

솔루스첨단소재 (336370/KS)

26 & 27 년에도 EV 집중 전략

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

Signal: 4 분기 적자 지속, 1, 2 분기는 완만한 반등 흐름 예상

Key: 고객사 다변화 (4 개 > 8 개) 성공. 매출 가시화 동향 주목

Step: 유럽 내 점유율 확대 및 출하량 확대가 중요

매수(유지)

목표주가: 12,500 원(유지)

현재주가: 7,950 원

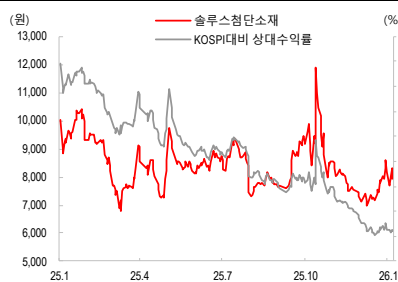
상승여력: 57.2%

STOCK DATA

주가(26/02/05)	7,950 원
KOSPI	5,163.57 pt
52 주 최고가	11,890 원
60 일 평균 거래대금	5 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,022 만주
시가총액	558 십억원
주요주주	
스카이라이프(외 2)	53.31%
자사주	0.01%
외국인 지분율	4.00%

주가 및 상대수익률

4 분기 리뷰 & 1 분기 전망: 상반기까지는 완만한 개선 흐름

4 분기 영업손익은 -201억원(적자확대, 이하 YoY)으로 전분기 대비 적자폭이 5% 축소됐다. 해외 고객사들의 출하량이 소폭 증가했기 때문이다.

1분기와 2분기 영업손익은 각각 -191억원(적자확대), -170억원(적자확대)으로 완만한 반등이 기대된다. 신규 고객사향 출하증가가 2 분기말부터 확대될 계획이기 때문이다.

① 배터리용 전지박이 부진하다. 그러나 ② 기판용 동박은 AI 가속기 향 공급이 늘며 매출성장과 수익성 개선이 (기판동박 OPM, 24Q4 2% > 25Q5 9%) 지속되는 중이다. OLED 소재도 견조한 실적 흐름이다.

2026 년 전망: 유럽 내 점유율 확대로 불황 돌파 전략

동사의 성장 전략은 투자를 최소화하고, AI, ESS 등으로 시선을 돌린 다른 배터리 기업들과 차별화된다. 26년과 27년에도 유럽 EV 배터리 고객사들과 글로벌 업체로 공급 확대에 더 집중한다. ① 26년 하반기 가동률은 80~90% 이상을 목표하고 있다. 고객사는 25년초 4개 > 26년초 8개 > 27년초 10개로 확장될 전망이다. ② 기판용 동박은 사업매각을 진행 중이다. AI 기판의 성장세에 힘입어 매각 매력도가 높아질 수 있다.

③ 기판 매각 대금은 2026년 북미(캐나다) 현지 공장 CAPEX로 활용 계획이다.

목표주가 12,500 원, 매수 의견 유지

① 고객사 확대가 가시화된다. 유럽내 소재 탈중국 기조 본격화 시 전지박 산업 내 점유율 급등이 기대된다. 유럽 내 유일한 동박 생산 공장이기 때문이다. ② 올해부터는 캐나다 공장 증설도 본격화된다. 배터리 소재 투자확대라는 선택과 집중 전략이다. 향후 북미 EV 쇼크의 글로벌 확산 리스크와 유럽 내 신규 고객사들의 물량 포캐스트 준수 여부가 핵심 변수다. ③ 동박 공장 매각과 재무 안정성 확보도 중요하다. (리스크)

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 4분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	170	146	16.4	152	11.8	860	633	35.9	574	49.8
영업이익(십억원)	-20	-22	적자축소	-19	적자확대	-36	5	적자전환	-21	적자확대
지배주주순이익(십억원)	1	-14	흑자전환	-3	흑자전환	-37	-12	적자확대	-18	적자확대
영업이익률(%)	-11.8	-15.1	-	-12.5	-	-4.2	0.8	-	-3.7	-
지배주주순이익률(%)	0.6	-9.6	-	-2.0	-	-4.3	-1.9	-	-3.1	-

