

솔루스첨단소재 (336370/KS)

1Q26 실적발표: 하반기 가동률, 풀캐파 자신

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

- Signal:** 1분기 실적, 전지박 매출 서프라이즈 (손익은 부진)
- Key:** 컨퍼런스콜, 2분기에 이어 하반기까지 가파른 가동률 회복 자신
- Step:** 회로박 매각 아쉬우나, 배터리 전지박 가동률 회복트렌드 집중

매수(유지)

목표주가: 20,000 원(유지)

현재주가: 16,150 원

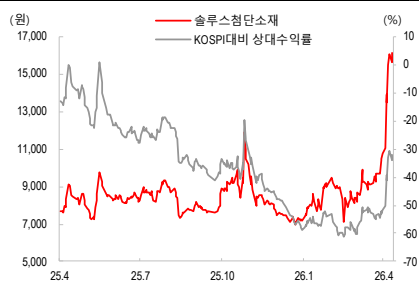
상승여력: 23.8%

STOCK DATA

주가(26/04/28)	16,150 원
KOSPI	6,641.02 pt
52주 최고가	16,150 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,022 만주
시가총액	1,134 십억원
주요주주	
스카이라이프 (외 2)	53.31%
자사주	0.01%
외국인 지분율	4.02%

주가 및 상대수익률

1Q26 리뷰: 전지박 가동률 서프, 손익은 쇼크

1분기 매출액은 1,926 억원으로 증가했으나, 영업손익은 -220 억원으로 컨센(-195 억원)을 하회했다. ① 전지박 매출은 610 억원으로 당초 예상치 (450 억원)을 크게 상회했다. 고객사들의 주문 회복 효과다. ② OLED 소재는 고객사 패널 승인 지연 및 재고 조정으로 부진했다. ③ 유럽 전력단가 급등도 손익에 부정적으로 작용했다.

주목할 이벤트는 회로박 사업 매각이다. 룩셈부르크 공장(회로박) 지분 전부를 3,014 억원에 매각했다. 연간 영업이익 400 억원 이상이 기대되는 캐시카우를 정리하는 만큼 단기 실적에는 부정적이나, 확보 자금은 헝가리와 캐나다 전지박 CAPEX에 투입돼 중장기 성장성을 가속화하는 구조다.

2026년 전망: 분기별 가동률 반등, 하반기 중 풀캐파 가동 의지

2분기 전지박 매출은 891 억원으로 분기 사상 최대치를 경신할 전망이다. 전사 매출액은 회로박 매각 영향으로 외형이 축소된다. 전지박 영업손익은 4분기 또는 1분기에 흑자 전환이 예상된다. 분기별 실질 가동률은 (26년 연말캐파 기준, 애널리스트 추산) 1Q26 31% > 2Q(F) 45% > 3Q(F) 74% > 4Q(F) 86%로 가정했다.

목표주가 20,000 원, 매수의견 유지

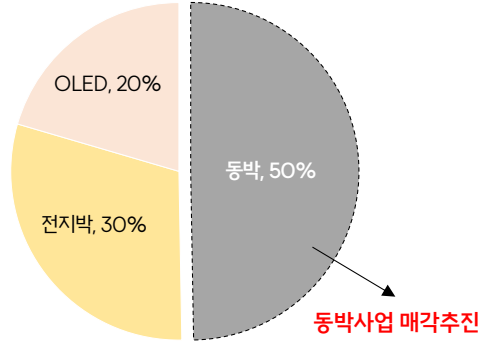
투자포인트는 다음과 같다. ① 북미 고객사 수혜주다. 신규 배터리셀에 과점 공급이 예상된다. ② 유럽·북미 EV 현지생산 전략의 최대 수혜주다. 헝가리와 캐나다 공장은 경쟁사들이 복제하기 어려운 차별화 포인트다. ③ 전지박 ASP 반등이 기대된다. 국내 3사 모두 현 단가에서 적자 발생 구조인 만큼, 가격 정상화 압력이 지속되고 있다. 수익성 향상을 견인할 것이다. ④ 26년 전지박 출하량을 14,000 톤에서 15,500 톤으로 상향 가정했다. 27년 증가폭은 더 가파를 전망이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 1분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	192	190	1	191	1	701	957	-36.5	791	-11
영업이익(십억원)	-22	-19	적자축소	-19	적자확대	-45	-1	적자확대	-28	적자확대
지배주주순이익(십억원)	8	-6	179	-16	-148	-45	-20	적자확대	-10	적자확대
영업이익률(%)	-11.5	4.5	-16.0	4.0	-15.5	4.6	4.4	0.2	4.1	0.5
지배주주순이익률(%)	4.0	2.6	1.4	2.7	1.3	3.2	2.4	0.8	2.7	0.5

