

EARNINGS
REVIEW

솔루스첨단소재 (336370/KS)

수요 반등보다 중요한 공급의 병목

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

Signal: 2 분기, 매출 쇼크, 영업손익 부합. 기대보다 완만한 회복세
Key: 핵심 변수는 '판가'와 가동률. 국내 3사, 풀캐파에도 적자 구조
Step: 그러나 쇼티지 발생 시 판가 인상 전망. 수익성 레벨업 기대

매수(유지)

목표주가: 17,000 원(하향)
 현재주가: 7,050 원
 상승여력: 141.1%

STOCK DATA

주가(26/07/24)	7,050 원
KOSPI	6,690.62 pt
52 주 최고가	16,150 원
60 일 평균 거래대금	7 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,021 만주
시가총액	495 십억원
주요주주	
스카이레이크 (외 2)	53.31%
자사주	0.01%
외국인 지분율	3.42%

주가 및 상대수익률



실적리뷰: 전지박 출하 증가, 2 분기는 기대보다 완만한 반등

2 분기 매출액은 1,019 억원(-29%, 이하 YoY, 동박 매각영향), 영업손익은 -213 억원 (적지)으로 당사 추정치(-199 억원)에 부합했다. 전지박 매출은 750 억원으로 출하량이 전분기 대비 40% 증가했으나 예상치인 891 억원을 하회했다. 추정치를 하회한 것은 출하 증가 과정에서 라인 재가동에 따른 정상화 준비 기간이 필요했기 때문이다.

3 분기 매출액은 1,195 억원(-18%), 영업손익은 -205(적지)로 전망된다.

전방 수요 불확실, 그러나 동박(전지박+회로박)은 공급 병목

2~3 분기 회복세는 당초 기대치를 하회한다. ① 헝가리 공장 재가동 이슈와 ② 전력 비, ③ 고객사 재고조정 영향으로 판단된다. 흑자전환에 시간이 더 필요하지만 (올해 연말 또는 내년 연초 예상), 공급의 변화는 명확하다.

핵심 변수는 가동률과 판가다. 전지박은 현재의 공급단가에서 적자 발생 구조다. 그러나 회로박으로 캐파를 전환하며 전지박 공급 여력이 축소되고 있다. 공급자가 수요를 쫓아가기 어려운 국면이 하반기부터 본격화된다. 시장은 여전히 고객사의 수익성 우려만을 주목하고 있으나, 동박을 확보하지 못한 셀메이커와 완성차 업체들은 가동률이 더 낮아질 수 있다. 동박의 판가 변화가 시작되면 수익성 레벨업은 예상보다 빠를 것이다.

목표주가 17,000 원으로 하향, 매수 의견 유지

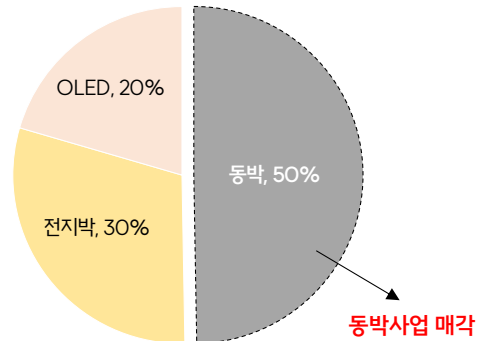
목표주가는 Trailing BPS 에 과거 4 년 평균 PBR 을 반영했다. 현재 26F PBR 은 0.7 배로 역사적 최저 수준이다. 투자포인트는 ① 북미 고객사향 공급 본격화, ② 헝가리·캐나다 현지 생산 거점 보유한 유일한 로컬 서플라이어, ③ 판가 인상 가능성이다. (리스크는 SKC 와의 기술 소송 2 심 진행 중으로 북미 공급 불확실성 상존. 전력비 상승 우려다.)

