

(336370.KS)

솔루스첨단소재

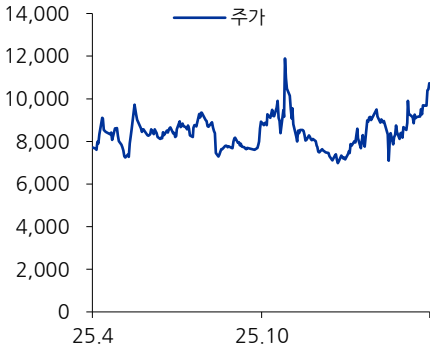
그린산업/ESG 한병화
bhh1026@eugenefn.com

배터리 전지박 판매 성장 추세 전환

- “ 1분기 전지박 매출 전년비 증가세로 전환 예상: 솔루스첨단소재의 1분기 매출, 영업이익은 각각 1,910억원, -196억원으로 전년대비(1,576억원-153억원) 매출액은 21% 증가하고 영업적자는 유지될 것으로 추정됨. 배터리 전지박 매출은 610억원으로 전년 598억원 대비 증가하며 1년만에 성장세 전환 예상. 지난 하반기 300~400억원대 비해서는 크게 증가
- “ 2분기에도 고객사 배터리 전지박 P/O 증가세 지속: 2분기에도 고객사들의 전지박 주문이 크게 늘어난 것으로 파악됨. 1분기 대부분을 차지했던 국내 셀사의 물량은 2분기에도 유지되는 가운데 글로벌 OEM업체향 판매가 4월부터 큰 폭으로 늘어나고 있는 것으로 판단. 이 업체향 물량은 지난 해 특정 전기차 판매 부진으로 동사의 전지박 공급이 예상보다 현저히 낮아졌으나, 올 해에는 신규 수요처와 BESS에 공급이 시작되면서 물량이 큰 폭으로 증가 예상. 2분기 동사의 전지박 매출은 990억원으로 사상 최대치를 기록할 전망. 하반기에는 국내 셀업체 향 BESS 전지박 물량까지 증가할 예정. 2분기 매출, 영업이익은 각각 1,310억원, -170억원으로 예상. 매출액이 1분기 대비 낮아지는 이유는 동박 사업의 매각이 2분기 중에 확정될 것으로 추정하기 때문
- “ 유럽, 미국에 현지 공장 동시에 갖춘 유일한 업체로의 혜택 볼 것: EU의 IAA 법안으로 배터리 핵심 부품에 대해 역내와 FTA 국가 생산 위주의 정책이 도입되면서 중국 전지박 업체들의 수출 위주의 전략이 동력을 상실할 것으로 판단. 또한 캐나다, 미국, 멕시코의 USMCA 연장 논의가 확정되면 동사와 같이 캐나다에 공장을 가진 업체는 절대적으로 유리해질 것으로 판단. 동사가 지난 해부터 고객사를 기존의 4개에서 현재 7개, 연 내에 10개로 확대할 가능성이 높아지는 가장 큰 이유가 현지화 전략. 상대적으로 높은 제조원가에 따라 이익 개선세가 더디기는 하지만 블록화 되어가는 산업 구조상 선점한 업체들에게 유리한 구조로 진행되고 있어
- “ 글로벌 최대 업체들 대부분을 전지박 고객사로 확보한 것 평가받아야: 솔루스첨단소재도 다른 배터리 소재업체들과 마찬가지로 국내 배터리 셀업체들에 절대적으로 의존하는 구조였으나, 올 해부터는 고객 다변화에 성공. 글로벌 업체향 물량이 로봇, 자율주행차, ESS향으로 대폭 증가하고 있고, 일본과 중국 셀 업체들에 대한 공급도 시작됨. 현 추세가 유지되면 물량 기준으로는 내년 상반기에는 헝가리 공장이 풀캐파 수준까지 올라갈 것으로 판단됨. 이 경우 일부 물량이 캐나다 공장으로도 이전될 수도 있어. 동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 16,000원을 유지함

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
16,000 원(유지)
11,010 원(4/20)



시가총액(십억원)	773
발행주식수(천주)	70,217
52 주 최고	11,890 원
최저	6,880 원
52 주 일단 Beta	0.88
60 일 평균 거래대금	39 억원
외국인 지분율	44%
배당수익률(26E)	0.0%

주주구성	
스카이레이크로템스트래티직	53.3%
인베스트먼트 (외 3인)	
이하영 (외 1인)	0.0%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	27.0	25.7	42.8
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	16,000	16,000	-
영업이익(25A)	-71.6	-71.6	-
영업이익(26F)	-56.0	-44.2	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026F	2027F
매출액	6164	6240	6780
영업이익	(71.6)	(56.0)	27.7
세전손익	(136.5)	(0.5)	10.7
당기순이익	(138.8)	(0.5)	8.5
EPS(원)	(95.22)	(5.9)	97.3
증감률(%)	적전	적지	흑전
PER(배)	n/a	n/a	113.1
ROE(%)	(10.4)	(0.1)	1.1
PBR(배)	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA(배)	73.7	39.5	12.0

