

솔루스첨단소재 (336370/KS)

가동률 상승 확인

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 16,000 원(유지)

현재주가: 9,380 원

상승여력: 70.6%



Analyst
박형우

hyungwou@sks.co.kr
3773-9035



Analyst
권민규

mk.wkon@sks.co.kr
3773-8578

Company Data

발행주식수	7,022 만주
시가총액	659 십억원
주요주주	
스카이레이크통신포스트레 티직인베스트먼트(외2)	53.31%
국민연금공단	5.11%

Stock Data

주가(25/02/06)	9,380 원
KOSPI	2,536.75pt
52주 최고가	23,050 원
52주 최저가	7,660 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



4 분기: 가동률 반등 포착

4 분기 영업손익은 -113 억원(적자지속, 이하 YoY)를 기록했다. 컨센서스(-70 억원)을 하회했으나 전방의 전기차 와 배터리 업황을 감안하면 견조한 실적이다. 전지박은 고객사의 주문증가에 맞추어 헝가리 페이즈 2의 가동이 지난 10월부터 시작됐다. 4 분기 출하량은 전분기대비 약 50% 증가했다고 추산된다. 동박과 전자소재도 각각 AI 가속기 기판용 신제품 공급과 OLED 가동률 상승으로 개선된 실적을 기록했다.

1분기 및 2025 년 전망: 어려운 업황에 신규 고객사로 가동률 상승

1분기 영업손익은 -160 억원 (적자지속)으로 예상한다. 매출액은 1,539 억원으로 전분기 대비 소폭 감소한다. 고객사의 2025 년 상저하고 생산 계획에 따른 영향이다. OLED 전자소재도 비수기 및 전방의 SCM 변화로 손익이 감소할 수 있다.

그러나 2025 년 연간 영업손익은 -16 억원으로 전년대비 적자폭이 크게 줄 것으로 전망된다. 4 분기 흑자전환 가능성도 주목한다. 헝가리 페이즈 1(캐파 1.5 만톤)에 이어 페이즈 2(캐파 2.3 만톤)의 가동에도 2025년 연말에는 풀캐파 가동을 목표하고 있다. 이는 ① 북미 고객사로의 전지박 공급 확대가 예상되고, ② 북미 외 지역에서의 추가 고객사 확보 가능성이 있으며, ③ 국내 고객사로의 고수익성 제품군 공급 가능성이 높기 때문으로 해석된다.

목표주가 16,000 원, 매수 의견 유지

가동률 상승이 포착되지만 여전히 배터리와 동박 업황은 부진하다. 공급과잉과 가격경쟁이 심각하고, 북미와 유럽 지역의 정책 불확실성과 거시경제 수요 회복의 불확실성도 리스크 요인으로 작용한다. 가파른 급반등을 예단하기는 어렵다.

그럼에도 매수 의견을 유지하는 배경은 방향성의 전환을 긍정적이라 평가하기 때문이다. ① 주문량 및 가동률이 저점을 통과했다고 판단되며, ② 연내 다수 고객사로의 공급 확대가 가시화되고 있다. 또한, ③ CAPEX 조정 및 공장 가동 연기는 재무 부담과 업황(수급) 측면에서 긍정적이다. 캐나다 1, 2 공장과 헝가리 페이즈 3 의 투자 일정은 추가로 연기될 가능성이 높다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	380	418	429	571	704	881
영업이익	십억원	5	-50	-73	-54	-21	39
순이익(지배주주)	십억원	12	-11	188	-30	-28	7
EPS	원	175	-131	2,053	-325	-310	80
PER	배	245.4	-114.7	6.5	-25.3	-30.2	117.4
PBR	배	11.7	2.5	1.6	1.1	1.3	1.3
EV/EBITDA	배	83.7	-937.2	-179.7	103.9	30.1	14.1
ROE	%	4.0	-2.7	29.3	-4.1	-4.1	1.1

솔루스첨단소재 Capa 현황 및 계획 변경 (3Q23→4Q23)

