

2025.02.07

솔루스첨단소재

(336370)

전지박, 동박 본격적인 물량 확대 시작

4Q24 실적 부진에도 불구하고 긍정적인 요인 감지

동사의 4Q24 실적은 매출액 1,657억원(+59% YoY, +23% QoQ), 영업이익 -113억원(적자지속 YoY/QoQ)으로 전분기 대비 적자폭은 축소됐지만 시장 기대치(매출액 1,600억원, 영업이익 -70억원)를 크게 하회했다. 실적 부진에도 불구하고 긍정적인 요인이 감지된다. 세부적으로 살펴보면 배터리용 전지박은 북미, 유럽 자동차 고객사향 판매 확대와 헝가리 2공장 본격 가동으로 출하량이 전분기 대비 약 50% 증가하면서 가동률이 크게 상승했다. 북미 전기차 업체의 자체 배터리 셀 생산이 본격화되었고, 기존 국내 배터리 셀 고객사 내 점유율이 확대되었기 때문이다. 동박은 AI 가속기향과 반도체용 하이-엔드 제품을 중심으로 판매량이 전분기 대비 약 10% 증가한 것으로 분석된다. 전자재료는 매출 증가폭이 크진 않았지만 비용 감축을 통해 수익성을 크게 개선시켰다.

전지박, 동박 가동률 상승으로 실적 개선폭 가파를 전망

계절적 비수기인 1Q25에는 전 사업부문에 걸쳐 고객사들의 전반적인 재고 조정으로 출하량 감소가 불가피할 전망이다. 그러나 뚜렷한 상저하고 추세를 나타내며 하반기 전사 영업이익 흑자전환이 예상된다. 전지박은 북미 전기차 업체와 기존 국내 배터리 셀 고객사 물량 외에도 신규 공급 계획이 예정이며, 동박은 북미 GPU 업체향 AI 가속기용 동박과 반도체 하이-엔드 동박 중심으로 공급이 확대될 것으로 전망되기 때문이다. 이에 따라 전지박과 동박 매출은 각각 전년 대비 32%, 26% 증가할 것으로 예측된다. 이차전지 소재 중 생산원가 내 감가상각비 비중이 가장 높은 전지박 사업 특성상 가동률이 실적에 미치는 영향이 상당히 크다. 2020년에 전지박 사업에 뛰어든 동사는 경쟁사들 대비 캐파 규모가 상대적으로 크지 않아 북미, 유럽 전기차 시장 수요 둔화에 따른 공급 과잉, 중국 업체들과의 경쟁 속에서도 지역적 이점을 앞세워 고객사 다변화와 제품 다각화를 통해 가동률이 꾸준히 상승세를 나타낼 것으로 전망된다. 이를 반영한 2025년과 2026년 영업이익은 각각 -180억원(적자지속 YoY), 493억원(흑자전환 YoY)을 기록할 것으로 추정된다.

목표주가 12,000원으로 하향하나 투자의견 Buy로 상향

동사에 대한 목표주가는 12,000원으로 하향하나 투자의견은 매수로 상향한다. 목표주가는 이차전지 소재 중 고정비 비중이 가장 높다는 점을 고려해 2027년 예상 BPS에 지난 3년간 평균 BPS 중하단인 1.3배를 적용해 산출했다. 동사 주가는 자동차 배터리용 전지박 후발 업체로서 안정적인 생산성 확보에 어려움을 겪으며 실적 부진이 장기화되면서 지난 3년간 하락세를 나타냈다. 그러나 최근 제품 경쟁력 향상과 헝가리 공장의 지역적 이점을 통해 빠르게 가동률을 높이고 있어 점진적인 실적 개선세를 나타낼 것으로 전망된다. 또한 동박도 5G 네트워크 장비 중심에서 북미 GPU 고객사향 AI 가속기와 반도체 하이-엔드 제품 중심으로 비중이 높아지면서 수익성이 개선되고 있다는 점도 긍정적인 요인이다. 당분간 전지박 사업의 적자 흐름이 불가피하겠지만 중장기적인 관점에서 긍정적으로 바라볼 필요가 있다고 판단된다.

