# 솔루스첨단소재
(336370.KS)

# 분기 부진 따른 주가하락은 매수기회

EV

2021. 02. 10



Alternative Energy 한병화
02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com



**BUY(유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M, 상향) | 70,000원 |
| 현재주가(02/09) | 49,600원 |

| Key Data | (기준일: 2021.02.09) |
|---|---|
| KOSPI(pt) | 3,085 |
| KOSDAQ(pt) | 958 |
| 액면가(원) | 100 |
| 시가총액(십억원) | 1,796 |
| 52 주 최고/최저(원) | 58,400 / 13,650 |
| 52 주 일간 Beta | 1.62 |
| 발행주식수(천주) | 39,601 |
| 평균거래량(3M,천주) | 962 |
| 평균거래대금(3M,백만원) | 48,200 |
| 배당수익률(20F, %) | - |
| 외국인 지분율(%) | 6.7 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 스카이레이크콩텀스트래티직 | 53.2 |
| 자사주 | 0.02 |

**Company Performance**

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | -5.0 | 39.3 | 23.7 | 87.2 |
| KOSPI 대비상대수익률 | -2.8 | 13.3 | -7.5 | 47.7 |

**Financial Data**

| 결산기(12 월) | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 290.2 | 399.0 | 600.3 |
| 영업이익(십억원) | 30.4 | 42.6 | 68.2 |
| 세전계속사업손익(십억원) | (2.3) | 35.1 | 58.5 |
| 당기순이익(십억원) | (11.5) | 27.7 | 46.2 |
| EPS(원) | (290) | 701 | 1,209 |
| 증감률(%) | - | 흑전 | 72.6 |
| PER(배) | - | 70.8 | 41.0 |
| ROE(%) | (8.3) | 19.0 | 26.0 |
| PBR(배) | 14.9 | 12.3 | 10.0 |
| EV/EBITDA(배) | 41.0 | 28.8 | 19.3 |

## ▪ 4 분기 예상 하회하는 실적 기록

솔루스첨단소재의 4 분기 매출액 701 억원, 영업이익 25 억원은 당사의 예상(805 억원, 48 억원)을 하회하는 실적을 기록했다. OLED, 동박, 바이오 등의 매출이 예상을 하회했고, 전지박 공장의 가동에 따른 비용이 증가했기 때문이다. 세전손익은 174 억원 적자를 기록했는데, 대부분이 외환관련 손실이었다.

## ▪ 전기차용 전지박, OLED 소재 부문 중장기 매출 전망 상향

실적발표를 통해 OLED, 전지박 중장기 가이던스를 제시했는데 당사의 기존 추정치를 상회했다. 전지박의 7.5 만톤 증설이 당사 추정보다 1 년이상 빠른 2024 년 완료될 계획이다. OLED 소재도 중국에 공장을 신설해서 2022 년부터 가동할 예정인 것으로 파악된다. 동사의 전기차용 전지박은 유럽의 유일한 공장이다. 역내에 배터리업체들의 대규모 증설이 진행되고 있어서 증설이 실적 성장으로 이어진다. 올 하반기에 신규 배터리업체들과 증설 물량에 대한 추가 계약이 예상된다. OLED 소재도 스마트폰, TV 등에서 적용이 확대되고 있다. 특히 중국 고객들의 수요가 증가하면서 현지에 공장을 신설하는 것이 동사의 OLED 중장기 성장전망을 더욱 높이게 된다. 2025 년 기준 전지박과 OLED 부문 매출액 기존 추정치는 각각 6,000 억원, 1,750 억원이었으나, 9,563 억원, 3,130 억원으로 상향한다. 가이던스는 전지박 1 조원, OLED 소재 3,600 억원이다.

## ▪ 좋은 매수기회, 목표주가 상향

솔루스첨단소재의 목표주가를 기존의 60,000 원에서 70,000 원으로 상향한다. 가이던스를 기준으로 OLED, 전지박의 2023~2025 년 매출과 이익전망치를 상향했기 때문이다(도표 3,4 번 참조). **대주주 변경 후 회사가 부문별 중장기 가이던스를 제시한 것은 이번이 처음이다. 가이던스는 충분히 달성 가능하다고 판단된다.** OLED 소재의 높은 진입장벽과 글로벌 전기차 최대시장으로 부상한 유럽에 전지박 공장을 보유하고 있기 때문이다. OLED 소재부문에서 3 천억원 이상의 매출이 발생한다면 관련 사업가치만 1 조원을 상회할 것이다. 현재 시가총액이 1.8 조원 수준(우선주 합산)이므로, OLED 를 제외한 가치는 0.8 조원만 평가를 받고 있는 것이다. 유럽의 전기차시장 성장을 감안하면 동사의 전지박 매출이 1 조원까지 성장하는 것은 무난하다. 매출 1 조원의 전기차 소재업체의 가치가 0.8 조원 이하라는 것은 합리적이지 않다. 동박과 바이오부문의 잠재가치는 고려하지 않은 평가이다. 단기실적보다 큰 그림을 보면 매력적이다.

