

Company Update

Analyst 이현욱

02) 6915-5659

hwle1125@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 11,000원

현재가 (4/14) 7,650원

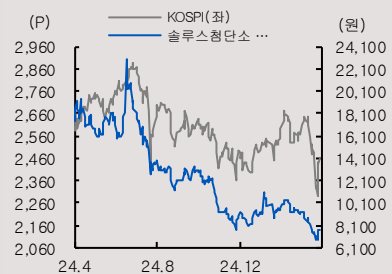
KOSPI (4/14)	2,455.89pt
시가총액	590십억원
발행주식수	90,904천주
액면가	100원
52주 최고가	23,050원
최저가	6,800원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	4.9%
배당수익률 (2025F)	0.1%

주주구성	
스카이레이크로템스트래	53.31%
국민연금공단	5.11%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-13%	-37%	-58%
절대기준	-17%	-41%	-62%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	11,000	20,000	▼
EPS(25)	-186	-6	▼
EPS(26)	85	36	▲

솔루스첨단소재 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

솔루스첨단소재 (336370)

4분기 흑자전환?

1Q25 Preview, 주요 고객사 배터리 사용량 감소 영향 전망

솔루스첨단소재의 1Q25 실적은 매출액 1,490억원(QoQ -10.3%), 영업이익 -140억원(QoQ 적자지속), OPM -9.2%(QoQ -2.4%p)로 컨센서스(매출액 1,570억원, 영업이익 -140억원)에 부합할 것으로 전망한다. 1Q25 유럽 전기차 수요는 YoY +30% 증가했으나, 주요 고객사의 배터리 사용량은 감소했으며, 북미 지역 또한 주요 고객사 전기차 판매량 저조로 인해 전지박 부문의 1분기 매출액은 644억원(QoQ -19.7%)을 기록할 것으로 전망한다. 동박 부문 매출액은 AI향 가속기 수요가 견조하여 546억원(QoQ +2.8%)으로 예상한다. 수익성은 전지박 출하량 감소와 헝가리 Phase2 일부 라인 가동 시작으로 인한 고정비 부담으로 적자가 지속될 것으로 전망한다.

25년, 주요 고객사 재고 조정 마무리 + 신규 고객사 출하 필요

솔루스첨단소재의 25년 매출액은 6,630억원(YoY +16.0%), 영업이익은 -300억원(YoY 적자지속), OPM -4.5%(YoY +5.0%p)로 전망한다. 전지박 부문의 헝가리 Phase 2(2.3만톤) 중 일부 라인이 4Q24에 가동을 시작하며 CAPA가 1.5만톤에서 2만톤으로 증가했다. 2공장의 나머지 라인도 분기별 순차적으로 가동하여 25년 내 CAPA는 3.8만톤으로 증가하여 전지박 매출액은 3,040억원(YoY +22.3%)으로 전망된다. 1분기 이후 주요 고객사들의 재고 조정이 마무리 될 예정이며, 신규 고객사향 출하도 기대되는 만큼 전지박 중심 성장이 올해의 Key다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 11,000원 하향

솔루스첨단소재의 투자의견은 매수, 이익 추정치 하향 조정에 따라 목표주가는 11,000원으로 하향한다. 회사측 25년 가이드는 매출액 7,000억원(전지박 3,270억원, 동박 2,380억원, 전자소재 1,350억원), 연내 흑자전환을 목표로 제시했다. 동박과 전자소재 부문은 가이드에 부합할 것으로 전망하나, 전지박 부문의 가이드 달성 유무에 따라 흑자전환이 가능할 것으로 전망한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	429	571	663	762	936
영업이익	-73	-54	-30	41	67
세전이익	188	-37	-65	-4	11
지배주주순이익	188	5	-17	8	19
EPS(원)	2,063	51	-186	85	207
증가율(%)	-1,690.8	-97.5	-464.7	-145.8	143.2
영업이익률(%)	-17.0	-9.5	-4.5	5.4	7.2
순이익률(%)	29.6	-7.5	-10.9	-0.4	1.0
ROE(%)	29.3	0.6	-2.2	1.0	2.4
PER	6.4	160.6	-41.1	89.8	36.9
PBR	1.6	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	-171.3	116.5	36.8	14.3	12.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 솔루스첨단소재 실적 비교

