

솔루스첨단소재 (336370/KS)

반등: 상반기 '루빈', 하반기 '건식 4680'

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

Signal: AI 기판용 동박 출하 호조 (메인벤더)
Key: 더 중요한 성장 모멘텀은 '건식 4680' 셀의 적용 차종 확장
Step: 반등의 서막. 현 주가는 PBR 최저점 수준. 성장동력 주목

매수(유지)

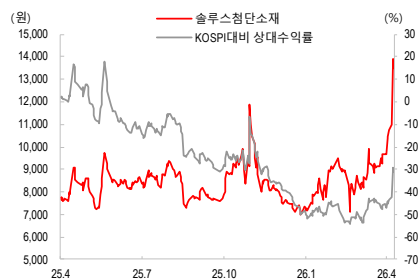
목표주가: 20,000 원(상향)
 현재주가: 13,500 원
 상승여력: 48.1%

STOCK DATA

주가(26/04/22)	13,500 원
KOSPI	6,417.93 pt
52주 최고가	13,880 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,022 만주
시가총액	948 십억원
주요주주	
스카이라이프(외 2)	53.31%
자사주	0.01%
외국인 지분율	4.73%

주가 및 상대수익률

실적회복: 상반기는 AI 동박이 하방을 지지

2분기부터 본격적인 실적회복이 시작된다. 1분기 매출은 1,904 억원, 영업손익은 -193 억원으로 전망된다. 배터리전지박 매출이 기존 추정보다 약 200 억원 늘었다. 글로벌 AI 업체향 AI 장비 기판용 동박(회로박)의 메인벤더로 공급하기 때문이다. 일본 최대 경쟁사 및 대만과 국내 경쟁사보다 더 높은 점유율로 공급이 예상된다. 산업 내 제한적인 공급으로 우호적인 T 값 흐름도 예상된다. 동사는 해당 회로박 사업을 매각 논의 중이다. 업황 개선에 따른 자산(영업)가치 부각으로 매각 협상력이 높아질 수 있다.

핵심은 '건식 4680' 모멘텀: 26년 정상화, 27년 도약

4Q25 가동률은 30% 수준이었던 반면, 4Q26 가동률은 85%로 추정한다. 하반기부터 글로벌 전기차 최대고객사의 건식전극 공정이 적용된 4680 배터리셀 (이하 건식 4680) 전지박 매출이 늘며 회로박 매각 후에도 수익성장의 축은 흔들리지 않는다. 건식 4680 용 출하량이 AI 기판 모멘텀을 이어받고 성장을 견인할 것이다. 국내 경쟁사와 함께 과점 공급하게 된다. 고객사의 건식 4680은 기존 사이버트릭 중심에서 SEMI(트릭), 사이버캡, 기타 모델로 적용 차종 확장이 가시화되며 출하량이 증가한다.

목표주가 20,000 원으로 상향, 현주가 PBR 최저 수준


27F EPS(보통주)에 성장주 PER 20 배를 반영해 산출했다. 현 주가는 PBR 1.8 배로 과거 호황기와 비교하면 최저 수준이다. 5 년만의 실적 개선이 예상된다. ① 루빈 모멘텀이 돋보인다. 차세대 AI 기판/CCL 수요 확대로 회로박 수혜가 기대된다. ② 건식 4680 배터리가 성장동력이다. 글로벌 EV 기업으로의 직납과 차종다변화는 (국내 셀 사양 공급 대비) 북미 EV 불확실성을 최소화시킬 수 있다. ③ ASP (T 값)의 상승이 점쳐진다. 이미 경쟁사는 ESS 용 동박 단가협상 요구를 거절했다. 반등은 시작됐다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 1분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	190	175	8.6	183	3.8	957	860	11.3	742	29.0
영업이익(십억원)	-19	-19	0.0	-19	0.0	-1	-36	적자축소	-46	적자축소
지배주주순이익(십억원)	-16	-17	적자축소	-	-	-20	-37	적자축소	-19	적자확대
영업이익률(%)	-10.0	-10.9	-	-10.4	-	-0.1	-4.2	-	-6.2	-
지배주주순이익률(%)	-8.4	-9.7	-	0.0	-	-2.1	-4.3	-	-2.6	-

