

솔루스첨단소재 (336370. KS)

전지박 테슬라향 매출 증가 긍정적 턴어라운드는 4분기에 기대

투자의견	BUY (유지)
목표주가	25,000 원(유지)
현재주가	19,440 원(04/24)
시가총액	1,365 (십억원)

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

- 1분기 매출, 영업손익은 각 1,213억원, -140억원으로 컨센서스(매출액 1,189억원, 영업적자 114억원) 대비 매출은 상회했으나, 영업손실은 확대. 전지박 매출 증가 불구 헝가리 2공장, 캐나다 공장 관련 비용 증가 때문
- 유럽 전기차 시장 부진에도 불구 테슬라 사이버트럭향 매출 증가로 전지박 매출 성장세 보인 것은 긍정적
- AI 가속기용 동박 사업이 엔비디아 등의 고객을 확보한 것에 의미 부여. 관련 매출 점진적으로 증가하겠지만, 동박 사업의 중장기 성장동력 높이는 계기
- 헝가리 2공장 가동 효과로 4분기에는 영업흑자 전환 가능 할 것으로 판단
- OLED 사업 인적 분할 이루어지면 사업 가치 부각될 것
- 투자의견 BUY, 목표주가 25,000원 유지. 테슬라 주요 벤더로 자리잡아서 전지박 중장기 가치 성장에 큰 의미

주가(원,04/24)	19,440
시가총액(십억원)	1,365

발행주식수	70,217천주
52주 최고가	42,200원
최저가	11,010원
52주 일간 Beta	0.28
60일 일평균거래대금	317억원
외국인 지분율	6.3%
배당수익률(2020F)	0.5%

주주구성	
스카이레이크	53.3%
롯데스트라티지인베스트먼트 (외 2인)	
국민연금공단 (외 1인)	5.1%
이하영 (외 1인)	0.0%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	42.7	62.7	-7.3
절대기준	45.4	50.4	-13.4

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	25,000	25,000	-
영업이익(24)	-21	-15.5	적자지속
영업이익(25)	37.2	37.2	-

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	418	429	608	824
영업이익	-50	-73	-21	37
세전손익	-41	188	-28	22
당기순이익	-47	127	-25	18
EPS(원)	-162	2,670	2,586	-289
증감률(%)	적전	흑전	-3.2	적전
PER(배)	-	5.0	7.5	-
ROE(%)	-2.7	29.3	22.8	-2.4
PBR(배)	1.3	0.8	2.1	2.1
EV/EBITDA(배)	-	-	25.0	14.1

자료: 유진투자증권



1 분기, 영업손익은
부진했으나, 전지박
매출 성장 긍정적

1 분기 솔루스첨단소재의 매출액은 1,213 억원으로 전년대비 8% 증가하면서 컨센서스를 상회했다. 하지만, 영업손실은 140 억원으로 컨센서스 90 억원을 초과했다. 전지박 매출이 463 억원으로 전년대비 15% 증가한 것은 최근 전기차 시장의 업황을 고려하면 긍정적이다. 손실의 대부분은 전지박 투자와 관련한 비용이기 때문이다. 헝가리 2 공장, 캐나다 공장 건설과 관련된 비용 때문에 영업손실이 예상보다 확대된 것으로 판단된다.

2024 년 전지박
매출 전년대비
99% 증가 예상

동사의 전기차용 전지박 매출은 2023 년 1,546 억원에서 올해 3,073 억원으로 99% 증가할 것으로 추정된다. 하반기부터 2.3 만톤의 헝가리 2 공장이 가동되기 때문이다. 유럽 전기차 수요의 부진에도 불구하고, 미국 테슬라향 사이버트릭에 동사의 전지박이 독점 공급되는 것이 성장의 주원인이다. 국내 셀 업체 매출 비중이 대부분이었으나, 최근에는 테슬라향 매출 비중이 50% 수준까지 높아진 것으로 파악된다. 테슬라와의 관계는 동사의 캐나다 공장 성공과 직결되어 있다. 사이버트릭에 이어서 모델 2 까지 공급 가능한지에 대한 기대감이 높아지고 있다.

