

(336370.KS)

솔루스첨단소재

그린산업/ESG 한병화
bhh1026@eugenefn.com

배터리 전지박 판매 증가 본격화

“ 2분기 전지박 매출 전년대비 63% 급증

솔루스첨단소재의 2분기 매출, 영업이익은 각각 1,019억원, -213억원으로 전년대비(778억원, -208억원, 동박 사업 매각 기준) 매출액은 31% 증가했으나 영업적자는 유지. 배터리 전지박 매출은 750억원으로 전년 460억원 대비 63% 급증함. 올 해 전지박 매출액은 3,367억원으로 전년대비 83% 증가할 것으로 예상. 헝가리 공장 전지박 가동율은 1분기 47%에서 2분기 67%로 상승했고, 하반기에는 80% 수준으로 추정

“ 하반기 고객사들과의 가격 인상 협상 중

동사는 기존 고객사들과 판가 인상 협의를 진행하고 있어. 최대 고객사로 부상하고 있는 고객은 북미 전기차, 휴머노이드, BESS 수요 증가에 대응하기 위해 전지박 물량 대폭 확대를 요구하고 있는 것으로 파악됨. CATL 등 중국 업체들과 상대적으로 판가가 높은 하이엔드 제품 관련 물량을 공급하는 방식으로 논의가 진행 중. 지난 해까지는 주요 고객에서 K배터리 한 개 업체의 비중이 월등히 높았으나 올 하반기부터는 2개의 메이저 고객에 여타 중국과 일본업체들이 가세하는 국면이어서 가격 협상에 긍정적

“ 유럽, 미국에 현지화한 효과 시작된 것으로 판단

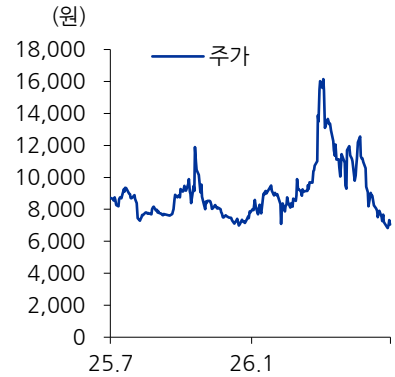
EU의 IAA 법안이 연내에 최종 확정될 것으로 판단. 배터리 핵심 부품에 대해 역내와 FTA 국가 생산 위주의 정책이 도입은 확실시됨. 글로벌 시장을 공급과잉으로 만들어 높은 중국 전지박 업체들의 수출 위주의 전략은 유지되기 어려울 것으로 보여. CATL 등 중국 업체들이 동사의 헝가리 공장 물량을 요구하는 이유. 동사의 캐나다 공장도 북미 유일의 전지박 공장이기 때문에 가동 전에 물량 확보는 어려움이 없을 것으로 판단

“ 북미 최대 BESS 업체를 고객으로 확보한 효과 내년부터 본격화

동사의 최대 고객으로 부상 중인 북미 고객사는 BESS용 배터리 공장의 대규모 증설을 진행 중임. 내년부터 관련 생산능력이 2배 이상 증가할 것으로 추정됨. 미국 내 수요가 대부분으로 파악되고, 이 물량은 PFE 규격 때문에 기존의 중국 소재업체들이 공급하기 어려워. 솔루스첨단소재의 헝가리와 캐나다 공장에 대한 의존도가 커질 것으로 판단. 동사에 대해 투자의견 BUY 유지하나, 목표주가는 기존의 16,000원에서 13,000원으로 하향함. 국내 시장 밸류에이션이 하락한 것을 감안. 현 주가 기준 동사의 PBR은 1배 수준으로 역사적인 저점 수준

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
13,000 원(하향)
7,050 원(7/24)



