2026-04-23

EARNINGS PREVIEW

# 솔루스첨단소재 (336370/KS)

## 반등: 상반기 '루빈', 하반기 '신규 배터리 셀'

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

**Signal: AI 기판용 동박 출하 호조 (메인벤더)**
**Key: 더 중요한 성장 모멘텀은 신규 배터리 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%

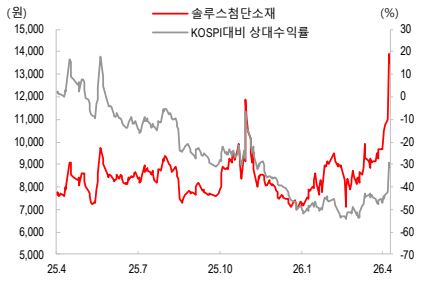
### STOCK DATA

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

### COMPANY DATA

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

### 주가 및 상대수익률




## 실적회복: 상반기는 AI 동박이 하방을 지지

2 분기부터 본격적인 실적회복이 시작된다. 1 분기 매출은 1,904 억원, 영업손익은 -193 억원으로 전망된다. 배터리 전지박 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 예상한다. 동사는 해당 회로박 사업을 매각 논의 중이다. 업황 개선에 따른 자산(영업)가치 부각으로 매각 협상력이 높아질 수 있다.

## 핵심은 '신규 배터리셀' 모멘텀: 26 년 정상화, 27 년 도약

4Q25 가동률은 30% 수준이었던 반면, 4Q26 가동률은 85%로 추정한다.

하반기부터 글로벌 전기차 최대고객사의 특수 공정이 적용된 신규 배터리 셀 전지박 매출이 늘며 회로박 매각 후에도 수익성장의 축은 흔들리지 않는다. 신규 배터리 셀용 출하량이 AI 기판 모멘텀을 이어받고 성장을 견인할 것이다. 국내 경쟁사와 함께 과점 공급하게 된다. 고객사의 신규 배터리 셀은 기존 모델 중심에서 대형 트럭, 기타 모델로 적용 차종 확장이 가시화되며 출하량이 증가한다.

## 목표주가 20,000 원으로 상향, 현주가 PBR 최저 수준

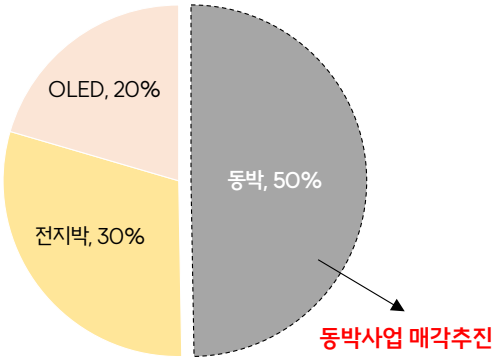
27F EPS(보통주)에 성장주 PER 20 배를 반영해 산출했다. 현 주가는 PBR 1.8 배로 과거 호황기와 비교하면 최저 수준이다. 5 년만의 실적 개선이 예상된다. ① 루빈 모멘텀이 돋보인다. 차세대 AI 기판/CCL 수요 확대로 회로박 수혜가 기대된다. ② 신규 배터리 셀이 성장동력이다. 글로벌 EV 기업으로의 직납과 차종다변화는 (국내 셀사향 공급 대비) 북미 EV 불확실성을 최소화시킬 수 있다. ③ ASP (T 값)의 상승이 점쳐진다. 이미 경쟁사는 ESS 용 동박 단가협상 요구를 거절했다. 반등은 시작됐다.

