

솔루스첨단소재

| Bloomberg Code (336370 KS) | Reuters Code (336370.KS)

2023년 10월 30일

[2차전지]

정용진 연구위원
☎ 02-3772-1591
✉ yjjung86@shinhan.com

최민기 연구원
☎ 02-3772-3734
✉ minki.choi@sinhan.com

EU의 고통을 간접 체험



매수
(유지)



현재주가 (10월 27일)
22,850 원



목표주가
30,000 원 (하향)



상승여력
31.3%

- ◆ 3Q23 OP -204억원(적자지속 YoY, QoQ)으로 기대치 하회
- ◆ 고객사 오더 정상화만 대기 중
- ◆ 비용 변수들은 안정적인 상황



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	802.3십억원
발행주식수	35.1백만주
유동주식수	16.4백만주(46.7%)
52주 최고가/최저가	52,200원/21,950원
일평균 거래량 (60일)	89,440주
일평균 거래액 (60일)	2,820백만원
외국인 지분율	6.19%

주요주주

스카이레이크인베스트먼트 외 1인	53.27%
국민연금공단	6.22%

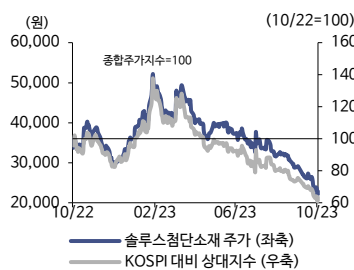
절대수익률

3개월	-35.2%
6개월	-44.1%
12개월	-34.4%

KOSPI 대비 상대수익률

3개월	-26.7%
6개월	-39.4%
12개월	-34.8%

주가



3Q23 OP -204억원(적자지속 YoY, QoQ)으로 기대치 하회

3Q23 실적은 매출 1,112억원(+5% YoY, +10% QoQ), 영업손실 -204억원(적자확대 YoY, 적자축소 QoQ)을 기록했다. 시장 기대치(OP -150억원)보다 적자폭이 컸다. 전반적인 수요 위축으로 매출 성장이 더뎠다. 비용 절감 노력을 통해 수익성을 방어할 수 있었지만 결국 핵심은 가동률 상승과 성장이다.

사업부별로 보면 전지박/동박 매출 840억원(+23% YoY, +14% QoQ)으로 일부 주문량이 증가했고, 하이엔드급 비중도 늘었다. 다만 절대적인 수요 레벨이 낮아 수익성은 -23%로 추정된다. 1Q23 수준이다. 전자재료 사업은 매출 272억원(-12% YoY, -1% QoQ)으로 전방 수요 둔화에 직격했으나 비용 절감 노력이 유효해 수익성은 16%대로 개선됐다.

고객사 오더 정상화만 대기 중

헝가리 전지박의 경우 기존 고객사들의 추가 오더가 확보되면서 수주 잔고가 약 2조원 정도로 늘어났다. 선제적인 현지 투자를 통한 입지 선점이 고객사 확보에 도움이 되고 있다. 다만 현 시점에서 고객들의 생산 속도 조절이 발생하면서 투자 대비 가동 시점의 미스 매치가 커졌다. 확보한 주요 고객사들이 글로벌 EV 시장의 Top tier라는 점을 감안하면 양질의 수주가 헝가리 공장 가동으로 이어질 것은 분명하다. 다만 EV 수요 둔화로 시점이 지연되면서 고통의 시간이 길어졌다.

지난해 발목을 잡았던 대외 변수들은 안정화됐다. 핵심 원가인 가스비/전력비의 경우 최근 유가 속등에도 현지 스팟 가격이 100유로선을 안정적으로 유지하고 있다. 비용 변수는 과거와 달리 컨트롤 가능하 수준이다. 고객사들 물량 가동 시점만 확인되면 적자의 늪에서 빠르게 빠져나올 수 있다.

목표주가 30,000원으로 하향, 투자의견 매수 유지

목표주가를 30,000원으로 6% 하향하고, 투자의견 매수를 유지한다. 25년 EBITDA 기준으로 전지박/동박 사업부에 EV/EBITDA 7배를 적용했다. 글로벌 동박 Peer의 평균 수준이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	380.3	5.0	11.9	267	7,355	322.6	83.7	11.7	4.0	43.9
2022	461.2	(45.2)	(11.3)	(283)	11,999	(106.0)	685.9	2.5	(2.7)	27.9
2023F	445.3	(72.0)	165.2	3,635	15,926	6.3	174.5	1.4	26.0	28.9
2024F	657.2	38.7	6.0	132	15,981	173.4	19.4	1.4	0.8	61.7
2025F	906.1	83.6	22.9	504	16,407	45.4	14.4	1.4	3.1	97.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 산정 테이블