자료: SK 증권

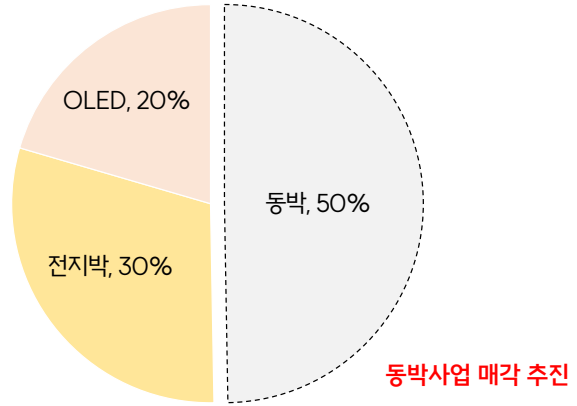
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	1,576	1,439	1,451	1,698	1,746	1,865	2,405	2,585	5,710	6,164	8,600
동박 & 전지박 부문	1,279	1,121	1,130	1,373	1,452	1,543	2,077	2,253	4,446	4,903	7,325
동박	681	661	766	957	1,002	1,044	1,088	1,040	1,963	3,065	4,175
전지박	598	460	364	416	449	499	989	1,212	2,483	1,838	3,150
첨단소재 부문	297	318	321	326	294	321	327	333	1,264	1,262	1,275
매출비중 (%)											
동박 & 전지박 부문 (%)	81	78	78	81	83	83	86	87	78	80	85
동박 (%)	43	46	53	56	57	56	45	40	34	50	49
전지박 (%)	38	32	25	24	26	27	41	47	43	30	37
첨단소재 부문 (%)	19	22	22	19	17	17	14	13	22	20	15
영업이익	-153	-150	-212	-201	-191	-170	-40	43	-545	-715	-382
동박 & 전지박 부문	-181	-196	-254	-251	-235	-220	-86	-11	-689	-882	-577
첨단소재 부문	28	46	42	50	44	50	46	54	145	166	194
OPM (%)	-10	-10	-15	-12	-11	-9	-2	2	-10	-12	-4
동박 & 전지박 부문 (%)	-14	-17	-22	-18	-16	-14	-4	0	-15	-18	-8
첨단소재 부문 (%)	9	15	13	15	15	16	14	16	11	13	15

자료: SK 증권 추정

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	593	633	616	860	4	36
영업이익	-74	5	-71	-36	-4	-820
순이익	-84	-12	-66	-37	-21	208
OPM (%)	-12	1	-12	-4		
NPM (%)	-14	-2	-11	-4		

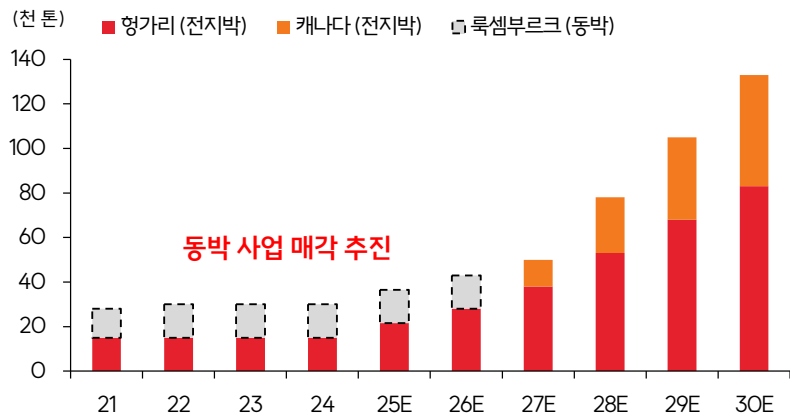
자료: SK 증권 추정

솔루스첨단소재 제품별 매출비중 (2025년)



