

솔루스첨단소재 (336370. KS)

올해 전지박 매출 급증 예상

투자의견	BUY (유지)
목표주가	16,000 원(유지)
현재주가	7,950 원(2/5)
시가총액	558 (십억원)

그린산업/ESG 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

- 4분기 매출, 영업손익은 각 1,698억원, -201억원으로 컨센서스(1,522억원, -187억원) 대비 영업손익 소폭 하회
- 유럽 주력 고객사와 미국 글로벌 OEM의 전기차용 수요 부진으로 전지박 매출 전년비 48% 역성장 했으나, AI 가속기용 동박 매출 80% 급증하면서 전사 매출 3% 증가
- 2026년 매출, 영업손익 각각 4,760억원, -442억원으로 매출은 전년비 23% 감소하나 영업 적자는 감소 예상. 매출 감소 이유는 동박 사업부 상반기내 매각 완료 예정이어서 올해 추정에서 배제했기 때문. 적자 감소는 전지박 가동률 상승에 따른 원가율 하락에 기인
- 전지박 매출은 지난 해 1,838억원에서 올해 3,350억원으로 82% 급증 예상. 중국, 유럽, 북미 거점 4개의 고객 추가되었고, 올 상반기 2개 추가되어 고객수 10개로 확대. 2분기부터 신규 고객사향 매출 본격화 예상
- 동사의 헝가리 공장은 유럽의 유일한 배터리용 전지박 공장. EU가 전기차와 배터리업체들에게 관련 소재의 60% 이상을 역내에서 조달하는 정책을 채택하고 있는 상태여서 긍정적
- 투자의견 BUY, 목표주가 16,000원 유지

주가(원, 2/5)	7,950
시가총액(십억원)	558

발행주식수	70,217천주
52주 최고가	11,890원
최저가	6,750원
52주 일간 Beta	1.35
60일 일평균거래대금	52억원
외국인 지분율	4.0%
배당수익률(2025F)	0.0%

주주구성	
스카이레이크	
롱텀스트래티지인베스트먼트 (외 3인)	53.3%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-7.4	-69.4	-119.0
절대기준	8.5	-8.0	-13.2

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	16,000	16,000	-
영업이익(25)	-71.6	-69.7	▼
영업이익(26)	-44.2	-18.8	▼

12월 결산(십억원)	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	570.9	616.4	476.0	659.0
영업이익	(54.4)	(71.6)	(44.2)	35.0
세전손익	(37.4)	(132.8)	11.3	23.0
당기순이익	(42.7)	(135.1)	8.7	18.4
EPS(원)	66.1	(937.1)	99.6	210.0
증감률(%)	(97.5)	적전	흑전	110.8
PER(배)	120.3	-	79.8	37.9
ROE(%)	0.7	(10.2)	1.1	2.4
PBR(배)	1.1	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	29.2	61.5	25.0	9.4

자료: 유진투자증권



도표 1. 분기실적 추정(연결기준, 수정 후)

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25P
매출액	121.3	149.3	134.7	165.6	157.6	143.9	145.1	169.8
yoy(%)	7.6	47.6	21.1	58.8	29.9	(3.6)	7.7	2.5
OLED	31.3	32.3	30.4	32.3	29.7	31.8	32.1	32.5
동박	43.7	50.2	49.3	53.1	68.1	66.1	76.6	95.7
전지박	46.3	66.8	55.0	80.2	59.8	46.0	36.4	41.6
바이오	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	110.8	137.9	128.6	153.4	146.0	133.1	137.8	158.4
매출총이익	10.5	11.4	6.1	12.2	11.6	10.8	7.3	11.4
매출총이익률(%)	8.7	7.6	4.5	7.4	7.4	7.5	5.0	6.7
판관비	24.5	21.9	24.7	23.5	26.9	25.8	28.5	31.5
판관비율(%)	20.2	14.7	18.3	14.2	17.1	17.9	19.6	18.6
영업이익	(14.0)	(10.5)	(18.6)	(11.3)	(15.3)	(15.0)	(21.2)	(20.1)
yoy(%)	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속
영업이익률(%)	(11.5)	(7.0)	(13.8)	(6.8)	(9.7)	(10.4)	(14.6)	(11.8)
영업외손익	6.7	2.4	(23.7)	31.6	(14.0)	(48.0)	3.3	(2.5)
세전이익	(7.3)	(8.1)	(42.3)	20.3	(29.3)	(63.0)	(17.9)	(22.6)
법인세	1.7	1.8	(6.0)	7.7	2.7	(10.7)	11.2	(0.9)
법인세율(%)	(23.9)	(22.2)	14.2	38.1	(9.2)	17.0	(62.6)	4.0
계속영업손익	(9.0)	(9.9)	(36.3)	12.6	(32.0)	(52.3)	(29.1)	(21.7)
중단영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(9.0)	(9.9)	(36.3)	12.6	(32.0)	(52.3)	(29.1)	(21.7)
지배주주순이익	1.7	0.3	(21.7)	24.4	(15.7)	(41.0)	(10.1)	1.0