자료: SK 증권

테슬라 Semi Truck



Semi Specs

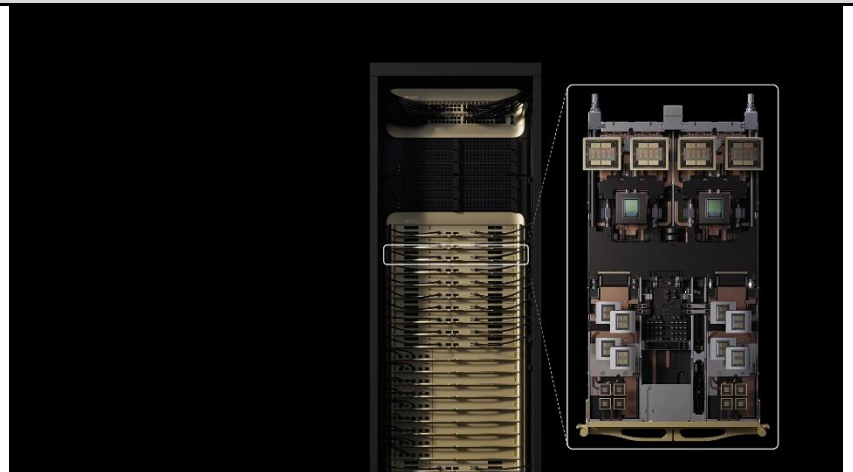
82k lbs Gross Combination Weight

Standard Range	Long Range
Range Approximately 325 miles	Energy Consumption 1.7 kWh per mile
Powertrain 3 independent motors on rear axles	Fast Charging Up to 60% of range in 30 minutes
Drive Power Up to 800 kW	Charge Type MCS 3.2
Curb Weight <20k lbs	ePTC (Electric Power Take Off) Up to 25 kW

Specs are dependent upon vehicle configuration.
Certain high data usage vehicle features require at least Standard Connectivity, including maps, navigation and voice commands. Access to features that use vehicle data and third-party licenses are subject to change. [Learn more about Standard Connectivity and any limitations.](#)

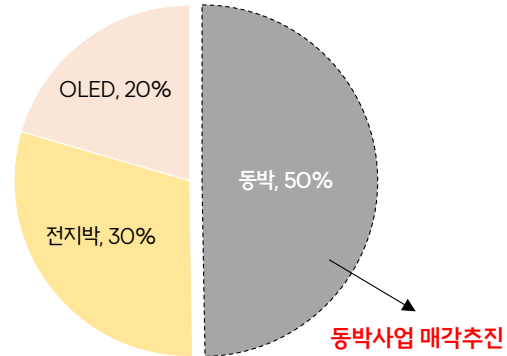
자료 : Tesla, SK 증권

엔비디아 Rubin CPX



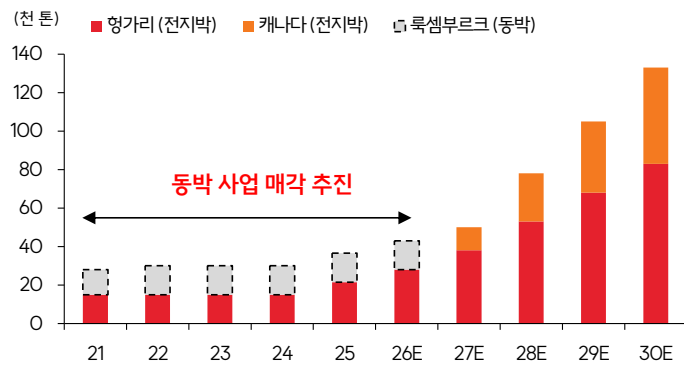
자료 : Nvidia, SK 증권

솔루스첨단소재 제품별 매출비중 (2025년)