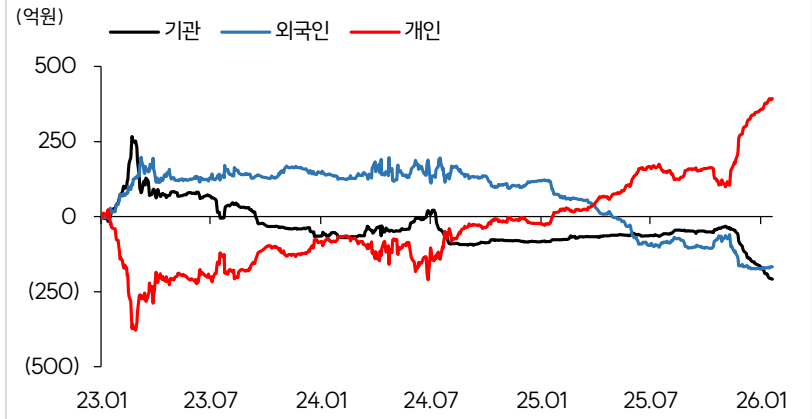
자료: 솔루스첨단소재, SK 증권 추정

솔루스첨단소재 Capa 추이 및 전망



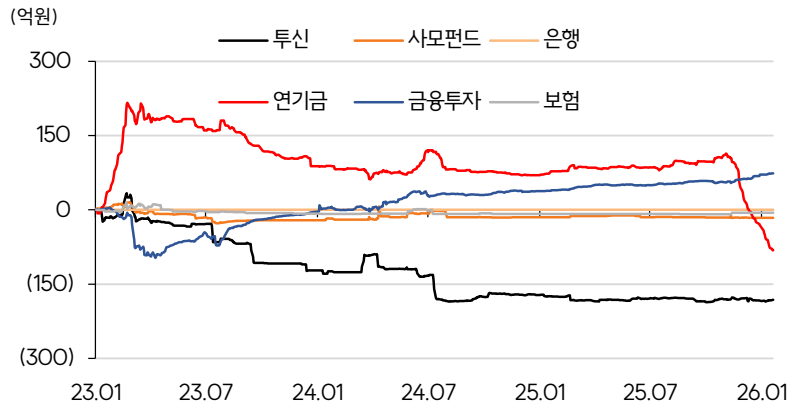
자료: 솔루스첨단소재, SK 증권 추정

투자자별 누적순매수 추이 (2023~)



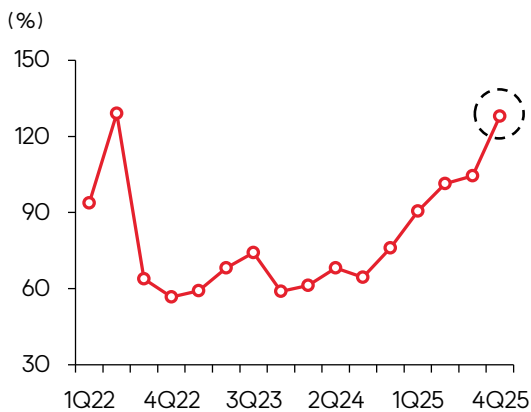
자료 : QuantiWise, SK 증권

기관투자자별 누적순매수 추이 (2023~)



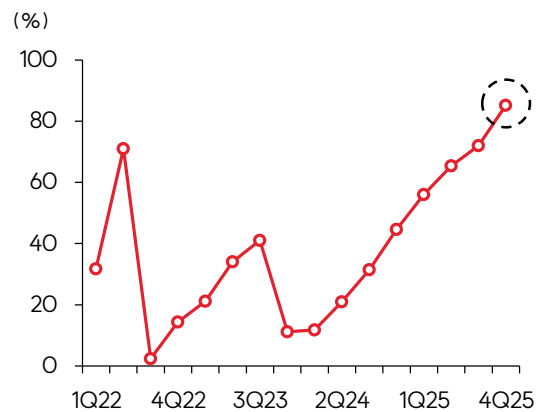
자료 : QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 부채비율 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 순차입금비율 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

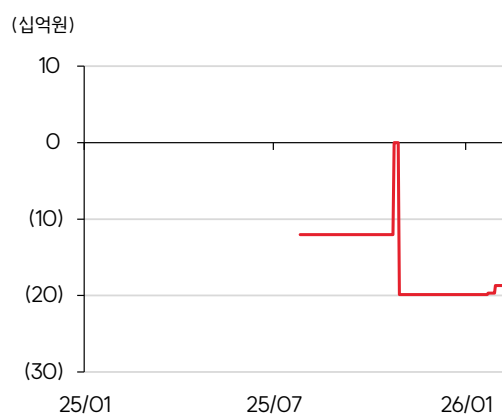
솔루스첨단소재 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 십억원)

구분	4Q24	3Q25	4Q25P			1Q26 (F)		2024	2025 (F) 컨센	2026 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	186	144	146	163	169	179	715	902	666	861
영업이익	-40	-34	-22	-29	-19	-22	-19	-64	-139	-35
순이익	-2	-25	-12	-28		-22		6	-130	-35