3Q23 발표자료



3Q24 발표자료



자료 : 솔루스첨단소재, SK 증권 / 주: 3Q24 기준 자료입니다

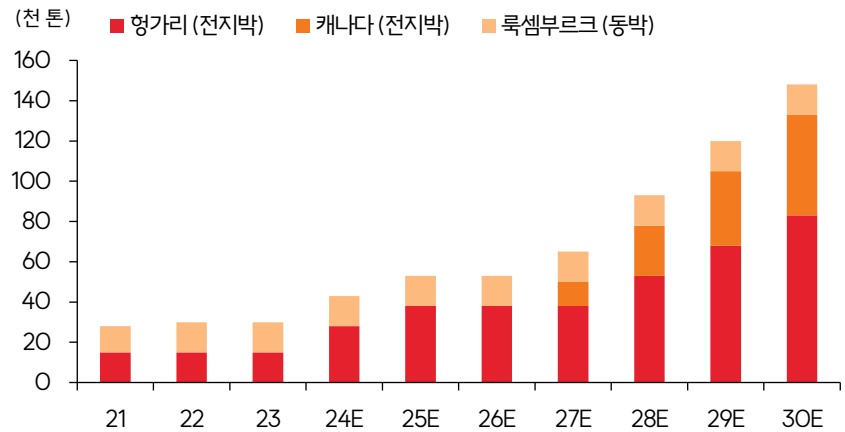
솔루스첨단소재 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	1,213	1,493	1,347	1,657	1,539	1,718	1,822	1,961	4,294	5,710	7,041
동박 & 전지박 부문	900	1,170	1,043	1,333	1,236	1,386	1,509	1,627	3,182	4,446	5,758
동박	437	502	493	531	532	547	555	564	1,635	1,963	2,197
전지박	463	668	550	802	704	839	954	1,064	1,547	2,483	3,561
첨단소재 부문	313	323	304	324	304	333	313	334	1,112	1,264	1,283
매출비중 (%)											
동박 & 전지박 부문 (%)	74	78	77	80	80	81	83	83	74	78	82
동박 (%)	36	34	37	32	35	32	30	29	38	34	31
전지박 (%)	38	45	41	48	46	49	52	54	36	43	51
첨단소재 부문 (%)	26	22	23	20	20	19	17	17	26	22	18
영업이익	-140	-105	-187	-113	-163	-87	-14	59	-732	-544	-205
동박 & 전지박 부문	-175	-137	-209	-168	-178	-104	-38	25	-919	-689	-294
첨단소재 부문	35	32	23	55	15	17	23	33	146	145	89
OPM (%)	-12	-7	-14	-7	-11	-5	-1	3	-17	-10	-3
동박 & 전지박 부문 (%)	-19	-12	-20	-13	-14	-7	-3	2	-29	-15	-5
첨단소재 부문 (%)	11	10	8	17	5	5	8	10	13	11	7

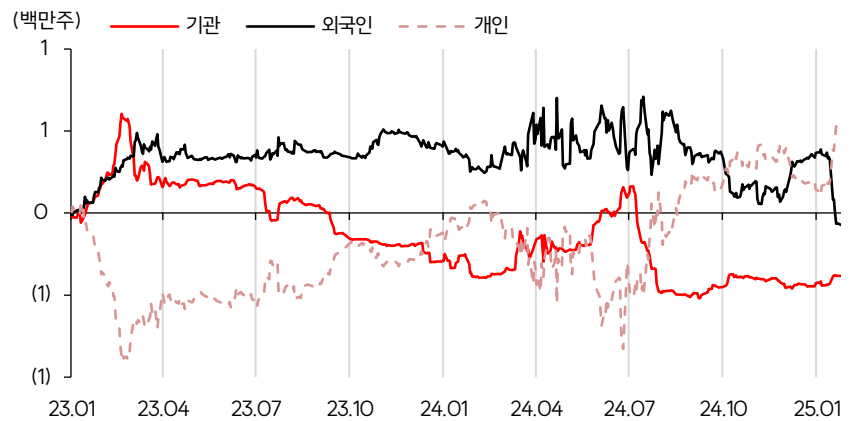
자료 : SK 증권 추정

솔루스첨단소재 Capa 추이 및 전망



자료: 솔루스첨단소재, SK 증권 추정

투자자별 누적순매수 추이 (2023~)



