2025.07.24

솔루스첨단소재

(336370)

당분간 보수적인 관점에서 접근

2Q25 전방 업황 부진 영향 피해갈 수 없었다

동사의 2Q25 실적은 매출액 1,439억원(-4% YoY, -9% QoQ), 영업이익 -150억원(적자지속 YoY/QoQ)으로 대규모 적자가 이어졌다. 사업부문별로 살펴보면 동박은 AI 가속기용 초극저조도 제품과 반도체용 초극박 등 하이엔드 제품 수요가 견조하게 유지되면서 전분기와 유사한 매출을 기록했다. OLED 소재는 주요 고객사의 신제품 출시 효과로 출하량이 증가하면서 매출이 전분기 대비 7% 증가했고, 수익성도 개선되었다. 그러나 전지박은 전방 수요 부진으로 인해 주요 고객사들의 물량 조정이 발생하며 출하량이 전분기 대비 약 22% 감소하면서 가동률이 크게 하락했다. 다만 원가절감 노력을 통해 영업손실 규모는 전분기와 유사한 수준이었다. 3Q25에도 산업 전반의 불확실성은 지속될 것으로 예상된다. 핵심 고객사인 LG에너지솔루션이 북미, 유럽 전기차 배터리 시장에서 고전하고 있으며, Tesla도 자체 4680 배터리를 탑재한 사이버트럭 판매가 부진한 상황이다. 특히 트럼프 행정부의 미국 상호관세와 감세법안 시행으로 인해 미국 내 전기차 수요 둔화가 가속화될 것으로 전망된다. 이에 따라 하반기에도 실적 개선을 기대하기 어려울 것으로 보인다. 다만 4Q25부터 유럽 현지에서 배터리 공장을 가동 중인 CATL, AESC 등의 신규 고객사에 대한 출하가 본격화될 예정이라는 점은 긍정적이다.

동박 사업부문 매각 시 주가에 부담 요인으로 작용할 전망

동사는 2Q25 실적 컨퍼런스 콜을 통해 기존 핵심 사업 중 하나인 동박 부문의 매각을 추진 중임을 공식화했다. 이를 통해 확보한 자금을 전지박 사업의 설비 투자 및 운영 자금으로 활용함으로써 중장기 성장 가능성이 더 높은 분야에 자원을 집중하겠다는 계획이다. 최대주주인 스카이레이크 PE 입장에서는 불가피한 선택으로 해석된다. 그러나 당사는 동박 사업의 매각이 가시화될 경우 동사 주가에는 부담 요인이 될 수 있다는 판단이다. 동박 사업은 글로벌 1위 AI 반도체 업체향 AI 가속기용 초극저조도 동박, 메모리 반도체용 초극박 등 고부가가치 제품을 공급 중이며, 전세계 시장에서 높은 기술 경쟁력과 차별성을 확보하고 있다. 실적 측면에서도 2025년과 2026년에 각각 192억원(+314% YoY), 239(+24% YoY)억원의 영업이익을 기록할 것으로 전망되어 동박 사업만으로도 2,000~3,000억원 수준의 기업가치 산정이 가능하다. 이로 인해 전지박 사업에서 오랜 기간 동안 대규모 적자가 발생하고 있음에도 불구하고 동사 주가의 하방을 지지해주는 역할을 하고 있다. 전략적인 선택이긴 하지만 동박 사업이 매각될 경우 동사 주가는 밸류에이션 부담 증가로 인해 조정이 발생할 것으로 예상된다.

목표주가 10,000원으로 하향하고 투자의견 Hold로 하향

동사에 대한 목표주가를 10,000원으로 하향하고, 투자의견도 Hold로 하향한다. 목표주가는 이차전지 소재 중 고정비 비중이 가장 높다는 점을 고려해 2027년 예상 BPS에 동박 사업 매각 가능성을 감안해 최근 3년간 평균 BPS 하단인 0.9배를 적용해 산출했다. 최근 동사는 전지박 시장에서 다양한 고객사 포트폴리오를 확보하며 중장기 성장 기반을 마련하는 좋은 기회를 창출해내고 있다. 그러나 북미, 유럽 전기차 시장에 대한 불확실성이 여전히 존재하고, 시장의 기대와 달리 전지박 부문은 오랜 기간 동안 실적 부진이 지속되고 있다. 특히 동박 사업 매각이 가시화될 경우 주가 조정이 불가피할 것으로 판단되어 당분간 보수적인 관점에서 접근할 필요가 있다.

iM증권

Company Brief

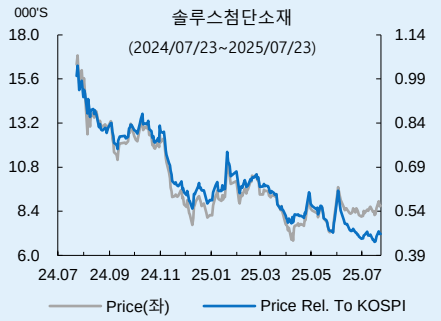
Hold (Maintain)

