

솔루스첨단소재 (336370/KS)

전기차 불황? 고객사 다변화로 돌파

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 11,000 원(유지)

현재주가: 8,710 원

상승여력: 26.3%



Analyst
박형우

hyungwoo@sk.com
3773-9035



Analyst
권민규

mk.won@sk.com
3773-8578

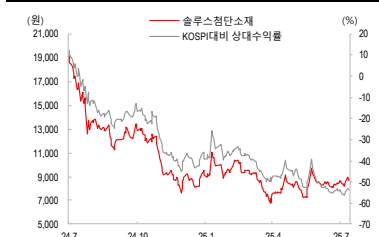
Company Data

발행주식수	7,022 만주
시가총액	612 십억원
주요주주	
스카이라이프투자 벤처캐피탈(외2)	53.31%
국민연금공단	5.11%

Stock Data

주가(25/07/23)	8,710 원
KOSPI	3,183.77 pt
52주 최고가	16,870 원
52주 최저가	6,800 원

주가 및 상대수익률



2분기: 전지박 부진 지속, 동박/OLED 소재는 견조

1 분기 영업손익은 -150 억원(적자지속, 이하 YoY)을 기록했다. 전분기와 유사했고, 컨센서스 수준의 적자 규모다. 매출액이 전분기대비 137 억원 감소했음을 고려하면 선방한 실적이다. 원가단과 판관비단 모두에서 치열한 손익 개선 노력의 결과다.

① 전지박은 기존 고객사들의 재고조정으로 전분기대비 출하량이 15~20% 감소해 3,000 톤을 하회했다고 추산한다. ② 반면, 동박은 AI 서버용 기판 수요 확대로 안정적인 실적을 유지했다. ③ OLED 소재도 고객사간의 경쟁 및 전방 수요 부진에도 견조한 손익을 기록했다.

3 & 4 분기 및 2026 년 전망: 고객사 다변화

3 분기 영업손익은 -180 억원 (적자지속)으로 적자가 확대될 전망이다. 전지박 부문은 여전히 주요 고객사의 재고조정 영향권에 있다. 또한 유럽에서 국내 배터리 제조사들이 단기간 내에 중국 경쟁사들의 점유율을 빼앗아 오기는 어려울 것이라 보인다.

가동률 회복은 신규고객사 매출확대가 시작되는 4 분기부터로 기대된다. 중화권 고객사 향 납품 시작 및 신규 고객사들의 유럽공장 초기양산에 따른 수혜를 주목한다. 회사측은 고객사의 수를 현재는 4 개사고, 연말~연초에는 8 개사로 확대가 유력하며, 2026~2027년에는 10 개사로 목표한다고 언급했다. (실적발표 컨퍼런스콜 중)

목표주가 11,000 원, 매수 의견 유지

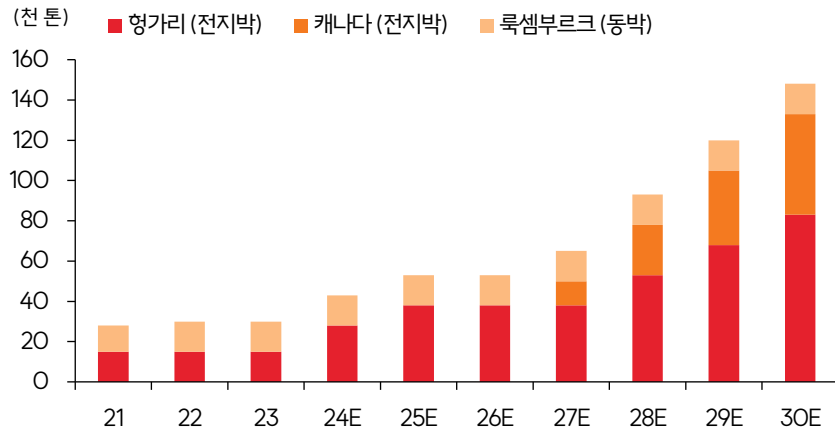
단기적으로는 전지박의 부진과 3 분기 실적 저점 여부 등 불확실성이 잔존한다. 공급과잉과 가격경쟁, 북미 지역의 전기차 보조금 폐지 및 관세 불확실성도 리스크 요인으로 작용한다. 그럼에도 동사는 동박 수급의 관점에서 강점을 가지고 있다.