iM증권

Company Brief

Buy (Upgrade)

목표주가(12M)	12,000원(하향)
증가(2025.02.06)	9,380원
상승여력	27.9%

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	7,022만주
시가총액	659십억원
외국인지분율	5.2%
52주 주가	7,660~23,050원
60일평균거래량	329,569주
60일평균거래대금	3.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.4	-20.9	-31.7	-17.9
상대수익률	-0.5	-19.9	-32.3	-16.3

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	429	635	854	1,341
영업이익(십억원)	-73	-33	17	52
순이익(십억원)	188	-1	15	34
EPS(원)	4,125	-13	167	376
BPS(원)	16,122	8,263	8,594	9,135
PER(배)	3.2		56.2	24.9
PBR(배)	0.8	1.1	1.1	1.0
ROE(%)	29.3	-0.2	2.0	4.2
배당수익률(%)	0.8	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	-	38.5	15.5	11.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

[IT RA]

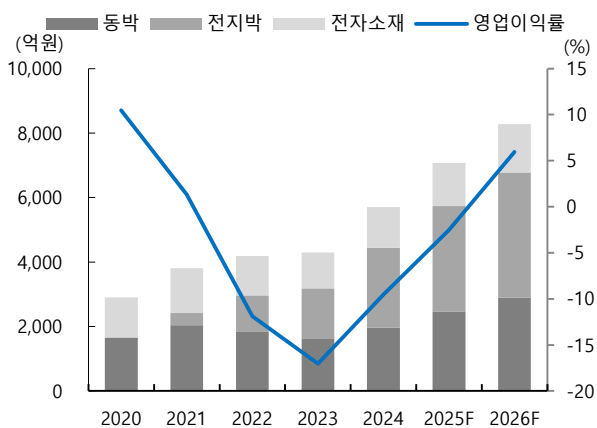
손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표1. 솔루스첨단소재 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	1,213	1,493	1,347	1,657	1,598	1,686	1,854	1,936	5,710	7,075	8,281
동박	437	502	493	531	598	609	629	628	1,963	2,464	2,893
전지박	463	668	550	802	685	764	884	942	2,484	3,275	3,884
전자소재	313	322	304	324	315	314	340	366	1,263	1,336	1,504
YoY	8%	48%	21%	59%	32%	13%	38%	17%	33%	24%	17%
QoQ	16%	23%	-10%	23%	-4%	6%	10%	4%			
매출원가	1,108	1,379	1,286	1,534	1,481	1,530	1,614	1,648	5,307	6,272	6,785
매출총이익	105	114	61	123	117	157	240	288	403	803	1,496
매출총이익률	9%	8%	5%	7%	7%	9%	13%	15%	7%	11%	18%
판매비 및 관리비	245	218	247	236	248	238	254	243	947	982	1,004
판매비율	20%	15%	18%	14%	15%	14%	14%	13%	17%	14%	12%
영업이익	-140	-105	-187	-113	-130	-82	-14	46	-544	-180	493
영업이익률	-12%	-7%	-14%	-7%	-8%	-5%	-1%	2%	-10%	-3%	6%
YoY	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	적자지속	적자지속	흑자전환
QoQ	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환			
세전이익	-73	-81	-423	203	-202	-163	-96	-36	-375	-497	210
당기순이익	-91	-99	-363	125	-213	-176	-109	-49	-429	-547	200
지배주주순이익	17	3	-217	-56	-53	-28	23	40	-254	-18	338
순이익률	1%	0%	-16%	-3%	-3%	-2%	1%	2%	-4%	0%	4%
YoY	흑자전환	흑자전환	적자전환	적자지속	적자전환	적자전환	흑자전환	흑자전환	-113%	-104%	3469%
QoQ	흑자전환	-83%	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	232%			
사업부문별 매출 비중											
동박	36%	34%	37%	32%	37%	36%	34%	32%	34%	35%	35%
전지박	38%	45%	41%	48%	43%	45%	48%	49%	43%	46%	47%
전자소재	26%	22%	23%	20%	20%	19%	18%	19%	22%	19%	18%