자료: 솔루스첨단소재, 유진투자증권

도표 2. 분기실적 추정(연결기준, 수정 전)

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F
매출액	121.3	149.3	134.7	165.6	157.6	143.9	145.1	147.0
yoy(%)	7.6	47.6	21.1	58.8	29.9	(3.6)	7.7	(11.3)
OLED	31.3	32.3	30.4	32.3	29.7	31.8	32.1	35.0
동박	43.7	50.2	49.3	53.1	68.1	66.1	76.6	72.0
전지박	46.3	66.8	55.0	80.2	59.8	46.0	36.4	40.0
바이오	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	110.8	137.9	128.6	153.4	146.0	133.1	137.8	138.2
매출총이익	10.5	11.4	6.1	12.2	11.6	10.8	7.3	8.8
매출총이익률(%)	8.7	7.6	4.5	7.4	7.4	7.5	5.0	6.0
판관비	24.5	21.9	24.7	23.5	26.9	25.8	28.5	27.0
판관비율(%)	20.2	14.7	18.3	14.2	17.1	17.9	19.6	18.4
영업이익	(14.0)	(10.5)	(18.6)	(11.3)	(15.3)	(15.0)	(21.2)	(18.2)
yoy(%)	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속
영업이익률(%)	(11.5)	(7.0)	(13.8)	(6.8)	(9.7)	(10.4)	(14.6)	(12.4)
영업외손익	6.7	2.4	(23.7)	31.6	(14.0)	(48.0)	3.3	(4.0)
세전이익	(7.3)	(8.1)	(42.3)	20.3	(29.3)	(63.0)	(17.9)	(22.2)
법인세	1.7	1.8	(6.0)	7.7	2.7	(10.7)	11.2	(4.7)
법인세율(%)	(23.9)	(22.2)	14.2	38.1	(9.2)	17.0	(62.6)	21.4
계속영업손익	(9.0)	(9.9)	(36.3)	12.6	(32.0)	(52.3)	(29.1)	(17.4)
중단영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(9.0)	(9.9)	(36.3)	12.6	(32.0)	(52.3)	(29.1)	(17.4)
지배주주순이익	1.7	0.3	(21.7)	24.4	(15.7)	(41.0)	(10.1)	(3.0)

자료: 솔루스첨단소재, 유진투자증권

도표 3. 연간실적 추정(연결기준)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
매출액	429.4	570.9	616.4	476.0	659.0	830.0
yoy(%)	(6.9)	33.0	8.0	(22.8)	38.4	25.9
OLED	111.2	126.3	126.1	141.0	152.0	161.0
동박	163.6	196.3	306.5	0.0	0.0	0.0
전지박	154.6	248.3	183.8	335.0	507.0	669.0
바이오	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	412.2	530.7	575.3	411.6	507.6	629.3
매출총이익	17.2	40.2	41.1	64.4	151.4	200.7
매출총이익률(%)	4.0	7.0	6.7	13.5	23.0	24.2
판관비	90.4	94.6	112.7	108.6	116.4	123.5
판관비율(%)	21.1	16.6	18.3	22.8	17.7	14.9
영업이익	(73.2)	(54.4)	(71.6)	(44.2)	35.0	77.2
yoy(%)	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환
영업이익률(%)	(17.0)	(9.5)	(11.6)	(9.3)	5.3	9.3
영업외손익	261.6	17.0	(61.2)	55.5	(12.0)	(13.0)
세전이익	188.4	(37.4)	(132.8)	11.3	23.0	64.2
법인세	62.5	5.3	2.3	2.5	4.6	12.8
법인세율(%)	33.2	(14.1)	(1.7)	22.4	20.0	20.0
계속영업손익	125.9	(42.7)	(135.1)	8.7	18.4	51.4
중단영업손익	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	126.8	(42.7)	(135.1)	8.7	18.4	51.4
지배주주순이익	187.5	4.6	(65.8)	7.0	14.7	46.2
목표주가 기준 PER (지배주주순이익기준)					76.2	24.3