도표 1 솔루스첨단소재 분기실적 추이 및 전망(수정 후)

| (십억원) | 1Q 19A | 2Q 19A | 3Q 19A | 4Q 19A | 1Q 20A | 2Q 20A | 3Q 20A | 4Q20P | 2019A | 2020P | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **60.8** | **65.7** | **66.7** | **70.0** | **70.9** | **75.2** | **74.0** | **70.1** | **263.3** | **290.2** | **399.0** |
| *증가율* | | | | | 17% | 14% | 11% | 0% | *16.6%* | 10.2% | 37.5% |
| OLED | 14 | 13.7 | 17.6 | 14.8 | 18.5 | 17.1 | 23.3 | 22.7 | 60.2 | 81.6 | 103.0 |
| 동박 | 38.1 | 40.6 | 40.3 | 41.7 | 44.4 | 46.1 | 40.7 | 34.2 | 160.7 | 165.4 | 169.0 |
| 전지박 | | | | | | | 0 | 0.9 | | 0.9 | 81.0 |
| 바이오 | 8.7 | 11.4 | 8.8 | 13.5 | 8.0 | 12.0 | 10 | 12.263 | 42.4 | 42.3 | 46.0 |
| 매출원가 | | | 44.1 | 46.3 | 47.2 | 48.3 | 49.7 | 48.2 | 177.8 | 193.4 | 288.5 |
| 매출원가율 | | | 66.1% | 66.2% | 66.6% | 64.2% | 67.2% | 68.8% | 67.5% | 66.7% | 72.3% |
| 매출총이익 | | | 22.6 | 23.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 85.5 | 96.8 | 110.5 |
| 판관비 | | | 12.5 | 13.5 | 14.8 | 15.4 | 16.8 | 19.4 | 47.3 | 66.4 | 67.9 |
| 판관비율 | | | 18.7% | 19.3% | 20.9% | 20.5% | 22.7% | 27.7% | 17.9% | 22.9% | 17.0% |
| **영업이익** | **8.0** | **9.9** | **10.1** | **10.2** | **8.9** | **11.5** | **7.5** | **2.5** | **38.2** | **30.4** | **42.6** |
| *증가율* | | | | | 11% | 16% | -26% | -76% | *39.6* | -20.6 | 40.4 |
| 영업이익률 | | | | | 11% | 16% | -26% | -76% | 14.5% | 10.5% | 10.7% |
| 영업외손익 | | | | 6.9 | 8.5 | 7.6 | -1.0 | -17.4 | -6.0 | -32.6 | -7.5 |
| 세전이익 | | | | -3.3 | -0.4 | -3.9 | -8.5 | -19.8 | 32.2 | -2.3 | 35.1 |
| 법인세 | | | | 2.4 | 3.1 | 1.5 | 1.3 | 3.3 | 7.1 | 9.2 | 7.4 |
| 법인세율 | | | | 34.4% | 36.5% | 19.7% | -130.0% | -19.1% | 22.0% | -404.6% | 21.0% |
| **당기순이익** | | | | **4.5** | **5.4** | **6.1** | **-2.3** | **-20.7** | **25.1** | **-11.5** | **27.7** |

자료: 유진투자증권

도표 2 솔루스첨단소재 분기실적 추이 및 전망(수정 전)

| (십억원) | 1Q 19A | 2Q 19A | 3Q 19A | 4Q 19A | 1Q 20A | 2Q 20A | 3Q 20A | 4Q20P | 2019A | 2020P | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **60.8** | **65.7** | **66.7** | **70.0** | **70.9** | **71.6** | **74.0** | **80.5** | **263.3** | **300.6** | **410.5** |
| *증가율* | | | | | *16.6%* | *9.0%* | 11% | 15% | *16.6%* | 14.2% | 36.6% |
| OLED | 14.0 | 13.7 | 17.6 | 14.8 | 18.5 | 15.1 | 23.3 | 24.1 | 60.2 | 83.0 | 112.0 |
| 동박 | 38.1 | 40.6 | 40.3 | 41.7 | 44.4 | 43.0 | 40.7 | 39.8 | 160.7 | 171.0 | 168.0 |
| 전지박 | | | | | | | 0 | 2.3 | | 2.3 | 82.5 |
| 바이오 | 8.7 | 11.4 | 8.8 | 13.5 | 8.0 | 13.5 | 10 | 14.3 | 42.4 | 44.3 | 48.0 |
| 매출원가 | | | 44.1 | 46.3 | 48.5 | 48.3 | 49.7 | 59.2 | 177.8 | 204.4 | 292.7 |
| 매출원가율 | | | 66.1% | 66.2% | 68.4% | 67.5% | 67.2% | 73.6% | 67.5% | 68.0% | 71.3% |
| 매출총이익 | | | 22.6 | 23.7 | | | 0.0 | 0.0 | 85.5 | 96.2 | 117.8 |
| 판관비 | | | 12.5 | 13.5 | 13.5 | 14.0 | 16.8 | 16.5 | 47.3 | 63.5 | 66.9 |
| 판관비율 | | | 18.7% | 19.3% | 19.0% | 19.6% | 22.7% | 20.5% | 17.9% | 21.1% | 16.3% |
| **영업이익** | **8.0** | **9.9** | **10.1** | **10.2** | **8.9** | **9.3** | **7.5** | **4.8** | **38.2** | **32.7** | **50.9** |
| *증가율* | | | | | *11.3%* | *-6.4%* | -26% | -53% | *39.6* | -14.5 | 55.7 |
| 영업이익률 | | | | 14.5% | 12.6% | 12.9% | -26% | -53% | 14.5% | 10.9% | 12.4% |
| 영업외손익 | | | | -3.3 | -0.4 | -2.0 | -1.0 | 2.6 | -6.0 | -15.0 | -7.5 |
| 세전이익 | | | | 6.9 | 8.5 | 7.3 | -8.5 | -2.2 | 32.2 | 17.7 | 43.4 |
| 법인세 | | | | 2.4 | 3.1 | 1.5 | 1.3 | 0.4 | 7.1 | 6.3 | 9.1 |
| 법인세율 | | | | 34.4% | 36.5% | 21.0% | -130.0% | 17.0% | 22.0% | 35.8% | 21.0% |
| **당기순이익** | | | | **4.5** | **5.4** | **5.7** | **-2.3** | **2.2** | **25.1** | **11.4** | **34.3** |