자료: 솔루스첨단소재, SK 증권 추정

솔루스첨단소재 Capa 추이 및 전망



자료: 솔루스첨단소재, SK 증권 추정

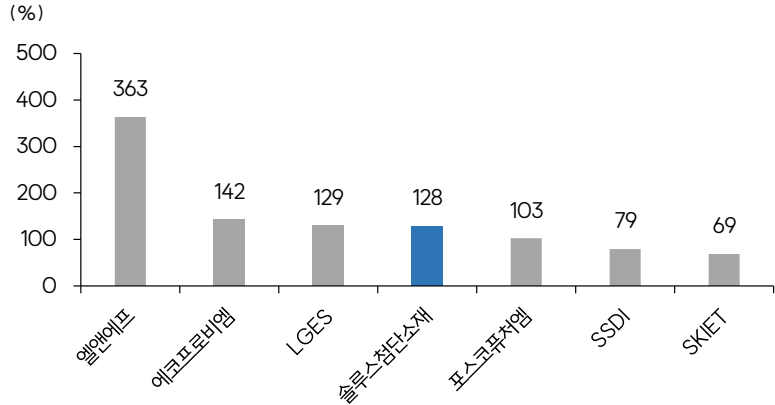
솔루스첨단소재 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,576	1,439	1,451	1,695	1,904	2,221	2,656	2,793	6,161	9,574	14,652
동박 & 전지박 부문	1,279	1,121	1,130	1,373	1,609	1,900	2,329	2,461	4,903	8,299	13,338
동박	681	661	766	957	1,002	1,178	1,227	1,173	3,065	4,580	5,192
전지박	598	460	364	416	607	722	1,102	1,288	1,838	3,719	8,146
첨단소재 부문	297	318	321	326	294	321	327	333	1,262	1,275	1,313
매출비중 (%)											
동박 & 전지박 부문 (%)	81	78	78	81	85	86	88	88	80	87	91
동박 (%)	43	46	53	56	53	53	46	42	50	48	35
전지박 (%)	38	32	25	25	32	33	41	46	30	39	56
첨단소재 부문 (%)	19	22	22	19	15	14	12	12	20	13	9
영업이익	-153	-150	-212	-219	-193	-103	95	192	-733	-9	1,449
동박 & 전지박 부문	-181	-196	-254	-270	-237	-153	49	137	-900	-203	1,236
첨단소재 부문	28	46	42	50	44	50	46	54	166	194	213
OPM (%)	-10	-10	-15	-13	-10	-5	4	7	-12	0	10
동박 & 전지박 부문 (%)	-14	-17	-22	-20	-15	-8	2	6	-18	-2	9
첨단소재 부문 (%)	9	15	13	15	15	16	14	16	13	15	16

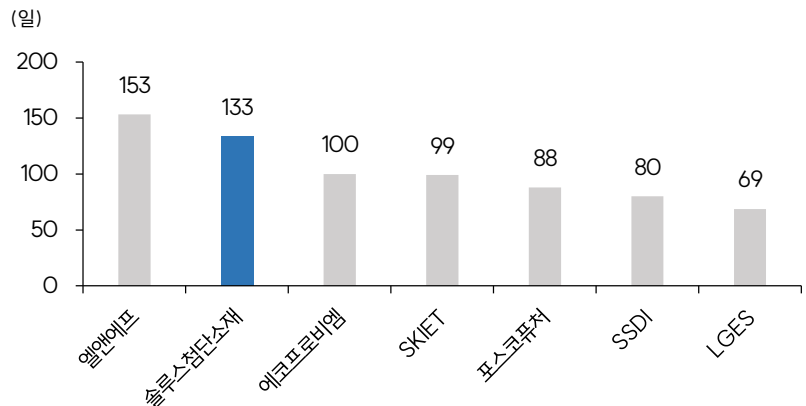
자료: SK 증권 추정

2차전지 주요기업 부채비율 비교 (2025 년도말 기준)



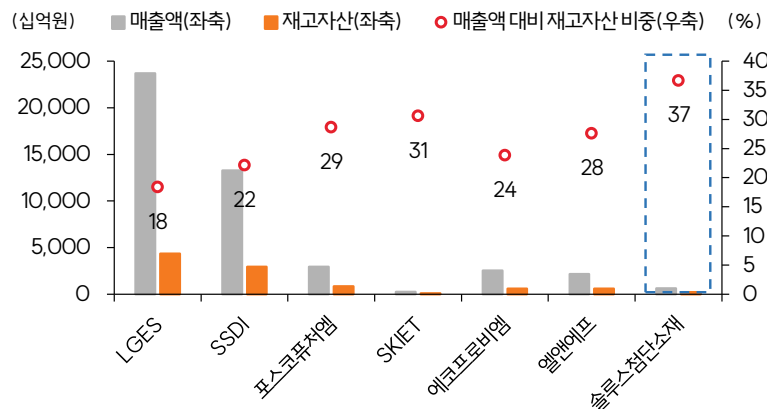
자료 : Quantwise, SK 증권

2차전지 주요기업 재고자산회전일수 비교 (2025 년도말 기준)