자료: 솔루스첨단소재, 유진투자증권

도표 4. 국가별 전기차 판매 예상

(천대)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
북미 전기차 판매량	1,042	1,621	1,808	1,733	1,608	1,854	2,207	2,753	3,529
미국 전기차 판매량	918	1,436	1,570	1,491	1,359	1,567	1,866	2,336	3,019
YoY(%)	51.2	56.3	9.3	(5.0)	(8.8)	15.3	19.1	25.2	29.3
미국 전기차 판매 비중(%)	6.7	9.3	9.9	9.2	8.2	9.2	10.8	13.2	16.8
캐나다 전기차 판매량	124	185	238	242	249	287	341	417	510
아시아, 대양주 전기차 판매량	6,234	8,497	11,558	14,636	17,208	19,675	22,188	24,176	25,830
중국 전기차 판매량	5,924	8,095	11,156	14,125	16,576	18,897	21,229	23,000	24,384
YoY(%)	83.7	36.6	37.8	26.6	17.4	14.0	12.3	8.3	6.0
중국 전기차 판매 비중(%)	22.1	26.9	36.0	44.2	50.4	55.8	60.9	64.0	65.9
일본 전기차 판매량	59	89	60	54	62	76	93	114	139
YoY(%)	39.4	50.5	(31.9)	(10.0)	13.3	23.8	22.6	22.4	21.8
일본 전기차 판매 비중(%)	1.3	1.9	1.3	1.1	1.2	1.5	1.8	2.2	2.6
기타 아시아 총합	501	628	683	914	1,139	1,403	1,730	2,122	2,612
유럽 전기차 판매량	2,602	3,010	2,945	3,747	4,514	5,572	6,318	7,376	8,747
YoY(%)	15.1	15.6	(2.1)	27.2	20.5	23.4	13.4	16.7	18.6
유럽 전기차 판매 비중(%)	22.3	23.2	22.9	28.7	33.9	41.1	45.7	52.3	60.8
기타국가 전기차 판매량	213	562	1,313	1,680	2,100	2,583	3,100	3,658	4,280
전세계 자동차 판매량	79,475	87,242	89,860	92,556	95,332	97,239	99,184	101,167	103,191
YoY(%)	(1.1)	8.0	3.0	3.0	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0
전세계 전기차 판매량	10,091	13,689	17,623	21,796	25,430	29,684	33,814	37,963	42,386
YoY(%)	55.0	35.7	28.7	23.7	16.7	16.7	13.9	12.3	11.7
전세계 전기차 판매 비중(%)	12.7	15.7	19.6	23.5	26.7	30.5	34.1	37.5	41.1