자료: 유진투자증권

도표 3 솔루스첨단소재 연간실적 추이 및 전망(수정 후)

| (십억원) | 2019A | 2020P | 2021F | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **225.8** | **290.2** | **399.0** | **600.3** | **858.5** | **1,234.3** | **1,631.3** |
| *증가율* | | 10.2% | 37.5% | 50.4% | 43.0% | 43.8% | 32.2% |
| OLED | | 81.6 | 103.0 | 134.0 | 191.0 | 252.0 | 313.0 |
| 동박 | 50.6 | 165.4 | 169.0 | 199.0 | 243.0 | 256.0 | 261.0 |
| 전지박 | - | 0.9 | 81.0 | 206.3 | 352.5 | 641.3 | 956.3 |
| 바이오 | 29.7 | 42.3 | 46.0 | 61.0 | 72.0 | 85.0 | 101.0 |
| 매출원가 | 164.6 | 193.4 | 288.5 | 455.6 | 656.8 | 954.1 | 1256.1 |
| 매출원가율 | 72.9% | 66.7% | 72.3% | 75.9% | 76.5% | 77.3% | 77.0% |
| 매출총이익 | 61.2 | 96.8 | 110.5 | 144.7 | 201.7 | 280.2 | 375.2 |
| 판관비 | 33.8 | 66.4 | 67.9 | 76.5 | 86.0 | 97.0 | 105.0 |
| 판관비율 | 14.9% | 22.9% | 17.0% | 12.7% | 10.0% | 7.9% | 6.4% |
| **영업이익** | **27.4** | **30.4** | **42.6** | **68.2** | **115.7** | **183.2** | **270.2** |
| *증가율* | 0.0 | -20.6 | 40.4 | 59.9 | 69.8 | 58.3 | 47.5 |
| 영업이익률 | 12.1% | 10.5% | 10.7% | 11.4% | 13.5% | 14.8% | 16.6% |
| 영업외손익 | -6.5 | -32.6 | -7.5 | -9.6 | -11.3 | -12.2 | -14.0 |
| 세전이익 | 20.9 | -2.3 | 35.1 | 58.5 | 104.4 | 171.0 | 256.1 |
| 법인세 | 4.6 | 9.2 | 7.4 | 12.3 | 21.9 | 35.9 | 53.8 |
| 법인세율 | 22.0% | -404.6% | 21.0% | 21.0% | 21.0% | 21.0% | 21.0% |
| **당기순이익** | **16.3** | **-11.5** | **27.7** | **46.2** | **82.5** | **135.1** | **202.4** |

자료: 솔루스첨단소재, 유진투자증권

도표 4 솔루스첨단소재 연간실적 추이 및 전망(수정 전)

| (십억원) | 2019A | 2020P | 2021F | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **263.3** | **300.6** | **410.5** | **624.0** | **821.5** | **1,007.0** | **1,107.0** |
| *증가율* | 16.6% | 14.2% | 36.6% | 52.0% | 31.7% | 22.6% | 9.9% |
| OLED | 60.2 | 83.0 | 112.0 | 134.0 | 151.0 | 162.0 | 175.0 |
| 동박 | 160.7 | 171.0 | 168.0 | 211.0 | 243.0 | 256.0 | 261.0 |
| 전지박 | 0.0 | 2.3 | 82.5 | 225.0 | 367.5 | 525.0 | 600.0 |
| 바이오 | 42.4 | 44.3 | 48.0 | 54.0 | 60.0 | 64.0 | 71.0 |
| 매출원가 | 177.8 | 204.4 | 292.7 | 459.9 | 610.4 | 756.3 | 830.3 |
| 매출원가율 | 67.5% | 68.0% | 71.3% | 73.7% | 74.3% | 75.1% | 75.0% |
| 매출총이익 | 85.5 | 96.2 | 117.8 | 164.1 | 211.1 | 250.7 | 276.8 |
| 판관비 | 47.3 | 63.5 | 66.9 | 76.5 | 86.0 | 97.0 | 105.0 |
| 판관비율 | 17.9% | 21.1% | 16.3% | 12.3% | 10.5% | 9.6% | 9.5% |
| **영업이익** | **38.2** | **32.7** | **50.9** | **87.6** | **125.1** | **153.7** | **171.8** |
| *증가율* | 39.6 | -14.5 | 55.7 | 72.1 | 42.8 | 22.9 | 11.7 |
| 영업이익률 | 14.5% | 10.9% | 12.4% | 14.0% | 15.2% | 15.3% | 15.5% |
| 영업외손익 | -6.0 | -15.0 | -7.5 | -11.0 | -11.8 | -13.3 | -15.3 |
| 세전이익 | 32.2 | 17.7 | 43.4 | 76.6 | 113.3 | 140.4 | 156.5 |
| 법인세 | 7.1 | 6.3 | 9.1 | 16.1 | 23.8 | 29.5 | 32.9 |
| 법인세율 | 22.0% | 35.8% | 21.0% | 21.0% | 21.0% | 21.0% | 21.0% |
| **당기순이익** | **25.1** | **11.4** | **34.3** | **60.5** | **89.5** | **110.9** | **123.6** |

