한화투자증권

2026년 01월 22일
기업분석

솔루스첨단소재 (336370)

상반기까지는 어려운 환경 지속

▶Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635 / RA 고예진 yejinko@hanwha.com 02-3772-7701

Buy (유지)

목표주가(하향): 9,000원

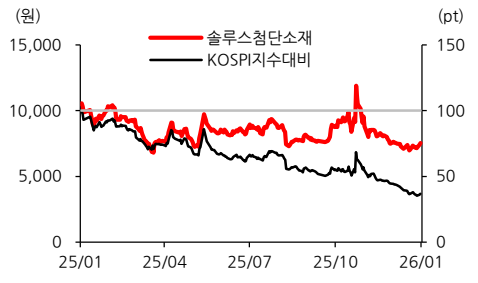
현재 주가(1/21)	7,450원
상승여력	▲20.8%
시가총액	5,231억원
발행주식수	70,217천주
52 주 최고가 / 최저가	11,890 / 6,800원
90 일 일평균 거래대금	51.33억원
외국인 지분율	3.0%
주주 구성	
스카이레이크롱텀스트래티직인	53.3%
이하영 (외 1 인)	0.0%
자사주 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.5	-15.9	-16.7	-29.3
상대수익률(KOSPI)	-22.7	-44.3	-69.6	-124.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	571	604	728	903
영업이익	-54	-71	-23	80
EBITDA	13	3	60	165
지배주주순이익	5	-78	-18	24
EPS	63	-1,112	-259	339
순차입금	689	828	957	1,032
PER	130.4	-6.5	-28.8	22.0
PBR	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	95.0	410.7	25.6	9.7
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE	0.6	-10.7	-2.7	3.5

주가 추이



솔루스첨단소재는 주요 고객사의 부진으로 어려운 영업환경이 지속되고 있습니다. 2026 년 하반기 흑자전환 및 2027 년부터 본격적인 외형 성장을 전망합니다. 실적 회복 시점 지연을 반영하여 목표주가 하향하나, 고객사 확장 모멘텀을 고려하여 투자의견 BUY 유지합니다.

4분기 실적 컨센서스 부합

동사의 4분기 실적은 매출액 1,574억 원, 영업적자 192억 원으로 컨센서스에 부합한 것으로 추정된다. 전지박 사업부에서 판매량이 QoQ 2% 하락하며 연중 최저치를 기록한 것으로 보인다. LGES/Telsa향 수요 둔화로 4Q24를 정점으로 출하량이 하향 추세를 보이고 있으며, 200억 중반대 적자가 지속되는 중이다. 반면, 동박 사업부는 AI 가속기향 판매가 늘어나며 하반기 매출 성장세가 뚜렷하다. 4분기에는 하이엔드 제품 비중 확대로 수익성도 개선된 것으로 보인다. OLED 부문은 견조한 판매 흐름은 유지되나, 신규 함열 공장 투자로 하반기수익성은 소폭 하락했다.

2026년까지 어려운 영업환경 지속

2026년 상반기까지는 어려운 영업환경이 지속될 전망이다. 전지박 매출의 80% 이상을 차지하는 고객사 LGES과 Tesla의 유럽/미국 수요는 상반기까지 회복이 제한적일 것으로 예상된다. 다만, 2Q26부터는 CATL향 물량이 증가하기 시작하여, 2026년 말 기준 CATL은 Top3 수준까지 비중이 확대될 것으로 보인다. 동사는 유럽/일본/중국 업체로 고객도 다변화하며, 2025년 4개였던 고객사가 2026년 말 8개까지 늘어날 전망이다. 이를 통해 2027년 본격적인 물량 성장과 전지박 부문의 흑자전환을 기대한다.

목표주가 9,000원으로 하향, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 9,000원으로 하향 조정한다. 지난 7월 추진된 동박 사업부 매각은 유럽 정부의 승인 조건 난항으로 불발되었으나, 1H26 내 신규 매수자를 통한 재매각이 가시화될 것으로 판단한다. 이에 따라 기업가치 산정 시 지배주주 귀속분 매각 추정치 약 1,500억 원을 반영했다. 단기적인 출하 감소는 부담이지만, 국내 동박 3사 중 가장 발 빠른 고객사 확장으로 중장기 경쟁 우위를 담보하고 있으며, 업황 회복 시 가파른 탄력성을 보일 것으로 기대된다.

