21	45	29
동박 (%)	-4	-6	-23	-13	-13	-3	42	46	0	0	0
전지박 (%)	600	372	88	90	34	64	117	186	0	0	0
첨단소재 부문 (%)	1	-13	-16	-12	-12	-5	0	5	-11	-3	7
바이오사업 부문 (%)	0	0	0	0	-100	-100	0	0	-	-	-
매출비중 (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
동박 & 전지박 부문 (%)	66	66	65	57	76	78	79	77	64	78	81
동박 (%)	42	39	38	37	40	37	38	37	39	38	35
전지박 (%)	24	26	27	20	36	41	41	40	24	40	46
첨단소재 부문 (%)	25	24	29	31	24	22	21	23	27	22	19
바이오사업 부문 (%)	9	10	6	12	0	0	0	0	9	-	-
영업이익	-24	-76	-196	-156	-190	-132	-65	22	-452	-365	388
동박 & 전지박 부문	-109	-170	-266	-297	-220	-166	-111	-49	-842	-546	62
첨단소재 부문	80	78	87	128	30	34	46	71	373	181	326
바이오사업 부문	4	17	-17	13	0	0	0	0	17	-	-
OPM (%)	-2	-6	-19	-14	-17	-10	-4	1	-10	-7	6
동박 & 전지박 부문 (%)	-13	-21	-39	-48	-26	-17	-9	-4	-29	-13	1
첨단소재 부문 (%)	26	26	28	38	11	12	15	20	30	15	25
바이오사업 부문 (%)	4	13	-28	10	0	0	0	0	4	-	-

자료: SK 증권 추정

기업개요

투자포인트

항목	리스트	내용
핵심 경쟁력		해외 진출 기반을 이미 닦아 놓은 배터리 등박 기업
투자포인트	1	현지화: 국내 경쟁사들 대비 먼저 유럽과 캐나다에 진출 기반 설립
	2	24년부터 본격적으로 증설 시작
	3	후발 주자의 실적 레버리지 효과 (4Q23 흑자전환 예상)
리스크	1	해외 공장의 전력비 부담/불확실성
	2	(지금까지는) 상대적으로 적은 매출처
	3	상대적으로 낮은 등박/전지박 사업 지배력 (지분율 54%)

자료: SK 증권

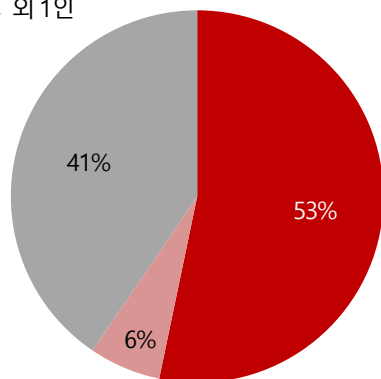
솔루스첨단소재, 주요 재무제표 및 투자지표

	분기					연			
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	20	21	22	23E
현금및현금성자산(억원)	1,034	3,822	2,490	1,628	904	3,056	1,396	1,628	1,090
순차입금(억원)	3,688	227	1,493	1,939	3,120	-504	1,655	1,939	5,828
유동비율(%)	99	188	190	120	88	269	135	120	-
자기자본비율(%)	44	61	64	63	59	58	52	63	-
부채비율(%)	129	64	57	59	68	72	94	59	-
차입금비율(%)	91	42	38	39	44	52	58	39	73
순차입금비율(%)	71	2	14	21	34	-10	32	21	61