### 추정치 변경 및 컨센서스 비교

| | 26 년 1 분기 | | | | | 26 년 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 | - |

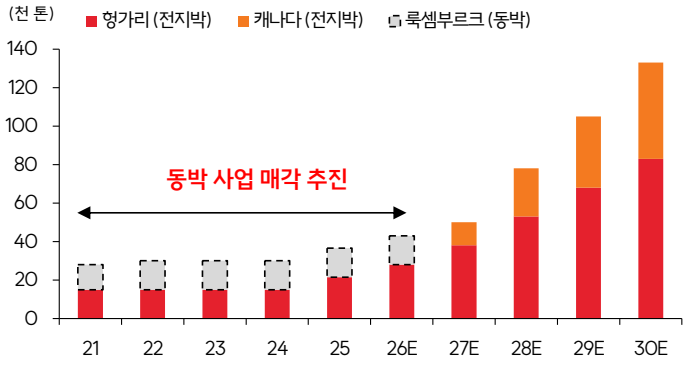
자료: SK 증권

**솔루스첨단소재 제품별 매출비중 (2025 년)**




자료: 솔루스첨단소재, SK 증권 추정

**솔루스첨단소재 Capa 추이 및 전망**



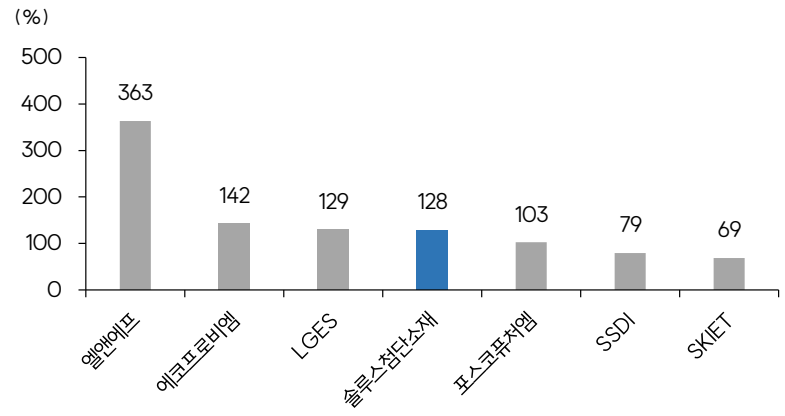

자료: 솔루스첨단소재, SK 증권 추정

**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* |

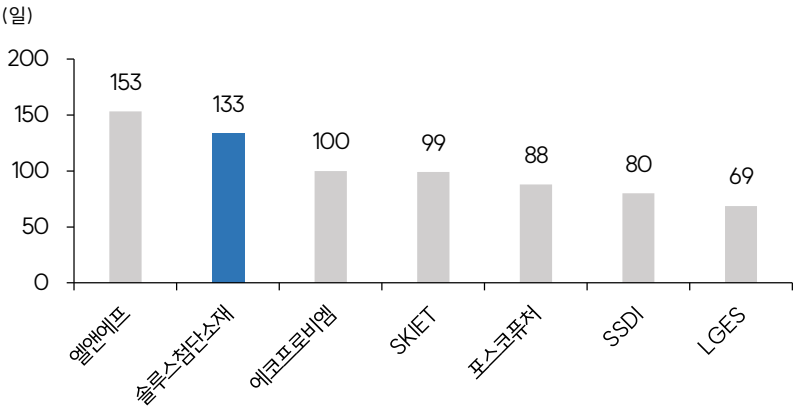
자료 : SK 증권 추정

## 2 차전지 주요기업 부채비율 비교 (2025 년도말 기준)



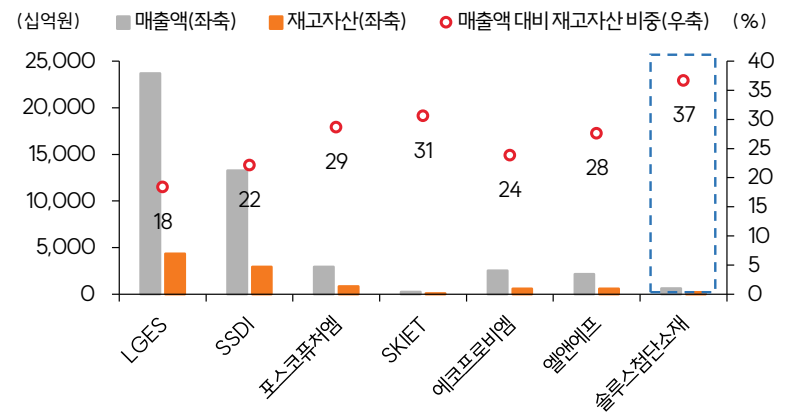