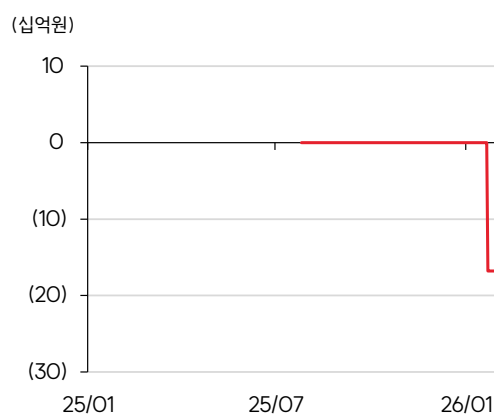
자료: QuantiWise, SK 증권 추정

솔루스첨단소재 4Q25F 영업이익 컨센서스 추이



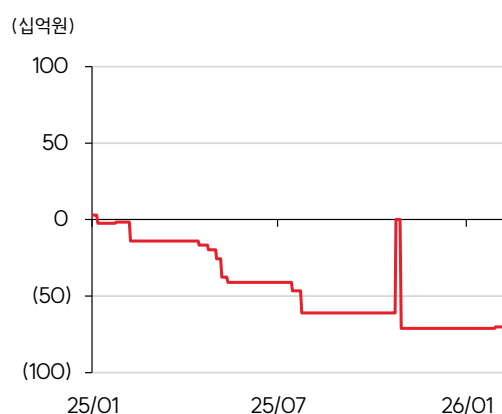
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 1Q26F 영업이익 컨센서스 추이



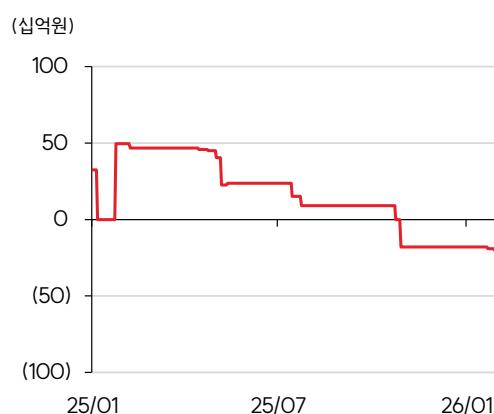
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 2025F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 2026F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	564	597	456	722	1,033
현금및현금성자산	129	155	32	77	24
매출채권 및 기타채권	68	130	142	216	338
재고자산	193	224	247	376	587
비유동자산	1,142	1,482	1,598	1,623	1,609
장기금융자산	12	3	3	4	6
유형자산	1,025	1,368	1,489	1,516	1,502
무형자산	16	13	10	7	5
자산총계	1,707	2,079	2,055	2,345	2,642
유동부채	568	824	920	1,152	1,291
단기금융부채	393	707	800	972	1,012
매입채무 및 기타채무	64	80	113	171	268
단기충당부채	4	3	3	4	7
비유동부채	81	164	196	319	413
장기금융부채	74	159	190	310	400
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	4	3	3	4	6
부채총계	649	988	1,116	1,471	1,703
지배주주지분	733	772	694	656	688
자본금	5	9	9	9	9
자본잉여금	524	519	519	519	519
기타자본구성요소	-21	-16	-24	-24	-24
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	172	172	106	68	100
비지배주주지분	325	319	245	218	250
자본총계	1,058	1,091	939	874	938
부채외자본총계	1,707	2,079	2,055	2,345	2,642

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	17	-190	-109	-127	-89
당기순이익(순실)	127	-43	-139	-64	65
비현금성항목등	-133	57	145	103	114
유형자산감가상각비	60	63	69	73	74
무형자산상각비	5	5	4	3	2
기타	-198	-11	72	26	39
운전자본감소(증가)	33	-104	-78	-140	-230
매출채권및기타채권의감소(증가)	26	-31	-17	-74	-122
재고자산의감소(증가)	-27	-16	-21	-129	-211
매입채무및기타채무의증가(감소)	-13	-13	14	59	96
기타	-14	-183	-40	-23	-42
법인세납부	-4	-82	-3	3	-3
투자활동현금흐름	-71	-119	-196	-113	-81
금융자산의감소(증가)	-152	136	-18	-11	-19
유형자산의감소(증가)	-245	-258	-226	-100	-60
무형자산의감소(증가)	-1	-2	-2	0	0
기타	326	4	49	-1	-2
재무활동현금흐름	16	321	173	292	129
단기금융부채의증가(감소)	0	0	97	172	39
장기금융부채의증가(감소)	20	327	76	120	90
자본의증가(감소)	0	-0	-0	0	0
배당금지급	-5	-5	-1	-1	-1
기타	-0	-1	0	0	0
현금의 증가(감소)	-34	26	-123	45	-53
기초현금	163	129	155	32	77
기말현금	129	155	32	77	24
FCF	-227	-448	-335	-227	-149