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 2분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	102	118	-14	118	-14	559	701	-20	639	-13
영업이익(십억원)	-21	-20	적자확대	-21	0	-72	-45	60	-48	50
지배주주순이익(십억원)	42	-17	흑자전환	-	-	193	-45	흑자전환	121	60
영업이익률(%)	-21	-17	-	-18	-	-13	-6	-	-8	-
지배주주순이익률(%)	42	-14	-	-	-	35	-6	-	-	-

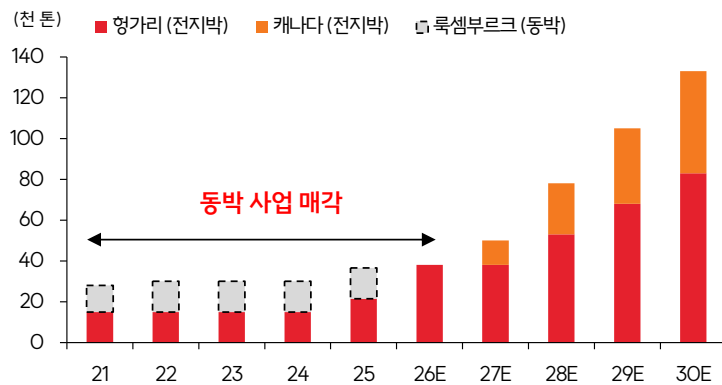
자료: SK 증권

솔루스첨단소재 제품별 매출비중 (2025년)



자료: 솔루스첨단소재, SK 증권 추정

솔루스첨단소재 Capa 추이 및 전망



자료: 솔루스첨단소재, SK 증권 추정

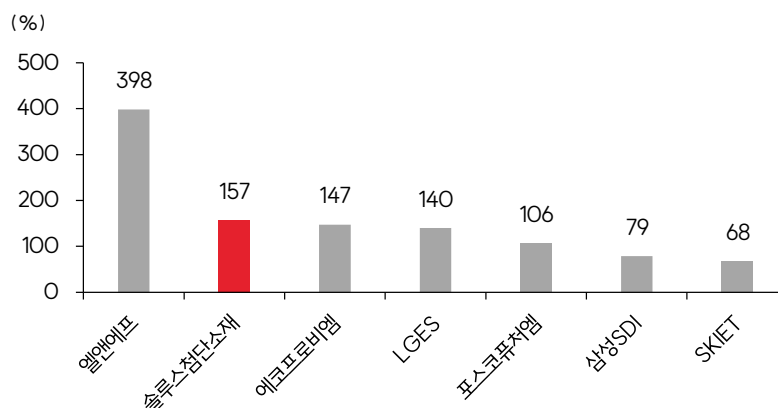
솔루스첨단소재 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,576	1,439	1,451	1,695	1,926	1,019	1,195	1,447	6,161	5,587	6,934	10,715
동박 & 전지박 부문	1,279	1,121	1,130	1,373	1,655	750	903	1,114	4,903	4,422	5,734	9,479
동박	681	661	766	957	1,045	-	-	-	3,065	1,045	-	-
전지박	598	460	364	416	610	750	903	1,114	1,838	3,377	5,734	9,479
첨단소재 부문	297	318	321	326	271	269	292	333	1,262	1,165	1,200	1,236
매출비중 (%)												
동박 & 전지박 부문 (%)	81	78	78	81	86	74	76	77	80	79	83	88
동박 (%)	43	46	53	56	54	-	-	-	50	19	-	-
전지박 (%)	38	32	25	25	32	74	76	77	30	60	83	88
첨단소재 부문 (%)	19	22	22	19	14	26	24	23	20	21	17	12
영업이익	-153	-150	-212	-219	-221	-213	-205	-78	-733	-717	568	1,090
동박 & 전지박 부문	-181	-196	-254	-270	-228	-222	-217	-111	-900	-778	493	999
첨단소재 부문	28	46	42	50	8	9	12	33	166	62	76	90
OPM (%)	-10	-10	-15	-13	-11	-21	-17	-5	-12	-13	8	10
동박 & 전지박 부문 (%)	-14	-17	-22	-20	-14	-30	-24	-10	-18	-18	9	11
첨단소재 부문 (%)	9	15	13	15	3	3	4	10	13	5	6	7

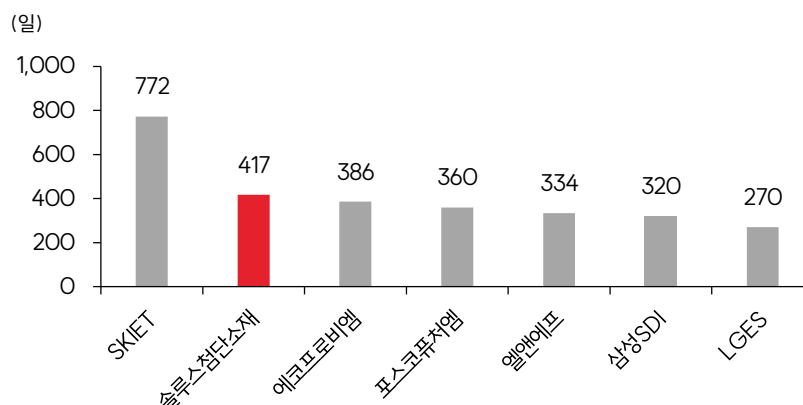
자료: SK 증권 추정

2차전지 주요기업 부채비율 비교 (2026년 1분기 기준)