목표주가(12M)	**10,000원(하향)**
종가(2025.07.23)	**8,710원**
상승여력	**14.8 %**

Stock Indicator	
자본금	9십억원
발행주식수	7,022만주
시가총액	612십억원
외국인지분율	3.9%
52주 주가	6,800~16,870원
60일평균거래량	298,907주
60일평균거래대금	2.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.4	9.1	-15.4	-46.9
상대수익률	-1.2	-16.9	-42.0	-61.6

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	571	604	745	899
영업이익(십억원)	-54	-62	-12	22
순이익(십억원)	5	-30	-3	19
EPS(원)	51	-326	-30	213
BPS(원)	8,495	9,157	10,115	11,316
PER(배)	160.6			40.9
PBR(배)	1.0	1.0	0.9	0.8
ROE(%)	0.6	-3.7	-0.3	2.0
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	103.3	708.8	24.1	14.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

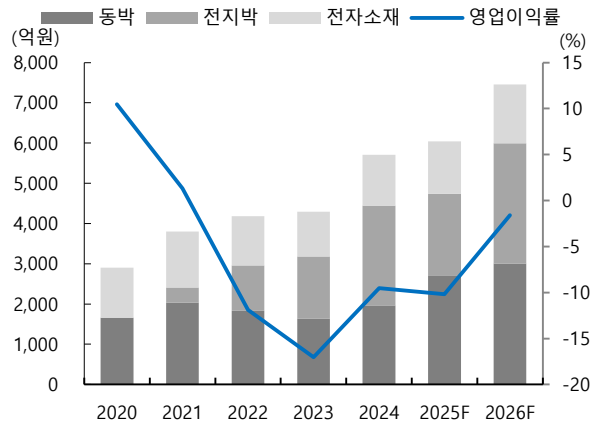
[이차전지/디스플레이]
정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

표1. 솔루스첨단소재 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	1,213	1,493	1,347	1,657	1,576	1,439	1,426	1,603	5,710	6,044	7,453
동박	437	502	493	531	681	661	680	690	1,963	2,712	3,008
전지박	463	668	550	802	598	460	405	560	2,484	2,024	2,989
전자소재	313	322	304	324	297	318	341	353	1,263	1,308	1,457
YoY	8%	48%	21%	59%	30%	-4%	6%	-3%	33%	6%	23%
QoQ	16%	23%	-10%	23%	-5%	-9%	-1%	12%			
매출원가	1,108	1,379	1,286	1,535	1,460	1,374	1,402	1,516	5,307	5,753	6,607
매출총이익	105	114	61	123	116	64	24	87	402	291	847
매출총익률	9%	8%	5%	7%	7%	4%	2%	5%	7%	5%	11%
판매비 및 관리비	245	218	247	236	269	214	211	214	946	907	966
판관비율	20%	15%	18%	14%	17%	15%	15%	13%	17%	15%	13%
영업이익	-140	-105	-187	-113	-153	-150	-187	-127	-544	-616	-119
영업이익률	-12%	-7%	-14%	-7%	-10%	-10%	-13%	-8%	-10%	-10%	-2%
YoY	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속
QoQ	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속			
세전이익	-73	-81	-423	204	-293	-630	-135	-71	-374	-1,128	-618
당기순이익	-91	-99	-363	127	-319	-523	-231	-167	-427	-1,241	-587
지배주주순이익	17	3	-217	244	-157	-410	60	210	46	-296	-27
순이익률	1%	0%	-16%	15%	-10%	-28%	4%	13%	1%	-5%	0%
YoY	흑자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	적자전환	적자전환	적자지속	적자전환	-98%	-738%	-109%
QoQ	흑자전환	-83%	적자전환	흑자전환	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속			
사업부문별 매출 비중											
동박	36%	34%	37%	32%	43%	46%	48%	43%	34%	45%	40%
전지박	38%	45%	41%	48%	38%	32%	28%	35%	43%	33%	40%
전자소재	26%	22%	23%	20%	19%	22%	24%	22%	22%	22%	20%