자료: 솔루스첨단소재, 유진투자증권

도표 5 전기차 관련종목 Peer Valuation

| | | 솔루스첨단소재 (336370) | 일진머티리얼즈 (020150) | 에코프로비엠 (247540) | 천보 (278280) | 상아프론테크 (089980) | 후성 (093370) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 국가 | | 한국 | 한국 | 한국 | 한국 | 한국 | 한국 |
| 종가(원) | | 49,600 | 75,000 | 186,100 | 185,700 | 56,700 | 12,000 |
| 시가총액(십억원) | | 1,517.3 | 3,458.3 | 3,914.6 | 1,857.0 | 891.6 | 1,111.3 |
| **PER(배)** | | | | | | | |
| | FY19A | 78.1 | 44.4 | 31.3 | 26.7 | 18.2 | 93.9 |
| | **FY20P** | **-** | **71.6** | **80.8** | **79.4** | **151.2** | **37.3** |
| | **FY21F** | **70.8** | **45.9** | **57.3** | **46.3** | **66.3** | **23.8** |
| | **FY22F** | **41.0** | **34.5** | **31.6** | **31.8** | **35.9** | **17.7** |
| **PBR(배)** | | | | | | | |
| | FY19A | 13.7 | 3.5 | 2.9 | 2.9 | 1.6 | 3.6 |
| | **FY20P** | **14.9** | **5.6** | **9.2** | **8.0** | **5.9** | **4.6** |
| | **FY21F** | **12.3** | **5.0** | **7.9** | **6.9** | **5.4** | **3.9** |
| | **FY22F** | **10.0** | **4.4** | **6.4** | **5.6** | **4.7** | **3.2** |
| **매출액(십억원)** | | | | | | | |
| | FY19A | 263.3 | 550.2 | 616.1 | 135.3 | 186.2 | 248.9 |
| | FY20P | 290.2 | 574.6 | 874.8 | 152.2 | 153.7 | 327.0 |
| | FY21F | 399.0 | 794.8 | 1,251.1 | 224.6 | 201.2 | 407.7 |
| | FY22F | 600.3 | 986.0 | 1,905.0 | 316.6 | 276.5 | 484.3 |
| **영업이익(십억원)** | | | | | | | |
| | FY19A | 38.2 | 47.0 | 37.1 | 27.2 | 14.9 | 13.5 |
| | FY20P | 30.4 | 56.7 | 59.5 | 28.4 | 8.5 | 41.4 |
| | FY21F | 42.6 | 91.7 | 94.9 | 48.7 | 17.1 | 62.2 |
| | FY22F | 68.2 | 123.5 | 166.6 | 72.9 | 30.7 | 82.2 |
| **영업이익률(%)** | | | | | | | |
| | FY19A | 14.5 | 8.5 | 6.0 | 20.1 | 8.0 | 5.4 |
| | FY20P | 10.5 | 9.9 | 6.8 | 18.7 | 5.6 | 12.6 |
| FY20P | FY21F | 10.7 | 11.5 | 7.6 | 21.7 | 8.5 | 15.3 |
| | FY22F | 11.4 | 12.5 | 8.7 | 23.0 | 11.1 | 17.0 |
| **순이익(십억원)** | | | | | | | |
| | FY19A | 25.1 | 46.8 | 34.5 | 23.1 | 12.5 | 8.1 |
| | FY20P | (11.5) | 49.5 | 47.3 | 23.4 | 5.7 | 29.8 |
| | FY21F | 27.7 | 75.7 | 66.8 | 40.1 | 13.1 | 46.8 |
| | FY22F | 46.2 | 100.9 | 121.0 | 58.4 | 24.2 | 62.9 |
| **EV/EBITDA(배)** | | | | | | | |
| | FY19A | 38.1 | 22.7 | 19.3 | 14.9 | 11.2 | 23.0 |
| | FY20P | 41.0 | 34.8 | 41.8 | 44.1 | 49.8 | 17.4 |
| | FY21F | 28.8 | 23.5 | 30.1 | 28.4 | 34.0 | 13.5 |
| | FY22F | 19.3 | 18.1 | 19.2 | 20.0 | 21.8 | 11.0 |
| **ROE(%)** | | | | | | | |
| | FY19A | 19.2 | 8.5 | 13.0 | 14.5 | 6.7 | 3.8 |
| | FY20P | (8.3) | 8.2 | 12.1 | 10.6 | 3.7 | 13.1 |
| | FY21F | 19.0 | 11.0 | 14.9 | 16.0 | 6.5 | 17.4 |
| | FY22F | 26.0 | 13.0 | 22.3 | 19.5 | 8.7 | 19.6 |