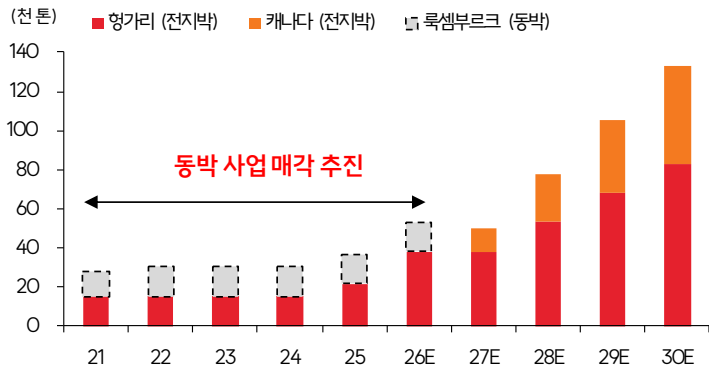
자료: SK 증권

솔루스첨단소재 제품별 매출비중 (2025년)



자료: 솔루스첨단소재, SK 증권 추정

솔루스첨단소재 Capa 추이 및 전망



자료: 솔루스첨단소재, SK 증권 추정

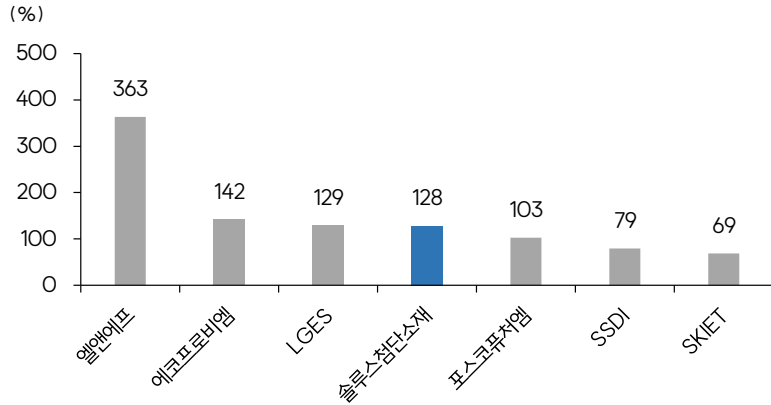
솔루스첨단소재 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,576	1,439	1,451	1,695	1,926	1,177	1,827	2,080	6,161	7,010	10,139	15,730
동박 & 전지박 부문	1,279	1,121	1,130	1,373	1,655	891	1,499	1,747	4,903	5,793	8,885	14,439
동박	681	661	766	957	1,045	-	-	-	3,065	1,045	-	-
전지박	598	460	364	416	610	891	1,499	1,747	1,838	4,748	8,885	14,439
첨단소재 부문	297	318	321	326	271	286	327	333	1,262	1,217	1,254	1,291
매출비중 (%)												
동박 & 전지박 부문 (%)	81	78	78	81	86	76	82	84	80	83	88	92
동박 (%)	43	46	53	56	54	-	-	-	50	15	-	-
전지박 (%)	38	32	25	25	32	76	82	84	30	68	88	92
첨단소재 부문 (%)	19	22	22	19	14	24	18	16	20	17	12	8
영업이익	-153	-150	-212	-219	-220	-199	-62	34	-733	-448	895	1,671
동박 & 전지박 부문	-181	-196	-254	-270	-228	-214	-105	-17	-900	-564	762	1,522
첨단소재 부문	28	46	42	50	8	15	43	51	166	117	133	150
OPM (%)	-10	-10	-15	-13	-11	-17	-3	2	-12	-6	9	11
동박 & 전지박 부문 (%)	-14	-17	-22	-20	-14	-24	-7	-1	-18	-10	9	11
첨단소재 부문 (%)	9	15	13	15	3	5	13	15	13	10	11	12