자료 : Quantiwise, SK 증권

## 2 차전지 주요기업 재고자산회전일수 비교 (2025 년도말 기준)



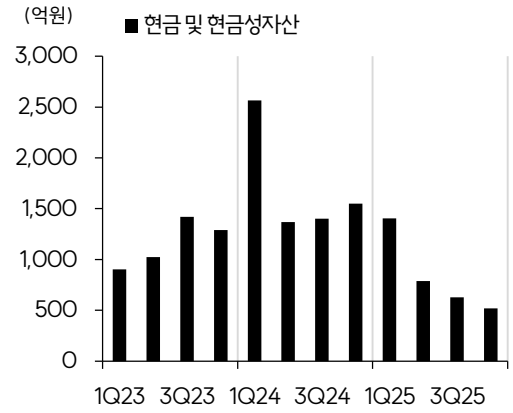

자료 : QuantiWise, SK 증권 / 주: 재고자산회전일수 = 365 일/ 2025 년 재고자산 회전율

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



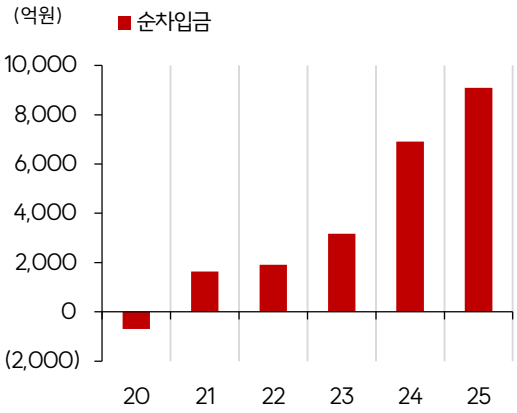

자료 : QuantiWise, SK 증권 / 주: 매출액 대비 재고자산 비중 = 2025 년 재고자산/ 매출액

### 솔루스첨단소재 현금 및 현금성자산 추이



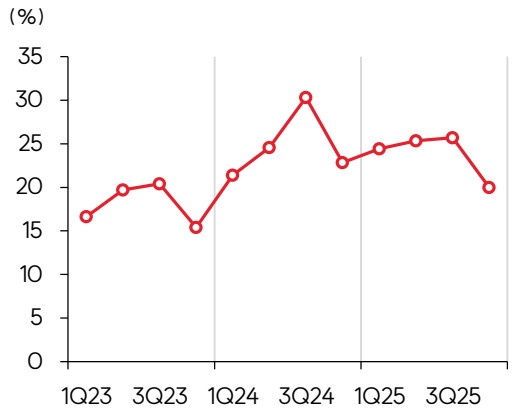

자료: QuantiWise, SK 증권