자료: EV-Sales, 유진투자증권 추정

솔루스첨단소재(336370.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
자산총계	1,801.1	1,862.7	1,927.8	1,957.8	2,020.2
유동자산	605.3	570.5	631.7	648.5	674.1
현금성자산	265.1	166.5	180.7	131.5	131.1
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	1,296.1	1,309.3	1,346.1
투자자산	10.0	10.8	8.3	11.5	14.5
유형자산	1,174.6	1,273.7	1,282.5	1,294.1	1,329.1
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	938.5	944.6	957.5	1,001.9
자배지분	679.9	613.2	619.2	632.1	676.5
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	101.2	107.3	120.2	164.6
기타	(20.7)	(20.7)	(20.7)	(20.7)	(20.7)
비자배지분	325.4	325.4	325.4	325.4	325.4
자본총계	1,005.3	938.5	944.6	957.5	1,001.9
총차입금	577.0	699.0	739.0	739.0	739.0
순차입금	311.9	532.5	558.3	607.5	607.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
영업현금	203.8	83.8	80.3	51.5	126.0
당기순이익	(42.7)	(135.1)	8.7	18.4	51.4
자산상각비	84.2	89.3	88.8	88.9	90.7
기타비현금성손익	175.8	187.1	10.8	(6.8)	(8.1)
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)	(95.2)	(98.9)	(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)	(95.2)	(98.9)	(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	2.6	29.1	(1.9)	(1.9)
차입금증가	10.0	12.0	30.0	0.0	0.0
자본증가	4.9	(9.4)	(0.9)	(1.9)	(1.9)
배당금지급	4.6	0.9	0.9	1.9	1.9
현금 증감	(9.8)	(98.6)	14.2	(49.3)	(0.4)
기초현금	129.1	119.2	20.7	34.9	(14.4)
기말현금	119.2	20.7	34.9	(14.4)	(14.7)
Gross Cash flow	217.3	141.3	108.3	100.5	134.0
Gross Investment	242.1	242.4	123.2	147.9	132.5
Free Cash Flow	(24.7)	(101.1)	(14.9)	(47.4)	1.5

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
매출액	570.9	616.4	476.0	659.0	830.0
증가율(%)	33.0	8.0	(22.8)	38.4	25.9
매출원가	530.7	575.3	411.6	507.6	629.3
매출총이익	40.2	41.1	64.4	151.4	200.7
판매 및 일반관리비	94.6	112.7	108.6	116.4	123.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	(54.4)	(71.6)	(44.2)	35.0	77.2
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	120.4
EBITDA	29.8	17.7	44.6	123.9	167.9
증가율(%)	흑전	(40.5)	151.6	177.8	35.5
영업외손익	17.0	(61.2)	55.5	(12.0)	(13.0)
이자수익	4.2	4.5	3.5	4.8	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	(42.5)	82.5	14.1	11.9
세전순이익	(37.4)	(132.8)	11.3	23.0	64.2
증가율(%)	적전	적지	흑전	104.4	178.8
법인세비용	5.3	2.3	2.5	4.6	12.8
당기순이익	(42.7)	(135.1)	8.7	18.4	51.4
증가율(%)	적전	적지	흑전	110.8	178.8
지배주주지분	4.6	(65.8)	7.0	14.7	46.2
증가율(%)	(97.5)	적전	흑전	110.8	213.6
비지배지분	(47.3)	(69.3)	1.7	3.7	5.1
EPS(원)	66	(937)	100	210	659
증가율(%)	(97.5)	적전	흑전	110.8	213.6
수정EPS(원)	63	(940)	93	204	644
증가율(%)	(97.6)	적전	흑전	118.5	216.4

주요투자지표

	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	66	(937)	100	210	659
BPS	7,479	6,745	6,812	6,954	7,442
DPS	10	10	20	20	50
밸류에이션(배,%)					
PER	120.3	-	79.8	37.9	12.1
PBR	1.1	1.2	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	29.2	61.5	25.0	9.4	6.9
배당수익률	0.1	0.1	0.3	0.3	0.6
PCR	3.3	5.1	6.7	7.2	5.4
수익성(%)					
영업이익률	(9.5)	(11.6)	(9.3)	5.3	9.3
EBITDA이익률	5.2	2.9	9.4	18.8	20.2
순이익률	(7.5)	(21.9)	1.8	2.8	6.2
ROE	0.7	(10.2)	1.1	2.4	7.1
ROIC	(3.1)	(3.7)	(2.3)	1.8	3.9
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	31.0	56.7	59.1	63.4	60.7
유동비율	98.4	90.1	92.6	92.7	93.9
이자보상배율	(2.9)	(3.1)	(1.4)	1.1	2.5
활동성(회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
매출채권회전율	6.4	5.0	3.2	3.8	4.3
재고자산회전율	2.9	2.8	2.0	2.4	2.8
매입채무회전율	5.1	4.6	3.2	4.0	4.6

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