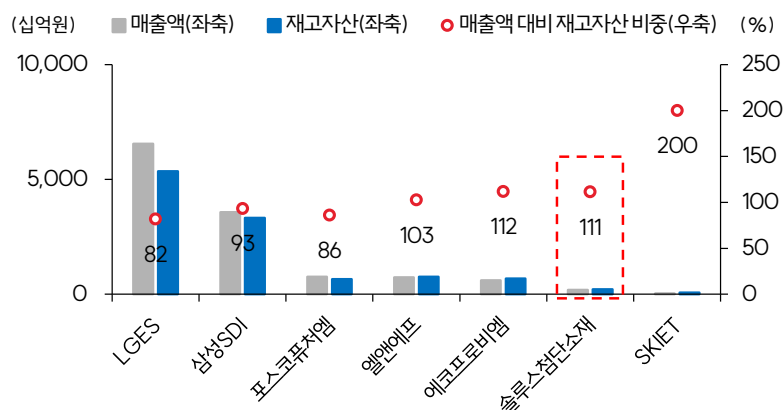
자료 : Quantiwise, SK 증권

2차전지 주요기업 재고자산회전일수 비교 (2026년 1분기 기준)



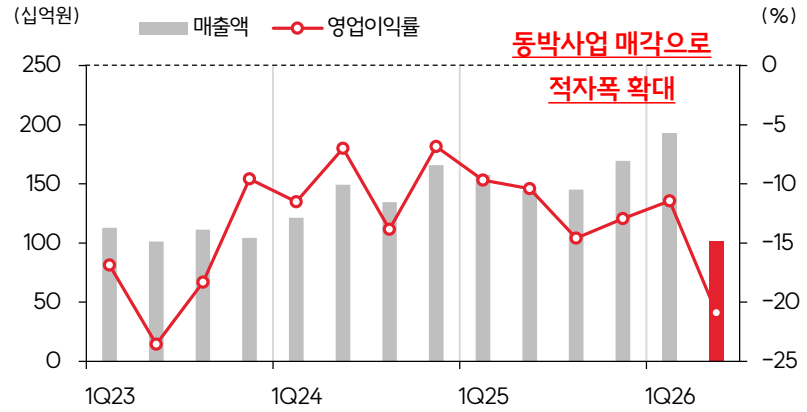
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 주: 재고자산회전일수 = 365 일/ 2026년 1분기 재고자산 회전을

2차전지 주요기업 매출액 vs 재고자산 비교 (2026년 1분기 기준)



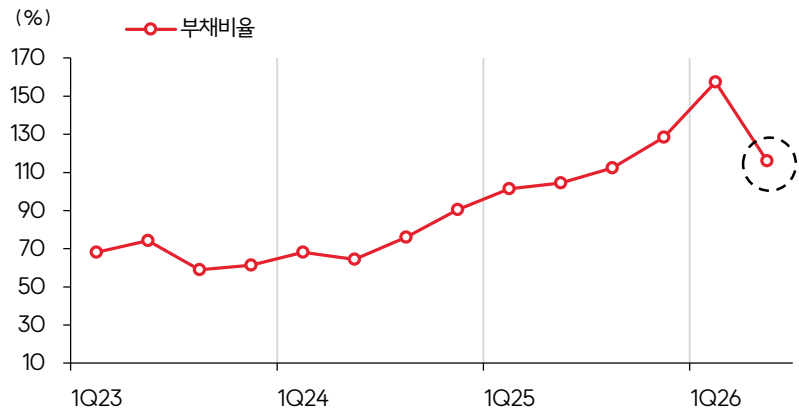
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 주: 매출액 대비 재고자산 비중 = 2026년 1분기 재고자산/ 매출액