### 솔루스첨단소재 순차입금 추이



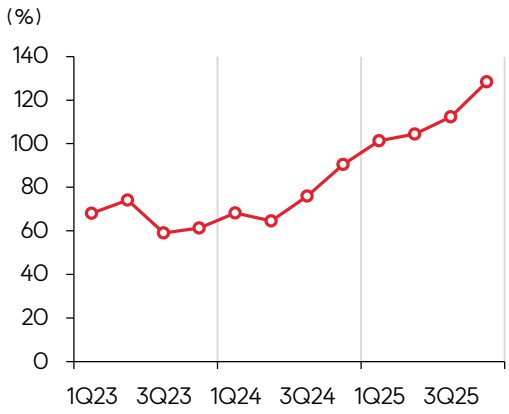

자료: QuantiWise, SK 증권

### 솔루스첨단소재 차입금의존도 추이



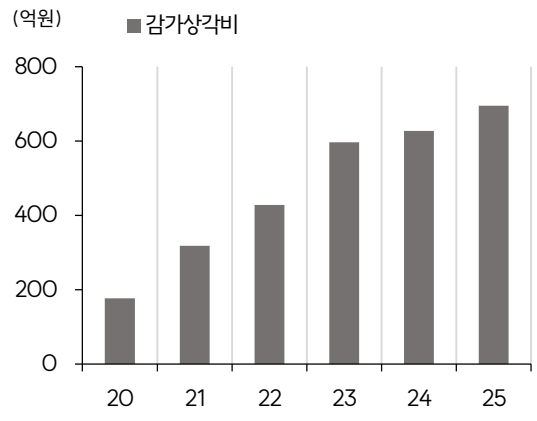

자료: QuantiWise, SK 증권

### 솔루스첨단소재 부채비율 추이



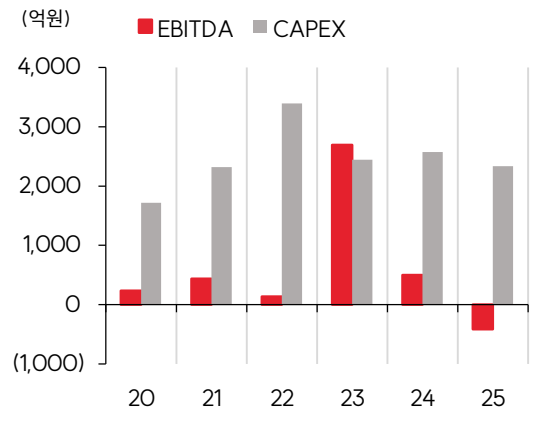

자료: QuantiWise, SK 증권

### 솔루스첨단소재 감가상각비 추이



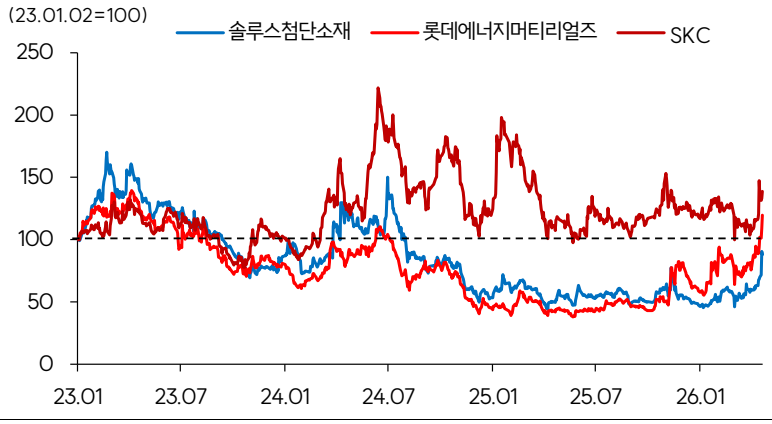

자료: QuantiWise, SK 증권

### 솔루스첨단소재 EBITDA vs CAPEX



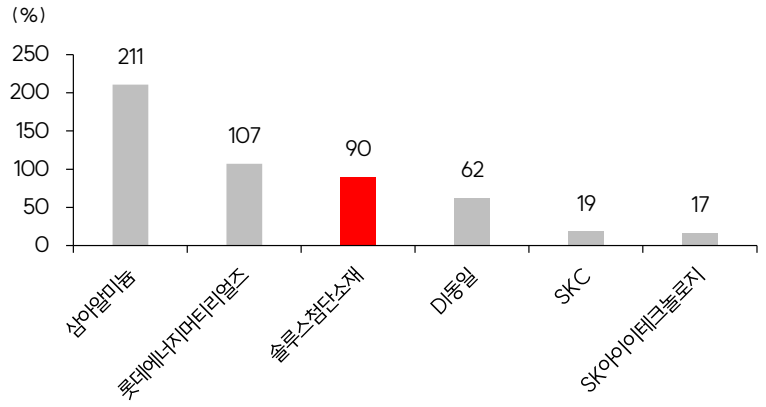

자료: QuantiWise, SK 증권

국내 배터리 동박기업 상대주가 추이 (23.01.02~)




