

솔루스첨단소재 (336370/KS)

고객사 다변화, 실현 가능성 주목

IT 하드웨어/2 차전자, 박형우 / hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

Signal: 3 분기 실적, 가동률 하락에 전지박 매출 감소**Key:** 4 분기도 부진. 26 년의 고객사 다변화 여부 주목 (4 개 > 10 개?)**Step:** 고객사 확대 및 북미 ESS 향 과점공급 가시화 여부 주목

매수(유지)

목표주가: 12,500 원 (상향)

현재주가: 9,280 원

상승여력: 35%

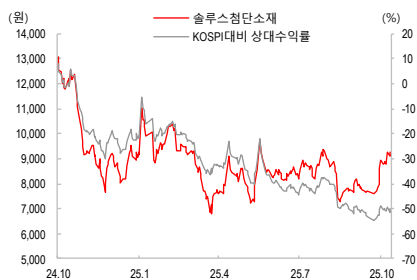
STOCK DATA

주가(25/10/28)	9,280 원
KOSPI	4,010.41 pt
52 주 최고가	12,560 원
60 일 평균 거래대금	1 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,022 만주
시가총액	652 십억원
주요주주	
스카이라이프투자신탁(주)	53.31%
베스트먼트(외 2)	
국민연금공단	5.11%
외국인 지분율	4.10%

주가 및 상대수익률



3 분기 리뷰: EV 수요 부진 & AI 기판 수요는 견조

3 분기 영업손익은 -212 억원(적자지속, 이하 YoY)으로 전분기 대비 적자폭이 확대됐다. 그러나 가동률 하락에 따른 고정비 부담에도 시장 컨센서스(-184 억원)에는 부합했다. ① 전지박 사업부는 주요 고객사의 부진 및 재고조정 영향으로 출하량이 감소했다. 대규모 적자가 지속되는 중이다. ② 반면, 동박 사업부는 AI 가속기용 기판 등 양호한 IT 수요에 따라 역대 최대 매출을 기록했다. ③ OLED 전자소재 사업부도 모바일용 제품공급 증가로 견조한 실적을 기록했다.

4 분기 영업손익은 -224 억원(적자지속)으로 전망된다.

고객사 다변화 효과 및 유럽 공장 내 점유율 상승 여부 주목

본격적인 실적 개선은 26 년 하반기다. 올해 기존 고객사들의 부진 속에서도 신규 고객사 확보에 주력해왔다. 올해 연말 또는 26 년부터 ① 유럽 내 4 개의 신규 고객사들로 공급을 계획 중이라 밝혔다. (실적발표 컨퍼런스콜) ② 이외에도 북미 고객사 ESS 향으로 과점 공급을 목표로한다. ③ 북미 고객사로 신규 소재 공급도 준비 중이다. 동사는 26 년 하반기 중 분기 영업이익 흑자전환과 풀캐파 (100%) 가동 달성을 기대한다.

목표주가 12,500 원으로 상향, 매수 의견 유지

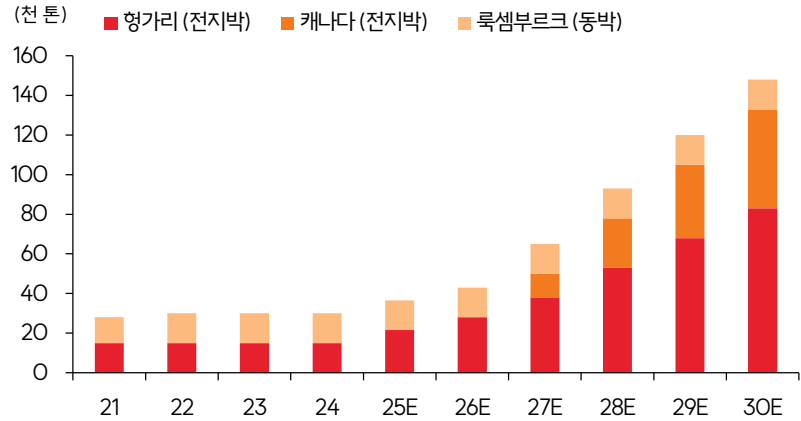
목표주가는 29 년 EPS 에 IT 하드웨어의 통상적 PER 10 배를 반영해 산출했다. 중장기 목표가 다소 낙관적이라 판단되에도 매수 의견을 유지하는 이유는 다음과 같다. ① 현재 유럽에서 생산/공급이 가능한 유일한 동박 기업이다. 26 년 고객사 확대의 근간이 될 수 있다. ② 지난 24 년부터 캐나다 공장 증설에 CAPEX 를 집중하고 있다. 유럽과 함께 북미 공장은 또 다른 성장의 축이다. ③ 북미제조사향 ESS 배터리용 동박의 과점 공급 여부를 주목한다. 가시화될 경우, 시장의 관심이 확대될 수 있다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 3분기					25년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이	컨센서스	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액(십억원)	146	147	-1	140	6	593	598	-5	598	-5
영업이익(십억원)	-22	-21	-1	-19	-3	-74	-56	-18	-61	-13
지배주주순이익(십억원)	-14	-10	-4	1	-13	-84	-44	-40	-53	-31
영업이익률(%)	-15.1	-14.3		-13.6		-12.5	-9.4		-10.2	
지배주주순이익률(%)	-9.6	-6.8		0.4		-14.2	-7.4		-8.9	