도표 1. 솔루스첨단소재 분기 실적 전망

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	157.6	143.9	145.1	169.5	191.0	131.0	143.0	159.0
YoY(%)	29.9	(3.6)	7.7	2.3	21.2	(9.0)	(1.4)	(6.2)
OLED	29.7	31.8	32.1	32.2	29.0	32.0	33.0	34.0
동박	68.1	66.1	76.6	95.7	101.0	0.0	0.0	0.0
전지박	59.8	46.0	36.4	41.6	61.0	99.0	110.0	125.0
바이오	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	146.0	133.1	137.8	160.2	182.4	120.5	127.3	135.2
매출총이익	11.6	10.8	7.3	9.3	8.6	10.5	15.7	23.9
매출총이익률(%)	7.4	7.5	5.0	5.5	4.5	8.0	11.0	15.0
판관비	26.9	25.8	28.5	31.1	28.2	27.5	29.0	30.0
영업이익	(15.3)	(15.0)	(21.2)	(21.8)	(19.6)	(17.0)	(13.3)	(6.2)
YoY(%)	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속
영업이익률(%)	(9.7)	(10.4)	(14.6)	(12.9)	(10.3)	(13.0)	(9.3)	(3.9)
영업외손익	(14.0)	(48.0)	3.3	(6.2)	(3.0)	61.0	0.5	(3.0)
세전이익	(29.3)	(63.0)	(17.9)	(28.0)	(22.6)	44.0	(12.8)	(9.2)
법인세비용	2.7	(10.7)	11.2	(3.4)	(5.0)	9.7	(2.8)	(1.9)
당기순이익	(32.0)	(52.3)	(29.1)	(24.6)	(17.6)	34.3	(10.0)	(7.2)

자료: 솔루스첨단소재, 유진투자증권

도표 2. 솔루스첨단소재 연간 실적 전망

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	380.3	461.2	429.4	570.9	616.1	624.0	678.0	830.0
YoY(%)	31.1	21.3	(6.9)	33.0	7.9	1.3	8.7	22.4
OLED	95.8	125.1	111.2	126.3	125.8	128.0	152.0	161.0
동박	203.6	180.5	163.6	196.3	306.5	101.0	0.0	0.0
전지박	37.8	112.7	154.6	248.3	183.8	395.0	526.0	669.0
바이오	43.1	42.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	302.8	415.8	412.2	530.7	577.1	565.3	533.9	633.5
매출총이익	77.5	45.4	17.2	40.2	39.0	58.7	144.1	196.5
매출총이익률(%)	20.4	9.8	4.0	7.0	6.3	9.4	21.3	23.7
판관비	72.5	90.6	90.4	94.6	112.3	114.7	116.4	123.5
영업이익	5	(45.2)	(73.2)	(54.4)	(73.3)	(56.0)	27.7	73.0
YoY(%)	-83.5	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환
영업이익률(%)	0	(9.8)	(17.0)	(9.5)	(11.9)	(9.0)	4.1	8.8
영업외손익	-1.4	8.5	261.6	17.0	(64.9)	55.5	(17.0)	(16.0)
세전이익	3.6	(36.7)	188.4	(37.4)	(138.2)	(0.5)	10.7	57.0
법인세비용	0.9	7.1	62.5	5.3	(0.2)	(0.0)	2.1	11.4
당기순이익	0.2	(43.3)	126.8	(42.7)	(138.0)	(0.5)	8.5	45.6