① 미국과 유럽의 자동차 고객사들은 비중국 배터리 소재를 요구한다. ② 동사는 헝가리 공장과 미래의 캐나다 공장에 기반해 경쟁사들 대비 선제적으로 고객사 확보에 집중한다. ③ 전체 동박산업의 수급은 글로벌 전기차 수요와 비교해 극심한 공급과잉 상황이다. 그러나 향후 비중국 동박의 수급은 달라질 수 있다. 2~3 년 뒤 비중국 동박의 쇼티지 가능성을 주목한다. ④ 남은 변수는 불황을 버텨낼 수 있는 재무여력이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	418	429	571	598	754	962
영업이익	십억원	-50	-73	-54	-56	27	69
순이익(지배주주)	십억원	-11	188	5	-44	0	19
EPS	원	-131	2,053	51	-485	0	209
PER	배	-114.7	6.5	160.6	-18.0	22,203.0	41.7
PBR	배	2.5	1.6	1.0	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	배	-937.2	-179.7	122.5	97.3	18.2	13.6
ROE	%	-2.7	29.3	0.6	-5.9	0.0	2.6

솔루스첨단소재 Capa 추이 및 전망



자료: 솔루스첨단소재, SK 증권 추정

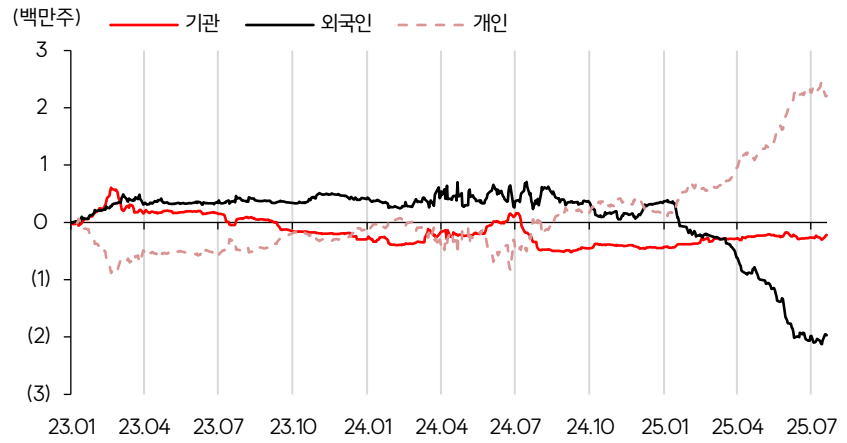
솔루스첨단소재 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,213	1,493	1,347	1,657	1,576	1,439	1,340	1,624	5,710	5,979	7,544
동박 & 전지박 부문	900	1,170	1,043	1,333	1,279	1,121	1,042	1,297	4,446	4,739	6,267
동박	437	502	493	531	681	661	668	642	1,963	2,653	2,661
전지박	463	668	550	802	598	460	373	655	2,483	2,086	3,606
첨단소재 부문	313	323	304	324	297	318	298	327	1,264	1,240	1,277
매출비중 (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
동박 & 전지박 부문 (%)	74	78	77	80	81	78	78	80	78	79	83
동박 (%)	36	34	37	32	43	46	50	40	34	44	35
전지박 (%)	38	45	41	48	38	32	28	40	43	35	48
첨단소재 부문 (%)	26	22	23	20	19	22	22	20	22	21	17
영업이익	-140	-105	-187	-113	-153	-150	-203	-50	-545	-556	274
동박 & 전지박 부문	-175	-137	-209	-168	-181	-196	-239	-86	-689	-702	111
첨단소재 부문	35	32	23	55	28	46	36	36	145	146	163
OPM (%)	-12	-7	-14	-7	-10	-10	-15	-3	-10	-9	4
동박 & 전지박 부문 (%)	-19	-12	-20	-13	-14	-17	-23	-7	-15	-15	2
첨단소재 부문 (%)	11	10	8	17	9	15	12	11	11	12	13