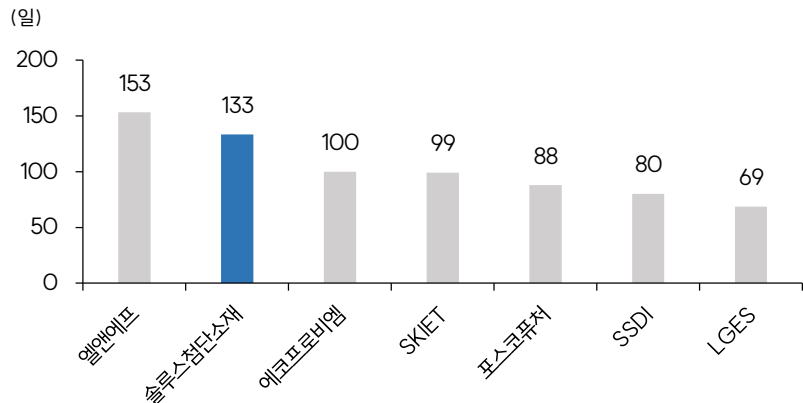
자료: SK 증권 추정

2차전지 주요기업 부채비율 비교 (2025 년도말 기준)



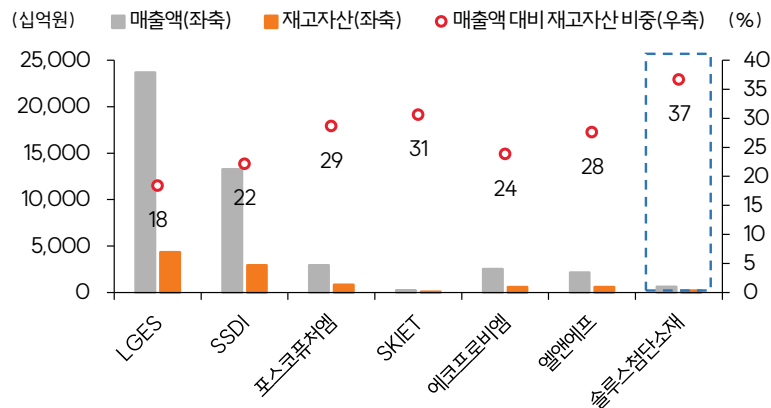
자료 : Quantiwise, SK 증권

2차전지 주요기업 재고자산회전일수 비교 (2025 년도말 기준)



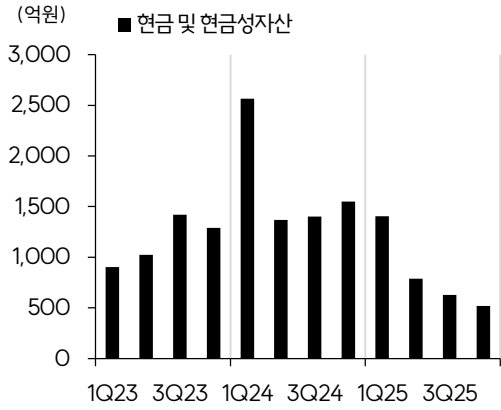
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 주: 재고자산회전일수 = 365 일/ 2025년 재고자산 회전을

2차전지 주요기업 매출액 vs 재고자산 비교 (2025 년도말 기준)



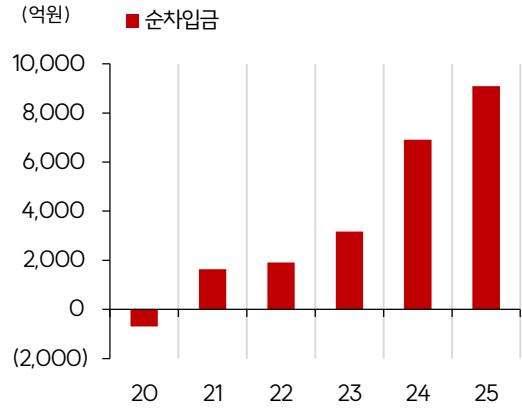
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 주: 매출액 대비 재고자산 비중 = 2025년 재고자산/ 매출액

솔루스첨단소재 현금 및 현금성자산 추이



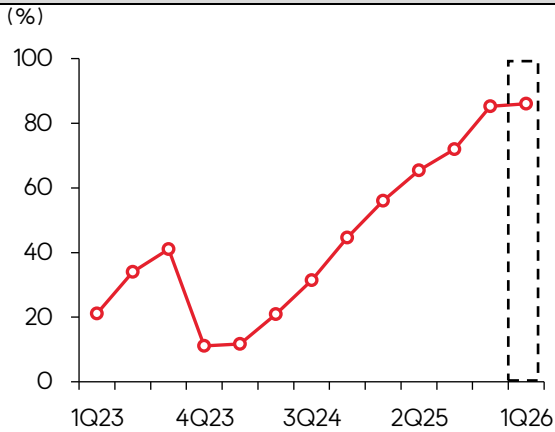
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 순차입금 추이