솔루스첨단소재, 매출액 및 영업이익률 추이



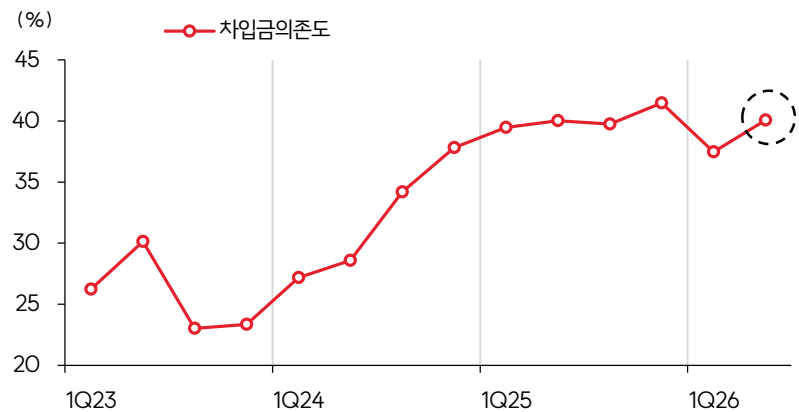
자료: Quantwise, SK 증권 / 주 2분기는 동박사업 매각 반영 기준

솔루스첨단소재, 부채비율 추이



자료: Quantwise, SK 증권 / 주 2분기는 동박사업 매각 반영 기준

솔루스첨단소재, 차입금의존도 추이



자료: Quantwise, SK 증권 / 주 2분기는 동박사업 매각 반영 기준

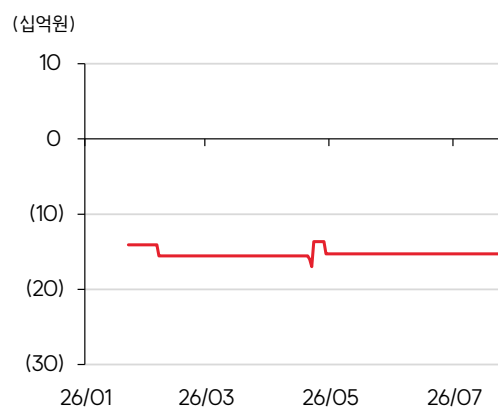
솔루스첨단소재 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 십억원)

구분	2Q25	1Q26	2Q26P			3Q26 (F)		2025	2026 (F) 컨센	2027 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	144	193	117	118	102	155	120	616	639	788
영업이익	-15	-22	-20	-15	-21	-9	-20	-73	-48	48
순이익	-41	8			42			-67	121	23

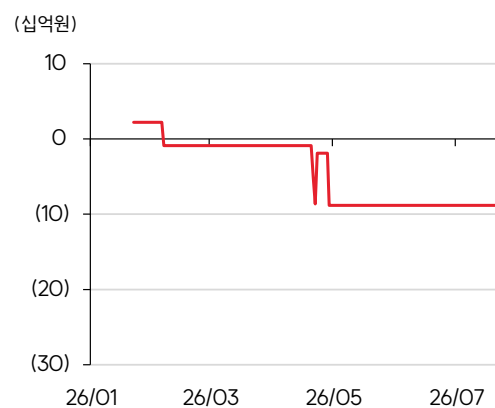
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

솔루스첨단소재 2Q26F 영업이익 컨센서스 추이



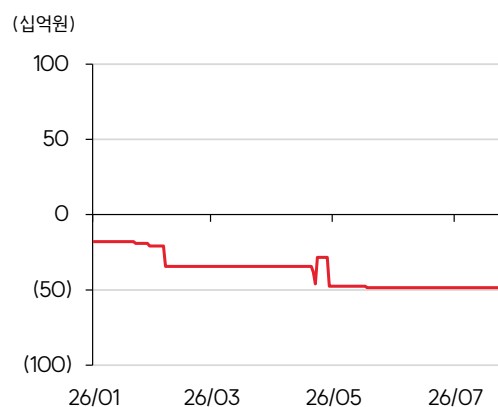
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 3Q26F 영업이익 컨센서스 추이



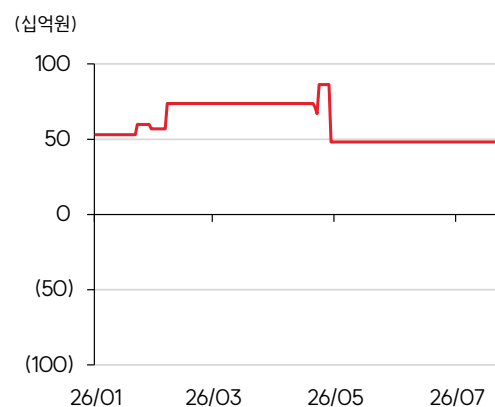
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 2026F 영업이익 컨센서스 추이