자료: Quantwise, SK 증권

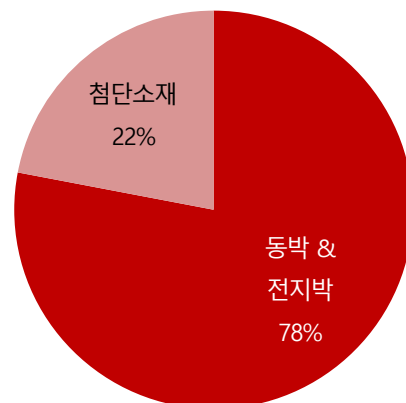
솔루스첨단소재, 주주현황

- 스카이레이크 외 1인
- 국민연금
- 기타



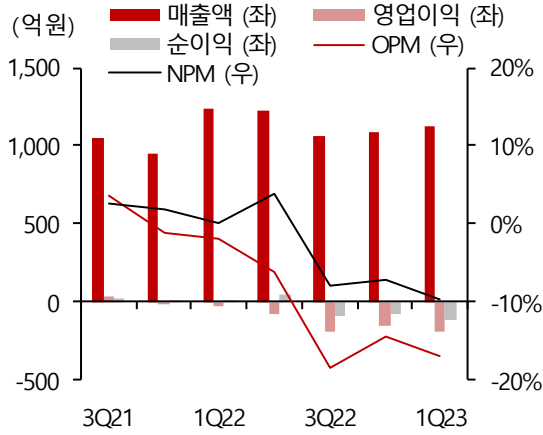
자료 : Dart, SK 증권

솔루스첨단소재, 사업부분별 매출액 비중



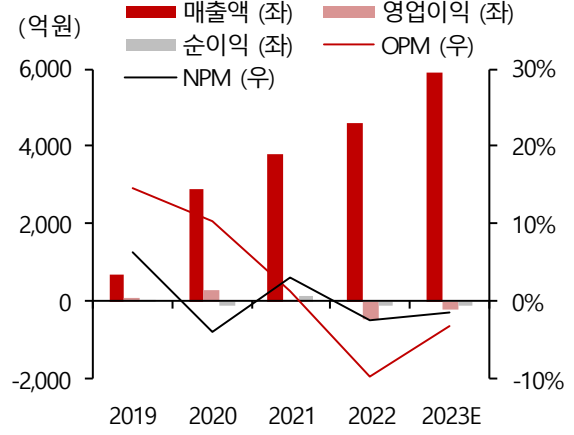
자료 : Dart, SK 증권

솔루스첨단소재, 분기실적 추이



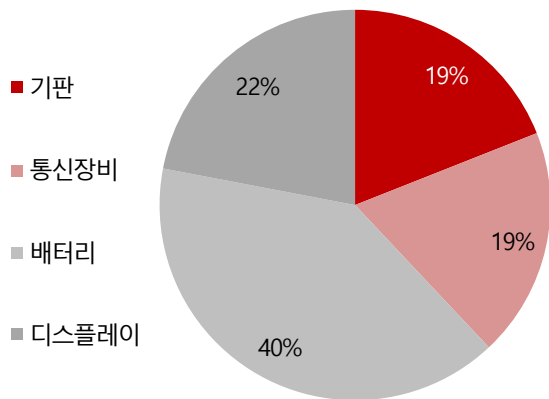
자료 : Quantwise, SK 증권

솔루스첨단소재, 연간실적 추이



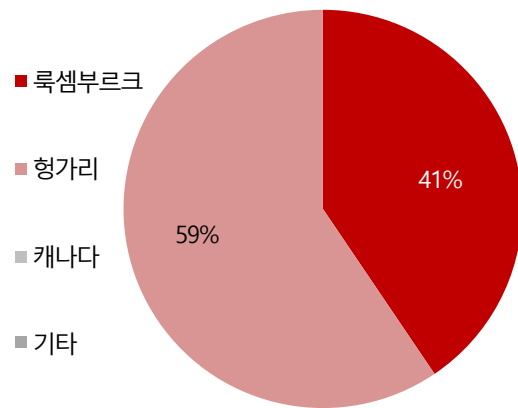
자료 : Quantwise, SK 증권

솔루스첨단소재, 어플리케이션별 매출 비중(2023년)