목표주가 유지

솔루스첨단소재에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 25,000 원을 유지한다. OLED 사업을 분할하면 동사 전체 사업가치에 대한 윤곽이 나올 것이다. 일정 시간 후 OLED 사업을 매각해서 전지박 사업에 투자한다면 기존 투자자들의 이익은 극대화될 것이다. 글로벌 전기차 아이콘 테슬라의 신규 모델에 전지박을 공급하기 시작한 것도 기업 가치 상승에 긍정적이다.

도표 1. 분기실적 추정(연결기준)

	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	112.8	101.2	111.2	104.3	121.3	133.0	172.0	182.0
yoy(%)	(8.8)	(17.7)	5.3	(4.4)	7.6	31.5	54.7	74.5
OLED	27.4	27.6	27.3	29.0	31.3	29.0	30.0	31.0
동박	45.2	36.9	43.0	38.5	43.7	43.0	47.0	46.0
전지박	40.2	36.7	40.9	36.8	46.3	61.0	95.0	105.0
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	117.0	149.1	152.9
매출총이익	4.7	(3.6)	2.3	13.8	10.5	16.0	22.9	29.1
매출총이익률(%)	4.1	(3.5)	2.1	13.2	8.7	12.0	13.3	16.0
판관비	23.7	20.3	22.7	23.8	24.5	23.0	25.0	27.0
판관비율(%)	21.0	20.0	20.4	22.8	20.2	17.3	14.5	14.8
영업이익	(19.0)	(23.8)	(20.4)	(10.0)	(14.0)	(7.0)	(2.1)	2.1
yoy	1,363.7	893.0	167.9	(49.1)	(10.3)	(63.0)	(91.1)	(110.4)
영업이익률(%)	(16.9)	(23.6)	(18.3)	(9.6)	(11.5)	(5.3)	(1.2)	1.2
영업외손익	(4.0)	(6.3)	315.7	(43.8)	6.7	(5.0)	(5.0)	(4.0)
세전이익	(23.0)	(30.2)	295.3	(53.7)	(7.3)	(12.0)	(7.1)	(1.9)
법인세	(1.6)	(4.3)	79.2	(10.8)	1.7	(2.6)	(1.6)	(0.4)
법인세율(%)	7.0	14.2	26.8	20.1	22.0	22.0	22.0	22.0
계속영업손익	(21.4)	(25.9)	216.1	(42.9)	(9.0)	(9.4)	(5.6)	(1.5)
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)	(9.4)	(5.6)	(1.5)
지배주주순이익	(11.0)	(13.2)	227.3	(15.6)	1.7	(8.5)	(5.0)	(1.3)

자료: 솔루스첨단소재, 유진투자증권

도표 2. 연간실적 추정(연결기준)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	380.3	461.2	429.4	608.3	823.5
yoy(%)	31.1	21.3	(6.9)	41.7	35.4
OLED	95.8	125.1	111.2	121.3	135.0
동박	203.6	180.5	163.6	179.7	216.0
전지박	37.8	112.7	154.6	307.3	472.5
바이오	43.1	42.9	0.0	0.0	0.0
매출원가	302.8	415.8	412.2	529.8	675.3
매출총이익	77.5	45.4	17.2	78.5	148.2
매출총이익률(%)	20.4	9.8	4.0	12.9	18.0
판관비	72.5	90.6	90.4	99.5	111.0
판관비율(%)	19.1	19.6	21.1	16.4	13.5
영업이익	5.0	(45.2)	(73.2)	(21.0)	37.2
yoy	(83.5)	(1,004.2)	61.9	(71.3)	(276.9)
영업이익률(%)	0.0	(0.1)	(0.2)	(0.0)	0.0
영업외손익	(1.4)	8.5	261.6	(7.3)	(15.0)
세전이익	3.6	(36.7)	188.4	(28.3)	22.2
법인세	0.9	7.1	62.5	(2.9)	4.7
법인세율(%)	24.4	(19.4)	33.2	10.2	21.0
계속영업손익	2.7	(43.8)	125.9	(25.5)	17.6
중단영업손익	(2.5)	0.5	0.9	0.0	0.0
당기순이익	0.2	(43.3)	126.8	(25.5)	17.6
지배주주순이익	11.9	(11.3)	187.5	(20.4)	14.0