시가총액(십억원)	495
발행주식수(천주)	70,217
52 주 최고	16,900 원
최저	6,540 원
52 주 일간 Beta	0.74
60 일 평균 거래대금	66 억원
외국인 지분율	34%
배당수익률(26F)	0.0%
주주구성	
스카이레이크로템스트래티직	53.3%
인베스트먼트 (외 3인)	
이하영 (외 1인)	0.0%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-23.5	-9.6	-20.2
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	13,000	16,000	▼
영업이익(26F)	-79.0	-44.2	▼
영업이익(27F)	0.7	35.0	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026F	2027F
매출액	616.1	552.5	686.5
영업이익	(73.3)	(79.0)	0.7
세전손익	(138.2)	(61.8)	(16.3)
당기순이익	(138.0)	33.9	(13.1)
EPS(원)	(952.2)	374.0	(149.0)
증감률(%)	적전	흑전	적전
PER(배)	n/a	18.8	n/a
ROE(%)	(10.4)	4.2	(1.7)
PBR(배)	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	64.3	97.2	12.4

도표 1. 솔루스첨단소재 분기 실적 전망

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26P	3Q26F	4Q26F
매출액	157.6	143.9	145.1	169.5	192.6	101.9	123.0	135.0
YoY(%)	29.9	(3.6)	7.7	2.3	22.2	(29.2)	(15.2)	(20.3)
OLED	29.7	31.8	32.1	32.2	26.4	26.9	28.0	30.0
동박	68.1	66.1	76.6	95.7	104.5	0.0	0.0	0.0
전지박	59.8	46.0	36.4	41.6	61.7	75.0	95.0	105.0
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	184.2	101.1	118.1	125.6
매출총이익	11.6	10.8	7.3	9.3	8.4	0.8	4.9	9.4
매출총이익률(%)	7.4	7.5	5.0	5.5	4.4	0.8	4.0	7.0
판관비	26.9	25.8	28.5	31.1	30.4	22.1	24.0	26.0
영업이익	(15.3)	(15.0)	(21.2)	(21.8)	(22.0)	(21.3)	(19.1)	(16.6)
YoY(%)	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속
영업이익률(%)	(9.7)	(10.4)	(14.6)	(12.9)	(11.5)	(20.9)	(15.5)	(12.3)
영업외손익	(14.0)	(48.0)	3.3	(6.2)	20.8	(1.2)	0.5	(3.0)
세전이익	(29.3)	(63.0)	(17.9)	(28.0)	(1.2)	(22.5)	(18.6)	(19.6)
법인세비용	2.7	(10.7)	11.2	(3.4)	1.7	6.9	(4.1)	(4.1)
당기순이익	(32.0)	(52.3)	(29.1)	(24.6)	4.5	59.3	(14.5)	(15.4)

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	552.5	686.5	945.0
YoY(%)	31.1	21.3	(6.9)	33.0	7.9	(10.3)	24.3	37.7
OLED	95.8	125.1	111.2	126.3	125.8	111.3	119.5	138.0
동박	203.6	180.5	163.6	196.3	306.5	104.5	0.0	52.0
전지박	37.8	112.7	154.6	248.3	183.8	336.7	567.0	755.0
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	528.9	585.5	790.1
매출총이익	77.5	45.4	17.2	40.2	39.0	23.6	101.0	154.9
매출총이익률(%)	20.4	9.8	4.0	7.0	6.3	4.3	14.7	16.4
판관비	72.5	90.6	90.4	94.6	112.3	102.5	100.3	111.8
영업이익	5.0	(45.2)	(73.2)	(54.4)	(73.3)	(79.0)	0.7	43.1
YoY(%)	(83.5)	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	6,478.6
영업이익률(%)	0.0	(9.8)	(17.0)	(9.5)	(11.9)	(14.3)	0.1	4.6
영업외손익	(1.4)	8.5	261.6	17.0	(64.9)	17.1	(17.0)	(16.0)
세전이익	3.6	(36.7)	188.4	(37.4)	(138.2)	(61.8)	(16.3)	27.1
법인세비용	0.9	7.1	62.5	5.3	(0.2)	0.4	(3.3)	5.4
당기순이익	0.2	(43.3)	126.8	(42.7)	(138.0)	33.9	(13.1)	21.7