참고 : 2021.02.09 종가기준.
자료 : Bloomberg, 유진투자증권

## 도표 6 글로벌 전기차 판매량

| (단위: 대) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **북미 전기차 판매량** | **169,339** | **218,855** | **404,307** | **380,528** | **405,595** | **568,504** | **770,148** | **1,052,135** | **1,441,741** | **1,956,282** |
| **미국 전기차 판매량** | **158,614** | **199,826** | **361,307** | **329,528** | **361,446** | **507,597** | **687,663** | **943,858** | **1,302,317** | **1,780,080** |
| %YoY | 36.6% | 26.0% | 80.8% | -8.8% | 9.7% | 40.4% | 35.5% | 37.3% | 38.0% | 36.7% |
| 미국 자동차 판매량 | 17,464,777 | 17,274,243 | 17,047,725 | 16,858,705 | 15,172,835 | 16,690,118 | 17,190,821 | 17,706,546 | 18,237,743 | 18,784,875 |
| %YoY | 0.4% | -1.1% | -1.3% | -1.1% | -10.0% | 10.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% |
| **미국 전기차 판매 비중** | **0.9%** | **1.2%** | **2.1%** | **2.0%** | **2.4%** | **3.0%** | **4.0%** | **5.3%** | **7.1%** | **9.5%** |
| 캐나다 전기차 판매량 | 10,725 | 19,029 | 43,000 | 51,000 | 44,149 | 60,907 | 82,485 | 108,277 | 139,424 | 176,202 |
| **아시아, 대양주 전기차 판매량** | **382,565** | **672,417** | **1,189,217** | **1,260,648** | **1,377,492** | **1,808,723** | **2,338,256** | **3,013,801** | **3,838,770** | **4,815,620** |
| **중국 전기차 판매량** | **351,861** | **600,174** | **1,102,375** | **1,177,421** | **1,271,958** | **1,681,742** | **2,181,920** | **2,821,626** | **3,602,649** | **4,516,475** |
| %YoY | 69.7% | 70.6% | 83.7% | 6.8% | 8.0% | 32.2% | 29.7% | 29.3% | 27.7% | 25.4% |
| 중국 자동차 판매량 | 27,938,931 | 28,878,900 | 28,080,577 | 25,768,677 | 22,676,436 | 25,397,608 | 26,667,488 | 27,467,513 | 28,291,539 | 29,140,285 |
| %YoY | 13.7% | 3.4% | -2.8% | -8.2% | -12.0% | 12.0% | 5.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% |
| **중국 전기차 판매 비중** | **1.3%** | **2.1%** | **3.9%** | **4.6%** | **5.6%** | **6.6%** | **8.2%** | **10.3%** | **12.7%** | **15.5%** |
| **일본 전기차 판매량** | **22,375** | **55,945** | **52,103** | **43,867** | **38,151** | **47,067** | **58,853** | **73,529** | **92,211** | **119,105** |
| %YoY | -11.6% | 150.0% | -6.9% | -15.8% | -13.0% | 23.4% | 25.0% | 24.9% | 25.4% | 29.2% |
| 일본 자동차 판매량 | 4,970,266 | 5,234,175 | 5,264,024 | 5,191,245 | 4,775,945 | 5,110,262 | 5,314,672 | 5,420,965 | 5,529,385 | 5,639,972 |
| %YoY | -1.5% | 5.3% | 0.6% | -1.4% | -8.0% | 7.0% | 4.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% |
| **일본 전기차 판매 비중** | **0.5%** | **1.1%** | **1.0%** | **0.8%** | **0.8%** | **0.9%** | **1.1%** | **1.4%** | **1.7%** | **2.1%** |
| 한국 전기차 판매량 | 6,107 | 13,874 | 31,000 | 30,832 | 55,963 | 65,624 | 79,551 | 96,086 | 115,460 | 144,079 |
| 호주 전기차 판매량 | 1,810 | 2,424 | 2,216 | 6,718 | 8,448 | 10,648 | 13,450 | 17,025 | 21,593 | 27,435 |
| 뉴질랜드 전기차 판매량 | 412 | 0 | 1,523 | 1,811 | 2,972 | 3,642 | 4,481 | 5,534 | 6,858 | 8,526 |
| 기타 아시아 총합 | 8,329 | 16,298 | 34,739 | 39,360 | 67,382 | 79,914 | 97,482 | 118,646 | 143,911 | 180,040 |
| **유럽 전기차 판매량** | **222,619** | **306,143** | **386,347** | **564,206** | **1,367,138** | **1,795,049** | **2,370,729** | **3,108,041** | **4,063,963** | **5,286,675** |
| %YoY | 15.1% | 37.5% | 26.2% | 46.0% | 142.3% | 31.3% | 32.1% | 31.1% | 30.8% | 30.1% |
| 네덜란드 | 23,114 | 9,191 | 27,079 | 66,630 | 89,362 | 117,751 | 156,629 | 211,392 | 288,178 | 397,275 |
| 노르웨이 | 45,662 | 62,170 | 72,636 | 79,640 | 109,322 | 126,131 | 141,614 | 155,430 | 172,609 | 191,401 |
| 영국 | 39,283 | 47,263 | 59,911 | 72,584 | 175,084 | 221,712 | 287,314 | 370,782 | 475,768 | 609,933 |
| 프랑스 | 34,574 | 36,778 | 45,605 | 61,508 | 186,424 | 247,446 | 327,607 | 432,234 | 562,379 | 720,522 |
| 독일 | 27,404 | 53,562 | 67,504 | 108,629 | 394,632 | 538,133 | 736,829 | 994,574 | 1,329,302 | 1,750,507 |
| 스웨덴 | 13,615 | 20,032 | 28,674 | 40,399 | 93,938 | 118,675 | 151,925 | 190,520 | 239,297 | 300,333 |
| 스위스 | 6,008 | 8,019 | 9,437 | 17,176 | 25,161 | 31,834 | 41,874 | 54,305 | 70,976 | 93,729 |
| 덴마크 | 1,438 | 913 | 4,583 | 9,409 | 24,568 | 30,959 | 38,866 | 48,570 | 60,382 | 74,960 |
| 벨기에 | 9,595 | 14,660 | 13,478 | 17,766 | 47,058 | 60,537 | 78,080 | 101,078 | 129,890 | 168,495 |
| 스페인 | 4,603 | 7,448 | 11,639 | 17,852 | 35,835 | 47,397 | 63,204 | 84,126 | 112,494 | 150,395 |
| 오스트리아 | 5,237 | 7,227 | 8,848 | 11,673 | 17,049 | 22,476 | 29,276 | 38,543 | 50,977 | 66,440 |
| 이탈리아 | 3,145 | 4,820 | 9,454 | 14,133 | 55,479 | 81,532 | 116,952 | 158,844 | 212,321 | 278,104 |
| 포르투갈 | 1,970 | 4,237 | 8,241 | 12,703 | 18,833 | 24,286 | 31,090 | 39,488 | 50,244 | 64,041 |
| 핀란드 | 1,432 | 2,210 | 5,691 | 7,335 | 17,669 | 22,073 | 27,711 | 34,156 | 42,510 | 52,448 |
| 아일랜드 | 687 | 1,084 | 2,208 | 5,214 | 8,897 | 11,142 | 13,897 | 17,421 | 21,994 | 28,001 |
| 체코 | 362 | 494 | 976 | 1,235 | 4,351 | 5,878 | 7,883 | 10,729 | 14,832 | 20,841 |
| 아이슬랜드 | 862 | 2,881 | 3,439 | 3,703 | 5,228 | 6,275 | 7,456 | 8,916 | 10,569 | 12,424 |
| 폴란드 | 305 | 348 | 1,268 | 2,394 | 4,749 | 6,346 | 8,783 | 12,321 | 17,536 | 25,357 |
| 루마니아 | 164 | 297 | 732 | 877 | 1,930 | 2,492 | 3,066 | 3,781 | 4,669 | 5,778 |
| 에스토니아 | 100 | 113 | 132 | 149 | 521 | 506 | 617 | 755 | 927 | 1,143 |
| 기타 | 3,059 | 22,396 | 4,812 | 13,197 | 51,048 | 71,468 | 100,055 | 140,076 | 196,107 | 274,550 |
| 유럽 자동차 판매량 | 15,131,719 | 15,631,687 | 15,624,486 | 15,805,752 | 12,960,717 | 14,904,824 | 15,351,969 | 15,659,008 | 15,815,598 | 15,973,754 |
| %YoY | 6.5% | 3.3% | 0.0% | 1.2% | -18.0% | 15.0% | 3.0% | 2.0% | 1.0% | 1.0% |
| **유럽 전기차 판매 비중** | **1.5%** | **2.0%** | **2.5%** | **3.6%** | **10.5%** | **12.0%** | **15.4%** | **19.8%** | **25.7%** | **33.1%** |
| 전세계 자동차 판매량 | 91,458,490 | 92,647,748 | 92,654,055 | 87,528,024 | 76,149,381 | 83,764,319 | 87,952,535 | 90,591,111 | 93,308,844 | 96,108,110 |
| %YoY | 4.6% | 1.3% | 0.01% | 0.1% | -13.0% | 10.0% | 5.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% |
| **전세계 전기차 판매량** | **774,384** | **1,224,103** | **2,018,247** | **2,209,831** | **3,150,225** | **4,172,276** | **5,479,133** | **7,173,977** | **9,344,474** | **12,058,577** |
| %YoY | 40.7% | 58.1% | 64.9% | 9.5% | 42.6% | 32.4% | 31.3% | 30.9% | 30.3% | 29.0% |
| **전세계 전기차 판매 비중** | **0.8%** | **1.3%** | **2.2%** | **2.5%** | **4.1%** | **5.0%** | **6.2%** | **7.9%** | **10.0%** | **12.5%** |