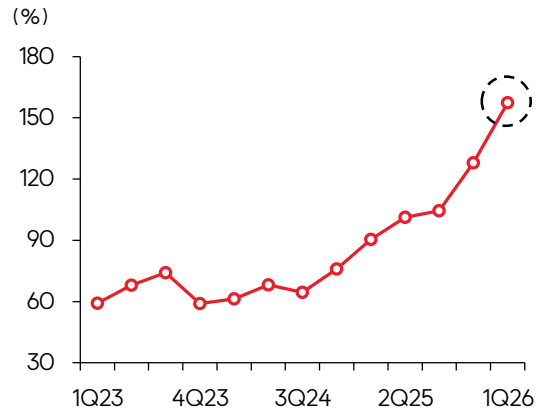
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 순부채비율 추이



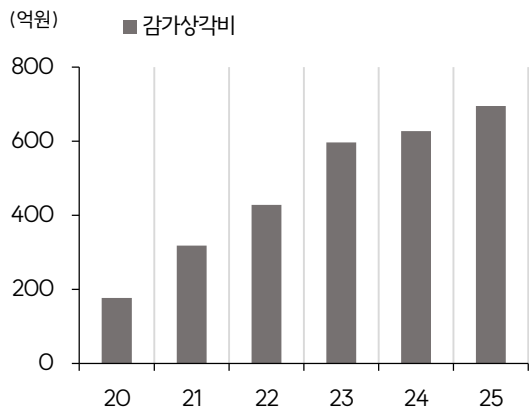
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 부채비율 추이



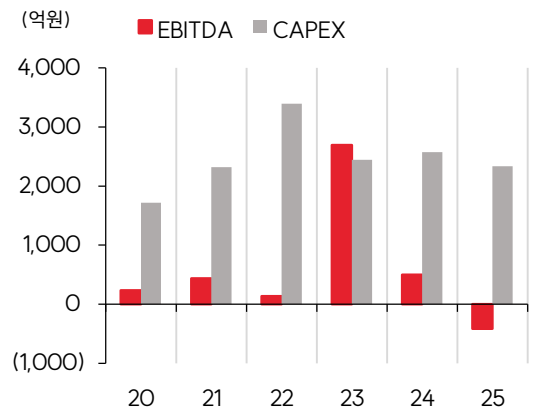
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 감가상각비 추이



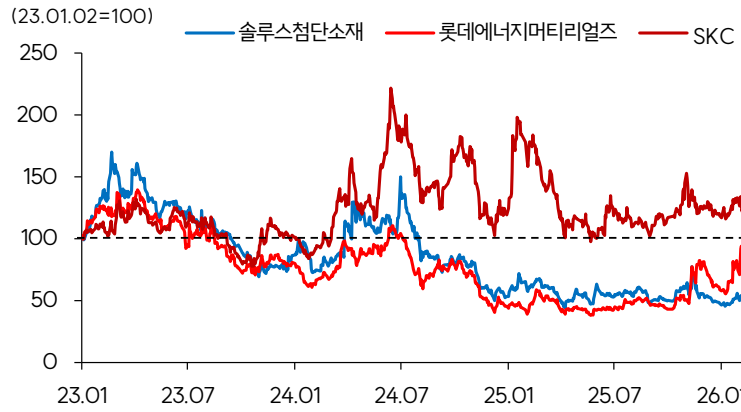
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 EBITDA vs CAPEX



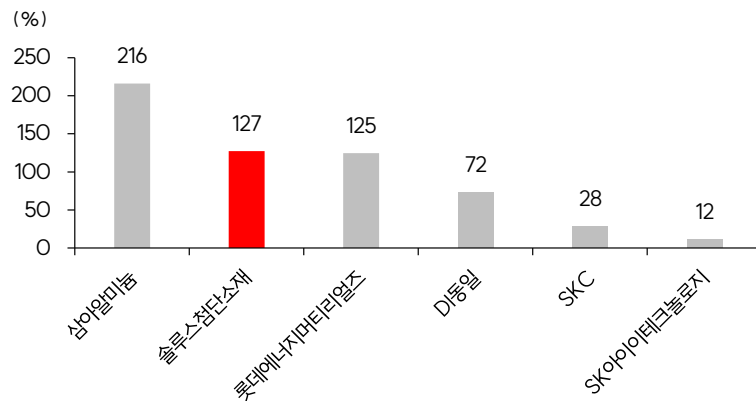
자료: QuantiWise, SK 증권

국내 배터리 동박기업 상대주가 추이 (23.01.02~)



자료 : Quantwise, SK 증권

국내 배터리 소재 기업 YTD (26.01.02~)