자료: 솔루스첨단소재, 유진투자증권

도표 3. 국가별 전기차 판매 예상

(천대)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
북미 전기차 판매량	1,042	1,621	2,180	2,899	3,855	5,002	6,263	7,573	8,951
미국 전기차 판매량	918	1,436	1,942	2,608	3,495	4,562	5,724	6,914	8,147
YoY(%)	51.2	56.3	35.2	34.3	34.0	30.5	25.5	20.8	17.8
미국 전기차 판매 비중(%)	6.4	8.9	11.7	15.3	20.0	25.6	31.5	37.3	43.1
캐나다 전기차 판매량	124	185	238	291	361	441	539	659	804
아시아, 대양주 전기차 판매량	6,229	8,515	10,567	12,479	14,385	16,396	18,449	20,195	21,586
중국 전기차 판매량	5,924	8,095	10,039	11,816	13,551	15,340	17,111	18,476	19,350
YoY(%)	83.7	36.6	24.0	17.7	14.7	13.2	11.5	8.0	4.7
중국 전기차 판매 비중(%)	22.1	26.9	32.4	37.0	41.2	45.3	49.0	51.4	52.3
일본 전기차 판매량	55	84	122	176	255	373	535	765	1,090
YoY(%)	30.0	53.6	45.3	43.7	44.8	46.2	43.6	43.0	42.5
일본 전기차 판매 비중(%)	1.2	1.8	2.5	3.6	5.1	7.3	10.3	14.4	20.1
기타 아시아 총합	499	671	810	975	1,159	1,367	1,607	1,908	2,294
유럽 전기차 판매량	2,602	3,075	3,610	4,209	4,819	5,494	6,261	7,107	8,044
YoY(%)	15.1	18.1	17.4	16.6	14.5	14.0	14.0	13.5	13.2
유럽 전기차 판매 비중(%)	22.3	23.1	26.5	30.3	34.1	38.1	42.5	47.3	52.5
기타국가 전기차 판매량	218	480	623	798	997	1,227	1,472	1,737	2,033
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	16,980	20,385	24,057	28,119	32,445	36,612	40,614
YoY(%)	55.0	35.7	24.0	20.1	18.0	16.9	15.4	12.8	10.9
전세계 전기차 판매 비중(%)	12.7	15.7	18.9	22.0	25.2	28.9	32.7	36.2	39.4