자료 : Quantiwise, SK 증권

국내 배터리 소재 기업 YTD (26.01.02~)



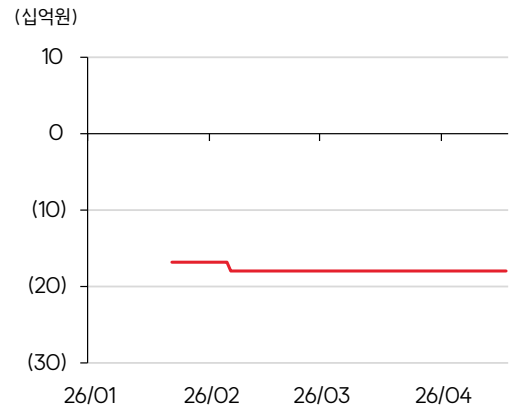

자료 : Quantiwise, SK 증권

**솔루스첨단소재 분기 실적 프리뷰 테이블** (단위: 십억원))

| 구 분 | 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 |

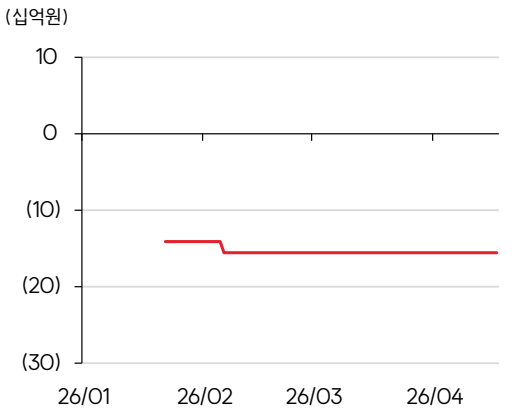
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