자료 : Quantwise, SK 증권

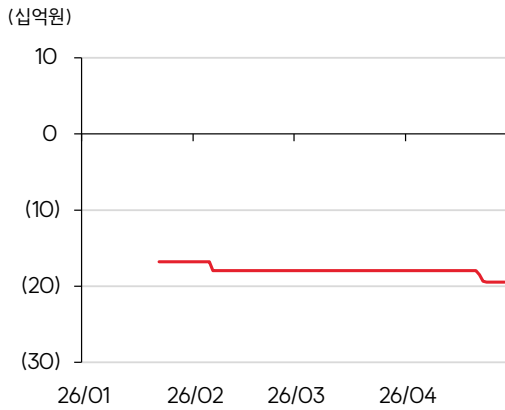
솔루스첨단소재 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 십억원)

구분	1Q25	4Q25	1Q26 (F)			2Q26 (F)		2025	2026 (F) 컨센	2027 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	158	169	190	191	193	177	616	791	1,072	
영업이익	-15	-22	-19	-19	-22	-14	-73	-28	86	
순이익	-16	0	-16	-16	8	0	-67	-10	38	

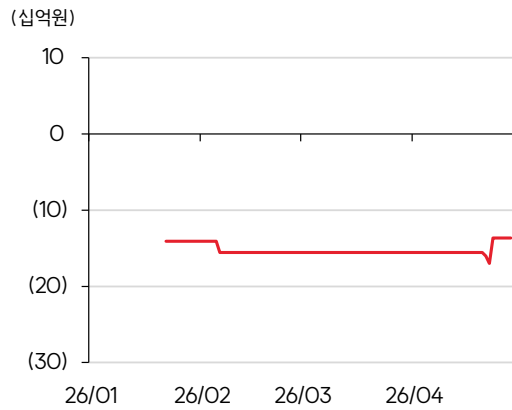
자료: QuantiWise, SK 증권 추정

솔루스첨단소재 1Q26F 영업이익 컨센서스 추이



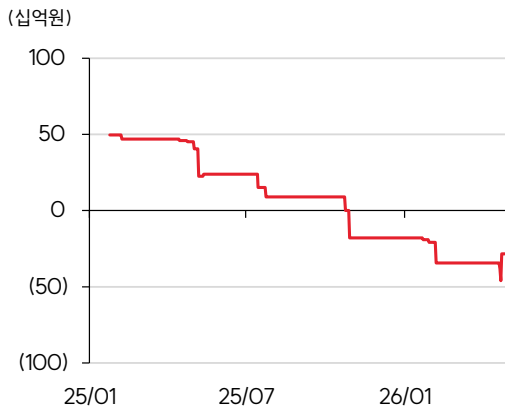
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 2Q26F 영업이익 컨센서스 추이



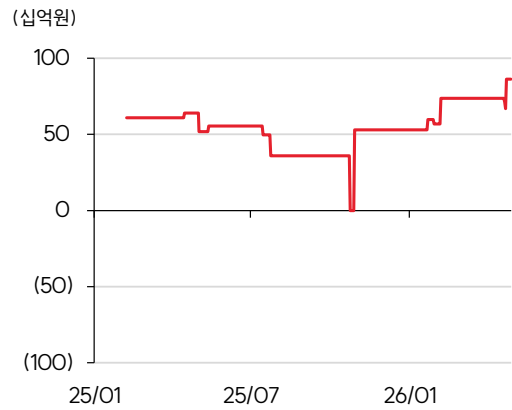
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 2026F 영업이익 컨센서스 추이



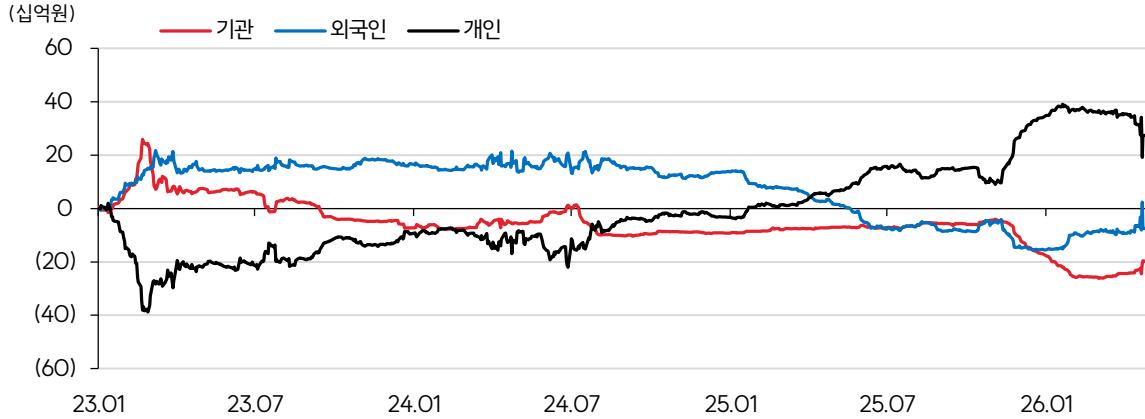
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 2027F 영업이익 컨센서스 추이