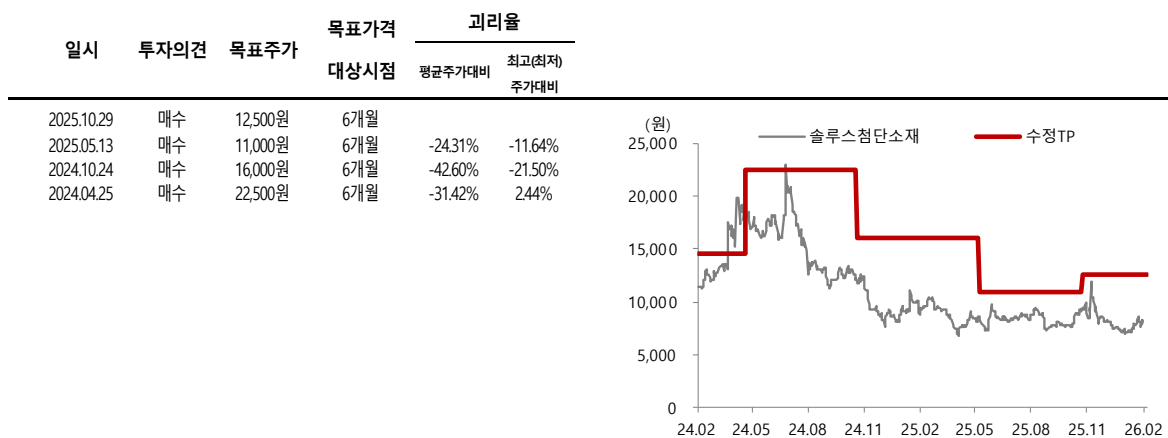
자료 : 솔루션첨단소재, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	429	571	616	860	1,386
매출원가	412	531	575	702	1,118
매출총이익	17	40	41	158	268
매출총이익률(%)	4.0	7.0	6.7	18.4	19.3
판매비와 관리비	90	95	113	194	162
영업이익	-73	-54	-71	-36	106
영업이익률(%)	-17.0	-9.5	-11.6	-4.2	7.6
비영업손익	262	17	-64	-31	-37
순금융손익	-16	-19	-23	-29	-35
외환관련손익	-1	44	-42	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	188	-37	-136	-67	69
세전계속사업이익률(%)	43.9	-6.6	-22.0	-7.8	5.0
계속사업법인세	63	5	3	-3	3
계속사업이익	126	-43	-139	-64	65
중단사업이익	1	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	127	-43	-139	-64	65
순이익률(%)	29.5	-7.5	-22.5	-7.4	4.7
지배주주	188	5	-66	-37	33
지배주주귀속 순이익률(%)	43.7	0.8	-10.6	-4.3	2.4
비지배주주	-61	-47	-73	-27	33
총포괄이익	149	48	-155	-64	65
지배주주	201	39	-80	-25	26
비지배주주	-52	8	-75	-38	39
EBITDA	-8	13	2	41	182

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	2.7	33.0	8.0	39.5	61.1
영업이익	적지	적지	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	흑전	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	적지	흑전	-87.6	2,383.1	342.3
EPS	흑전	-97.5	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	8.0	-2.3	-6.7	-2.9	2.6
ROE	29.3	0.6	-9.0	-5.5	4.9
EBITDA마진	-2.0	2.3	0.3	4.8	13.1
안정성 (%)					
유동비율	99.3	72.5	49.6	62.7	80.0
부채비율	61.3	90.5	118.8	168.3	181.5
순차입금/자기자본	18.2	63.1	99.6	134.1	142.3
EBITDA/이자비용(배)	-0.3	0.5	0.1	1.3	4.7
배당성향	2.4	20.0	-1.4	-2.5	2.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,053	51	-722	-406	359
BPS	8,062	8,495	7,637	7,221	7,569
CFPS	2,775	796	82	439	1,193
주당 현금배당금	50	10	10	10	10
Valuation지표 (배)					
PER	6.5	160.6	-10.1	-19.6	22.2
PBR	1.6	1.0	1.0	1.1	1.1
PCR	4.8	10.3	88.8	18.1	6.7
EV/EBITDA	-179.7	122.5	1,052.1	48.6	12.1
배당수익률	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1



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 3 자에게 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 (2026년 02월 06일 기준)	매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------