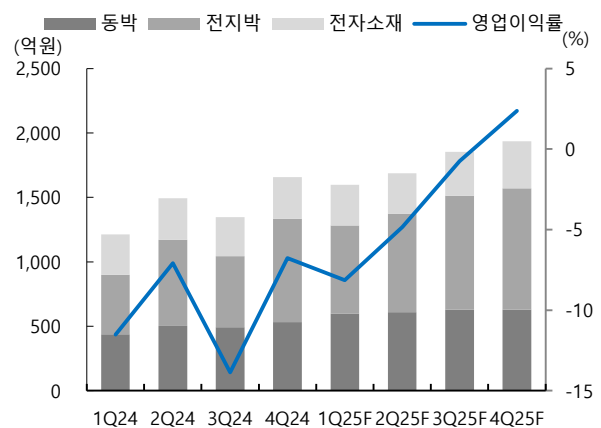
자료: 솔루스첨단소재, iM증권 리서치본부

그림1. 솔루스첨단소재 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



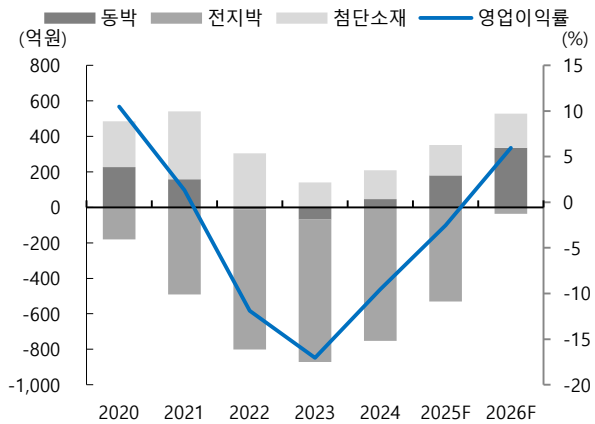
자료: 솔루스첨단소재, iM증권 리서치본부

그림2. 솔루스첨단소재 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



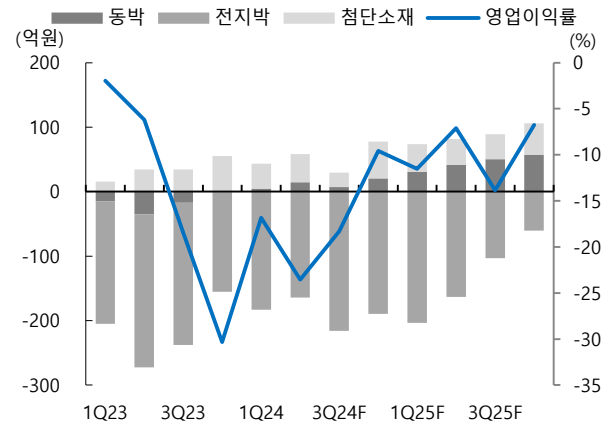
자료: 솔루스첨단소재, iM증권 리서치본부

그림3. 솔루스첨단소재 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 솔루스첨단소재, iM증권 리서치본부