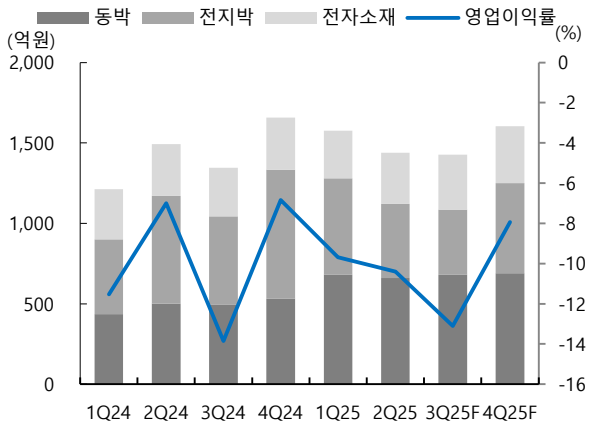
자료: 솔루스첨단소재, iM증권 리서치본부

그림1. 솔루스첨단소재 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



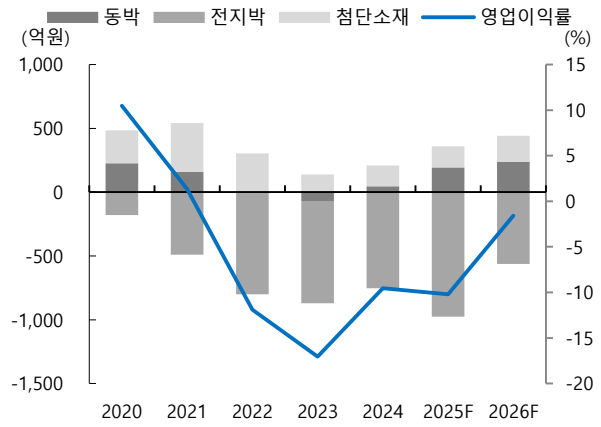
자료: 솔루스첨단소재, iM증권 리서치본부

그림2. 솔루스첨단소재 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



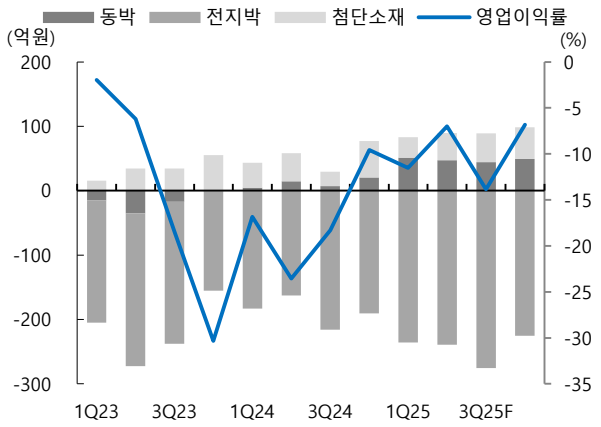
자료: 솔루스첨단소재, iM증권 리서치본부

그림3. 솔루스첨단소재 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 솔루스첨단소재, iM증권 리서치본부

그림4. 솔루스첨단소재 사업부문별 분기별 영업이익 추이 및 전망



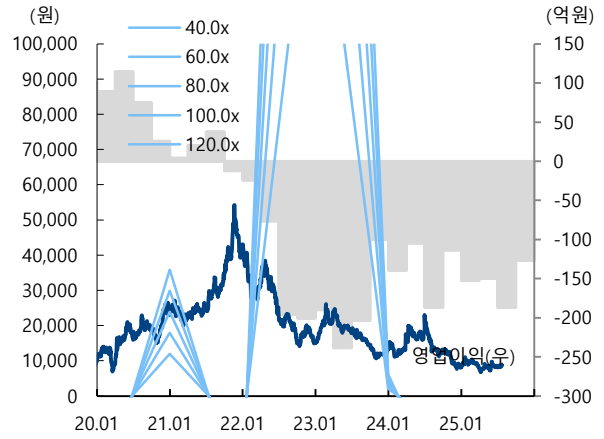
자료: 솔루스첨단소재, iM증권 리서치본부

표2. 솔루스첨단소재 목표주가 산출

	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	비고
EPS (원)	300	-259	4,125	51	-326	-30	213	
BPS (원)	7,634	11,999	16,122	8,495	9,157	10,115	11,316	지배주주 기준
EBITDA (십억원)	406	-19	-85	133	28	852	1,376	
고점 P/E (배)	-24.9	66.7	-54.5	6.3	452			-
평균 P/E (배)	-60.7	100.1	-98.6	4.2	272			-
저점 P/E (배)	-94.9	66.7	-165.9	2.6	150			-
고점 P/B (배)	3.6	7.1	3.6	1.6	2.7			최근 3년간 평균: 2.6
평균 P/B (배)	2.3	3.9	2.1	1.1	1.6			최근 3년간 평균: 1.6
저점 P/B (배)	0.9	2.6	1.2	0.7	0.9			최근 3년간 평균: 0.9
ROE	4.0%	-2.7%	29.3%	0.6%	-3.7%	-0.3%	2.0%	
Target P/B (배)					0.9			
적용 BPS (원)					11,316			2027년 예상 실적 적용
적정주가 (원)					10,333			
목표주가 (원)					10,000			27년 예상 실적 기준 P/E 47.0배
전일 종가 (원)					8,710			27년 예상 실적 기준 P/E 40.9배
상승 여력					14.8%			