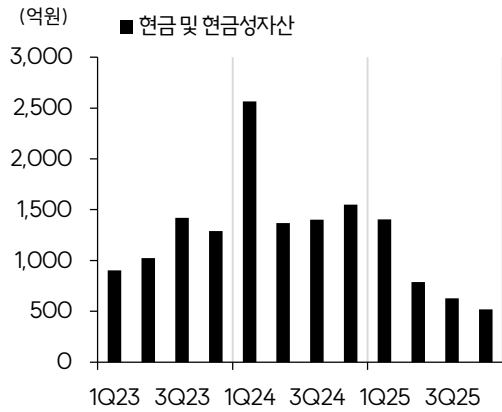
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 주: 재고자산회전일수 = 365 일 / 2025년 재고자산 회전율

2차전지 주요기업 매출액 vs 재고자산 비교 (2025 년도말 기준)



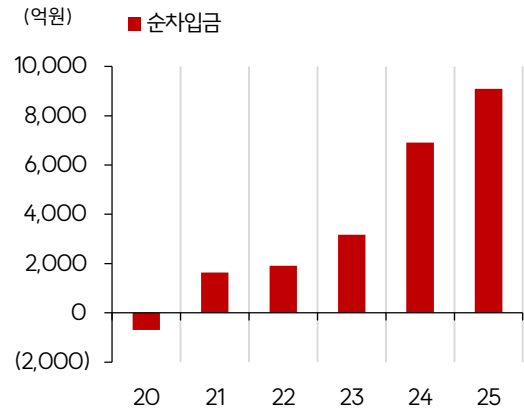
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 주: 매출액 대비 재고자산 비중 = 2025년 재고자산 / 매출액

솔루스첨단소재 현금 및 현금성자산 추이



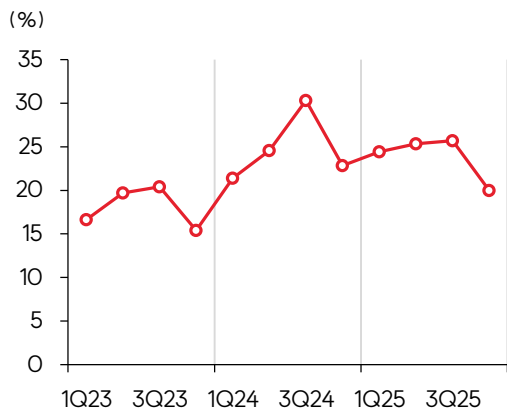
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 순차입금 추이



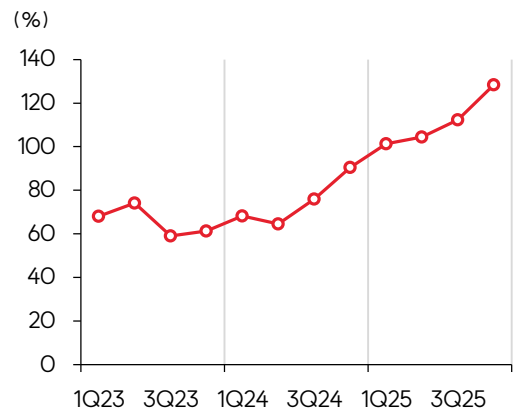
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 차입금의존도 추이



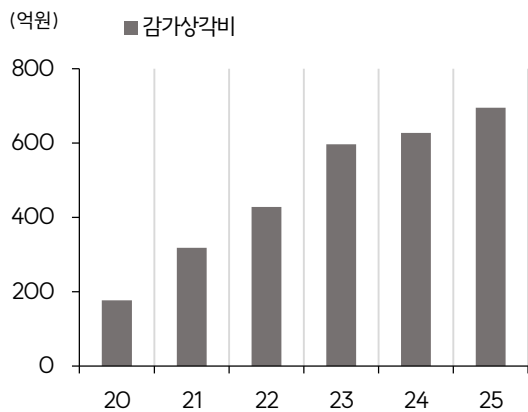
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 부채비율 추이



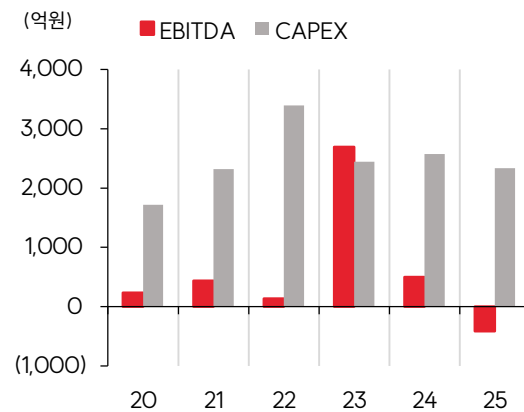
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 감가상각비 추이