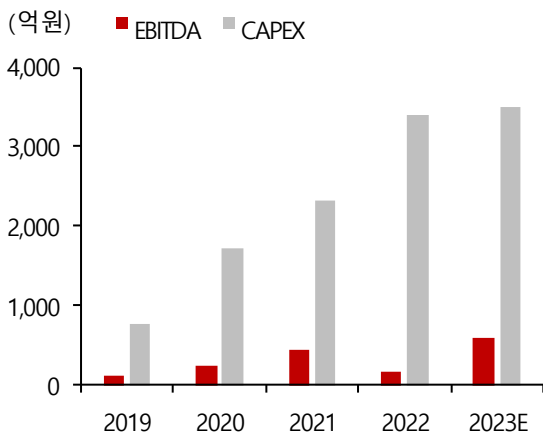
자료 : SK 증권

솔루스첨단소재, 지역별 캐파 비중(2023년 연말 예상)



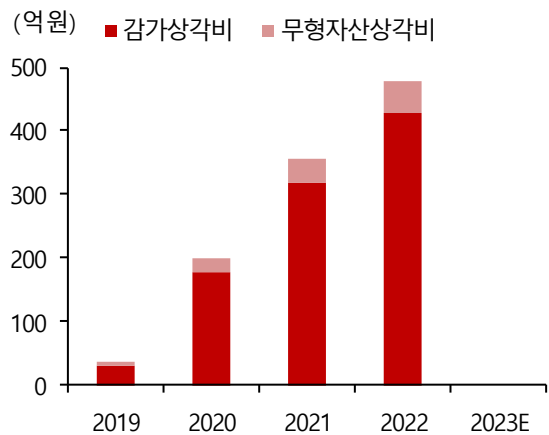
자료 : SK 증권

솔루스첨단소재, EBITDA vs CAPEX 추이



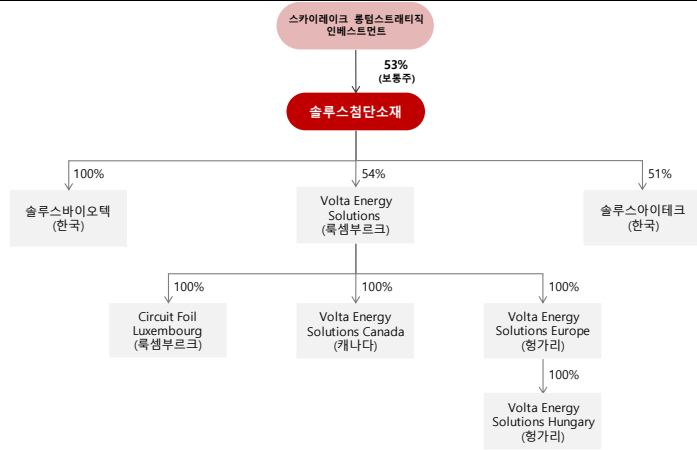
자료: Quantwise, SK 증권

솔루스첨단소재, 유무형상각비 추이



자료: Quantwise, SK 증권

기업 지배구조도



자료: Dart, SK 증권

연결대상/지분법대상 관계기업

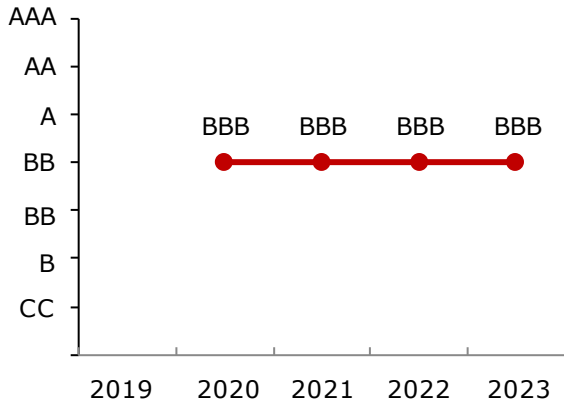
(단위: 억원)