**솔루스첨단소재 1Q25F 영업이익 컨센서스 추이**



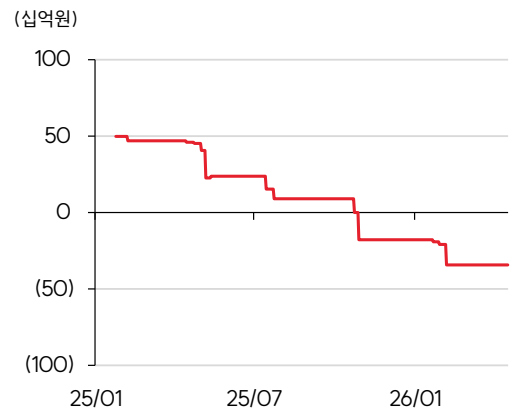

자료: QuantiWise, SK 증권

**솔루스첨단소재 2Q26F 영업이익 컨센서스 추이**



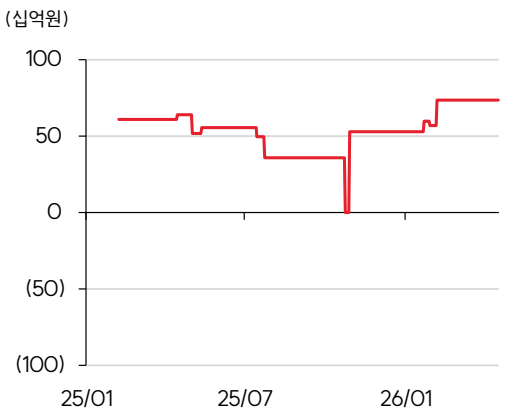

자료: QuantiWise, SK 증권

**솔루스첨단소재 2026F 영업이익 컨센서스 추이**



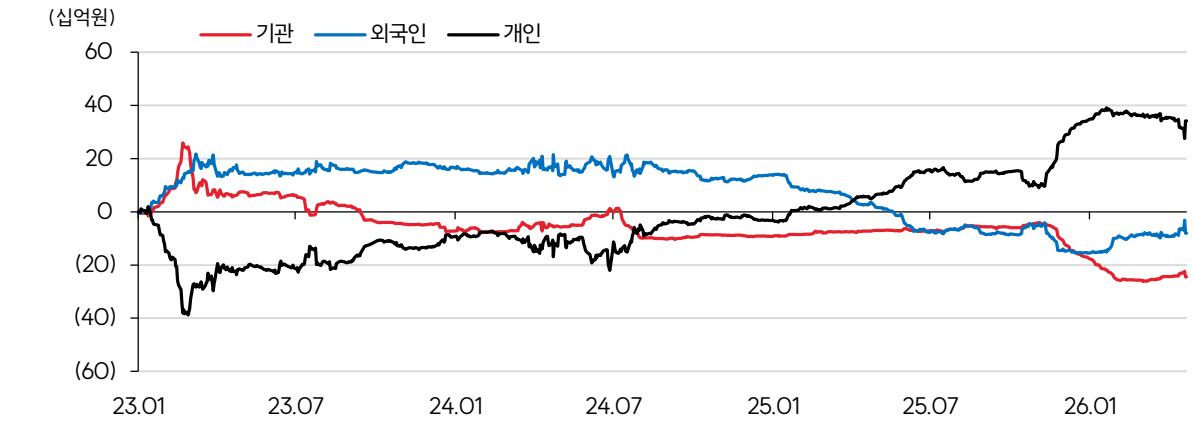

자료: QuantiWise, SK 증권

**솔루스첨단소재 2027F 영업이익 컨센서스 추이**



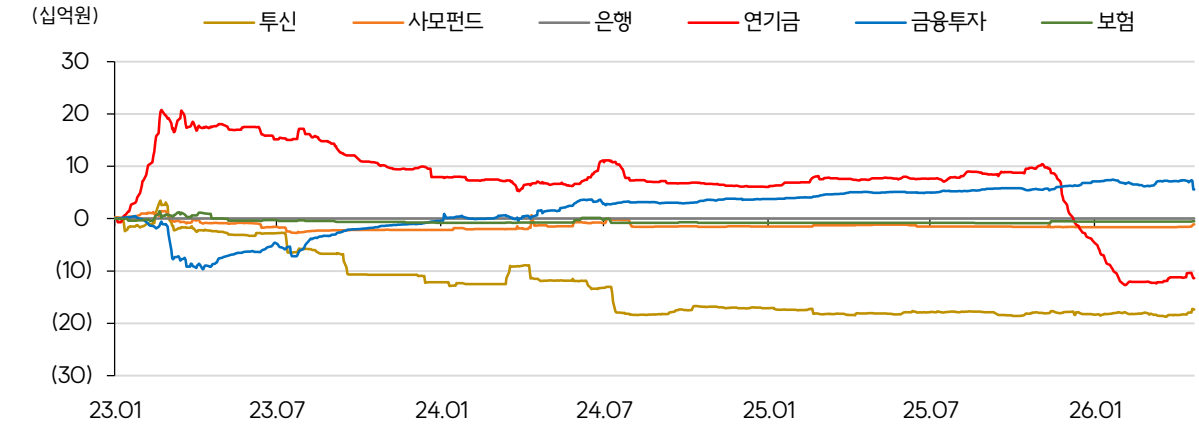

자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 투자자별 누적순매수 추이 (23.01.02~)