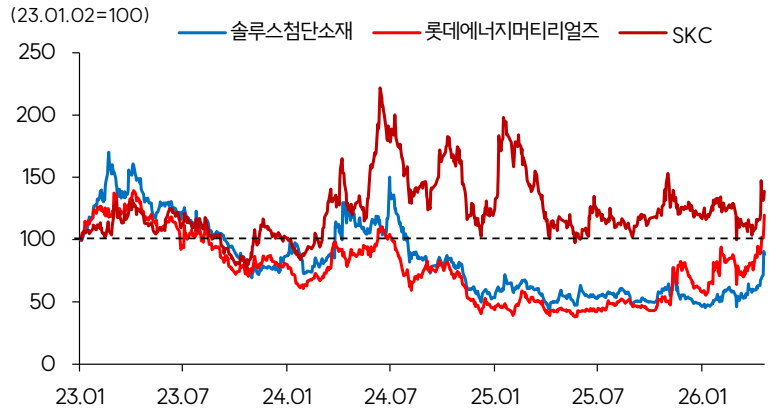
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 EBITDA vs CAPEX



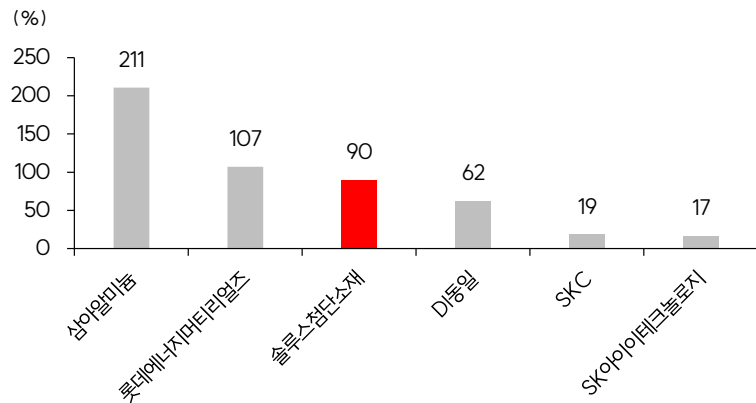
자료: QuantiWise, SK 증권

국내 배터리 동박기업 상대주가 추이 (23.01.02~)



자료 : Quantwise, SK 증권

국내 배터리 소재 기업 YTD (26.01.02~)



자료 : Quantwise, SK 증권

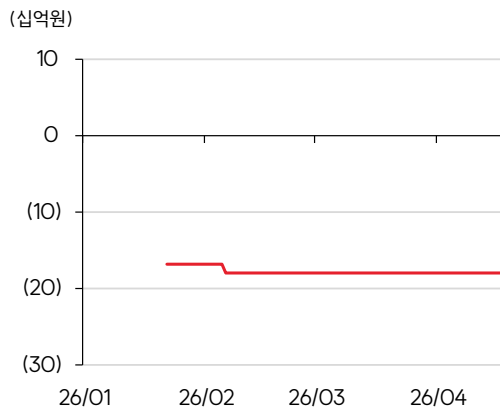
솔루스첨단소재 분기 실적 프리뷰 테이블

(단위: 십억원)

구분	1Q25	4Q25	1Q26 (F)			2Q26 (F)		2025	2026 (F) 컨센	2027 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	158	169	190	183		159		616	742	1,032
영업이익	-15	-22	-19	-19		-17		-73	-46	67
순이익	-16	0	-16	0		0		-67	-19	20