(단위: 십억원, %)	1Q25F	1Q24	4Q24	1Q25 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	149	121	166	157	22.5%	-10.3%	-5.5%
영업이익	-14	-14	-11	-14	적지	적지	적지
OPM(%)	-9.2%	-11.5%	-6.8%	-8.9%	2.3%p	-2.4%p	-0.3%p

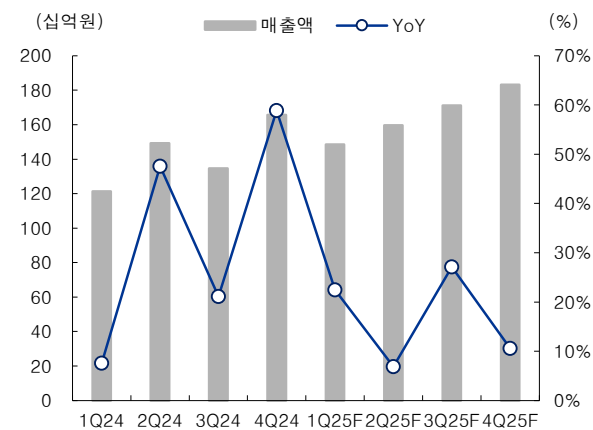
자료: 솔루스첨단소재, IBK투자

표 2. 솔루스첨단소재 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	121	149	135	166	149	160	171	183	571	663	762
QoQ	16.3%	23.1%	-9.8%	23.0%	-10.3%	7.4%	7.3%	7.0%			
YoY	7.6%	47.6%	21.1%	58.9%	22.5%	6.9%	27.1%	10.6%	33.0%	16.0%	15.0%
전자박	46	67	55	80	64	68	78	93	248	304	381
동박	44	50	49	53	55	59	60	58	196	231	246
전자소재	31	32	30	32	30	33	33	33	126	128	134
매출비중											
전자박	38.2%	44.7%	40.8%	48.4%	43.4%	42.8%	45.6%	50.6%	43.5%	45.8%	50.0%
동박	36.0%	33.6%	36.6%	32.0%	36.8%	36.7%	35.1%	31.6%	34.4%	34.9%	32.3%
전자소재	25.8%	21.6%	22.6%	19.6%	19.9%	20.5%	19.3%	17.8%	22.1%	19.3%	17.6%
영업이익	-14	-10	-19	-11	-14	-11	-7	1	-54	-30	41
OPM	-11.5%	-7.0%	-13.8%	-6.8%	-9.2%	-6.6%	-3.8%	0.4%	-9.5%	-4.5%	5.4%
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전			
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전