대상	회사명	지분율 (%)	소재지	매출액	순이익	자산
연결	Volta Energy Solutions S.a.r.l	54.31	룩셈부르크	-	21	10,641
연결	Circuit Foil Luxembourg S.a.r.l	100	룩셈부르크	1,785	-40	2,758
연결	Circuit Foil Asia Pacific (Zhangjiagang)	100	중국	181	3	73
연결	Circuit Foil Asia Pacific (Hong Kong)	100	중국	787	6	277
연결	Circuit Foil Trading Inc.	100	미국	111	2	20
연결	Volta Energy Solutions Europe Kft.	100	헝가리	1,127	-9	7,413
연결	Volta Energy Solutions Hungary Kft.	100	헝가리	1,028	-844	8,180
연결	솔루스고신재료 창수 유한공사	100	중국	80	-33	244
연결	솔루스바이오텍 주식회사	100	한국	429	11	474
연결	Volta Energy Solutions Canada Inc.	100	캐나다	-	-25	1,916
연결	솔루스아이테크 주식회사	51	한국	-	0	30

자료: Dart, SK 증권

ESG 하이라이트

솔루션첨단소재 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
솔루션첨단소재 종합 등급	BBB	N/A	N/A
환경(Environment)	13.8	N/A	N/A
사회(Social)	45.1	N/A	N/A
지배구조(Governance)	56.2	N/A	N/A
<비교업체 종합 등급>			
LG 에너지솔루션	BBB	N/A	N/A
SK 이노베이션	AA	A-	N/A
에코프로비엠	AA	N/A	40.5
포스코퓨처엠	A	A-	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 솔루션첨단소재 ESG 평가

환경측면 식별, 위험성평가, EHS 기술개발 등을 통한 환경오염방지에 노력을 기울이고, 위험성 감소를 위해 지속적으로 EHS 개선을 추진하고 있다.

자료: SK 증권

솔루션첨단소재 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: KRX, SK 증권

솔루션첨단소재 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
N/A	N/A	N/A

자료: 주요 언론사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	394	508	493	580	709
현금및현금성자산	140	163	136	190	279
매출채권 및 기타채권	84	98	110	123	137
재고자산	140	172	190	208	229
비유동자산	617	953	1,231	1,445	1,644
장기금융자산	0	5	7	8	11
유형자산	535	865	1,135	1,351	1,550
무형자산	20	21	16	12	10
자산총계	1,012	1,461	1,724	2,025	2,353
유동부채	293	422	764	947	1,224
단기금융부채	180	302	577	729	947
매입채무 및 기타채무	85	80	148	177	230
단기충당부채	1	3	5	6	8
비유동부채	197	121	69	183	222
장기금융부채	189	118	66	179	217
장기매입채무 및 기타채무	5	1	1	1	1
장기충당부채	1	1	1	1	2
부채총계	489	543	833	1,130	1,446
지배주주지분	302	545	542	542	546
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	295	524	524	524	524
기타자본구성요소	-25	-12	-12	-12	-12
자기주식	-0	-0	0	0	0
이익잉여금	5	-11	-31	-31	-27
비지배주주지분	220	373	350	353	361
자본총계	522	918	891	895	907
부채와자본총계	1,012	1,461	1,724	2,025	2,353

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-39	-92	22	106	157
당기순이익(손실)	0	-47	-47	7	15
비현금성항목등	53	53	86	128	159
유형자산감가상각비	32	43	70	94	116
무형자산상각비	4	5	4	3	3
기타	17	5	11	30	40
운전자본감소(증가)	-83	-96	-9	1	24
매출채권및기타채권의감소(증가)	-20	-10	-24	-12	-15
재고자산의감소(증가)	-66	-37	-23	-19	-21
매입채무및기타채무의증가(감소)	24	-24	28	29	53
기타	-20	-25	10	3	6
법인세납부	-10	-2	7	-2	-3
투자활동현금흐름	-233	-342	-329	-312	-318
금융자산의감소(증가)	0	-3	2	-0	-1
유형자산의감소(증가)	-231	-340	-327	-310	-315
무형자산의감소(증가)	-3	-4	0	0	0
기타	2	4	-5	-1	-2
재무활동현금흐름	261	409	381	261	254
단기금융부채의증가(감소)	0	0	162	152	219
장기금융부채의증가(감소)	209	243	225	113	39
자본의증가(감소)	0	229	0	0	0
배당금지급	-0	-4	0	-4	-4
기타	53	-59	-6	0	0
현금의 증가(감소)	-166	23	-27	54	89
기초현금	306	140	163	136	190
기말현금	140	163	136	190	279
FCF	-270	-432	-305	-204	-158