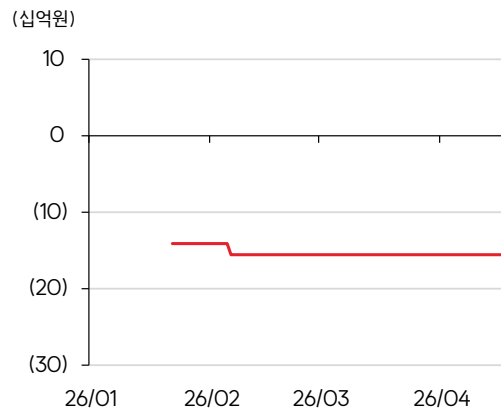
자료: QuantiWise, SK 증권 추정

솔루스첨단소재 1Q25F 영업이익 컨센서스 추이



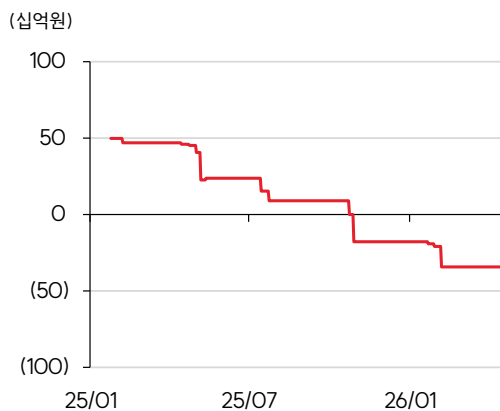
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 2Q26F 영업이익 컨센서스 추이



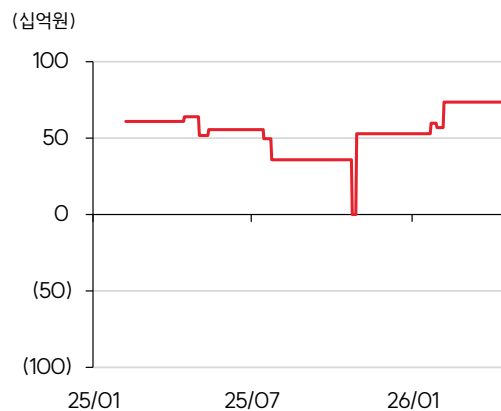
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 2026F 영업이익 컨센서스 추이



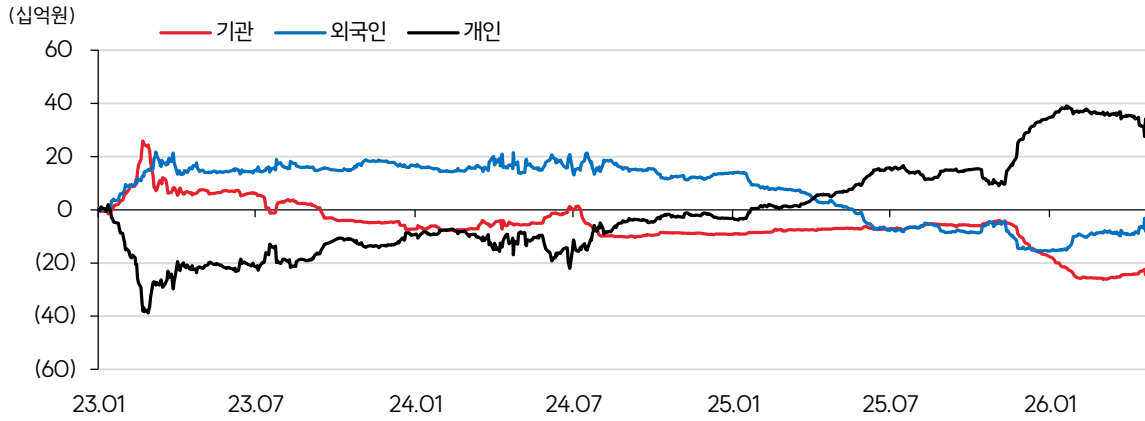
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 2027F 영업이익 컨센서스 추이



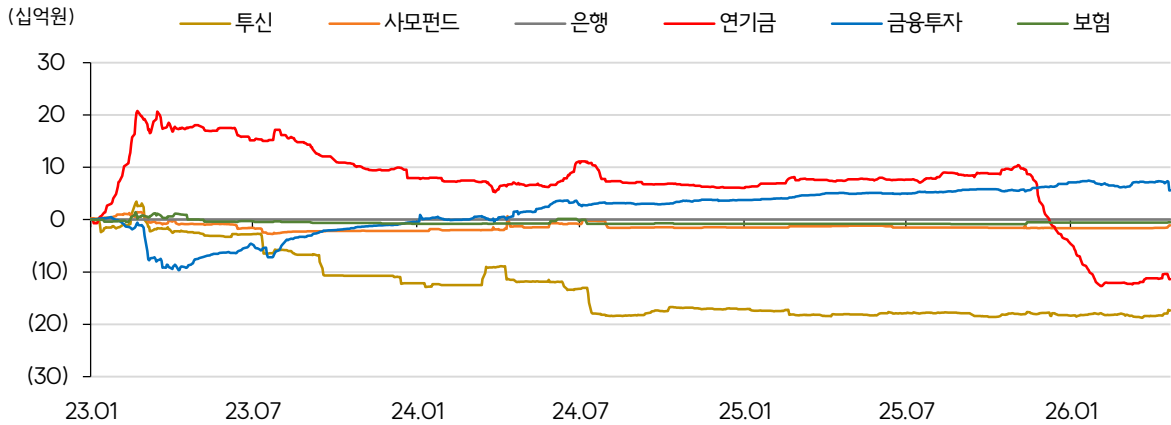
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 투자자별 누적순매수 추이 (23.01.02~)