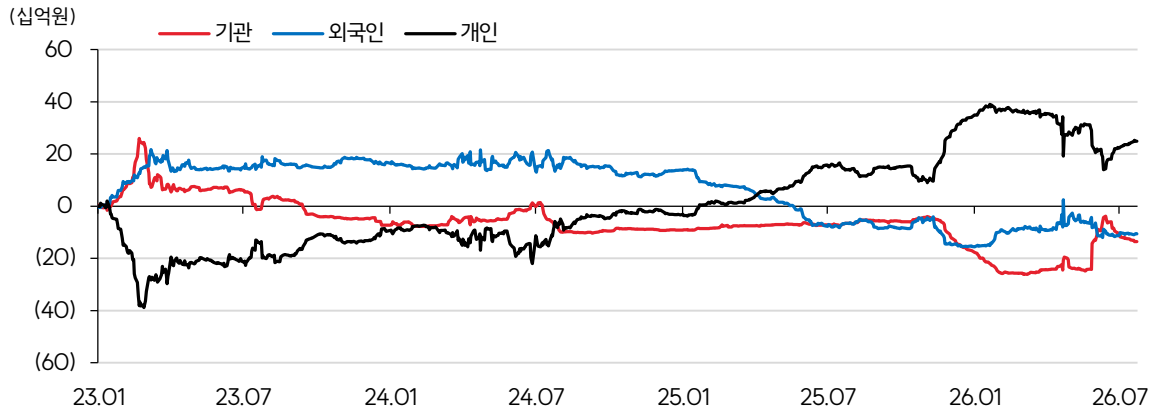
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 2027F 영업이익 컨센서스 추이



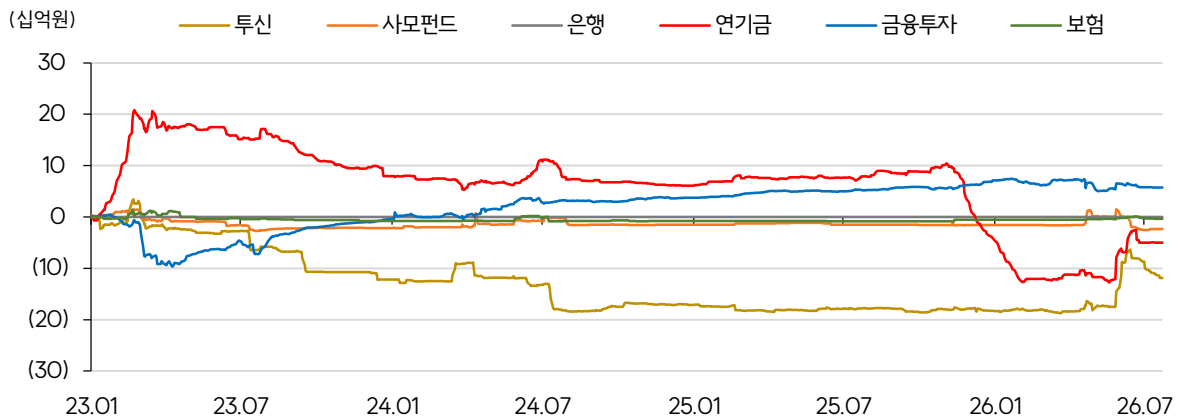
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 투자자별 누적순매수 추이 (23.01.02~)



자료 : QuantWise, SK 증권

솔루스첨단소재 기관투자자 누적순매수 추이 (23.01.02~)



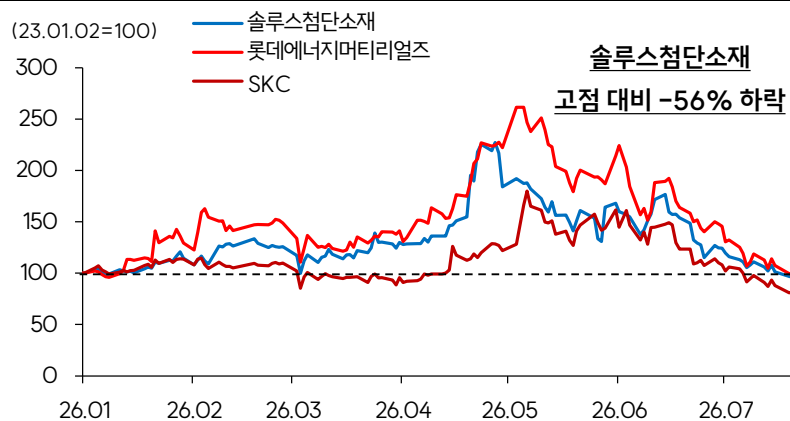
자료 : QuantWise, SK 증권

솔루스첨단소재 Trailing PBR(TTM)