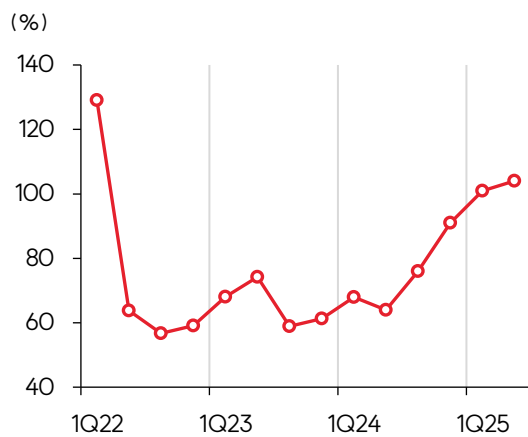
자료: SK 증권 추정

투자자별 누적순매수 추이 (2023~)



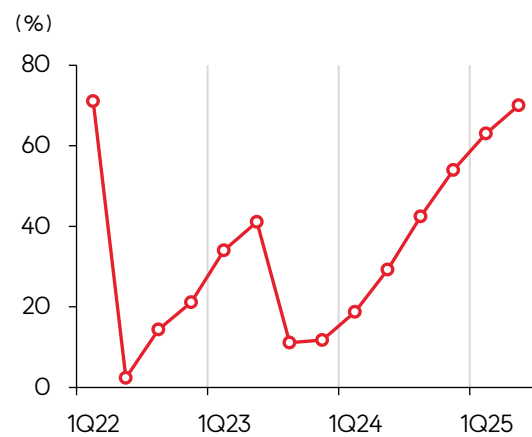
자료 : QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 부채비율 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 순차입금비율 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 분기 실적 리뷰 테이블

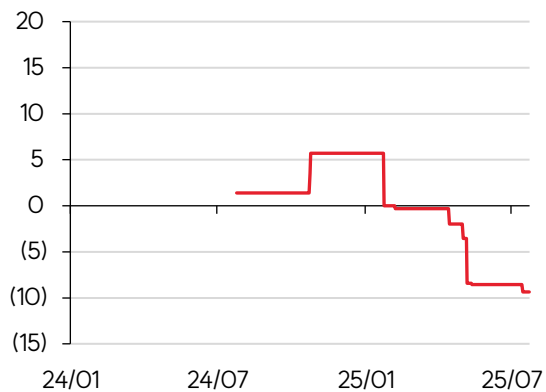
(단위: 십억원)

구분	2Q24	1Q25	2Q25P			3Q25 (F)		2024	2025 (F) 컨센	2026 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	2,627	1,580		2,120		2,406	1,340	9,023	8,801	11,166
영업이익	30	-460		-205		-94	-230	-644	-766	271
순이익	54	-467		-149		24		63	-415	131

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

솔루스첨단소재 3Q25F 영업이익 컨센서스 추이

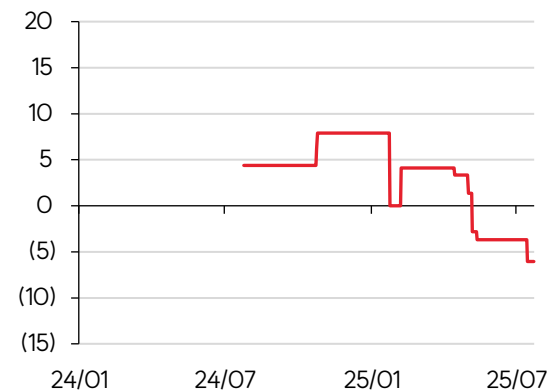
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 4Q25F 영업이익 컨센서스 추이

