

솔루스첨단소재 (336370/KS)

생산공장 현지화로 차별화

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 11,000 원(하향)

현재주가: 8,610 원

상승여력: 27.8%



Analyst
박형우

hyungwou@sk.com
3773-9035



Analyst
권민규

mk.wkon@sk.com
3773-8578

Company Data

발행주식수	7,022 만주
시가총액	605 십억원
주요주주	
스카이라이프투자신탁	53.31%
국민연금공단	5.11%

Stock Data

주가(25/05/12)	8,610 원
KOSPI	2,607.33 pt
52주 최고가	23,050 원
52주 최저가	6,800 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



2분기 동향: 재고조정 지속

2분기 영업손익은 -182 억원(적자지속, 이하 YoY)로 전분기대비 적자규모가 확대될 전망이다. 유럽과 북미에 위치한 국내외 주요 고객사들은 2분기에도 1분기에 이어 자체 재고 소진했다. 출하량은 1분기에 전분기대비 약 20% 감소했던데 이어 2분기에도 감소한다. 회복속도가 다소 더디다. 전방 전기차 수요 부진의 장기화 영향으로 해석한다. 반등의 시작은 3분기로 기대된다. 연초 가동률 목표는 4 분기에 풀캐파 가동이었다. 달성여부를 주목한다.

스마트폰 수요 부진으로 OLED 전자소재 실적은 정체된 모습이다. 반면, 동박은 AI 서버 수요로 매우 견조하다. MLB 기판용 CCL의 원재료로 활용되기 때문이다.

고객사 다변화로 미래 성장을 도모

신규 고객사 및 제품군 계약으로 미래를 준비 중이다. 동사는 현재 국내외 두 개 고객사의 매출비중이 90%를 상회한다. 올해 수요의 중심은 폴란드에 위치한 고객과 북미 OEM의 자체 생산분이다. 매출 편중이 지속될 전망이다. 그러나 26년부터는 ① 중화권 고객사, ② 북미 고객사 신규 물량이 확대된다. 가동률 상승이 예상된다.

현재 캐파는 헝가리 페이지 1(1.5 만톤)과 페이지 2 (2.3 만톤), 합산 3.8 만톤이다. 캐나다 페이지 1 공장(2.5 만톤)은 2026년 말~27년에 가동을 계획하고 있다. 캐나다 페이지 2와 헝가리 페이지 3은 무기한 연기된 상황이다.

목표주가 11,000 원으로 하향, 매수 의견 유지

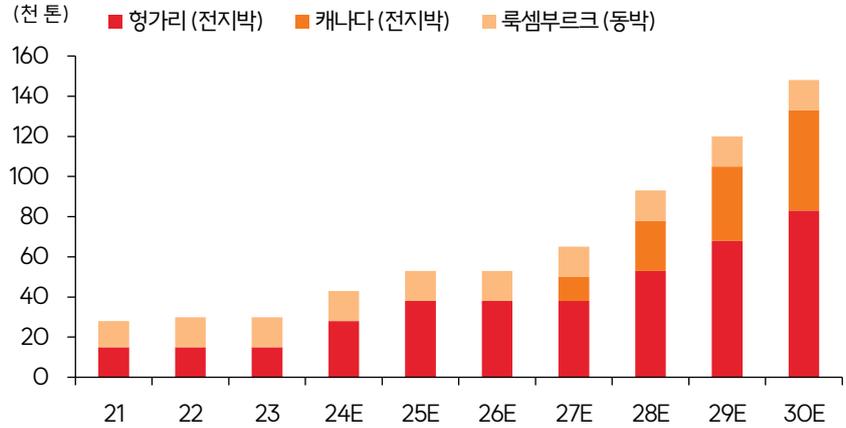
목표주가는 29년 EPS 1,120 원에 IT 하드웨어 통상적 PER 10 배를 반영해 산출했다. 가동률 상승이 포착되지만 여전히 배터리와 동박 업황은 부진하다. 공급과잉과 가격경쟁이 심각하고, 북미와 유럽 지역의 정책 불확실성과 거시경제 수요 회복의 불확실성도 리스크 요인으로 작용한다. 가파른 급반등을 예단하기는 어렵다.