자료 : 솔루스첨단소재, SK증권

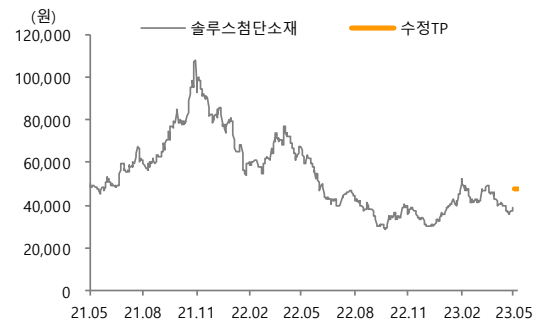
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	380	461	547	679	873
매출원가	303	416	486	540	693
매출총이익	78	45	61	138	180
매출총이익률(%)	20.4	9.8	11.1	20.4	20.6
판매비와 관리비	73	91	97	100	124
영업이익	5	-45	-37	39	56
영업이익률(%)	1.3	-9.8	-6.7	5.7	6.4
비영업손익	-1	8	-20	-30	-38
순금융손익	-5	-7	-18	-29	-37
외환관련손익	10	17	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	4	-37	-56	9	18
세전계속사업이익률(%)	0.9	-8.0	-10.3	1.3	2.1
계속사업법인세	1	7	-9	2	3
계속사업이익	3	-44	-47	7	15
중단사업이익	-3	-3	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-47	-47	7	15
순이익률(%)	0.0	-10.2	-8.6	1.1	1.7
지배주주	12	-11	-24	4	8
지배주주귀속 순이익률(%)	3.1	-2.5	-4.4	0.6	0.9
비지배주주	-12	-36	-23	4	7
총포괄이익	39	-20	-23	7	15
지배주주	36	5	-56	18	36
비지배주주	3	-25	33	-11	-21
EBITDA	41	3	38	136	175

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	31.1	21.3	18.5	24.2	28.6
영업이익	-83.5	적전	적지	흑전	44.1
세전계속사업이익	흑전	적전	적지	흑전	96.3
EBITDA	-19.2	-93.6	1,375.2	258.2	28.1
EPS	흑전	적전	적지	흑전	96.9
수익성 (%)					
ROA	0.0	-3.8	-2.9	0.4	0.7
ROE	4.0	-2.7	-4.4	0.7	1.4
EBITDA마진	10.7	0.6	7.0	20.1	20.0
안정성 (%)					
유동비율	134.8	120.3	64.6	61.3	57.9
부채비율	93.7	59.1	93.4	126.2	159.6
순차입금/자기자본	43.9	27.9	56.6	79.9	97.4
EBITDA/이자비용(배)	8.5	0.3	1.7	4.3	4.0
배당성향	33.4	-40.1	-14.6	91.7	46.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	351	-175	-527	84	166
BPS	7,355	11,999	11,916	11,923	12,011
CFPS	1,154	802	1,112	2,228	2,777
주당 현금배당금	96	100	100	100	100
Valuation지표 (배)					
PER	245.4	-171.2	-71.1	444.5	225.7
PBR	11.7	2.5	3.1	3.1	3.1
PCR	74.6	37.4	33.7	16.8	13.5
EV/EBITDA	83.7	685.9	59.6	18.2	15.2
배당수익률	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.05.23	매수	48,000원	6개월		



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 05월 23일 기준)

매수	92.90%	중립	7.10%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------