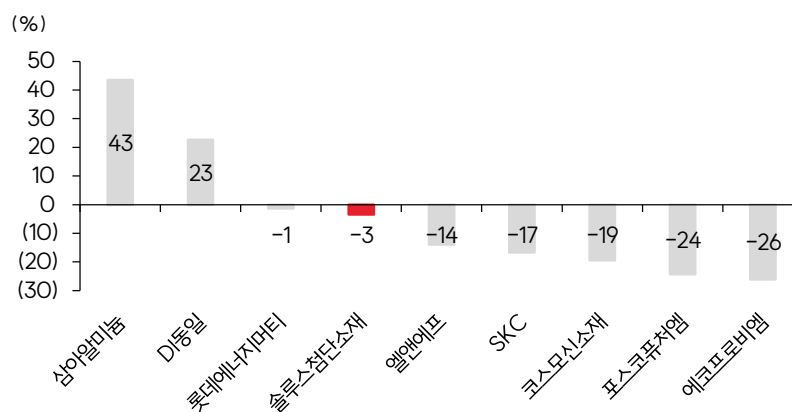
자료 : QuantWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

국내 배터리 동박기업 상대주가 추이 (23.01.02~)



자료 : Quantwise, SK 증권

국내 배터리 소재 기업 YTD (26.01.02~)



자료 : Quantwise, SK 증권

솔루스첨단소재 실적추정 변경표						(단위: 십억원)	
구분	변경전		변경후		변경율 (%)		
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	
매출액	701	1,014	559	693	-20	-32	
영업이익	-45	89	-72	57	60	-36	
순이익	-124	55	193	32	흑자전환	-42	
OPM (%)	-6	9	-13	8			
NPM (%)	-18	5	35	5			

자료: SK 증권 추정

솔루스첨단소재 목표주가 밸류에이션 분석			
구분			비고
목표주가	17,000	원	
25년 BPS	7,854 원	원	25년 연말 BPS
목표 PBR	2.3	배	과거 4년 평균 PBR
적정주가	17,367	원	