자료 : QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 기관투자자 누적순매수 추이 (23.01.02~)



자료 : QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 Trailing PBR(TTM)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

솔루스첨단소재 실적추정 변경표						(단위: 십억원)	
구분	변경전		변경후		변경율 (%)		
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	
매출액	860	1,386	957	1,465	11	6	
영업이익	-36	106	-1	145	-98	37	
순이익	-37	33	-7	23	-81	-30	
OPM (%)	-4	8	0	10			
NPM (%)	-4	2	-1	2			

자료: SK 증권 추정

솔루스첨단소재 목표주가 밸류에이션 분석			
구분			비고
목표주가	20,000	원	
27F EPS	1,003	원	보통주 기준 EPS (IFRS)
목표 PER	20	배	IT 하드웨어 (배터리) 성장기업 멀티플 반영
적정주가	20,065	원	

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	597	459	889	1,316	1,731
현금및현금성자산	155	52	225	321	335
매출채권 및 기타채권	130	141	232	348	488
재고자산	224	226	372	558	782
비유동자산	1,482	1,701	1,738	1,741	1,741
장기금융자산	3	26	44	65	92
유형자산	1,368	1,555	1,578	1,561	1,537
무형자산	13	11	8	5	4
자산총계	2,079	2,161	2,627	3,057	3,472
유동부채	824	1,113	1,396	1,620	1,841
단기금융부채	707	882	1,021	1,063	1,063
매입채무 및 기타채무	80	126	240	359	503
단기충당부채	3	3	5	8	11
비유동부채	164	102	319	413	418
장기금융부채	159	96	310	400	400
장기매입채무 및 기타채무	1	2	2	2	2
장기충당부채	3	2	4	6	8
부채총계	988	1,215	1,715	2,034	2,259
지배주주지분	772	689	669	738	852
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	519	519	519	519	519
기타자본구성요소	-16	-24	-24	-24	-24
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	172	105	84	154	267
비지배주주지분	319	256	243	285	362
자본총계	1,091	946	912	1,024	1,213
부채외자본총계	2,079	2,161	2,627	3,057	3,472

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	-190	-18	-43	77	128
당기순이익(손실)	-43	-138	-33	113	191
비현금성항목등	57	141	110	113	112
유형자산감가상각비	63	70	77	77	74
무형자산상각비	5	4	3	2	2
기타	-11	67	30	34	36
운전자본감소(증가)	-104	24	-90	-115	-139
매출채권및기타채권의감소(증가)	-31	-6	-91	-116	-140
재고자산의감소(증가)	-16	7	-146	-186	-224
매입채무및기타채무의증가(감소)	-13	23	94	120	144
기타	-183	-52	-30	-35	-37
법인세납부	-82	-7	0	-1	-2
투자활동현금흐름	-119	-228	-131	-99	-98
금융자산의감소(증가)	136	-27	-14	-18	-21
유형자산의감소(증가)	-258	-234	-100	-60	-50
무형자산의감소(증가)	-2	-1	0	0	0
기타	4	34	-17	-22	-26
재무활동현금흐름	321	142	352	131	-1
단기금융부채의증가(감소)	0	0	139	41	0
장기금융부채의증가(감소)	327	143	214	90	0
자본의증가(감소)	-0	0	-0	0	0
배당금지급	-5	-1	-1	-1	-1
기타	-1	-0	0	-0	0
현금의 증가(감소)	26	-103	173	96	15
기초현금	129	155	52	225	321
기말현금	155	52	225	321	335
FCF	-448	-252	-143	17	78