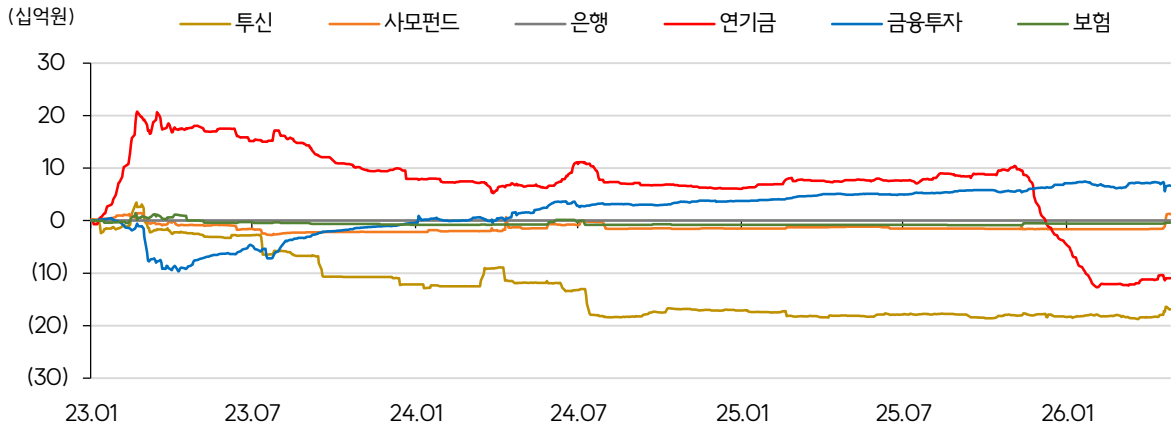
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 투자자별 누적순매수 추이 (23.01.02~)



자료 : QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 기관투자자 누적순매수 추이 (23.01.02~)



자료 : QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 Trailing PBR(TTM)



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

솔루스첨단소재 실적추정 변경표 (단위: 십억원)						
구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	957	1465	701	1014	-27	-31
영업이익	-1	145	-45	89	적자확대	-39
순이익	-1	80	-45	-49	적자확대	-161
OPM (%)	0	10	-6	9		
NPM (%)	0	5	-6	-5		