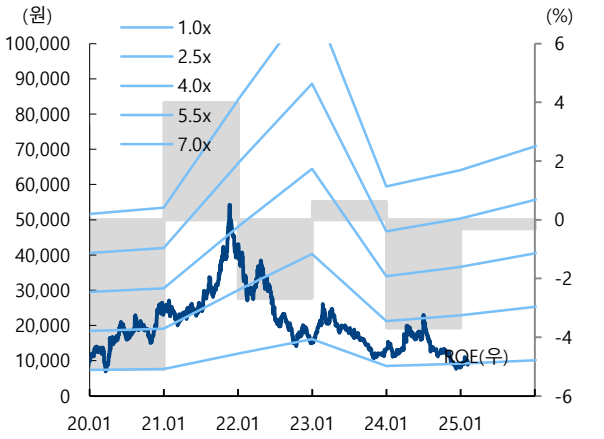
자료: iM증권 리서치본부

그림5. 솔루스첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: iM증권 리서치본부

그림6. 솔루스첨단소재 12개월 Forward P/B Chart



자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	597	583	499	433
현금 및 현금성자산	155	235	128	128
단기금융자산	20	10	8	8
매출채권	130	99	117	115
재고자산	224	178	179	120
비유동자산	1,482	1,919	2,322	2,460
유형자산	1,368	1,810	2,218	2,357
무형자산	13	8	5	3
자산총계	2,079	2,502	2,821	2,893
유동부채	824	780	818	827
매입채무	110	118	130	152
단기차입금	415	415	415	415
유동성장기부채	289	201	245	223
비유동부채	164	665	915	915
사채	5	5	5	5
장기차입금	154	654	904	904
부채총계	988	1,445	1,733	1,741
지배주주지분	772	832	919	1,029
자본금	9	9	9	9
자본잉여금	519	519	519	519
이익잉여금	172	142	139	157
기타자본항목	-16	-16	-16	-16
비지배주주지분	319	225	169	123
자본총계	1,091	1,057	1,088	1,151

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	571	604	745	899
증가율(%)	33.0	5.9	23.3	20.7
매출원가	531	575	661	772
매출총이익	40	29	85	127
판매비와관리비	946	907	966	1,050
연구개발비	6	8	9	11
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-54	-62	-12	22
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전
영업이익률(%)	-9.5	-10.2	-1.6	2.5
이자수익	7	8	5	5
이자비용	26	48	48	47
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-3	-1	-1	-1
세전계속사업이익	-37	-113	-62	-30
법인세비용	5	11	-3	-3
세전계속이익률(%)	-6.6	-18.7	-8.3	-3.3
당기순이익	-43	-124	-59	-27
순이익률(%)	-7.5	-20.5	-7.9	-3.0
지배주주귀속 순이익	5	-30	-3	19
기타포괄이익	90	90	90	90
총포괄이익	48	-34	32	64
지배주주귀속총포괄이익	-5	-8	1	-46

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-190	64	0	180
당기순이익	-43	-124	-59	-27
유형자산감가상각비	63	60	94	113
무형자산상각비	4	4	3	2
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-119	-490	-491	-247
유형자산의 처분(취득)	-258	-502	-502	-252
무형자산의 처분(취득)	2	-	-	-
금융상품의 증감	-99	70	-109	1
재무활동 현금흐름	321	-94	39	-28
단기금융부채의증감	10	-	-	-
장기금융부채의증감	-2	500	250	-
자본의증감	84	500	250	0
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	26	80	-106	0
기초현금및현금성자산	129	155	235	128
기말현금및현금성자산	155	235	128	128

주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	51	-326	-30	213
BPS	8,495	9,157	10,115	11,316
CFPS	789	378	1,034	1,477
DPS	10	10	10	10
Valuation(배)				
PER	160.6			40.9
PBR	1.0	1.0	0.9	0.8
PCR	10.4	23.1	8.4	5.9
EV/EBITDA	103.3	708.8	24.1	14.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	0.6	-3.7	-0.3	2.0
EBITDA이익률	2.2	0.4	11.4	15.3
부채비율	90.5	136.7	159.2	151.2
순부채비율	63.0	97.4	131.7	122.4
매출채권회전율(x)	5.8	5.3	6.9	7.7
재고자산회전율(x)	2.7	3.0	4.2	6.0

자료: 솔루스첨단소재, iM증권 리서치본부

솔루스첨단소재 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-10-30	Hold	20,000	-25.8%	15.3%
2024-07-25	Hold	18,000	-37.9%	-10.7%
2025-02-07	Buy	12,000		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%