자료: 솔루스첨단소재, 유진투자증권

솔루스첨단소재(336370.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	1,801.1	1,861.7	1,946.0	1,951.5	1,987.9
유동자산	605.3	569.5	634.3	624.5	607.5
현금성자산	265.1	165.5	183.3	107.5	64.5
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	1,292.1	1,311.7	1,327.0	1,380.4
투자자산	10.0	10.8	9.7	12.0	16.6
유형자산	1,174.6	1,273.6	1,296.7	1,311.3	1,361.3
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	962.8	951.2	969.5
자배자본	679.9	612.1	637.4	625.8	644.2
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	125.5	113.9	132.2
기타	(20.7)	(20.7)	(20.7)	(20.7)	(20.7)
비배자본	325.4	325.4	325.4	325.4	325.4
자본총계	1,005.3	937.5	962.8	951.2	969.5
총차입금	577.0	699.0	739.0	739.0	739.0
순차입금	311.9	533.4	555.6	631.5	674.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	203.8	82.9	99.2	28.3	99.9
당기순이익	(42.7)	(138.0)	33.9	(13.1)	21.7
자산상각비	84.2	89.3	89.8	90.0	92.9
기타비현금성손익	175.8	189.0	3.6	0.3	(6.6)
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)	(184.8)	(110.5)	(103.0)	(141.8)
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)	(184.8)	(110.5)	(103.0)	(141.8)
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)	(99.5)	17.8	(75.9)	(43.0)
기초현금	129.1	119.2	19.7	37.5	(38.4)
기말현금	119.2	19.7	37.5	(38.4)	(81.4)
Gross Cash flow	217.3	140.4	127.2	77.3	107.9
Gross Investment	242.1	242.3	138.5	152.0	149.8
Free Cash Flow	(24.7)	(101.9)	(11.3)	(74.7)	(41.8)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	570.9	616.1	552.5	686.5	945.0
증가율(%)	33.0	7.9	(10.3)	24.3	37.7
매출원가	530.7	577.1	528.9	585.5	790.1
매출총이익	40.2	39.0	23.6	101.0	154.9
판매 및 일반관리비	94.6	112.3	102.5	100.3	111.8
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	(54.4)	(73.3)	(79.0)	0.7	43.1
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	6,478.6
EBITDA	29.8	16.0	10.8	90.7	136.0
증가율(%)	흑전	(46.4)	(32.4)	739.1	49.9
영업외손익	17.0	(64.9)	17.1	(17.0)	(16.0)
이자수익	4.2	4.5	4.0	5.0	6.9
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)	43.6	8.9	8.0
세전순이익	(37.4)	(138.2)	(61.8)	(16.3)	27.1
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전
법인세비용	5.3	(0.2)	0.4	(3.3)	5.4
당기순이익	(42.7)	(138.0)	33.9	(13.1)	21.7
증가율(%)	적전	적지	흑전	적전	흑전
지배주주지분	4.6	(66.9)	26.3	(10.5)	19.5
증가율(%)	(97.5)	적전	흑전	적전	흑전
비지배지분	(47.3)	(71.1)	7.6	(2.6)	2.2
EPS(원)	66	(952)	374	(149)	278
증가율(%)	(97.5)	적전	흑전	적전	흑전
수정EPS(원)	63	(955)	368	(155)	275
증가율(%)	(97.6)	적전	흑전	적전	흑전

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	66	(952)	374	(149)	278
BPS	7,479	6,733	7,012	6,884	7,086
DPS	10	10	10	10	10
밸류에이션(배, %)					
PER	106.7	n/a	18.8	n/a	25.4
PBR	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/ EBITDA	27.1	64.3	97.2	12.4	8.6
배당수익율	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	2.9	4.6	5.0	8.3	5.9
수익성(%)					
영업이익율	(9.5)	(11.9)	(14.3)	0.1	4.6
EBITDA이익율	5.2	2.6	2.0	13.2	14.4
순이익율	(7.5)	(22.4)	6.1	(1.9)	2.3
ROE	0.7	(10.4)	4.2	(1.7)	3.1
ROIC	(3.1)	(3.8)	(3.8)	0.0	2.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	31.0	56.9	57.7	66.4	69.6
유동비율	98.4	89.9	92.9	89.3	84.7
이자보상배율	(2.9)	(3.2)	(2.6)	0.0	1.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5
매출채권회전율	6.4	5.0	3.8	4.0	4.9
재고자산회전율	2.9	2.8	2.3	2.5	3.2
매입채무회전율	5.1	4.6	3.8	4.2	5.2