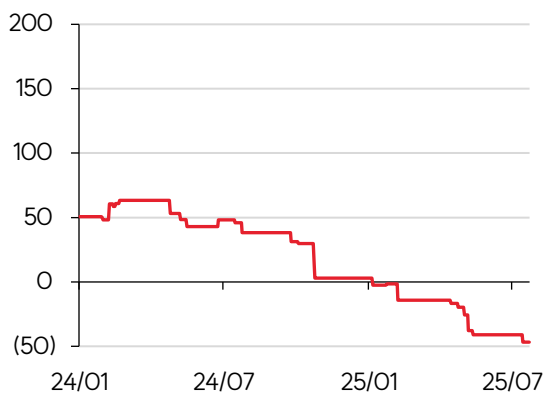
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 2025F 영업이익 컨센서스 추이

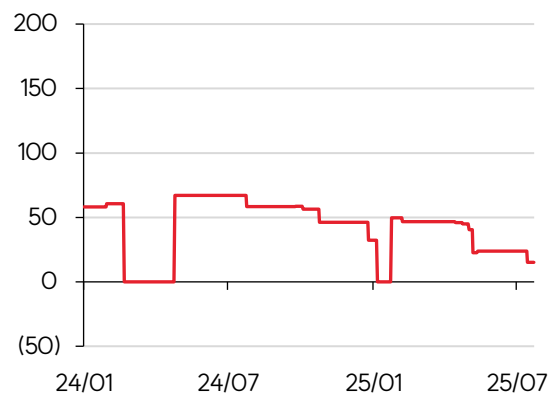
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 2026F 영업이익 컨센서스 추이

(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	644	825	598	754	(7.1)	(8.6)
영업이익	-48	26	-56	27	16.7	3.8
순이익	-38	-5	-44	0	15.8	(100.0)
OPM(%)	-7.5	3.2	-9.4	3.6		
NPM	-5.9	-0.6	-7.4	0.0		

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	564	597	643	843	986
현금및현금성자산	129	155	215	316	295
매출채권 및 기타채권	68	130	141	175	230
재고자산	193	224	247	305	401
비유동자산	1,142	1,482	1,609	1,632	1,615
장기금융자산	12	3	3	3	4
유형자산	1,025	1,368	1,499	1,524	1,509
무형자산	16	13	9	7	5
자산총계	1,707	2,079	2,252	2,474	2,601
유동부채	568	824	1,023	1,245	1,332
단기금융부채	393	707	908	1,103	1,148
매입채무 및 기타채무	64	80	108	133	175
단기충당부채	4	3	3	3	4
비유동부채	81	164	226	227	229
장기금융부채	74	159	221	221	221
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	4	3	3	3	4
부채총계	649	988	1,249	1,472	1,561
지배주주지분	733	772	726	725	744
자본금	5	9	9	9	9
자본잉여금	524	519	519	519	519
기타자본구성요소	-21	-16	-18	-18	-18
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	172	172	127	127	145
비지배주주지분	325	319	277	277	296
자본총계	1,058	1,091	1,003	1,002	1,040
부채외자본총계	1,707	2,079	2,252	2,474	2,601