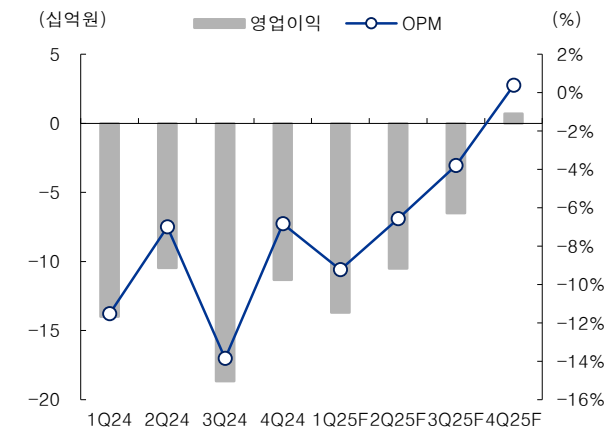
자료: 솔루스첨단소재, IBK투자증권

그림 1. 솔루스첨단소재 매출액 및 YoY 추이



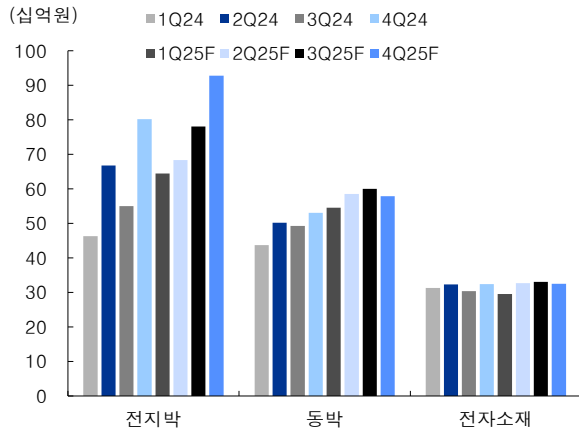
자료: 솔루스첨단소재, IBK투자증권

그림 2. 솔루스첨단소재 영업이익 및 영업이익률 추이



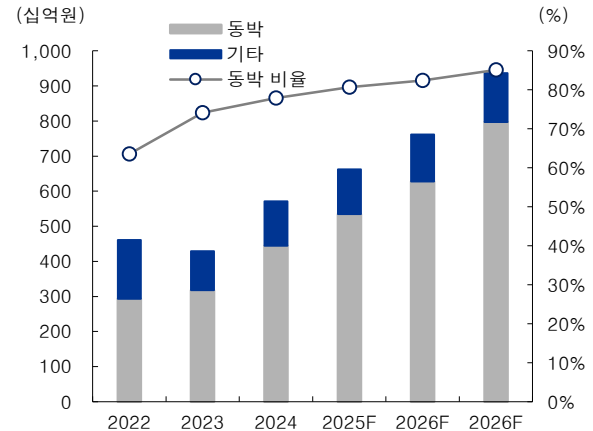
자료: 솔루스첨단소재, IBK투자증권

그림 3. 솔루스첨단소재 부문별 매출액 추이



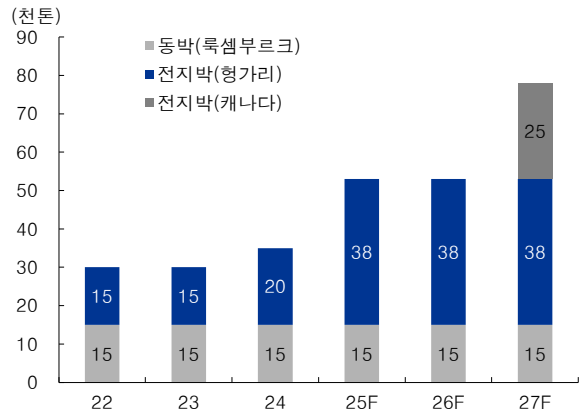
자료: 솔루스첨단소재, IBK투자증권

그림 4. 솔루스첨단소재 동박(+전자박) 매출 비중 추이



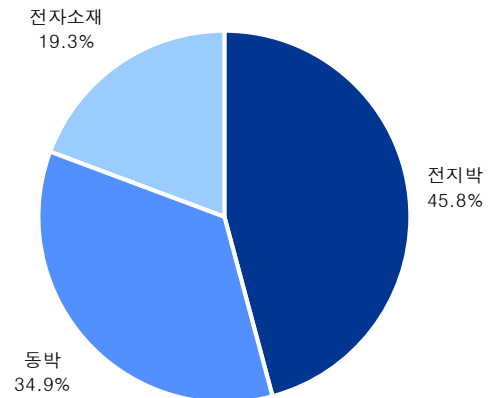
자료: 솔루스첨단소재, IBK투자증권

그림 5. 솔루스첨단소재 동박 CAPA 추이



자료: 솔루스첨단소재, IBK투자증권

그림 6. 솔루스첨단소재 부문별 매출 비중 (25년 전망 기준)



자료: 솔루스첨단소재, IBK투자증권

표 3. 솔루스첨단소재 목표주가 산출

사업부문	25F EBITDA	Multiple	적정가치	비고 / (단위: 십억원, 원, 배, %)
동박	110	28.4	1,689	2026F 글로벌 소재 Peer 평균, 지분율 반영 덕산네오룩스 Multiple
첨단소재	31	10.3	319	
합계	141		2,008	
우선주			53	2026F 순차입금
순차입금			1,168	
적정 시가총액			787	
총주식수			70	백만주
적정주가			11,213	
목표주가			11,000	
현재주가			7,650	2025-4-14 기준
Upside			43%	