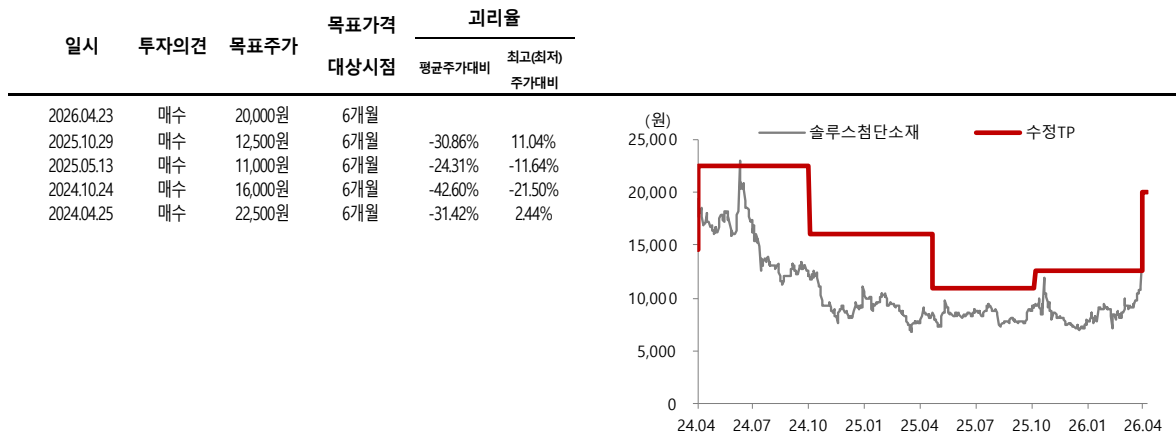
자료 : 솔루스첨단소재, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	571	616	957	1,465	2,067
매출원가	531	577	782	1,182	1,646
매출총이익	40	39	176	283	420
매출총이익률(%)	7.0	6.3	18.4	19.3	20.3
판매비와 관리비	95	112	177	138	196
영업이익	-54	-73	-1	145	224
영업이익률(%)	-9.5	-11.9	-0.1	9.9	10.8
비영업손익	17	-65	-32	-31	-32
순금융손익	-19	-23	-30	-33	-34
외환관련손익	44	-35	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-37	-138	-33	114	193
세전계속사업이익률(%)	-6.6	-22.4	-3.5	7.8	9.3
계속사업법인세	5	0	-0	1	2
계속사업이익	-43	-138	-33	113	191
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-43	-138	-33	113	191
순이익률(%)	-7.5	-22.5	-3.4	7.7	9.2
지배주주	5	-67	-20	70	114
지배주주귀속 순이익률(%)	0.8	-10.9	-2.1	4.8	5.5
비지배주주	-47	-72	-13	42	76
총포괄이익	48	-147	-33	113	191
지배주주	39	-73	-7	23	39
비지배주주	8	-73	-26	89	151
EBITDA	13	1	79	224	300

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	330	79	55.4	53.0	41.0
영업이익	적지	적지	적지	흑전	54.7
세전계속사업이익	적전	적지	적지	흑전	69.1
EBITDA	흑전	-95.4	12,836.9	182.4	34.0
EPS	-97.5	적전	적지	흑전	62.3
수익성 (%)					
ROA	-2.3	-6.5	-1.4	4.0	5.8
ROE	0.6	-9.1	-2.9	10.0	14.4
EBITDA마진	2.3	0.1	8.3	15.3	14.5
안정성 (%)					
유동비율	72.5	41.3	63.7	81.2	94.0
부채비율	90.5	128.5	188.1	198.6	186.2
순차입금/자기자본	63.1	95.6	117.4	106.4	86.8
EBITDA/이자비용(배)	0.5	0.0	2.4	5.6	7.1
배당성향	20.0	-1.4	-4.7	1.3	0.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	51	-736	-216	775	1,258
BPS	8,495	7,584	7,358	8,122	9,370
CFPS	796	78	666	1,644	2,094
주당 현금배당금	10	10	10	10	10
Valuation지표 (배)					
PER	160.6	-9.9	-62.5	17.4	10.7
PBR	1.0	1.0	1.8	1.7	1.4
PCR	10.3	93.6	20.3	8.2	6.4
EV/EBITDA	122.5	2,806.7	29.2	10.6	8.1
배당수익률	0.1	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 04월 23일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------