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 분기 실적 리뷰 테이블

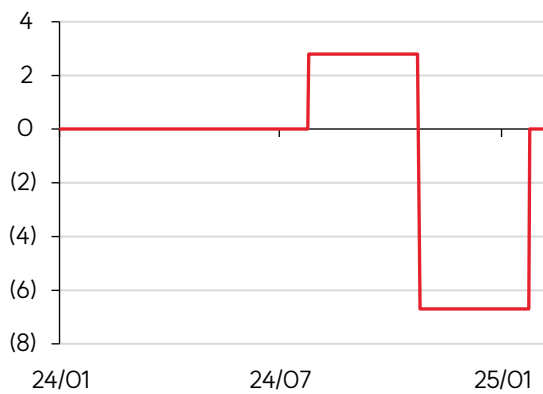
(단위: 십억원)

구분	4Q23	3Q23	4Q24P			1Q25 (F)		2023	2024 (F) 컨센	2024 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	1,043	1,347		1,600	1,657	-	1,530	4,294	5,655	6,785
영업이익	-100	-187		-70	-113	-	-160	-732	-500	-16
순이익	-156	-217				-		1,875	-258	-122

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

솔루스첨단소재 1Q25F 영업이익 컨센서스 추이

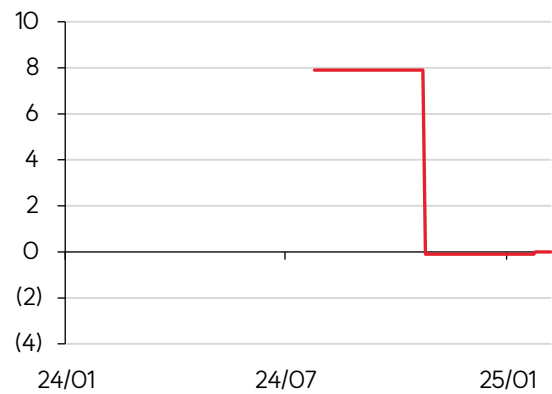
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 2Q25F 영업이익 컨센서스 추이

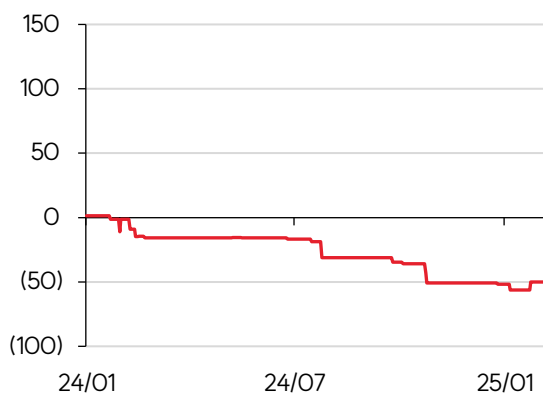
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 2024F 영업이익 컨센서스 추이

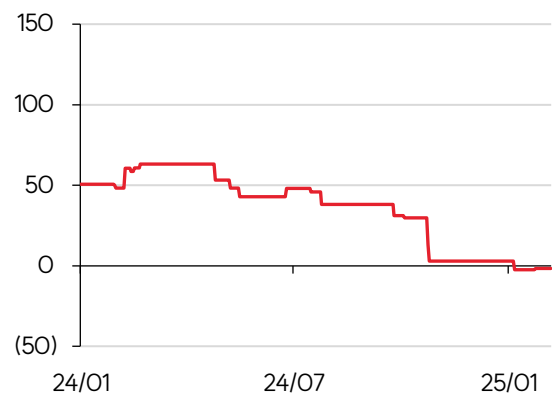
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