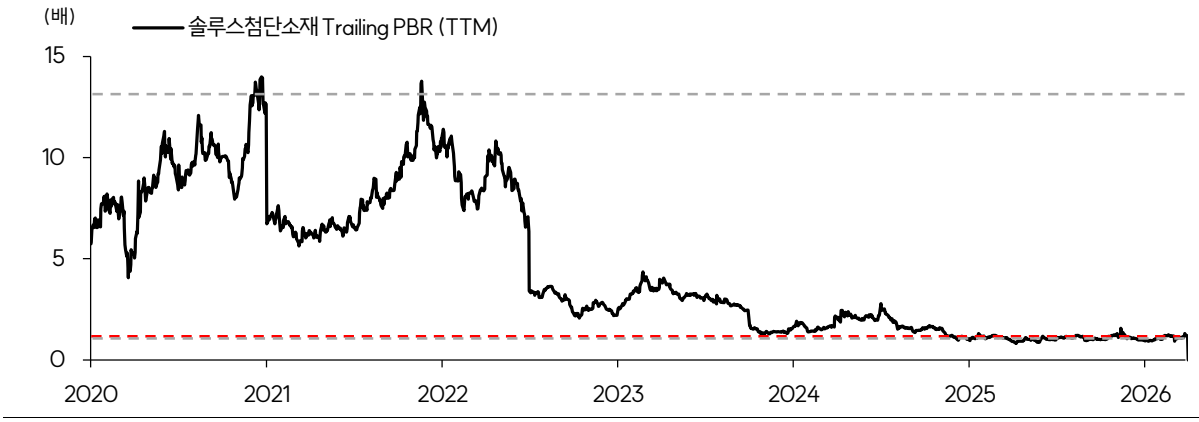

자료 : QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 기관투자자 누적순매수 추이 (23.01.02~)




자료 : QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 Traling 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 |
| **부채와자본총계** | 2,079 | 2,161 | 2,627 | 3,057 | 3,472 |

**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 |

**현금흐름표**

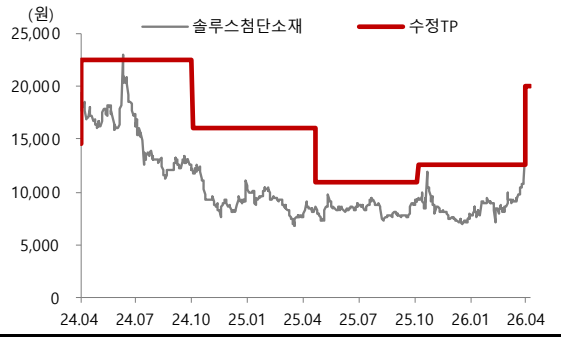
| 12월 결산(십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | -190 | -18 | -43 | 77 | 128 |
| 당기순이익(손실) | -43 | -138 | -33 | 113 | 191 |
| 비현금성항목등 | 57 | 141 | 110 | 113 | 112 |
| 유형자산감가상각비 | 63 | 70 | 77 | 77 | 74 |
| 무형자산상각비 | 5 | 4 | 3 | 2 | 2 |
| 기타 | -11 | 67 | 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 |

**주요투자지표**

| 12월 결산(십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **성장성 (%)** | | | | | |
| 매출액 | 33.0 | 7.9 | 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 |

자료 : 솔루스첨단소재, SK증권 추정

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2026.04.23 | 매수 | 20,000원 | 6개월 | | |
| 2025.10.29 | 매수 | 12,500원 | 6개월 | -30.86% | 11.04% |
| 2025.05.13 | 매수 | 11,000원 | 6개월 | -24.31% | -11.64% |
| 2024.10.24 | 매수 | 16,000원 | 6개월 | -42.60% | -21.50% |
| 2024.04.25 | 매수 | 22,500원 | 6개월 | -31.42% | 2.44% |




## 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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

| SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 04 월 23 일 기준) | 매수 | 93.90% | 중립 | 6.10% | 매도 | 0.00% |
|---|---|---|---|---|---|---|