자료: EV-Sales, 유진투자증권

# 솔루스첨단소재(336370.KS) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원) | 2020P | 2021F | 2022F | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | **363.5** | **447.8** | **552.9** | **684.4** | **867.3** |
| 유동자산 | 172.1 | 151.2 | 151.2 | 185.3 | 236.1 |
| 현금성자산 | 93.6 | 44.0 | 14.2 | 15.3 | 47.1 |
| 매출채권 | 35.8 | 49.2 | 61.0 | 78.0 | 91.0 |
| 재고자산 | 39.7 | 55.0 | 73.0 | 89.0 | 95.0 |
| 비유동자산 | 191.5 | 296.7 | 401.7 | 499.2 | 631.2 |
| 투자자산 | 70.7 | 97.2 | 122.4 | 148.1 | 179.5 |
| 유형자산 | 111.6 | 190.4 | 270.4 | 342.3 | 443.1 |
| 기타 | 9.2 | 9.0 | 8.9 | 8.7 | 8.6 |
| **부채총계** | **231.3** | **288.3** | **356.8** | **422.8** | **491.4** |
| 유동부채 | 83.0 | 109.8 | 138.2 | 164.0 | 192.5 |
| 매입채무 | 56.0 | 78.0 | 101.0 | 121.0 | 143.0 |
| 유동성이자부채 | 23.9 | 28.7 | 34.1 | 39.9 | 46.4 |
| 기타 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 |
| 비유동부채 | 148.4 | 178.5 | 218.6 | 258.8 | 298.9 |
| 비유동이자부채 | 129.5 | 159.5 | 199.5 | 239.5 | 279.5 |
| 기타 | 18.9 | 19.0 | 19.1 | 19.3 | 19.4 |
| **자본총계** | **132.2** | **159.5** | **196.1** | **261.7** | **376.0** |
| 지배지분 | 132.2 | 159.5 | 196.1 | 261.7 | 376.0 |
| 자본금 | 3.9 | 3.9 | 3.9 | 3.9 | 3.9 |
| 자본잉여금 | 42.7 | 42.7 | 42.7 | 42.7 | 42.7 |
| 이익잉여금 | 83.5 | 110.8 | 147.4 | 212.9 | 327.2 |
| 기타 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.1 |
| 비지배지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **자본총계** | **132.2** | **159.5** | **196.1** | **261.7** | **376.0** |
| 총차입금 | 153.4 | 188.2 | 233.6 | 279.4 | 325.9 |
| 순차입금 | 59.8 | 144.2 | 219.3 | 264.2 | 278.7 |