	동박/전지박	첨단소재	합 비교
24F EBITDA	133	54	187 A (당사 추정치)
목표 multiple	7.1	15.0	9.4 B
영업가치	947	809	1,756 C = A * B
(-) 우선주			59 D (25년 예상치)
(-) 순차입금			780 E (25년 예상치)
사업가치			918 F = A + D - E
현 시가총액			802 2023-10-27
Upside (%)			31.3
목표주가			30,000

자료: 신한투자증권

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

(십억원, x, %)	회사명	시가총액	2023F				2024F			
			PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
	SKC	2,764	-	1.6	24.7	(4.8)	20.6	1.5	9.3	7.9
	롯데에너지머티리얼즈	1,752	-	1.2	16.0	(0.0)	26.1	1.1	9.3	4.6
	솔루션첨단소재	802	-	1.7	63.2	(4.6)	47.0	1.7	12.7	2.5
	에코프로비엠	19,482	125.6	7.4	66.7	6.2	61.6	6.6	31.2	11.3
	포스코퓨처엠	19,903	73.6	12.3	38.5	18.6	45.8	9.7	24.1	23.6
	후루카와 전기공업	1,459	10.4	0.5	8.9	5.4	15.5	0.5	8.5	3.3
	베이징 이스프링	4,179	10.6	1.7	6.5	16.7	9.2	1.5	5.5	16.2
	닝보 산산	5,940	12.4	1.3	10.0	9.5	9.9	1.2	8.2	11.1

자료: Bloomberg Concensus, 신한투자증권

분기 실적 요약

(십억원, %)	3Q23P	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	111	106	5.3	101	9.9	124	122
영업이익	(20)	(20)	적자지속	(24)	적자지속	(12)	(15)
세전이익	296	(15)	흑자전환	(30)	흑자전환	(19)	(19)
순이익	198	(8)	흑자전환	(13)	흑자전환	(8)	(4)
영업이익률	(18.3)	(18.5)		(23.6)		(9.9)	(12.3)
순이익률	178.1	(7.9)		(13.0)		(6.8)	(3.3)

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
매출액	489	771	1,037	445	657	906	(9.0)	(14.7)	(12.6)
영업이익	(59)	40	93	(72)	39	84	22.6	(2.4)	(9.7)
세전이익	(84)	(9)	23	230	9	34	(373.4)	(197.2)	49.4
순이익	(38)	(4)	10	165	6	23	(533.3)	(243.7)	121.0
영업이익률	(12.0)	5.1	8.9	(16.2)	5.9	9.2			

자료: 신한투자증권 추정

실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q23	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F	2025F
Capa (천톤)												
동박	8	8	8	8	8	8	12	12	46	70	102	132
전지박	4	4	4	4	4	4	4	4	15	15	15	15
	4	4	4	4	4	4	8	8	31	55	87	117
순매출	124	123	106	102	113	101	111	120	454	445	657	906
동박/전지박	82	81	69	62	85	74	84	91	293	334	524	752
첨단소재	42	42	37	40	27	28	27	29	161	111	134	154
매출 증감 (YoY)	39.2	33.3	1.1	6.6	(8.7)	(17.7)	5.3	17.8	19.1	(1.9)	47.6	37.9
전지박	40.7	38.3	1.5	8.3	4.3	(8.7)	22.6	46.4	21.4	13.9	56.8	43.7
첨단소재	36.5	24.7	0.3	4.0	(34.3)	(35.0)	(26.7)	(26.7)	15.1	(30.8)	20.0	15.0
영업이익	(2)	(8)	(20)	(16)	(19)	(24)	(20)	(9)	(45)	(72)	39	84
전지박	(10)	(16)	(25)	(28)	(19)	(27)	(19)	(14)	(80)	(79)	10	50
첨단소재	8	9	6	13	(0)	3	4	6	35	12	29	33
OPM	(2.0)	(6.2)	(18.5)	(15.3)	(16.9)	(23.6)	(18.3)	(7.3)	(10.0)	(16.2)	5.9	9.2
전지박	(12.4)	(20.2)	(37.2)	(45.4)	(22.5)	(36.1)	(22.5)	(15.8)	(27.3)	(23.7)	1.9	6.7
첨단소재	18.6	20.6	16.0	31.5	(0.3)	9.9	15.5	19.0	21.7	11.1	21.5	21.7
영업이익 증감 (YoY)	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	흑전	116.1
전지박	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	404.6
첨단소재	42.1	33.2	(24.3)	141.5	적전	(68.8)	(28.8)	(55.7)	39.7	(64.5)	131.6	15.9
순이익	0	5	(8)	(8)	(11)	(13)	198	(9)	(11)	165	6	23
NIM	0.1	3.8	(7.9)	(7.6)	(9.7)	(13.0)	178.1	(7.3)	(2.5)	37.1	0.9	2.5
YoY	(96.3)	(10.2)	적전	적전	적전	적전	흑전	적지	적전	흑전	(96.4)	282.3