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	17	-190	-67	14	9
당기순이익(손실)	127	-43	-89	0	38
비현금성항목등	-133	57	102	104	106
유형자산감가상각비	60	63	70	76	75
무형자산상각비	5	5	4	3	2
기타	-198	-11	28	25	29
운전자본감소(증가)	33	-104	-57	-64	-106
매출채권및기타채권의감소(증가)	26	-31	-0	-33	-55
재고자산의감소(증가)	-27	-16	-20	-58	-96
매입채무및기타채무의증가(감소)	-13	-13	-5	25	42
기타	-14	-183	-21	-25	-31
법인세납부	-4	-82	3	-0	-2
투자활동현금흐름	-71	-119	-202	-106	-69
금융자산의감소(증가)	-152	136	-0	-5	-8
유형자산의감소(증가)	-245	-258	-200	-100	-60
무형자산의감소(증가)	-1	-2	-0	0	0
기타	326	4	-1	-1	-1
재무활동현금흐름	16	321	284	195	44
단기금융부채의증가(감소)	0	0	196	196	45
장기금융부채의증가(감소)	20	327	87	0	0
자본의증가(감소)	0	-0	0	0	0
배당금지급	-5	-5	0	-1	-1
기타	-0	-1	-0	-0	-0
현금의 증가(감소)	-34	26	60	100	-20
기초현금	163	129	155	215	316
기말현금	129	155	215	316	295
FCF	-227	-448	-267	-86	-51

자료 : 솔루션첨단소재, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	429	571	598	754	962
매출원가	412	531	529	616	776
매출총이익	17	40	69	138	186
매출총이익률(%)	4.0	7.0	11.5	18.3	19.3
판매비와 관리비	90	95	124	111	117
영업이익	-73	-54	-56	27	69
영업이익률(%)	-17.0	-9.5	-9.3	3.6	7.2
비영업손익	262	17	-33	-27	-29
순금융손익	-16	-19	-21	-25	-27
외환관련손익	-1	44	-10	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	188	-37	-89	0	40
세전계속사업이익률(%)	43.9	-6.6	-14.9	0.0	4.2
계속사업법인세	63	5	-0	0	2
계속사업이익	126	-43	-89	0	38
중단사업이익	1	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	127	-43	-89	0	38
순이익률(%)	29.5	-7.5	-14.8	0.0	3.9
지배주주	188	5	-44	0	19
지배주주귀속 순이익률(%)	43.7	0.8	-7.4	0.0	2.0
비지배주주	-61	-47	-45	0	19
총포괄이익	149	48	-88	0	38
지배주주	201	39	-42	0	18
비지배주주	-52	8	-46	0	20
EBITDA	-8	13	19	106	146

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	2.7	33.0	4.7	26.2	27.5
영업이익	적지	적지	적지	흑전	151.8
세전계속사업이익	흑전	적전	적지	흑전	53,153.3
EBITDA	적지	흑전	41.2	462.2	38.5
EPS	흑전	-97.5	적전	흑전	53,153.7
수익성 (%)					
ROA	8.0	-2.3	-4.1	0.0	1.5
ROE	29.3	0.6	-5.9	0.0	2.6
EBITDA마진	-2.0	2.3	3.1	14.0	15.2
안정성 (%)					
유동비율	99.3	72.5	62.8	67.7	74.0
부채비율	61.3	90.5	124.6	146.9	150.2
순차입금/자기자본	18.2	63.1	88.9	98.0	100.0
EBITDA/이자비용(배)	-0.3	0.5	0.7	3.2	4.0
배당성향	2.4	20.0	-1.6	1,968.9	3.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,053	51	-485	0	209
BPS	8,062	8,495	7,988	7,980	8,181
CFPS	2,775	796	333	861	1,060
주당 현금배당금	50	10	10	10	10
Valuation지표 (배)					
PER	6.5	160.6	-18.0	22,203.0	41.7
PBR	1.6	1.0	1.1	1.1	1.1
PCR	4.8	10.3	26.1	10.1	8.2
EV/EBITDA	-179.7	122.5	97.3	18.2	13.6
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%	244%
2023.10.30	매수	14,500원	6개월	-7.75%	37.31%
2023.07.27	매수	24,750원	6개월	-38.74%	-27.58%



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 기관투자자 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 07월 24일 기준)

매수	95.57%	중립	4.43%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------