자료: SK 증권 추정

솔루스첨단소재 목표주가 밸류에이션 분석			
구분			비고
목표주가	20,000	원	
27F & 28F 평균 EPS	1,005	원	보통주 기준 EPS (IRFS)
목표 PER	20	배	IT 하드웨어 (배터리) 성장기업 멀티플 반영
적정주가	20,099	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	288,397	17.4	22.8	5.0	18.5	20.5	4.8	9.6	16.7	4.1
	BYD	129,434	4.6	23.9	3.4	5.0	21.9	3.3	3.3	17.5	2.9
	LGES	74,591	5.7	N/A	4.3	5.5	324.5	5.3	4.1	64.4	4.9
	Panasonic	47,129	4.8	11.3	0.9	3.8	28.9	1.5	5.4	15.8	1.4
	삼성 SDI	37,056	-13.0	N/A	1.0	-1.9	723.9	2.5	-9.6	44.0	2.3
	SK 이노베이션	15,215	0.6	N/A	0.8	2.6	43.7	1.0	0.6	23.2	0.9
양극재/ 음극재	LG 화학	18,911	2.6	N/A	0.7	3.2	N/A	0.9	2.2	19.2	0.9
	포스코퓨처엠	15,805	1.1	3668.6	4.1	2.7	604.2	5.8	0.8	220.8	5.6
	에코프로비엠	14,099	5.7	363.3	8.3	3.4	606.1	12.5	3.6	243.7	11.8
	에코프로	14,807	6.3	N/A	6.2	4.6	227.9	13.2	3.0	82.4	11.4
	Hunan	11,435	5.0	38.5	3.8	7.4	24.0	4.4	2.5	19.1	3.6
	BTR(Lopal)	5,115	N/A	41.5	N/A	N/A	21.5	N/A	4.1	18.1	N/A
	Umicore	4,882	5.3	11.2	1.9	16.6	11.8	1.7	26.2	10.5	1.5
	Ningbo	5,187	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	엘앤에프	5,626	-7.3	N/A	5.4	4.6	259.3	14.2	-4.6	85.7	11.6
	Ronbay	3,714	-0.4	N/A	3.1	3.8	54.3	2.9	-0.2	42.5	2.8
	Dynanonic	2,177	N/A	N/A	N/A	2.5	102.9	3.1	-9.1	51.3	3.1
	코스모신소재	1,408	0.5	N/A	2.8	2.7	N/A	N/A	0.3	N/A	N/A
	대주전자재료	1,740	8.1	46.6	3.8	11.3	94.3	9.3	5.5	66.9	8.2
전해액/ 전해질/ 첨가제	엔켐	707	-25.1	N/A	2.9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	천보	536	2.8	N/A	1.4	-1.7	N/A	2.0	1.5	84.1	2.0
	동화기업	411	-1.7	N/A	0.5	-0.1	N/A	0.7	-1.5	N/A	0.7
	덕산테크피아	353	-36.3	N/A	3.0	3.0	N/A	N/A	-10.6	N/A	N/A
	켄트로스	134	1.8	N/A	3.6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
동박	SKC	3,591	-16.6	N/A	4.7	-3.9	N/A	4.4	-12.2	N/A	4.7
	롯데에너지	2,387	-21.4	N/A	1.0	-5.3	N/A	2.2	-12.2	121.4	2.2
	솔루스첨단소재	769	-11.9	N/A	0.7	-3.2	N/A	2.3	-7.5	40.0	2.2
분리막	창신신소재	11,283	5.7	377.6	2.2	12.3	46.2	2.8	3.3	25.2	2.5
	SKIET	1,495	-94.1	N/A	0.8	-66.7	N/A	1.0	-60.7	N/A	1.0
	더블유씨피	425	-115.2	N/A	0.2	-13.7	N/A	0.8	-35.0	N/A	0.7
알루미늄박	DI 동일	454	-0.3	N/A	0.8	1.7	54.8	1.2	-0.2	35.9	1.2
	삼이알미늄	744	-6.5	N/A	1.6	2.4	143.0	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	597	459	763	1,071	1,450
현금및현금성자산	155	52	269	391	344
매출채권 및 기타채권	130	141	173	238	387
재고자산	224	226	277	381	619
비유동자산	1,482	1,701	1,727	1,720	1,722
장기금융자산	3	26	33	45	73
유형자산	1,368	1,555	1,578	1,561	1,537
무형자산	13	11	8	5	4
자산총계	2,079	2,161	2,490	2,792	3,172
유동부채	824	1,113	1,302	1,447	1,681
단기금융부채	707	882	1,021	1,063	1,063
매입채무 및 기타채무	80	126	178	245	399
단기충당부채	3	3	4	6	9
비유동부채	164	102	317	409	414
장기금융부채	159	96	310	400	400
장기매입채무 및 기타채무	1	2	2	2	2
장기충당부채	3	2	3	4	6
부채총계	988	1,215	1,620	1,856	2,096
지배주주지분	772	689	644	692	783
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	519	519	519	519	519
기타자본구성요소	-16	-24	-24	-24	-24
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	172	105	59	108	199
비지배주주지분	319	256	227	244	293
자본총계	1,091	946	870	936	1,077
부채외자본총계	2,079	2,161	2,490	2,792	3,172

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	-190	-18	-26	81	71
당기순이익(손실)	-43	-138	-74	66	142
비현금성항목등	57	141	108	110	109
유형자산감가상각비	63	70	77	77	74
무형자산상각비	5	4	3	2	2
기타	-11	67	27	31	33
운전자본감소(증가)	-104	24	-32	-64	-147
매출채권및기타채권의감소(증가)	-31	-6	-32	-65	-149
재고자산의감소(증가)	-16	7	-51	-104	-238
매입채무및기타채무의증가(감소)	-13	23	33	67	153
기타	-183	-52	-27	-32	-35
법인세납부	-82	-7	1	-1	-1
투자활동현금흐름	-119	-228	-111	-82	-101
금융자산의감소(증가)	136	-27	-5	-10	-23
유형자산의감소(증가)	-258	-234	-100	-60	-50
무형자산의감소(증가)	-2	-1	0	0	0
기타	4	34	-6	-12	-28
재무활동현금흐름	321	142	352	131	-1
단기금융부채의증가(감소)	0	0	139	41	0
장기금융부채의증가(감소)	327	143	214	90	0
자본의증가(감소)	-0	0	-0	0	0
배당금지급	-5	-1	-1	-1	-1
기타	-1	-0	0	-0	0
현금의 증가(감소)	26	-103	216	122	-46
기초현금	129	155	52	269	391
기말현금	155	52	269	391	344
FCF	-448	-252	-126	21	21