자료: EV-Sales, 유진투자증권 추정

솔루스첨단소재(336370.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,461.0	1,706.7	1,986.6	2,077.1	2,141.1
유동자산	508.0	564.3	776.8	710.8	669.2
현금성자산	163.9	274.9	429.3	306.8	218.2
매출채권	98.2	68.3	117.9	135.0	158.0
재고자산	172.3	192.6	201.0	234.0	252.0
비유동자산	953.1	1,142.4	1,209.8	1,366.3	1,471.9
투자자산	67.1	100.9	10.0	13.5	16.7
유형자산	865.3	1,025.3	1,188.6	1,345.0	1,449.9
기타	20.7	16.2	11.2	7.7	5.3
부채총계	542.9	648.5	804.4	924.2	983.2
유동부채	422.1	568.0	623.8	633.5	682.5
매입채무	103.1	93.5	139.2	137.0	156.0
유동성이자부채	301.6	392.8	402.8	414.8	444.8
기타	17.4	81.8	81.8	81.8	81.8
비유동부채	120.8	80.5	180.6	290.6	300.7
비유동이자부채	118.2	74.2	174.2	284.2	294.2
기타	2.6	6.3	6.4	6.4	6.5
자본총계	918.1	1,058.2	1,182.2	1,152.9	1,157.8
자배지분	545.4	732.8	856.9	827.5	832.5
자본금	4.5	4.5	9.1	9.1	9.1
자본잉여금	523.5	523.6	523.6	523.6	523.6
이익잉여금	(10.5)	172.4	344.9	315.6	320.5
기타	27.9	32.3	(20.7)	(20.7)	(20.7)
비자배지분	372.7	325.4	325.4	325.4	325.4
자본총계	918.1	1,058.2	1,182.2	1,152.9	1,157.8
충차입금	419.7	467.0	577.0	699.0	739.0
순차입금	255.9	192.1	147.6	392.2	520.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	(100.4)	17.5	387.9	121.6	93.1
당기순이익	(47.2)	126.8	(24.6)	17.6	44.8
자산상각비	47.8	64.7	85.2	94.1	100.1
기타비현금성손익	5.4	(198.1)	339.5	68.7	(23.8)
운전자본증감	(95.8)	33.5	(12.3)	(58.8)	(28.0)
매출채권감소(증가)	(10.4)	26.0	(49.6)	(17.1)	(23.0)
재고자산감소(증가)	(37.2)	(27.3)	(8.4)	(33.0)	(18.0)
매입채무증가(감소)	(23.7)	(13.4)	45.8	(2.2)	19.0
기타	(24.5)	48.2	0.0	(6.5)	(6.0)
투자현금	(346.3)	(71.1)	(243.4)	(247.1)	(202.6)
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(339.6)	(244.6)	(243.3)	(247.1)	(202.6)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(3.7)	(0.6)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
재무현금	457.2	15.6	10.0	2.9	20.9
차입금증가	40.2	20.1	10.0	12.0	30.0
자본증가	234.5	(4.6)	(0.0)	(9.1)	(9.1)
배당금지급	4.0	4.6	4.6	9.1	9.1
현금 증감	23.2	(33.7)	154.5	(122.5)	(88.6)
기초현금	139.6	162.8	129.1	283.5	161.0
기말현금	162.8	129.1	283.5	161.0	72.4
Gross Cash flow	6.0	(6.6)	400.1	180.4	121.1
Gross Investment	442.1	37.6	255.7	305.8	230.6
Free Cash Flow	(436.1)	(44.2)	144.5	(125.5)	(109.5)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	418.3	429.4	608.3	823.5	1,013.0
증가율(%)	10.0	2.7	41.7	35.4	23.0
매출원가	386.0	412.2	529.8	675.3	821.0
매출총이익	32.3	17.2	78.5	148.2	192.0
판매 및 일반관리비	81.9	90.4	99.5	111.0	121.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	(49.7)	(73.2)	(21.0)	37.2	71.0
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	90.7
EBITDA	(1.9)	(8.5)	64.1	131.4	171.1
증가율(%)	적전	적지	흑전	104.9	30.3
영업외손익	8.8	261.6	(7.3)	(15.0)	(15.0)
이자수익	2.4	8.3	4.5	6.0	7.4
이자비용	8.7	24.6	18.9	23.2	30.5
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	15.1	278.0	7.1	2.2	8.1
세전순이익	(40.8)	188.4	(28.3)	22.2	56.0
증가율(%)	적전	흑전	적전	흑전	151.9
법인세비용	6.9	62.5	(2.9)	4.7	11.2
당기순이익	(47.2)	126.8	(24.6)	17.6	44.8
증가율(%)	적전	흑전	적전	흑전	155.1
지배주주지분	(11.3)	187.5	181.6	(20.3)	14.0
증가율(%)	적전	흑전	(3.2)	적전	흑전
비지배지분	(35.9)	(60.7)	(206.2)	37.8	30.8
EPS(원)	(162)	2,670	2,586	(289)	200
증가율(%)	적전	흑전	(3.2)	적전	흑전
수정EPS(원)	(162)	2,670	2,557	(318)	171
증가율(%)	적전	흑전	(4.3)	적전	흑전

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(162)	2,670	2,586	(289)	200
BPS	11,999	16,122	9,426	9,103	9,158
DPS	50	50	100	100	100
밸류에이션(배,%)					
PER	-	5.0	7.5	-	97.2
PBR	1.3	0.8	2.1	2.1	2.1
EV/EBITDA	-	-	23.6	13.4	11.0
배당수익률	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
PCR	227.8	n/a	4.4	9.8	14.6
수익성(%)					
영업이익률	(11.9)	(17.0)	(3.5)	4.5	7.0
EBITDA이익률	(0.5)	(2.0)	10.5	16.0	16.9
순이익률	(11.3)	29.5	(4.0)	2.1	4.4
ROE	(2.7)	29.3	22.8	(2.4)	1.7
ROIC	(3.7)	(4.0)	(1.2)	2.0	3.5
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	27.9	18.2	12.5	34.0	45.0
유동비율	120.3	99.3	124.5	112.2	98.0
이자보상배율	(5.7)	(3.0)	(1.1)	1.6	2.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5
매출채권회전율	4.6	5.2	6.5	6.5	6.9
재고자산회전율	2.7	2.4	3.1	3.8	4.2
매입채무회전율	4.1	4.4	5.2	6.0	6.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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 당사에 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/투자조건 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자조건 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.3.31 기준)