자료: SK 증권 추정

배터리 Peer Valuation											
(백만 USD, %, 배)			2025			2026F			2027F		
구분	기업명	시가총액	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR
배터리	CATL	266,620	17.4	25.0	5.0	18.1	18.4	4.3	18.7	14.7	3.6
	BYD	115,365	4.6	27.2	3.7	4.9	20.3	3.0	5.8	15.8	2.6
	LGES	53,189	5.7	N/A	3.7	4.0	N/A	3.8	10.2	47.1	3.4
	Panasonic	58,252	2.7	38.1	1.9	6.6	21.8	1.7	8.4	16.8	1.5
	삼성 SDI	23,945	-13.0	N/A	1.5	0.2	98.8	1.5	7.7	26.2	1.4
	SK 이노베이션	15,046	0.6	14.4	0.9	4.2	14.3	0.9	3.4	19.8	0.8
양극재/ 음극재	LG 화학	12,639	2.6	541.5	0.5	3.0	128.2	0.6	7.1	10.2	0.6
	포스코퓨처엠	8,672	1.1	N/A	3.1	2.9	348.4	3.1	3.7	129.9	3.1
	에코프로비엠	7,388	5.7	257.2	6.1	4.0	249.7	5.8	5.2	111.8	5.6
	에코프로	7,362	6.3	N/A	5.3	7.6	37.7	4.8	9.1	43.8	4.4
	Hunan	8,001	5.0	34.2	3.6	7.5	11.8	3.0	7.2	10.6	2.4
	BTR(Lopal)	3,289	10.4	26.8	1.8	N/A	15.3	N/A	N/A	10.8	N/A
	Umicore	5,694	5.3	12.7	2.2	18.5	11.8	2.0	13.1	11.1	1.8
	Ningbo	4,089	6.3	46.1	1.3	8.7	23.2	N/A	9.2	18.7	N/A
	엘앤에프	2,295	-7.3	N/A	4.7	6.6	N/A	5.0	5.4	49.9	4.6
	Ronbay	2,701	-0.4	N/A	2.3	3.0	47.9	2.3	3.8	25.0	2.1
	Dynanonic	1,744	-10.2	N/A	2.3	5.7	14.3	2.2	6.2	10.8	1.9
	코스모신소재	804	0.5	N/A	2.3	N/A	193.2	2.1	N/A	29.0	2.0
	대주전자재료	812	8.1	84.4	4.4	9.9	52.0	4.3	10.9	35.3	3.9
전해액/ 전해질/ 첨가제	엔켐	273	-25.1	N/A	0.9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	천보	281	2.8	N/A	0.9	-5.6	N/A	1.0	5.4	56.8	1.0
	동화기업	202	-1.7	N/A	0.3	-0.5	N/A	0.3	3.2	58.3	0.3
	덕산테크피아	139	-36.3	N/A	1.7	3.1	N/A	N/A	8.8	N/A	N/A
	켄트로스	70	1.8	N/A	1.5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
동박	SKC	2,798	-16.6	N/A	3.8	-3.1	N/A	3.9	1.7	N/A	4.3
	롯데에너지	1,101	-21.4	N/A	0.9	-4.2	N/A	1.0	4.0	47.5	1.0
	솔루스첨단소재	340	-11.9	N/A	1.0	-10.6	N/A	1.0	4.1	30.4	0.9
분리막	창신신소재	7,511	5.7	297.7	1.8	14.0	25.2	1.8	18.8	14.3	1.7
	SKIET	792	-94.1	N/A	0.4	-109.6	N/A	0.5	-22.9	N/A	0.5
	더블유씨피	173	-115.2	N/A	0.3	-16.2	N/A	0.3	6.8	63.4	0.3
알루미늄박	DI 동일	340	-0.3	N/A	0.9	1.8	34.7	0.9	2.7	24.0	0.9
	삼이알루미늄	366	-6.5	N/A	2.1	2.4	69.6	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	597	459	688	999	1,370
현금및현금성자산	155	52	344	529	612
매출채권 및 기타채권	130	141	120	165	265
재고자산	224	226	193	263	425
비유동자산	1,482	1,701	1,920	1,910	1,903
장기금융자산	3	26	23	31	50
유형자산	1,368	1,555	1,773	1,756	1,733
무형자산	13	11	9	7	5
자산총계	2,079	2,161	2,608	2,909	3,273
유동부채	824	1,113	1,389	1,557	1,821
단기금융부채	707	882	1,185	1,283	1,388
매입채무 및 기타채무	80	126	124	170	274
단기충당부채	3	3	3	4	6
비유동부채	164	102	316	407	410
장기금융부채	159	96	310	400	400
장기매입채무 및 기타채무	1	2	2	2	2
장기충당부채	3	2	2	3	4
부채총계	988	1,215	1,705	1,964	2,232
지배주주지분	772	689	895	926	988
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	519	519	519	519	519
기타자본구성요소	-16	-24	-23	-23	-23
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	172	105	297	329	391
비지배주주지분	319	256	8	19	53
자본총계	1,091	946	903	945	1,042
부채와자본총계	2,079	2,161	2,608	2,909	3,273

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	-190	-18	-243	78	73
당기순이익(손실)	-43	-138	-71	43	97
비현금성항목등	57	141	71	100	95
유형자산감가상각비	63	70	76	76	74
무형자산상각비	5	4	3	2	2
기타	-11	67	-8	21	20
운전자본감소(증가)	-104	24	-215	-44	-100
매출채권및기타채권의감소(증가)	-31	-6	60	-44	-101
재고자산의감소(증가)	-16	7	44	-71	-161
매입채무및기타채무의증가(감소)	-13	23	-110	46	104
기타	-183	-52	-30	-22	-21
법인세납부	-82	-7	-2	-0	-1
투자활동현금흐름	-119	-228	4	-75	-84
금융자산의감소(증가)	136	-27	-10	-7	-15
유형자산의감소(증가)	-258	-234	-206	-60	-50
무형자산의감소(증가)	-2	-1	-1	0	0
기타	4	34	220	-8	-19
재무활동현금흐름	321	142	477	187	105
단기금융부채의증가(감소)	0	0	615	98	106
장기금융부채의증가(감소)	327	143	-139	90	0
자본의증가(감소)	-0	0	0	0	0
배당금지급	-5	-1	0	-1	-1
기타	-1	-0	-0	0	0
현금의 증가(감소)	26	-103	292	185	83
기초현금	129	155	52	344	529
기말현금	155	52	344	529	612
FCF	-448	-252	-449	18	23