자료: IBK투자증권

솔루스첨단소재 (336370)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	429	571	663	762	936
증가율(%)	2.7	33.0	16.0	15.0	22.9
매출원가	412	531	606	617	734
매출총이익	17	40	57	145	202
매출총이익률 (%)	4.0	7.0	8.6	19.0	21.6
판매비	90	95	87	104	135
판매비율(%)	21.0	16.6	13.1	13.6	14.4
영업이익	-73	-54	-30	41	67
증가율(%)	47.4	-25.7	-44.9	-237.1	63.9
영업이익률(%)	-17.0	-9.5	-4.5	5.4	7.2
순금융손익	-21	20	-38	-49	-61
이자손익	-16	-19	-38	-55	-69
기타	-5	39	0	6	8
기타영업외손익	283	-3	4	5	5
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	188	-37	-65	-4	11
법인세	63	5	8	0	2
법인세율	33.5	-13.5	-12.3	0.0	18.2
계속사업이익	126	-43	-72	-3	9
중단사업손익	1	0	0	0	0
당기순이익	127	-43	-72	-3	9
증가율(%)	-368.5	-133.7	69.4	-95.4	-364.9
당기순이익률 (%)	29.6	-7.5	-10.9	-0.4	1.0
지배주주당기순이익	188	5	-17	8	19
기타포괄이익	22	90	0	0	0
총포괄이익	149	48	-72	-3	9
EBITDA	-8	13	50	141	184
증가율(%)	349.4	-257.1	275.4	181.2	31.2
EBITDA마진율(%)	-1.9	2.3	7.5	18.5	19.7

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,063	51	-186	85	207
BPS	8,061	8,495	8,298	8,376	8,575
DPS	50	10	10	10	10
밸류에이션(배)					
PER	6.4	160.6	-41.1	89.8	36.9
PBR	1.6	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	-171.3	116.5	36.8	14.3	12.3
성장성지표(%)					
매출증가율	2.7	33.0	16.0	15.0	22.9
EPS증가율	-1,690.8	-97.5	-464.7	-145.8	143.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE	29.3	0.6	-2.2	1.0	2.4
ROA	8.0	-2.3	-3.2	-0.1	0.3
ROIC	11.6	-3.2	-4.1	-0.2	0.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	61.3	90.5	136.9	170.5	207.6
순차입금 비율(%)	11.4	55.7	97.0	115.2	140.3
이자보상배율(배)	-3.0	-2.1	-0.7	0.7	0.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.8	6.5	5.5	6.3	7.0
재고자산회전율	2.4	2.7	2.8	3.1	3.4
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	564	597	639	784	946
현금및현금성자산	129	155	158	299	340
유가증권	145	20	22	23	31
매출채권	58	117	122	119	149
재고자산	193	224	248	249	301
비유동자산	1,142	1,482	1,772	1,959	2,199
유형자산	1,025	1,368	1,651	1,833	2,038
무형자산	16	13	10	8	6
투자자산	12	1	2	2	2
자산총계	1,707	2,079	2,412	2,743	3,145
유동부채	568	824	989	1,103	1,305
매입채무및기타채무	46	59	66	69	92
단기차입금	209	335	479	582	708
유동성장기부채	112	289	289	289	289
비유동부채	81	164	405	625	817
사채	0	5	5	5	5
장기차입금	54	135	375	595	785
부채총계	649	988	1,393	1,729	2,123
지배주주지분	733	772	754	761	780
자본금	5	9	9	9	9
자본잉여금	524	519	519	519	519
자본조정등	-21	-16	-16	-16	-16
기타포괄이익누계액	53	88	88	88	88
이익잉여금	172	172	155	162	180
비지배주주지분	325	319	264	253	243
자본총계	1,058	1,091	1,018	1,014	1,022
비이자부채	254	205	226	239	317
총차입금	395	783	1,167	1,490	1,806
순차입금	121	608	987	1,168	1,434

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	17	-190	-18	92	55
당기순이익	127	-43	-72	-3	9
비현금성 비용 및 수익	-133	57	115	144	173
유형자산감가상각비	60	63	77	97	115
무형자산상각비	5	5	3	2	2
운전자본변동	33	-104	-22	6	-58
매출채권등의 감소	26	-31	-5	3	-30
재고자산의 감소	-27	-16	-24	-1	-53
매입채무등의 증가	-13	-13	6	3	23
기타 영업현금흐름	-10	-100	-39	-55	-69
투자활동 현금흐름	-71	-119	-381	-292	-395
유형자산의 증가(CAPEX)	-245	-258	-360	-280	-320
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-2	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-152	136	0	0	-1
기타	327	5	-21	-12	-74
재무활동 현금흐름	16	321	401	341	381
차입금의 증가(감소)	23	325	240	220	190
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-7	-4	161	121	191
기타 및 조정	4	14	1	1	0
현금의 증가	-34	26	3	142	41
기초현금	163	129	155	158	299
기말현금	129	155	158	299	340

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

솔루스첨단소재	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.09.11	매수	20,000	-27.54	15.25
	2024.09.11	1년경과	20,000	-39.51	-39.00
	2024.09.24	매수	20,000	-50.84	-33.05
	2025.04.15	매수	11,000		