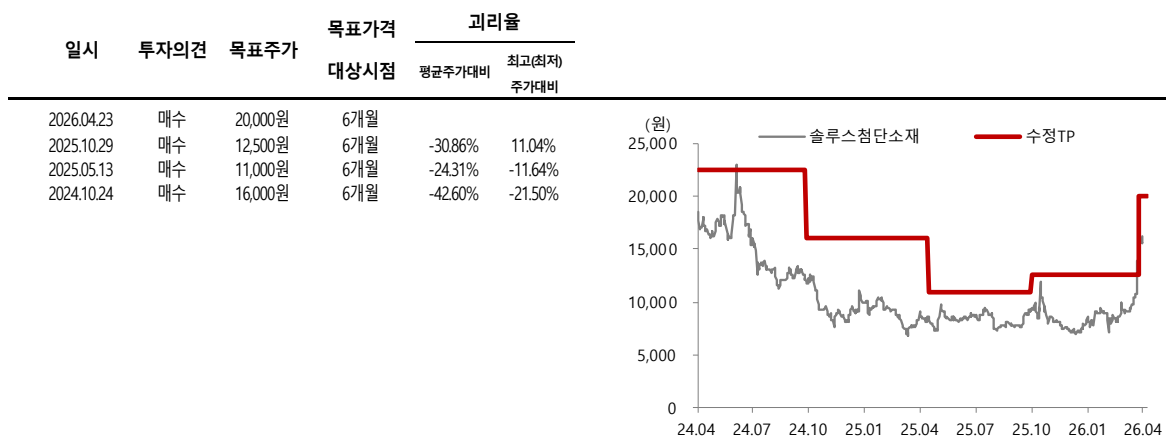
자료 : 솔루션첨단소재, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	571	616	701	1,014	1,573
매출원가	531	577	597	846	1,294
매출총이익	40	39	104	168	279
매출총이익률(%)	7.0	6.3	14.8	16.6	17.8
판매비와 관리비	95	112	149	79	112
영업이익	-54	-73	-45	89	167
영업이익률(%)	-9.5	-11.9	-6.4	8.8	10.6
비영업손익	17	-65	-30	-23	-24
순금융손익	-19	-23	-28	-31	-32
외환관련손익	44	-35	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-37	-138	-75	67	143
세전계속사업이익률(%)	-6.6	-22.4	-10.7	6.6	9.1
계속사업법인세	5	0	-1	1	1
계속사업이익	-43	-138	-74	66	142
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-43	-138	-74	66	142
순이익률(%)	-7.5	-22.5	-10.6	6.5	9.0
지배주주	5	-67	-45	49	92
지배주주귀속 순이익률(%)	0.8	-10.9	-6.4	4.9	5.9
비지배주주	-47	-72	-30	17	50
총포괄이익	48	-147	-74	66	142
지배주주	39	-73	-15	14	29
비지배주주	8	-73	-59	53	113
EBITDA	13	1	35	169	243

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	330	79	13.8	44.6	55.1
영업이익	적지	적지	적지	흑전	86.7
세전계속사업이익	적전	적지	적지	흑전	114.0
EBITDA	흑전	-95.4	5,679.5	375.7	44.3
EPS	-97.5	적전	적지	흑전	86.9
수익성 (%)					
ROA	-2.3	-6.5	-3.2	2.5	4.8
ROE	0.6	-9.1	-6.7	7.4	12.5
EBITDA마진	2.3	0.1	5.1	16.6	15.5
안정성 (%)					
유동비율	72.5	41.3	58.6	74.1	86.2
부채비율	90.5	128.5	186.1	198.3	194.6
순차입금/자기자본	63.1	95.6	119.0	110.6	98.4
EBITDA/이자비용(배)	0.5	0.0	1.1	4.2	5.8
배당성향	20.0	-1.4	-2.1	1.9	1.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	51	-736	-490	542	1,013
BPS	8,495	7,584	7,084	7,616	8,619
CFPS	796	78	392	1,412	1,850
주당 현금배당금	10	10	10	10	10
Valuation지표 (배)					
PER	160.6	-9.9	-33.0	29.8	15.9
PBR	1.0	1.0	2.3	2.1	1.9
PCR	10.3	93.6	41.2	11.4	8.7
EV/EBITDA	122.5	2,806.7	69.5	14.7	10.5
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1



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 3 자에게 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 04월 29일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------