자료: 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,011.6	1,461.0	2,361.6	2,970.8	3,628.6
유동자산	394.5	508.0	986.7	1,350.0	1,685.4
현금및현금성자산	139.6	162.8	606.6	689.9	699.5
매출채권	77.4	90.8	100.0	173.6	259.3
재고자산	139.5	172.3	189.7	329.4	492.0
비유동자산	617.1	953.1	1,374.8	1,620.8	1,943.2
유형자산	535.0	865.3	1,276.6	1,522.7	1,843.5
무형자산	19.7	20.7	15.3	11.3	8.4
투자자산	0.4	4.8	5.3	9.2	13.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	489.4	542.9	1,106.2	1,707.5	2,325.4
유동부채	292.6	422.1	530.4	629.5	745.0
단기차입금	140.2	173.0	257.8	257.8	257.8
매입채무	78.4	60.5	66.6	115.6	172.7
유동성장기부채	35.9	126.9	137.9	137.9	137.9
비유동부채	196.8	120.8	575.8	1,077.9	1,580.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	188.7	118.2	572.9	1,072.9	1,572.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	522.2	918.1	1,255.4	1,263.2	1,303.2
자본금	4.0	4.5	4.5	4.5	4.5
자본잉여금	295.2	523.5	523.5	523.5	523.5
기타자본	(25.2)	(12.1)	(14.0)	(14.0)	(14.0)
기타포괄이익누계액	23.6	40.0	63.3	63.3	63.3
이익잉여금	4.8	(10.5)	146.6	149.1	168.5
지배주주지분	302.3	545.4	724.0	726.4	745.8
비지배주주지분	219.9	372.7	531.4	536.8	557.4
*총차입금	368.7	419.7	970.5	1,471.9	1,973.6
*순차입금(순현금)	229.0	255.9	362.7	779.9	1,270.9

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	(42.0)	(100.4)	377.7	(86.4)	(54.2)
당기순이익	0.2	(47.2)	312.9	11.4	43.4
유형자산상각비	31.8	42.8	77.0	69.9	100.4
무형자산상각비	3.8	5.0	5.1	4.0	2.9
회계환산손실(이익)	(1.5)	(5.8)	(0.9)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.2	0.4	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(82.6)	(95.8)	(9.2)	(171.6)	(201.0)
(법인세납부)	(9.7)	(2.3)	72.4	2.4	9.2
기타	16.0	2.7	(80.0)	(2.5)	(9.1)
투자활동으로인한현금흐름	(234.0)	(346.3)	(444.0)	(320.7)	(426.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(232.0)	(339.6)	(443.4)	(315.9)	(421.2)
유형자산의감소	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(3.5)	(3.7)	(0.1)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.5	(3.9)	(4.6)
기타	0.3	(3.0)	(1.0)	(0.9)	(1.0)
FCF	(274.9)	(429.9)	(482.1)	(376.9)	(425.9)
재무활동으로인한현금흐름	91.7	457.2	516.0	497.9	498.1
차입금의 증가(감소)	36.8	43.4	521.8	501.4	501.7
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(0.4)	(4.0)	(4.6)	(3.5)	(3.5)
기타	55.3	417.8	(1.2)	0.0	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	(9.9)	(7.5)	(7.5)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	18.3	12.7	4.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(166.0)	23.2	443.8	83.3	9.6
기초현금	305.6	139.6	162.8	606.6	689.8
기말현금	139.6	162.8	606.6	689.8	699.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	380.3	461.2	445.3	657.2	906.1
증감률 (%)	31.1	21.3	(3.5)	47.6	37.9
매출원가	302.8	415.8	426.1	486.2	640.2
매출총이익	77.5	45.4	19.2	170.9	266.0
매출총이익률 (%)	20.4	9.8	4.3	26.0	29.4
판매관리비	72.5	90.6	91.2	132.2	182.4
영업이익	5.0	(45.2)	(72.0)	38.7	83.6
증감률 (%)	(83.5)	적전	적지	흑전	116.1
영업이익률 (%)	1.3	(9.8)	(16.2)	5.9	9.2
영업외손익	(1.4)	8.5	301.9	(29.7)	(49.4)
금융손익	0.6	9.7	(18.1)	(29.7)	(49.4)
기타영업외손익	(2.1)	(1.2)	(0.5)	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	320.6	0.0	0.0
세전계속사업이익	3.6	(36.7)	229.9	9.0	34.2
법인세비용	0.9	7.1	(81.9)	(2.4)	(9.2)
계속사업이익	2.7	(43.8)	312.1	11.4	43.4
중단사업이익	(2.5)	(3.4)	1.1	0.0	0.0
당기순이익	0.2	(47.2)	312.9	11.4	43.4
증감률 (%)	흑전	적전	흑전	(96.4)	282.3
순이익률 (%)	0.0	(10.2)	70.3	1.7	4.8
(지배주주)당기순이익	11.9	(11.3)	165.2	6.0	22.9
(비지배주주)당기순이익	(11.7)	(35.9)	147.7	5.4	20.6
총포괄이익	38.9	(20.1)	349.3	11.4	43.4
(지배주주)총포괄이익	35.8	5.1	194.5	6.2	23.6
(비지배주주)총포괄이익	3.1	(25.1)	154.8	5.2	19.8
EBITDA	40.6	2.6	10.1	112.5	187.0
증감률 (%)	(19.2)	(93.6)	290.1	1,018.8	66.1
EBITDA 이익률 (%)	10.7	0.6	2.3	17.1	20.6