자료: SK 증권

솔루스첨단소재 Capa 추이 및 전망



자료: 솔루스첨단소재, SK 증권 추정

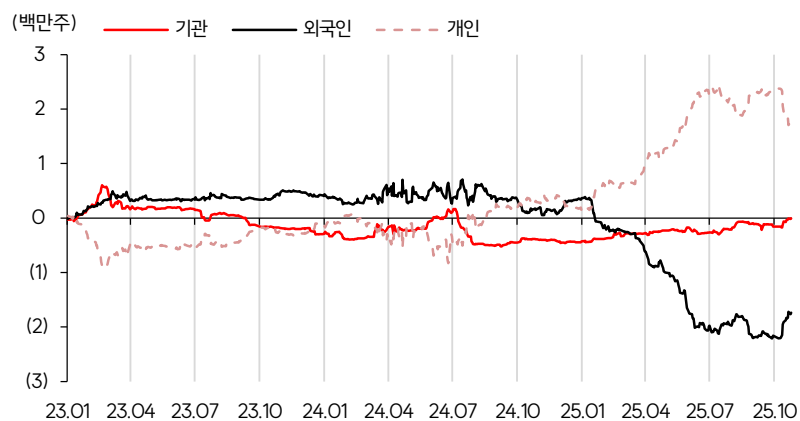
솔루스첨단소재 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,213	1,493	1,347	1,657	1,576	1,439	1,451	1,465	5,710	5,931	6,329
동박 & 전지박 부문	900	1,170	1,043	1,333	1,279	1,121	1,130	1,140	4,446	4,670	5,030
동박	463	668	550	802	598	460	364	370	2,483	1,792	2,347
전지박	437	502	493	531	681	661	766	770	1,963	2,878	2,683
첨단소재 부문	313	323	304	324	297	318	321	325	1,264	1,261	1,298
매출비중 (%)											
동박 & 전지박 부문 (%)	74%	78%	77%	80%	81%	78%	78%	78%	78%	79%	79%
동박 (%)	38%	45%	41%	48%	38%	32%	25%	25%	43%	30%	37%
전지박 (%)	36%	34%	37%	32%	43%	46%	53%	53%	34%	49%	42%
첨단소재 부문 (%)	26%	22%	23%	20%	19%	22%	22%	22%	22%	21%	21%
영업이익	-140	-105	-187	-113	-153	-150	-212	-224	-545	-739	51
동박 & 전지박 부문	-175	-137	-209	-168	-181	-196	-254	-266	-689	-897	-125
첨단소재 부문	35	32	23	55	28	46	42	42	145	158	176
OPM (%)	-12%	-7%	-14%	-7%	-10%	-10%	-15%	-15%	-10%	-12%	1%
동박 & 전지박 부문 (%)	-19%	-12%	-20%	-13%	-14%	-17%	-22%	-23%	-15%	-19%	-2%
첨단소재 부문 (%)	11%	10%	8%	17%	9%	15%	13%	13%	11%	13%	14%