그럼에도 매수 의견을 유지하는 배경은 최악의 상황을 지나 방향성의 전환이 감지되기 때문이다. ① 다수 고객사로의 공급 확대가 가시화되고 있다. ② 유럽과 북미에 준비 중인 제조시설이 향후 무역분쟁 환경에서 차별화 요소로 작용할 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	418	429	571	644	825	985
영업이익	십억원	-50	-73	-54	-48	26	63
순이익(지배주주)	십억원	-11	188	5	-38	-5	11
EPS	원	-131	2,053	51	-419	-55	119
PER	배	-114.7	6.5	160.6	-20.5	-156.0	72.6
PBR	배	2.5	1.6	1.0	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	배	-937.2	-179.7	122.5	65.4	17.8	13.4
ROE	%	-2.7	29.3	0.6	-5.1	-0.7	1.5

솔루스첨단소재 Capa 추이 및 전망



자료: 솔루스첨단소재, SK 증권 추정

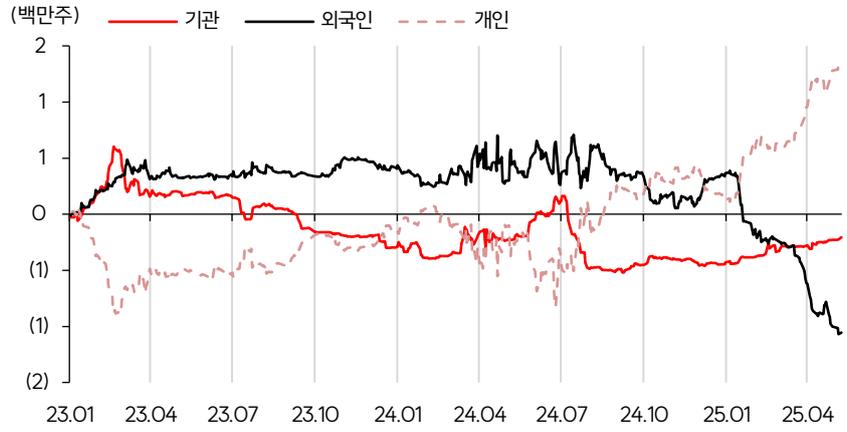
솔루스첨단소재 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,213	1,493	1,347	1,657	1,576	1,469	1,590	1,809	5,710	6,444	8,250
동박 & 전지박 부문	900	1,170	1,043	1,333	1,279	1,162	1,277	1,482	4,446	5,200	6,968
동박	437	502	493	531	681	611	626	642	1,963	2,559	2,661
전지박	463	668	550	802	598	552	651	840	2,483	2,640	4,307
첨단소재 부문	313	323	304	324	297	307	313	327	1,264	1,244	1,282
YoY, 매출액 (%)	8	48	21	59	30	-2	18	9	33	13	28
동박 & 전지박 부문 (%)	5	59	24	77	42	-1	22	11	40	17	34
동박 (%)	-3	36	15	38	56	22	27	21	0	0	0
전지박 (%)	15	82	34	117	29	-17	18	5	0	0	0
첨단소재 부문 (%)	14	17	11	12	-5	-5	3	1	14	-2	3
바이오사업 부문 (%)	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
매출비중 (%)											
동박 & 전지박 부문 (%)	74	78	77	80	81	79	80	82	78	81	84
동박 (%)	36	34	37	32	43	42	39	35	34	40	32
전지박 (%)	38	45	41	48	38	38	41	46	43	41	52
첨단소재 부문 (%)	26	22	23	20	19	21	20	18	22	19	16
영업이익	-140	-105	-187	-113	-153	-182	-89	-55	-545	-479	262
동박 & 전지박 부문	-175	-137	-209	-168	-181	-212	-112	-87	-689	-592	132
첨단소재 부문	35	32	23	55	28	29	23	33	145	113	129
OPM (%)	-12	-7	-14	-7	-10	-12	-6	-3	-10	-7	3
동박 & 전지박 부문 (%)	-19	-12	-20	-13	-14	-18	-9	-6	-15	-11	2
첨단소재 부문 (%)	11	10	8	17	9	10	8	10	11	9	10