그림4. 솔루스첨단소재 사업부문별 분기별 영업이익 추이 및 전망



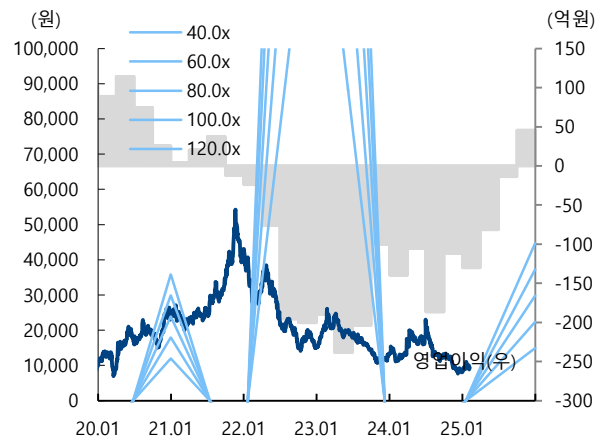
자료: 솔루스첨단소재, iM증권 리서치본부

표2. 솔루스첨단소재 목표주가 산출

	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	비고
EPS (원)	-279	300	-259	4,125	-279	-20	372	지배주주 기준
BPS (원)	7,634	11,999	16,122	7,997	8,142	8,679	9,192	
EBITDA (십억원)	502	406	-19	-85	123	728	1,680	
고점 P/E (배)	-24.9	66.7	-54.5	6.3	-27.5			-
평균 P/E (배)	-60.7	100.1	-98.6	4.2	-49.9			-
저점 P/E (배)	-94.9	66.7	-165.9					-
고점 P/B (배)	3.6	7.1	3.6	1.6	2.9			최근 3년간 평균: 3.6
평균 P/B (배)	2.3	3.9	2.1	1.1	1.7			최근 3년간 평균: 2.3
저점 P/B (배)	0.9	2.6	1.2	0.7	1.0			최근 3년간 평균: 1.2
ROE	4.0%	-2.7%	29.3%	-3.5%	-0.2%	4.4%		
Target P/B (배)					1.3			2027년 예상 실적 적용
적용 BPS (원)					9,192			
적정주가 (원)					11,950			
목표주가 (원)					12,000			27년 예상 실적 기준 P/E 32.2배
전일 종가 (원)					9,380			27년 예상 실적 기준 P/E 25.2배
상승 여력					27.9%			