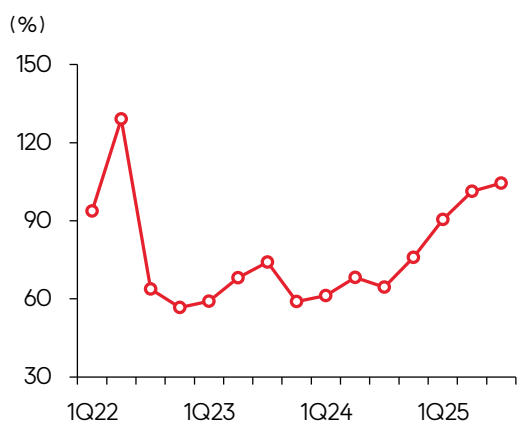
자료: SK 증권 추정

투자자별 누적순매수 추이 (2023~)



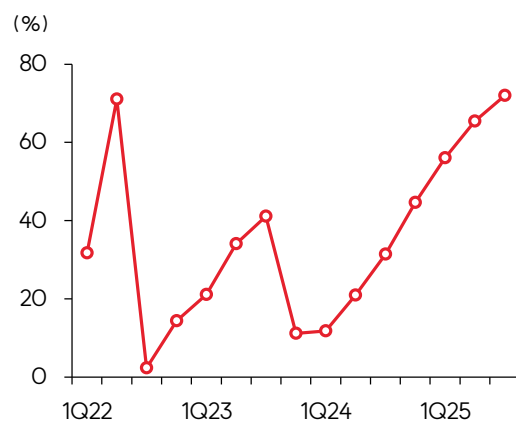
자료 : QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 부채비율 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 순차입금비율 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

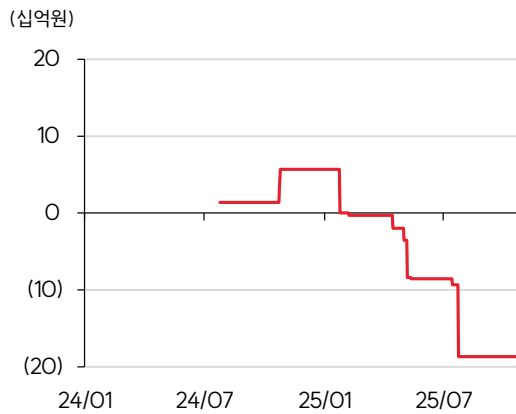
솔루스첨단소재 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 십억원)

구 분	3Q24	2Q25	3Q25P			4Q25 (F)		2024	2025 (F) 컨센	2026 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	135	144		139	145	157	146	571	598	788
영업이익	-19	-15		-18	-21	-120	-22	-54	-61	9.0
순이익	-22	-41		1	-10	90	-12	4.6	-5	1

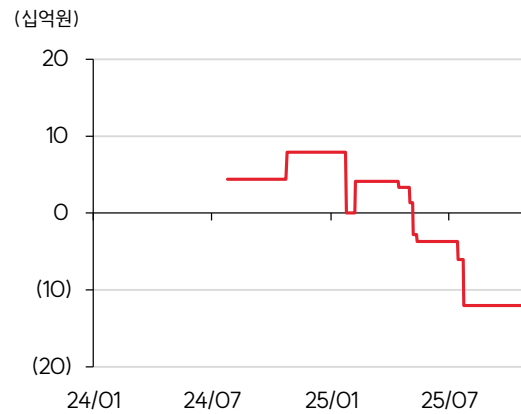
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

솔루스첨단소재 3Q25F 영업이익 컨센서스 추이



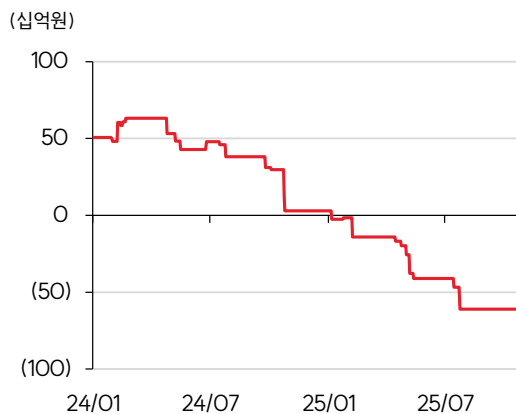
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 4Q25F 영업이익 컨센서스 추이