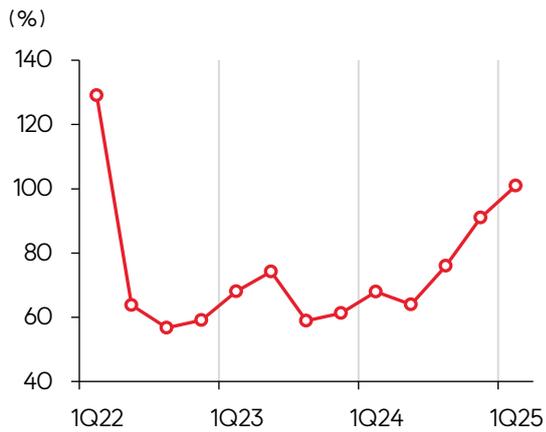
자료: SK 증권 추정

투자자별 누적순매수 추이 (2023~)



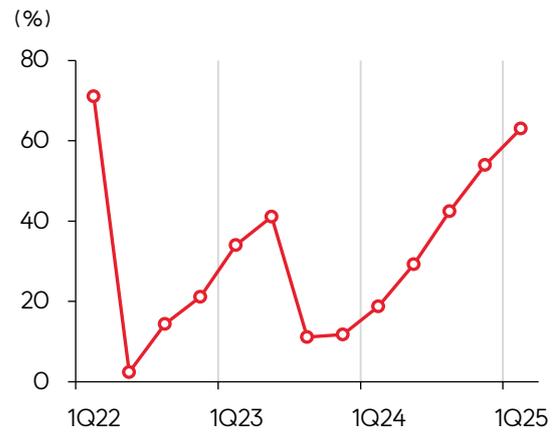
자료 : QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 부채비율 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 순차입금비율 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 분기 실적 리뷰 테이블

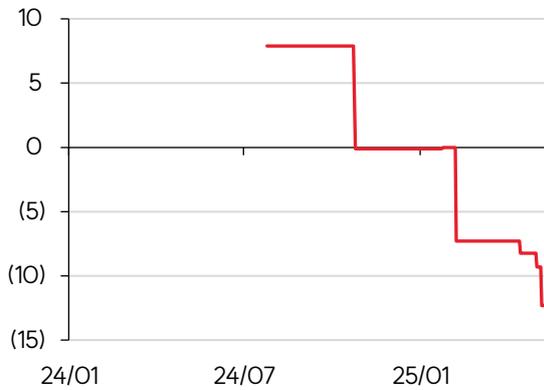
(단위: 십억원)

구분	1Q24	4Q24	1Q25P			2Q25 (F)		2024	2025 (F) 컨센	2026 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	1,213	1,657		1,551	1,576	1,551	1,469	5,709	6,552	7,675
영업이익	-140	-113		-140	-153	-123	-182	-544	-377	226
순이익	17	244		-53	-157	-80		46	-244	19

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

솔루스첨단소재 2Q25F 영업이익 컨센서스 추이

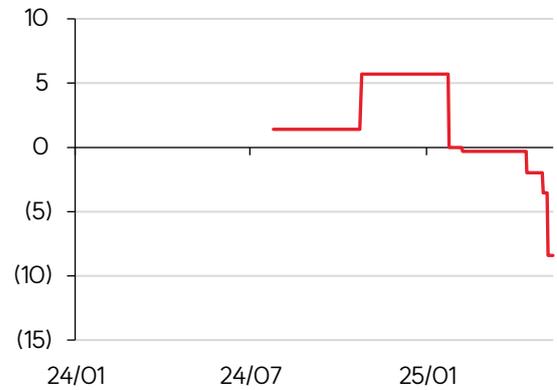
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 3Q25F 영업이익 컨센서스 추이