자료: 솔루스첨단소재, 유진투자증권

솔루스첨단소재(336370.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	1,801.1	1,861.7	1,919.4	1,942.1	2,000.1
유동자산	605.3	569.5	592.9	603.8	627.1
현금성자산	265.1	165.5	141.9	86.8	84.1
매출채권	110.7	135.0	158.0	187.0	201.0
재고자산	201.0	234.0	252.0	289.0	301.0
비유동자산	1,195.8	1,292.2	1,326.4	1,338.3	1,373.0
투자자산	10.0	10.8	10.9	11.9	14.5
유형자산	1,174.6	1,273.7	1,310.2	1,322.8	1,355.9
기타	11.2	7.7	5.3	3.7	2.5
부채총계	795.8	924.2	983.2	1,000.3	1,018.4
유동부채	615.2	633.5	682.5	699.5	717.5
매입채무	130.7	137.0	156.0	173.0	191.0
유동성이자부채	402.8	414.8	444.8	444.8	444.8
기타	81.8	81.8	81.8	81.8	81.8
비유동부채	180.6	290.6	300.7	300.8	300.8
비유동이자부채	174.2	284.2	294.2	294.2	294.2
기타	6.4	6.4	6.5	6.5	6.6
자본총계	1,005.3	937.5	936.1	941.8	981.7
지배자본	679.9	612.1	610.8	616.4	656.3
자본금	9.1	9.1	9.1	9.1	9.1
자본잉여금	523.6	523.6	523.6	523.6	523.6
이익잉여금	167.9	100.2	98.8	104.5	144.4
기타	(20.7)	(20.7)	(20.7)	(20.7)	(20.7)
비지배자본	325.4	325.4	325.4	325.4	325.4
자본총계	1,005.3	937.5	936.1	941.8	981.7
총차입금	577.0	699.0	739.0	739.0	739.0
순차입금	1,801.1	1,861.7	1,919.4	1,942.1	2,000.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	203.8	82.9	72.2	47.7	123.0
당기순이익	(42.7)	(138.8)	(0.5)	8.5	45.6
자산상각비	84.2	89.3	90.7	90.8	92.5
기타비현금성손익	175.8	189.8	10.0	(2.6)	(7.2)
운전자본증감	(13.6)	(57.5)	(28.0)	(49.0)	(8.0)
매출채권감소(증가)	(42.4)	(24.3)	(23.0)	(29.0)	(14.0)
재고자산감소(증가)	(8.4)	(33.0)	(18.0)	(37.0)	(12.0)
매입채무증가(감소)	37.2	6.3	19.0	17.0	18.0
기타	0.0	(6.5)	(6.0)	0.0	0.0
투자현금	(228.5)	(184.9)	(124.8)	(101.7)	(124.5)
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(228.4)	(184.9)	(124.8)	(101.7)	(124.5)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무현금	14.9	2.4	29.1	(1.2)	(1.2)
차입금증가	10.0	12.0	30.0	0.0	0.0
자본증가	4.9	(9.6)	(0.9)	(1.2)	(1.2)
배당금지급	4.6	0.9	0.9	1.2	1.2
현금 증감	(9.8)	(99.6)	(23.5)	(55.1)	(2.7)
기초현금	129.1	119.2	19.6	(3.9)	(59.0)
기말현금	119.2	19.6	(3.9)	(59.0)	(61.7)
Gross Cash flow	217.3	140.4	100.2	96.7	131.0
Gross Investment	242.1	242.4	152.8	150.7	132.5
Free Cash Flow	(24.7)	(102.0)	(52.6)	(54.0)	(1.5)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	570.9	616.4	624.0	678.0	830.0
증가율(%)	33.0	8.0	1.2	8.7	22.4
매출원가	530.7	575.3	565.3	533.9	633.5
매출총이익	40.2	41.1	58.7	144.1	196.5
판매 및 일반관리비	94.6	112.7	114.7	116.4	123.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	(54.4)	(71.6)	(56.0)	27.7	73.0
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	163.9
EBITDA	29.8	17.7	34.6	118.5	165.5
증가율(%)	흑전	(40.5)	95.5	241.9	39.7
영업외손익	17.0	(64.9)	55.5	(17.0)	(16.0)
이자수익	4.2	4.5	4.6	5.0	6.1
이자비용	18.9	23.2	30.5	31.0	31.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	31.7	(46.2)	81.5	9.0	8.9
세전순이익	(37.4)	(136.5)	(0.5)	10.7	57.0
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	434.1
법인세비용	5.3	2.3	(0.0)	2.1	11.4
당기순이익	(42.7)	(138.8)	(0.5)	8.5	45.6
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	434.1
지배주주지분	4.6	(66.9)	(0.4)	6.8	41.1
증가율(%)	(97.5)	적전	적지	흑전	500.8
비지배지분	(47.3)	(71.9)	(0.1)	1.7	4.6
EPS(원)	66	(952)	(6)	97	585
증가율(%)	(97.5)	적전	적지	흑전	500.8
수정EPS(원)	63	(955)	(12)	91	582
증가율(%)	(97.6)	적전	적지	흑전	540.4

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	66	(952)	(6)	97	585
BPS	7,479	6,733	6,719	6,781	7,220
DPS	10	10	10	10	10
밸류에이션(배, %)					
PER	166.6	n/a	n/a	113.1	18.8
PBR	1.5	1.6	1.6	1.6	1.5
EV/ EBITDA	36.4	73.7	39.5	12.0	8.6
배당수익율	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	4.6	7.1	10.0	10.3	7.6
수익성(%)					
영업이익율	(9.5)	(11.6)	(9.0)	4.1	8.8
EBITDA이익율	5.2	2.9	5.6	17.5	19.9
순이익율	(7.5)	(22.5)	(0.1)	1.3	5.5
ROE	0.7	(10.4)	(0.1)	1.1	6.5
ROIC	(3.1)	(3.7)	(2.7)	1.4	3.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	31.0	56.9	63.8	69.2	66.7
유동비율	98.4	89.9	86.9	86.3	87.4
이자보상배율	(2.9)	(3.1)	(1.8)	0.9	2.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
매출채권회전율	6.4	5.0	4.3	3.9	4.3
재고자산회전율	2.9	2.8	2.6	2.5	2.8
매입채무회전율	5.1	4.6	4.3	4.1	4.6

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