[표1] 솔루스첨단소재 실적 추이 및 전망 (단위: 십억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**157.6**	**143.9**	**145.1**	**157.4**	**156.3**	**162.7**	**201.1**	**208.0**	**571.0**	**604.0**	**728.1**	**903.1**
전지박(전기차 배터리)	59.8	46.0	36.4	38.0	38.5	44.4	74.7	79.2	248.3	180.2	236.9	417.8
동박(PCB)	68.1	66.1	76.6	86.8	86.0	86.0	91.4	91.4	196.3	297.6	354.9	347.6
OLED 소재	29.7	31.8	32.1	32.6	31.8	32.2	35.0	37.3	126.4	125.5	136.3	137.7
영업이익	**-15.3**	**-15.0**	**-21.2**	**-19.2**	**-16.8**	**-14.1**	**2.2**	**5.6**	**-54.5**	**-70.7**	**-23.0**	**79.9**
영업이익률	-9.7%	-10.4%	-14.6%	-12.2%	-10.7%	-8.6%	1.1%	2.7%	-9.5%	-11.7%	-3.2%	8.8%

자료: 솔루스첨단소재, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 솔루스첨단소재 밸류에이션 (단위: 십억 원, 배)

		NOPLAT	Target Multiple	적정 가치 (십억 원)	비고
영업가치	첨단소재	15.2	20	304	26년 NOPLAT, 덕산네오룩스 P/E
	전지박	17.9	60	1,072	27년 NOPLAT, Peer 평균 P/E 30% 할인
	사업 가치 합계(a)	**33.1**	**42**	**1,376**	
비영업가치	순차입금			695	2026년 말, 정부 무이자 차입금 제외 기준
	우선주 시가총액			50	
	비영업가치(b)			**745**	
적정 기업 가치				**631**	(a)-(b)
주식 수(천 주)				70,217	
적정 주가(원)				8,993	
목표주가				**9,000**	
현재주가				7,450	
상승 여력(%)				20.8%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	429	571	604	728	903
매출총이익	17	40	42	120	248
영업이익	-73	-54	-71	-23	80
EBITDA	-8	13	3	60	165
순이자손익	-16	-19	-21	-20	-21
외화관련손익	-1	44	-42	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	188	-37	-136	-51	34
당기순이익	127	-43	-137	-46	31
지배주주순이익	188	5	-78	-18	24
증가율(%)					
매출액	2.7	33.0	5.8	20.6	24.0
영업이익	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	적지	흑전	-75.6	1,737.2	176.0
순이익	흑전	적전	적지	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	4.0	7.0	6.9	16.5	27.4
영업이익률	-17.0	-9.5	-11.7	-3.2	8.8
EBITDA 이익률	-2.0	2.3	0.5	8.2	18.3
세전이익률	43.9	-6.6	-22.5	-7.0	3.7
순이익률	29.5	-7.5	-22.6	-6.3	3.4

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	564	597	629	449	444
현금성자산	275	176	261	132	56
매출채권	68	130	129	125	155
재고자산	193	224	207	160	198
비유동자산	1,142	1,482	1,637	1,815	1,883
투자자산	101	102	115	24	25
유형자산	1,025	1,368	1,512	1,783	1,851
무형자산	16	13	11	8	7
자산총계	1,707	2,079	2,266	2,264	2,326
유동부채	568	824	873	888	926
매입채무	93	110	135	148	184
유동성이자부채	393	707	703	703	703
비유동부채	81	164	436	438	440
비유동이자부채	74	159	386	386	386
부채총계	649	988	1,310	1,327	1,366
자본금	5	9	9	9	9
자본잉여금	524	519	519	519	519
이익잉여금	172	172	94	75	98
자본조정	32	72	63	63	63
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,058	1,091	956	937	960