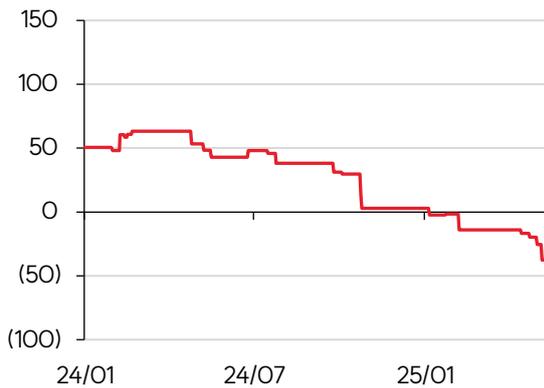
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 2025F 영업이익 컨센서스 추이

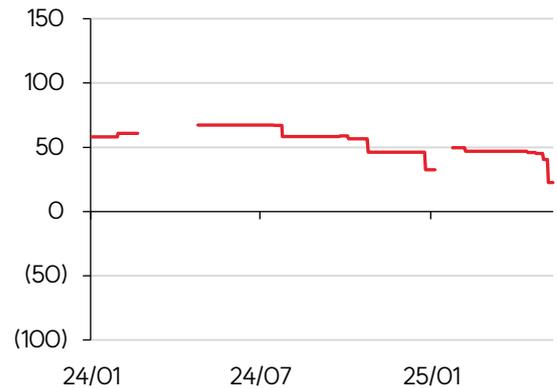
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 2026F 영업이익 컨센서스 추이

(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 목표주가 밸류에이션 분석

구분			비고
목표주가	11,000	원	
29E EPS	1,120	원	29년 예상 EPS
목표 PER	10	배	IT 하드웨어 통상적 PER

자료: SK 증권 추정

솔루스첨단소재 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	704	881	825	985	17.2	11.8
영업이익	(21)	39	26	63	(223.8)	61.5
순이익	(28)	7	(5)	11	(82.1)	57.1
OPM (%)	(3.0)	4.4	3.2	6.4		
NPM	(4.0)	0.8	(0.6)	1.1		

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	564	597	522	748	925
현금및현금성자산	129	155	90	194	304
매출채권 및 기타채권	68	130	143	184	206
재고자산	193	224	247	318	357
비유동자산	1,142	1,482	1,569	1,592	1,575
장기금융자산	12	3	3	4	4
유형자산	1,025	1,368	1,457	1,482	1,467
무형자산	16	13	9	6	4
자산총계	1,707	2,079	2,091	2,340	2,501
유동부채	568	824	899	1,157	1,296
단기금융부채	393	707	771	994	1,114
매입채무 및 기타채무	64	80	120	155	173
단기충당부채	4	3	3	4	4
비유동부채	81	164	178	179	180
장기금융부채	74	159	172	172	172
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	4	3	3	4	4
부채총계	649	988	1,076	1,337	1,476
지배주주지분	733	772	733	727	738
자본금	5	9	9	9	9
자본잉여금	524	519	519	519	519
기타자본구성요소	-21	-16	-16	-16	-16
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	172	172	133	128	138
비지배주주지분	325	319	281	276	287
자본총계	1,058	1,091	1,014	1,004	1,024
부채외자본총계	1,707	2,079	2,091	2,340	2,501

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	17	-190	-26	-8	58
당기순이익(손실)	127	-43	-76	-10	22
비현금성항목등	-133	57	100	112	116
유형자산감가상각비	60	63	70	75	75
무형자산상각비	5	5	4	3	2
기타	-198	-11	25	34	39
운전자본감소(증가)	33	-104	-25	-76	-41
매출채권및기타채권의감소(증가)	26	-31	-13	-41	-22
재고자산의감소(증가)	-27	-16	-22	-71	-38
매입채무및기타채무의증가(감소)	-13	-13	10	35	19
기타	-14	-183	-22	-34	-40
법인세납부	-4	-82	3	1	-1
투자활동현금흐름	-71	-119	-163	-108	-64
금융자산의감소(증가)	-152	136	-2	-7	-4
유형자산의감소(증가)	-245	-258	-160	-100	-60
무형자산의감소(증가)	-1	-2	0	0	0
기타	326	4	-1	-1	-0
재무활동현금흐름	16	321	77	222	119
단기금융부채의증가(감소)	0	0	65	223	120
장기금융부채의증가(감소)	20	327	13	0	0
자본의증가(감소)	0	-0	0	0	0
배당금지급	-5	-5	-1	-1	-1
기타	-0	-1	-0	-0	-0
현금의 증가(감소)	-34	26	-65	103	111
기초현금	163	129	155	90	194
기말현금	129	155	90	194	304
FCF	-227	-448	-186	-108	-2