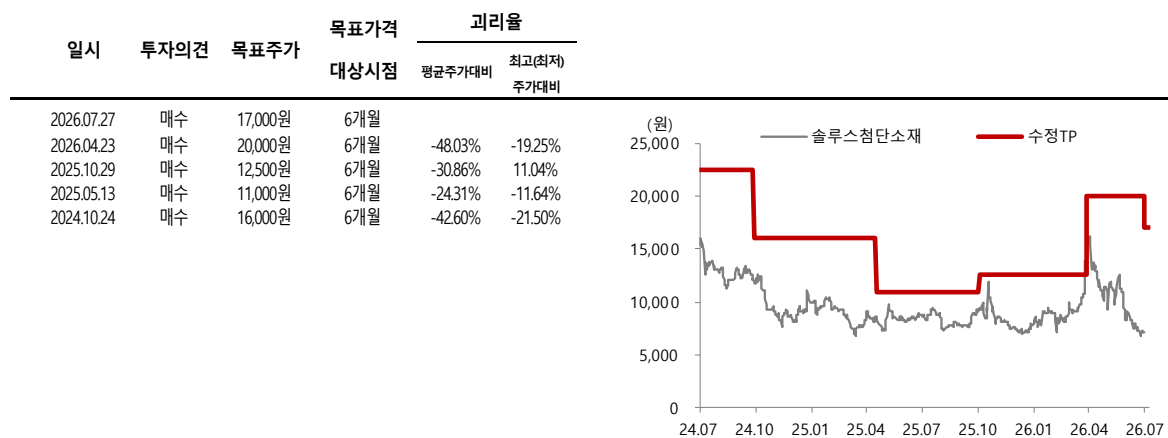
자료 : 솔루션첨단소재, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	571	616	559	693	1,071
매출원가	531	577	499	607	924
매출총이익	40	39	59	87	147
매출총이익률(%)	7.0	6.3	10.6	12.5	13.7
판매비와 관리비	95	112	131	30	38
영업이익	-54	-73	-72	57	109
영업이익률(%)	-9.5	-11.9	-12.8	8.2	10.2
비영업손익	17	-65	2	-13	-11
순금융손익	-19	-23	-22	-21	-19
외환관련손익	44	-35	30	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-37	-138	-70	44	98
세전계속사업이익률(%)	-6.6	-22.4	-12.5	6.3	9.2
계속사업법인세	5	0	1	0	1
계속사업이익	-43	-138	-71	43	97
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-43	-138	-71	43	97
순이익률(%)	-7.5	-22.5	-12.7	6.3	9.1
지배주주	5	-67	193	32	63
지배주주귀속 순이익률(%)	0.8	-10.9	34.6	4.6	5.9
비지배주주	-47	-72	-264	11	34
총포괄이익	48	-147	-38	43	97
지배주주	39	-73	-24	28	62
비지배주주	8	-73	-14	16	35
EBITDA	13	1	8	135	185

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	330	79	-9.3	24.1	54.5
영업이익	적지	적지	적지	흑전	91.7
세전계속사업이익	적전	적지	적지	흑전	124.0
EBITDA	흑전	-95.4	1,137.1	1,682.0	36.6
EPS	-97.5	적전	흑전	-83.4	96.1
수익성 (%)					
ROA	-2.3	-6.5	-3.0	1.6	3.1
ROE	0.6	-9.1	24.4	3.5	6.6
EBITDA마진	2.3	0.1	1.4	19.5	17.2
안정성 (%)					
유동비율	72.5	41.3	49.5	64.2	75.2
부채비율	90.5	128.5	188.8	207.7	214.2
순차입금/자기자본	63.1	95.6	125.4	119.4	109.0
EBITDA/이자비용(배)	0.5	0.0	0.2	3.4	4.3
배당성향	20.0	-1.4	0.5	2.9	1.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	51	-736	2,129	354	695
BPS	8,495	7,584	9,847	10,191	10,875
CFPS	796	78	3,000	1,216	1,526
주당 현금배당금	10	10	10	10	10
Valuation지표 (배)					
PER	160.6	-9.9	3.3	19.9	10.1
PBR	1.0	1.0	0.7	0.7	0.6
PCR	10.3	93.6	2.3	5.8	4.6
EV/EBITDA	122.5	2,806.7	220.1	12.4	9.3
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1



COMPLIANCE NOTICE

작성자(백형우)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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 27일 기준)	매수	94.16%	중립	5.84%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------