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	17	-190	56	132	79
당기순이익	127	-43	-137	-46	31
자산상각비	65	68	74	83	85
운전자본증감	33	-104	69	65	-33
매출채권 감소(증가)	26	-31	-5	4	-30
재고자산 감소(증가)	-27	-16	19	47	-38
매입채무 증가(감소)	-13	-13	36	14	36
투자현금흐름	-71	-119	-230	-261	-154
유형자산처분(취득)	-245	-258	-249	-350	-150
무형자산 감소(증가)	-1	-2	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
재무현금흐름	16	321	272	-1	-1
차입금의 증가(감소)	20	327	272	0	0
자본의 증가(감소)	-5	-5	-1	-1	-1
배당금의 지급	-5	-5	-1	-1	-1
총현금흐름	-7	14	19	67	111
(-)운전자본증가(감소)	-109	190	-107	-65	33
(-)설비투자	245	258	249	350	150
(+)자산매각	-1	-2	-2	-2	-2
Free Cash Flow	-142	-435	-125	-220	-73
(-)기타투자	-98	-226	17	-91	1
잉여현금	-44	-209	-142	-129	-74
NOPLAT	-49	-39	-51	-17	74
(+) Dep	65	68	74	83	85
(-)운전자본투자	-109	190	-107	-65	33
(-)Capex	245	258	249	350	150
OpFCF	-119	-419	-120	-219	-24

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,656	63	-1,112	-259	339
BPS	16,122	8,495	7,534	7,326	7,580
DPS	50	10	10	10	10
CFPS	-73	153	205	736	1,223
ROA(%)	11.8	0.2	-3.6	-0.8	1.0
ROE(%)	29.3	0.6	-10.7	-2.7	3.5
ROIC(%)	-4.0	-2.6	-2.9	-0.9	3.8
Multiples(x,%)					
PER	5.0	130.4	-6.5	-28.8	22.0
PBR	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
PSR	2.8	1.3	1.1	0.9	0.7
PCR	-182.2	53.5	35.3	10.1	6.1
EV/EBITDA	-132.4	95.0	410.7	25.6	9.7
배당수익률	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
안정성(%)					
부채비율	61.3	90.5	137.0	141.6	142.2
Net debt/Equity	18.2	63.1	86.6	102.1	107.5
Net debt/EBITDA	-2,265.8	5,172.4	25,428.3	1,600.7	625.7
유동비율	99.3	72.5	72.0	50.6	47.9
이자보상배율(배)	n/a	n/a	n/a	n/a	3.1
자산구조(%)					
투하자본	76.9	86.5	82.6	92.4	96.1
현금+투자자산	23.1	13.5	17.4	7.6	3.9
자본구조(%)					
차입금	30.6	44.2	53.2	53.7	53.1
자기자본	69.4	55.8	46.8	46.3	46.9

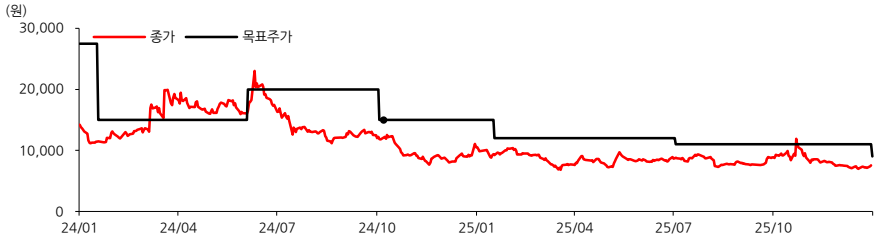
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 01 월 22 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[솔루스첨단소재 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.02.08	2024.06.25	2024.07.25	2024.10.24	2025.02.07	2025.07.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	15,000	20,000	20,000	15,000	12,000	11,000
일 시	2026.01.22					
투자의견	Buy					
목표가격	9,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.02.08	Buy	15,000	4.86	32.73
2024.06.25	Buy	20,000	-26.72	15.25
2024.10.24	Buy	15,000	-35.81	-16.27
2025.02.07	Buy	12,000	-28.66	-13.33
2025.07.24	Buy	11,000	-24.35	8.09
2026.01.22	Buy	9,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%