자료 : 솔루션첨단소재, SK증권

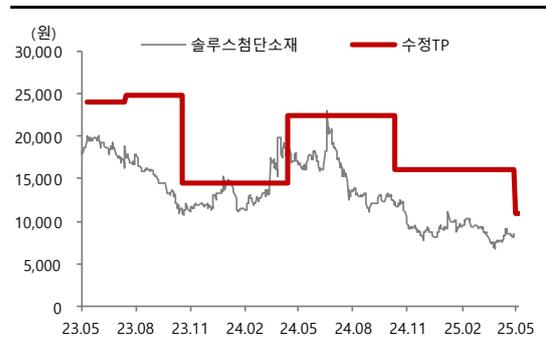
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	429	571	644	825	985
매출원가	412	531	558	674	795
매출총이익	17	40	86	151	190
매출총이익률(%)	4.0	7.0	13.4	18.3	19.3
판매비와 관리비	90	95	134	125	127
영업이익	-73	-54	-48	26	63
영업이익률(%)	-17.0	-9.5	-7.4	3.2	6.4
비영업손익	262	17	-32	-37	-40
순금융손익	-16	-19	-29	-35	-38
외환관련손익	-1	44	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	188	-37	-79	-11	23
세전계속사업이익률(%)	43.9	-6.6	-12.3	-1.3	2.3
계속사업법인세	63	5	-3	-1	1
계속사업이익	126	-43	-76	-10	22
중단사업이익	1	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	127	-43	-76	-10	22
순이익률(%)	29.5	-7.5	-11.8	-1.2	2.2
지배주주	188	5	-38	-5	11
지배주주귀속 순이익률(%)	43.7	0.8	-5.9	-0.6	1.1
비지배주주	-61	-47	-38	-5	11
총포괄이익	149	48	-76	-10	22
지배주주	201	39	-45	-6	13
비지배주주	-52	8	-31	-4	9
EBITDA	-8	13	27	104	140

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	2.7	33.0	12.9	28.0	19.4
영업이익	적지	적지	적지	흑전	139.3
세전계속사업이익	흑전	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	적지	흑전	100.1	291.0	34.1
EPS	흑전	-97.5	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	8.0	-2.3	-3.7	-0.5	0.9
ROE	29.3	0.6	-5.1	-0.7	1.5
EBITDA마진	-2.0	2.3	4.1	12.6	14.2
안정성 (%)					
유동비율	99.3	72.5	58.0	64.7	71.4
부채비율	61.3	90.5	106.1	133.2	144.1
순차입금/자기자본	18.2	63.1	81.7	93.9	92.5
EBITDA/이자비용(배)	-0.3	0.5	0.8	2.7	3.1
배당성향	2.4	20.0	-1.8	-14.0	6.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,053	51	-419	-55	119
BPS	8,062	8,495	8,065	8,003	8,113
CFPS	2,775	796	400	803	966
주당 현금배당금	50	10	10	10	10
Valuation지표 (배)					
PER	6.5	160.6	-20.5	-156.0	72.6
PBR	1.6	1.0	1.1	1.1	1.1
PCR	4.8	10.3	2.5	10.7	8.9
EV/EBITDA	-179.7	122.5	65.4	17.8	13.4
배당수익률	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.05.13	매수	11,000원	6개월		
2024.10.24	매수	16,000원	6개월	-42.60%	-21.50%
2024.04.25	매수	22,500원	6개월	-31.42%	2.44%
2023.10.30	매수	14,500원	6개월	-7.75%	37.31%
2023.07.27	매수	24,750원	6개월	-38.74%	-27.58%
2023.05.23	매수	24,000원	6개월	-22.11%	-16.56%



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 (2025년 05월 13일 기준)

매수	97.48%	중립	2.52%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------