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2020P | 2021F | 2022F | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **290.2** | **399.0** | **600.3** | **858.5** | **1,234.3** |
| 증가율(%) | 28.5 | 37.5 | 50.4 | 43.0 | 43.8 |
| 매출원가 | 193.4 | 288.5 | 455.6 | 656.8 | 954.1 |
| **매출총이익** | **96.8** | **110.5** | **144.7** | **201.7** | **280.2** |
| 판매 및 일반관리비 | 66.4 | 67.9 | 76.5 | 86.0 | 97.0 |
| 기타영업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **영업이익** | **30.4** | **42.6** | **68.2** | **115.7** | **183.2** |
| 증가율(%) | 10.8 | 40.4 | 59.9 | 69.8 | 58.3 |
| **EBITDA** | **42.9** | **63.9** | **98.4** | **153.9** | **232.6** |
| 증가율(%) | 35.5 | 49.0 | 53.8 | 56.5 | 51.1 |
| **영업외손익** | **(32.6)** | **(7.5)** | **(9.6)** | **(11.3)** | **(12.2)** |
| 이자수익 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.3 |
| 이자비용 | 4.7 | 6.0 | 7.6 | 9.3 | 11.2 |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업손익 | (28.0) | (1.6) | (2.1) | (2.2) | (1.3) |
| **세전순이익** | **(2.3)** | **35.1** | **58.5** | **104.4** | **171.0** |
| 증가율(%) | 적전 | 흑전 | 66.6 | 78.4 | 63.8 |
| 법인세비용 | 9.2 | 7.4 | 12.3 | 21.9 | 35.9 |
| **당기순이익** | **(11.5)** | **27.7** | **46.2** | **82.5** | **135.1** |
| 증가율(%) | 적전 | 흑전 | 66.6 | 78.4 | 63.8 |
| 지배주주지분 | (11.5) | 27.7 | 37.0 | 66.0 | 114.8 |
| 증가율(%) | 적전 | 흑전 | 33.3 | 78.4 | 74.0 |
| 비지배지분 | 0.0 | 0.0 | 9.2 | 16.5 | 20.3 |
| **EPS(원)** | **(290)** | **701** | **1,209** | **2,157** | **3,754** |
| 증가율(%) | - | - | 72.6 | 78.4 | 74.0 |
| 수정EPS(원) | (379) | 904 | 1,508 | 2,692 | 4,412 |
| 증가율(%) | 적지 | 흑전 | 66.8 | 78.5 | 63.9 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원) | 2020P | 2021F | 2022F | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업현금** | **57.5** | **71.6** | **98.7** | **129.0** | **204.0** |
| 당기순이익 | (11.5) | 27.7 | 46.2 | 82.5 | 135.1 |
| 자산상각비 | 12.6 | 21.3 | 30.2 | 38.2 | 49.4 |
| 기타비현금성손익 | 39.9 | 29.2 | 29.1 | 21.4 | 16.6 |
| 운전자본증감 | 16.5 | (6.7) | (6.8) | (13.0) | 3.0 |
| 매출채권감소(증가) | 0.3 | (13.4) | (11.8) | (17.0) | (13.0) |
| 재고자산감소(증가) | (3.7) | (15.3) | (18.0) | (16.0) | (6.0) |
| 매입채무증가(감소) | 19.9 | 22.0 | 23.0 | 20.0 | 22.0 |
| 기타 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **투자현금** | **(56.3)** | **(125.5)** | **(133.4)** | **(133.4)** | **(178.1)** |
| 단기투자자산감소 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기투자증권감소 | (6.3) | (25.5) | (23.4) | (23.4) | (28.1) |
| 설비투자 | (50.0) | (100.0) | (110.0) | (110.0) | (150.0) |
| 유형자산처분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산처분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **재무현금** | **4.4** | **4.4** | **4.9** | **5.4** | **6.0** |
| 차입금증가 | 4.4 | 4.8 | 5.3 | 5.9 | 6.4 |
| 자본증가 | 0.0 | (0.4) | (0.4) | (0.4) | (0.5) |
| 배당금지급 | 0.0 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.5 |
| **현금 증감** | **5.6** | **(49.6)** | **(29.8)** | **1.0** | **31.9** |
| 기초현금 | 38.0 | 43.6 | (6.0) | (35.8) | (34.7) |
| 기말현금 | 43.6 | (6.0) | (35.8) | (34.7) | (2.9) |
| Gross Cash flow | 41.0 | 78.2 | 105.5 | 142.0 | 201.0 |
| Gross Investment | 39.8 | 132.2 | 140.2 | 146.4 | 175.1 |
| **Free Cash Flow** | **1.2** | **(54.0)** | **(34.7)** | **(4.4)** | **25.9** |