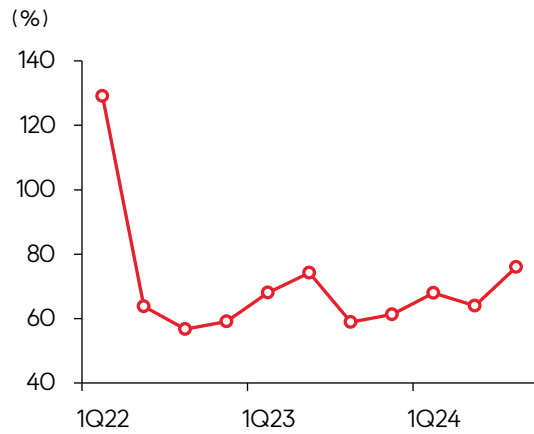
솔루스첨단소재 2025F 영업이익 컨센서스 추이

(십억원)



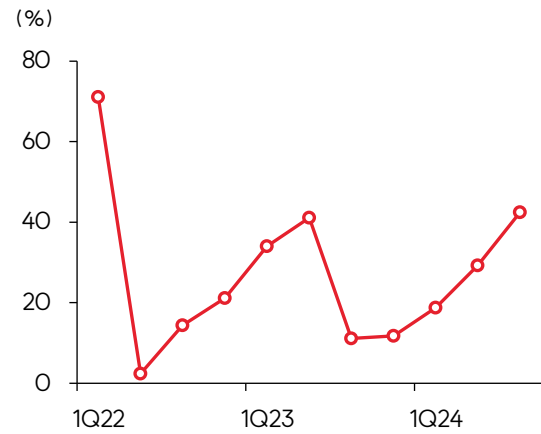
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 부채비율 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 순차입금비율 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	596	855	571	704	(4.2)	(17.7)
영업이익	(32)	27	(54)	(21)	68.8	(177.8)
순이익	(12)	(2)	(30)	(28)	150.0	1,300.0
OPM (%)	(5.4)	3.2	(9.5)	(3.0)		
NPM	(2.0)	(0.2)	(5.3)	(4.0)		

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	508	564	631	673	785
현금및현금성자산	163	129	92	58	65
매출채권 및 기타채권	98	68	80	89	104
재고자산	172	193	212	233	273
비유동자산	953	1,142	1,324	1,376	1,405
장기금융자산	5	12	20	23	27
유형자산	865	1,025	1,190	1,241	1,269
무형자산	21	16	11	7	5
자산총계	1,461	1,707	1,955	2,049	2,190
유동부채	422	568	665	786	918
단기금융부채	302	393	496	587	687
매입채무 및 기타채무	80	64	149	176	206
단기충당부채	3	4	6	7	8
비유동부채	121	81	290	314	316
장기금융부채	118	74	280	303	303
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	1	4	6	7	8
부채총계	543	649	955	1,100	1,234
지배주주지분	545	733	706	673	676
자본금	5	5	9	9	9
자본잉여금	524	524	519	519	519
기타자본구성요소	-12	-21	-23	-23	-23
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	-11	172	138	106	108
비지배주주지분	373	325	294	275	280
자본총계	918	1,058	1,000	949	956
부채와자본총계	1,461	1,707	1,955	2,049	2,190