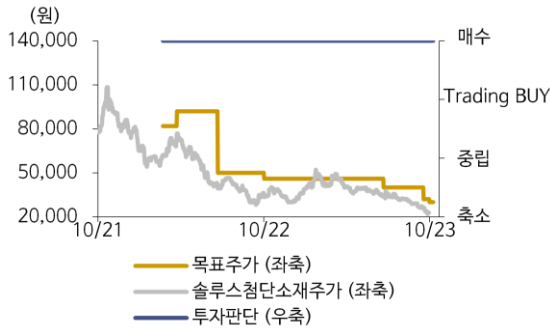
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	(18)	(1,103)	6,883	250	956
EPS (지배순이익, 원)	267	(283)	3,635	132	504
BPS (자본총계, 원)	12,703	20,198	27,618	27,791	28,669
BPS (지배지분, 원)	7,355	11,999	15,926	15,981	16,407
DPS (원)	96	100	100	100	100
PER (당기순이익, 배)	(4,695.3)	(27.2)	3.3	91.4	23.9
PER (지배순이익, 배)	322.6	(106.0)	6.3	173.4	45.4
PBR (자본총계, 배)	6.8	1.5	0.8	0.8	0.8
PBR (지배지분, 배)	11.7	2.5	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA (배)	83.7	685.9	174.5	19.4	14.4
배당성향 (%)	33.4	(40.1)	2.1	58.6	15.3
배당수익률 (%)	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	10.7	0.6	2.3	17.1	20.6
영업이익률 (%)	1.3	(9.8)	(16.2)	5.9	9.2
순이익률 (%)	0.0	(10.2)	70.3	1.7	4.8
ROA (%)	0.0	(3.8)	16.4	0.4	1.3
ROE (지배순이익, %)	4.0	(2.7)	26.0	0.8	3.1
ROIC (%)	(1.3)	(5.7)	(8.1)	2.8	4.8
안정성					
부채비율 (%)	93.7	59.1	88.1	135.2	178.4
순차입금비율 (%)	43.9	27.9	28.9	61.7	97.5
현금비율 (%)	47.7	38.6	114.4	109.6	93.9
이자보상배율 (배)	1.1	(4.9)	(2.4)	0.7	1.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.7	2.5	1.9	1.9	1.7
재고자산회수기간 (일)	99.4	123.4	148.4	144.2	165.4
매출채권회수기간 (일)	63.8	66.5	78.2	76.0	87.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

솔루션첨단소재(336370)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 03월 22일	매수	81,920	(17.7)	(10.0)
2022년 04월 22일	매수	92,000	(38.4)	(19.5)
2022년 07월 21일	매수	50,000	(23.4)	(6.8)
2022년 10월 31일	매수	46,000	(14.2)	13.5
2023년 05월 02일	6개월경과		(17.8)	(11.1)
2023년 07월 21일	매수	40,000	(20.9)	(5.6)
2023년 10월 17일	매수	32,000	(25.3)	(17.8)
2023년 10월 30일	매수	30,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정용진, 최민기)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 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 투자의 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 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 10월 27일 기준)

매수 (매수)	92.83%	Trading BUY (중립)	5.18%	중립 (중립)	1.99%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------