자료: 유진투자증권

## 주요투자지표

| | 2020P | 2021F | 2022F | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | (290) | 701 | 1,209 | 2,157 | 3,754 |
| BPS | 3,338 | 4,028 | 4,952 | 6,607 | 9,494 |
| DPS | 10 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| **밸류에이션(배,%)** | | | | | |
| PER | n/a | 66.9 | 38.8 | 21.7 | 12.5 |
| PBR | 14.1 | 11.6 | 9.5 | 7.1 | 4.9 |
| EV/ EBITDA | 41.0 | 28.8 | 19.5 | 12.8 | 8.5 |
| 배당수익율 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| PCR | 45.4 | 23.7 | 17.6 | 13.1 | 9.2 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| 영업이익율 | 10.5 | 10.7 | 11.4 | 13.5 | 14.8 |
| EBITDA이익율 | 14.8 | 16.0 | 16.4 | 17.9 | 18.8 |
| 순이익율 | (4.0) | 7.0 | 7.7 | 9.6 | 10.9 |
| ROE | (8.3) | 19.0 | 26.0 | 36.0 | 42.4 |
| ROIC | 19.4 | 20.2 | 21.2 | 26.7 | 33.2 |
| **안정성 (배,%)** | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 45.3 | 90.4 | 111.8 | 101.0 | 74.1 |
| 유동비율 | 207.3 | 137.7 | 109.5 | 113.0 | 122.7 |
| 이자보상배율 | 6.5 | 7.1 | 8.9 | 12.4 | 16.4 |
| **활동성 (회)** | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.9 | 1.0 | 1.2 | 1.4 | 1.6 |
| 매출채권회전율 | 8.1 | 9.4 | 10.9 | 12.4 | 14.6 |
| 재고자산회전율 | 7.7 | 8.4 | 9.4 | 10.6 | 13.4 |
| 매입채무회전율 | 6.3 | 6.0 | 6.7 | 7.7 | 9.4 |

## 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 기관투자가 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 | 93% |
| • HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 7% |
| • REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 0% |

(2020.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

| 추천일자 | 투자의견 | 목표가(원) | 목표가격 대상시점 | 괴리율(%) 평균주가 대비 | 괴리율(%) 최고(최저) 주가대비 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2019-10-18 | Buy | 11,000 | 1년 | -13.6 | 9.5 |
| 2019-10-24 | Buy | 15,000 | 1년 | 27.1 | 8.3 |
| 2019-11-06 | Buy | 15,000 | 1년 | 32.9 | 23.3 |
| 2019-11-18 | Buy | 15,000 | 1년 | 34.2 | 26 |
| 2019-12-06 | Buy | 21,000 | 1년 | -2.7 | 18.6 |
| 2019-12-16 | Buy | 21,000 | 1년 | -1.2 | 18.6 |
| 2019-12-30 | Buy | 21,000 | 1년 | 11.2 | 18.6 |
| 2020-01-13 | Buy | 27,000 | 1년 | -2.6 | 8 |
| 2020-01-13 | Buy | 27,000 | 1년 | -2.6 | 8 |
| 2020-02-07 | Buy | 27,000 | 1년 | -0.4 | 3.9 |
| 2020-02-10 | Buy | 27,000 | 1년 | 1.8 | 3.9 |
| 2020-02-13 | Buy | 36,000 | 1년 | -22.4 | 13.3 |
| 2020-03-02 | Buy | 36,000 | 1년 | -21.9 | 13.3 |
| 2020-03-09 | Buy | 36,000 | 1년 | -21.7 | 13.3 |
| 2020-03-23 | Buy | 36,000 | 1년 | -15.9 | 13.3 |
| 2020-03-30 | Buy | 36,000 | 1년 | -11.7 | 13.3 |
| 2020-04-13 | Buy | 36,000 | 1년 | -4.9 | 13.3 |
| 2020-05-21 | Buy | 36,000 | 1년 | 8.4 | 13.3 |
| 2020-05-21 | Buy | 36,000 | 1년 | 8.4 | 13.3 |
| 2020-05-29 | Buy | 43,000 | 1년 | -13.5 | 1.5 |
| 2020-06-08 | Buy | 43,000 | 1년 | -15.1 | -1.7 |
| 2020-07-08 | Buy | 43,000 | 1년 | -16.4 | -11.3 |
| 2020-07-13 | Buy | 43,000 | 1년 | -15.8 | -11.3 |
| 2020-07-29 | Buy | 46,000 | 1년 | -10.3 | 3.5 |
| 2020-09-08 | Buy | 55,000 | 1년 | -27.7 | -2 |
| 2020-09-28 | Buy | 55,000 | 1년 | -28.3 | -2 |
| 2020-10-05 | Buy | 55,000 | 1년 | -28.3 | -2 |
| 2020-10-08 | Buy | 55,000 | 1년 | -28.3 | -2 |
| 2020-11-09 | Buy | 55,000 | 1년 | -19.2 | -2 |
| 2020-12-02 | Buy | 55,000 | 1년 | -6.2 | -2 |
| 2020-12-09 | Buy | 60,000 | 1년 | -14.4 | -6.2 |
| 2020-12-14 | Buy | 60,000 | 1년 | -14.4 | -6.2 |
| 2020-12-28 | Buy | 60,000 | 1년 | -14.4 | -6.2 |
| 2021-01-05 | Buy | 60,000 | 1년 | -14.2 | -6.2 |
| 2021-01-07 | Buy | 60,000 | 1년 | -14.2 | -6.2 |
| 2021-01-11 | Buy | 60,000 | 1년 | -14.4 | -6.2 |
| 2021-02-10 | Buy | 70,000 | 1년 | | |

솔루스첨단소재(336370.KS) 주가 및 목표주가 추이
**담당애널리스트: 한병화**