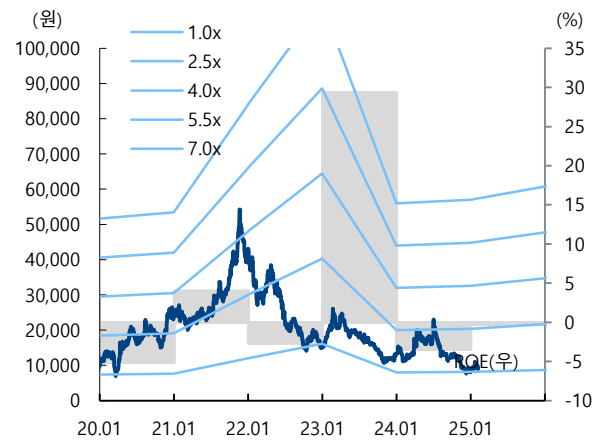
자료: iM증권 리서치본부

그림5. 솔루스첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: iM증권 리서치본부

그림6. 솔루스첨단소재 12개월 Forward P/B Chart



자료: iM증권 리서치본부

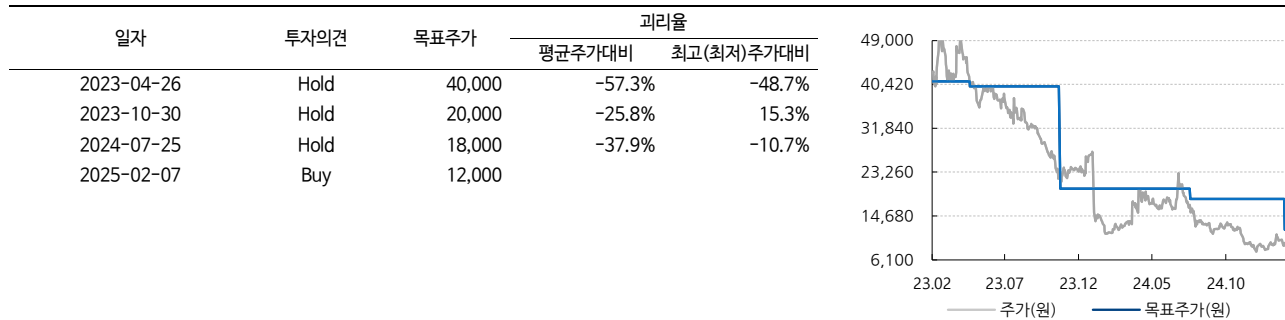
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	564	459	532	440	매출액	429	571	707	828
현금 및 현금성자산	129	122	198	126	증가율(%)	2.7	33.0	23.9	17.1
단기금융자산	145	36	18	14	매출원가	412	531	627	679
매출채권	68	101	101	106	매출총이익	17	40	80	150
재고자산	193	172	186	163	판매비와관리비	904	947	982	1,004
비유동자산	1,142	1,511	1,931	2,311	연구개발비	8	10	11	13
유형자산	1,025	1,416	1,831	2,217	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	16	11	7	4	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,707	1,970	2,462	2,751	영업이익	-73	-54	-18	49
유동부채	568	556	587	592	증가율(%)	적지	적지	적지	흑전
매입채무	93	106	125	136	영업이익률(%)	-17.0	-9.5	-2.5	5.9
단기차입금	279	279	279	279	이자수익	8	4	6	4
유동성장기부채	112	119	116	117	이자비용	25	26	49	49
비유동부채	81	379	880	1,130	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	283	-1	-1	-1
장기차입금	74	374	874	1,124	세전계속사업이익	188	-37	-50	21
부채총계	649	935	1,467	1,721	법인세비용	63	5	5	1
자배주주지분	733	727	740	789	세전계속이익률(%)	43.9	-6.6	-7.0	2.5
자본금	5	9	9	9	당기순이익	127	-43	-55	20
자본잉여금	524	524	524	524	순이익률(%)	29.5	-7.5	-7.7	2.4
이익잉여금	172	140	131	158	자배주주귀속 순이익	188	-25	-2	34
기타자본항목	-21	-21	-21	-21	기타포괄이익	22	22	22	22
비자배주주지분	325	308	255	241	총포괄이익	149	-21	-33	42
자본총계	1,058	1,035	995	1,030	자배주주귀속총포괄이익	220	-12	-1	71

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	17	-305	-237	-138	주당지표 (원)				
당기순이익	127	-43	-55	20	EPS	4,125	-279	-20	372
유형자산감가상각비	60	62	87	116	BPS	16,122	7,997	8,142	8,679
무형자산상각비	4	4	3	3	CFPS	5,537	448	973	1,674
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	100	100	100	100
투자활동 현금흐름	-71	-15	-160	-172	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-245	-452	-502	-502	PER	3.2			25.2
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-	PBR	0.8	1.2	1.2	1.1
금융상품의 증감	111	-116	58	-76	PCR	2.4	21.0	9.6	5.6
재무활동 현금흐름	16	5	-14	-8	EV/EBITDA	-	113.6	24.4	12.5
단기금융부채의증감	69	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-45	300	500	250	ROE	29.3	-3.5	-0.2	4.4
자본의증감	-40	299	501	250	EBITDA이익률	-2.1	2.0	10.2	20.2
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	61.3	90.3	147.4	167.1
현금및현금성자산의증감	-34	-8	76	-72	순부채비율	18.1	59.4	105.8	134.1
기초현금및현금성자산	163	129	122	198	매출채권회전율(x)	5.2	6.7	7.0	8.0
기말현금및현금성자산	129	122	198	126	재고자산회전율(x)	2.4	3.1	4.0	4.7

자료 : 솔루션첨단소재, iM증권 리서치본부

솔루스첨단소재 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목추천투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%