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-100	17	-41	25	66
당기순이익(손실)	-47	127	-72	-47	12
비현금성항목등	53	-133	87	95	99
유형자산감가상각비	43	60	63	68	72
무형자산상각비	5	5	5	4	2
기타	5	-198	19	24	24
운전자본감소(증가)	-96	33	36	1	-20
매출채권및기타채권의감소(증가)	-10	26	-9	-9	-15
재고자산의감소(증가)	-37	-27	-17	-21	-40
매입채무및기타채무의증가(감소)	-24	-13	69	27	30
기타	-13	-14	-166	-26	-24
법인세납부	-2	-4	-74	-3	0
투자활동현금흐름	-346	-71	-304	-166	-150
금융자산의감소(증가)	-3	-152	-76	-42	-46
유형자산의감소(증가)	-340	-245	-212	-120	-100
무형자산의감소(증가)	-4	-1	1	0	0
기타	-0	326	-17	-4	-4
재무활동현금흐름	457	16	298	110	95
단기금융부채의증가(감소)	0	0	83	91	100
장기금융부채의증가(감소)	40	20	222	23	0
자본의증가(감소)	229	0	-0	0	0
배당금지급	-4	-5	-5	-5	-5
기타	192	-0	-1	-0	-0
현금의 증가(감소)	23	-34	-37	-34	8
기초현금	140	163	129	92	58
기말현금	163	129	92	58	65
FCF	-440	-227	-253	-95	-34

자료 : 솔루션첨단소재, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	418	429	571	704	881
매출원가	386	412	531	609	720
매출총이익	32	17	40	95	161
매출총이익률(%)	7.7	4.0	7.1	13.5	18.3
판매비와 관리비	82	90	95	115	122
영업이익	-50	-73	-54	-21	39
영업이익률(%)	-11.9	-17.0	-9.5	-2.9	4.4
비영업손익	9	262	-19	-24	-27
순금융손익	-6	-16	-18	-21	-25
외환관련손익	17	-1	1	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-41	188	-74	-44	12
세전계속사업이익률(%)	-9.8	43.9	-12.9	-6.3	1.3
계속사업법인세	7	63	-2	3	-0
계속사업이익	-48	126	-72	-47	12
중단사업이익	1	1	0	0	0
*법인세효과	-1	0	0	0	0
당기순이익	-47	127	-72	-47	12
순이익률(%)	-11.3	29.5	-12.5	-6.7	1.4
지배주주	-11	188	-30	-28	7
지배주주귀속 순이익률(%)	-2.7	43.7	-5.2	-4.0	0.8
비지배주주	-36	-61	-42	-19	5
총포괄이익	-20	149	-51	-47	12
지배주주	5	201	-18	-23	6
비지배주주	-25	-52	-33	-24	6
EBITDA	-2	-8	13	51	113

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	100	2.7	33.0	23.3	25.1
영업이익	적전	적지	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	적전	흑전	적전	적지	흑전
EBITDA	적전	적지	흑전	289.1	120.3
EPS	적전	흑전	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	-3.8	8.0	-3.9	-2.4	0.6
ROE	-2.7	29.3	-4.1	-4.1	1.1
EBITDA마진	-0.5	-2.0	2.3	7.3	12.8
안정성 (%)					
유동비율	120.3	99.3	94.9	85.7	85.5
부채비율	59.1	61.3	95.5	116.0	129.0
순차입금/자기자본	27.9	18.2	45.2	58.9	63.2
EBITDA/이자비용(배)	-0.2	-0.3	0.5	1.8	3.4
배당성향	-40.1	2.4	-15.4	-16.1	62.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-131	2,053	-325	-310	80
BPS	6,000	8,062	7,767	7,406	7,436
CFPS	401	2,775	419	480	900
주당 현금배당금	50	50	50	50	50
Valuation지표 (배)					
PER	-114.7	6.5	-25.3	-30.2	117.4
PBR	2.5	1.6	1.1	1.3	1.3
PCR	37.4	4.8	19.6	19.5	10.4
EV/EBITDA	-937.2	-179.7	103.9	30.1	14.1
배당수익률	0.3	0.4	0.6	0.5	0.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.24	매수	16,000원	6개월		
2024.04.25	매수	22,500원	6개월	-31.42%	2.44%
2023.10.30	매수	14,500원	6개월	-7.75%	37.31%
2023.07.27	매수	24,750원	6개월	-38.74%	-27.58%
2023.05.23	매수	24,000원	6개월	-22.11%	-16.56%



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 기관투자자 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 (2025년 02월 07일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------