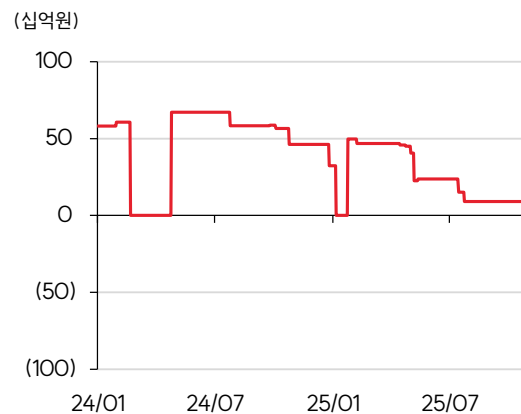
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 2025F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 2026F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 실적추정 변경표					(단위: 십억원)	
구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	598	754	593	633	(0.8)	(16.0)
영업이익	(56)	27	(74)	5	32.1	(81.5)
순이익	(44)	0	(80)	3	81.8	-
OPM (%)	(9.4)	3.6	(12.5)	0.8		
NPM (%)	(7.4)	0.0	(13.5)	0.5		

자료: SK 증권 추정

솔루스첨단소재 목표주가 밸류에이션 분석		
	2029E	비고
목표주가	12,500 원	
29F EPS	1,251 원	2029년 EPS
목표 PER	10 배	IT 하드웨어 통상적 PER 10 배 반영
적정 가치	12,506 원	

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	564	597	504	650	799
현금및현금성자산	129	155	81	149	43
매출채권 및 기타채권	68	130	140	166	252
재고자산	193	224	247	293	444
비유동자산	1,142	1,482	1,552	1,576	1,562
장기금융자산	12	3	2	3	4
유형자산	1,025	1,368	1,434	1,461	1,447
무형자산	16	13	9	6	4
자산총계	1,707	2,079	2,056	2,226	2,361
유동부채	568	824	920	1,113	1,214
단기금융부채	393	707	813	988	1,028
매입채무 및 기타채무	64	80	97	115	175
단기충당부채	4	3	2	3	4
비유동부채	81	164	213	214	216
장기금융부채	74	159	208	208	208
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	4	3	2	3	4
부채총계	649	988	1,133	1,327	1,431
지배주주지분	733	772	670	657	672
자본금	5	9	9	9	9
자본잉여금	524	519	519	519	519
기타자본구성요소	-21	-16	-25	-25	-25
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	172	172	87	75	90
비지배주주지분	325	319	253	241	258
자본총계	1,058	1,091	923	899	930
부채와자본총계	1,707	2,079	2,056	2,226	2,361

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	17	-190	-110	-0	-66
당기순이익(손실)	127	-43	-140	-24	32
비현금성항목등	-133	57	132	103	109
유형자산감가상각비	60	63	68	73	73
무형자산감각비	5	5	4	3	2
기타	-198	-11	59	27	33
운전자본감소(증가)	33	-104	-67	-53	-174
매출채권및기타채권의감소(증가)	26	-31	-36	-26	-86
재고자산의감소(증가)	-27	-16	-30	-46	-151
매입채무및기타채무의증가(감소)	-13	-13	-0	18	59
기타	-14	-183	-33	-26	-35
법인세납부	-4	-82	3	1	-2
투자활동현금흐름	-71	-119	-213	-104	-73
금융자산의감소(증가)	-152	136	5	-4	-12
유형자산의감소(증가)	-245	-258	-229	-100	-60
무형자산의감소(증가)	-1	-2	-1	0	0
기타	326	4	12	-0	-1
재무활동현금흐름	16	321	227	174	39
단기금융부채의증가(감소)	0	0	141	175	40
장기금융부채의증가(감소)	20	327	87	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	-74	68	-106
기초현금	163	129	155	81	149
기말현금	129	155	81	149	43
FCF	-227	-448	-339	-100	-126

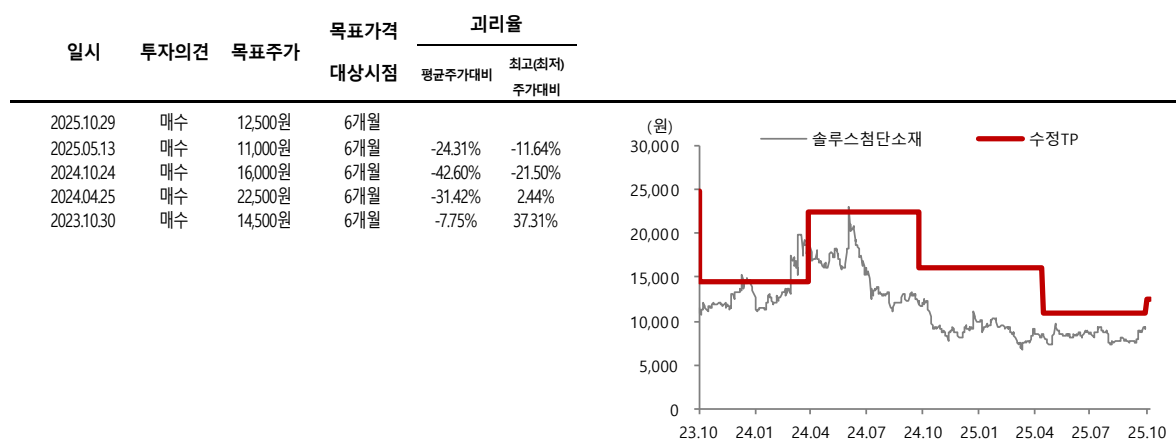
자료 : 솔루션첨단소재, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	429	571	593	633	920
매출원가	412	531	538	517	742
매출중이익	17	40	55	116	178
매출중이익률(%)	4.0	7.0	9.2	18.3	19.3
판매비와 관리비	90	95	128	111	111
영업이익	-73	-54	-74	5	67
영업이익률(%)	-17.0	-9.5	-12.4	0.8	7.3
비영업손익	262	17	-77	-30	-33
순금융손익	-16	-19	-24	-28	-31
외환관련손익	-1	44	-55	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	188	-37	-151	-25	34
세전계속사업이익률(%)	43.9	-6.6	-25.4	-4.0	3.7
계속사업법인세	63	5	-11	-1	2
계속사업이익	126	-43	-140	-24	32
중단사업이익	1	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	127	-43	-140	-24	32
순이익률(%)	29.5	-7.5	-23.5	-3.8	3.5
지배주주	188	5	-84	-12	16
지배주주귀속 순이익률(%)	43.7	0.8	-14.2	-1.9	1.8
비지배주주	-61	-47	-55	-12	16
총포괄이익	149	48	-173	-24	32
지배주주	201	39	-97	-14	19
비지배주주	-52	8	-76	-10	14
EBITDA	-8	13	-1	81	143

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	2.7	33.0	3.9	6.7	45.4
영업이익	적지	적지	적지	흑전	1,208.1
세전계속사업이익	흑전	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	적지	흑전	적전	흑전	75.3
EPS	흑전	-97.5	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	8.0	-2.3	-6.8	-1.1	1.4
ROE	29.3	0.6	-11.7	-1.8	2.4
EBITDA마진	-2.0	2.3	-0.2	12.9	15.5
안정성 (%)					
유동비율	99.3	72.5	54.8	58.3	65.8
부채비율	61.3	90.5	122.7	147.7	153.8
순차입금/자기자본	18.2	63.1	99.8	114.0	124.6
EBITDA/이자비용(배)	-0.3	0.5	-0.0	2.4	3.9
배당성향	2.4	20.0	-0.8	-5.9	4.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,053	51	-928	-131	178
BPS	8,062	8,495	7,367	7,228	7,398
CFPS	2,775	796	-128	709	1,008
주당 현금배당금	50	10	10	10	10
Valuation지표 (배)					
PER	6.5	160.6	-10.0	-70.9	52.3
PBR	1.6	1.0	1.3	1.3	1.3
PCR	4.8	10.3	-72.6	13.1	9.2
EV/EBITDA	-179.7	122.5	-1,891.9	24.1	14.8
배당수익률	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1



COMPLIANCE NOTICE

작성자(백형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 10월 28일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------