2026-11-16

EARNINGS REVIEW

솔루스첨단소재 (336370/KS)

가공비 50% 인상, 그런데 왜 적자는 커지나?

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

Signal: 4 분기부터 가공비 50% 인상. 그러나 헝가리 1 공장 가동중단
Key: 기다렸던 인상이나, 전력비 전가 수준. 유럽 생산은 현재 비용 부담
Step: ① 1 공장 재가동, ② 전력비, ③ 27 년 전지박 쇼티지 확인이 먼저

매수(유지)

목표주가: 10,000 원(하향)
현재주가: 6,550 원
상승여력: 52.7%

STOCK DATA

주가(26/11/13)	6,550 원
KOSPI	5,290.53 pt
52 주 최고가	16,150 원
60 일 평균 거래대금	2 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,021 만주
시가총액	460 십억원
주요주주	
스카이레이크롱텀 (외 2)	53.31%
자사주	0.00%
외국인 지분율	2.34%

주가 및 상대수익률



3 분기 리뷰: 매출은 분기 최대, 손익은 쇼크 (전력비 폭등 영향)

3 분기 매출액은 1,255 억원(+83%, 이하 YoY), 영업손익은 -301 억원(적지)으로 컨센서스(-198 억원)를 크게 하회했다. 전지박 매출은 916 억원(+22% QoQ)이다. 출하량은 QoQ 약 30% 늘었으나 판가가 낮은 ESS 향 비중이 커지며 ASP 는 하락했다. 문제는 전력비다. 헝가리 전력가격이 MWh 당 109 유로에서 151 유로로 38% 올랐다. 많이 만들었는데 적자가 커진 분기다. OLED 소재는 339 억원(OPM 14%)으로 최대 매출을 냈다. 4 분기 전사 영업손익은 -295 억원(적지, 컨센 -122 억원)으로 전망한다.

가공비 50% 인상? 여전히 남는 것이 없다

가격 인상이 시작됐다. 4 분기에 가공비가 평균 50% 오른다. 27 년에 추가 인상도 기대된다. 기다려왔던 인상이다. 그러나 세부 내용이 아쉽다. ① 10/1 부터의 4 분기 평균 헝가리 전력가격은 MWh 당 260 유로다. 4 분기의 가공비 50% 인상은 수익성 개선보다 전력비 전가에 가깝다. 고객사들은 동사의 유럽 내 전력비 부담을 감안해 인상을 받아들였다고 추측된다. ② 헝가리 1 공장이 11 월 4 일 생산중단 명령을 받았다. 캐파의 39%다. 재가동 시점은 불분명하다. 4 분기 출하량 감소 및 관련 비용 지출이 불가피하다. ③ 배터리 기업들의 유럽 현지 생산을 지금까지는 프리미엄으로 평가했다. 현재는 반대의 상황이다. 지역적 이점이 아니라 비용 부담이다. 전력비가 내려와야 유럽 고객사와 가까운 물류 이점이 손익으로 연결된다. 그 전까지는 어려운 시기다.

앞으로 확인해야 할 요인들

판가가 올랐으나, 비용 변수도 커졌다. 확인할 것은 ① 1 공장 재가동 시점과 비용, ② 전력비 안정, ③ 27 년 전지박 쇼티지 여부다. 확보한 북미와 유럽 고객사들이 이탈하지 않도록 회사의 노력이 요구된다. (리스크: 1 공장 가동중단 장기화 및 전력비 추가 상승)

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26 년 3 분기					26 년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	126	119	5.9	121	4.1	419	454	-7.7	523	-19.9
영업이익(십억원)	-30	-20	50.0	-20	50.0	-113	-82	37.8	-100	13.0
지배주주순이익(십억원)	-6	-18	-66.7	N/A	N/A	2	25	-92.0	-25	-108.0
영업이익률(%)	-23.8	-16.8	-	-16.5	-	-27.0	-18.1	-	-19.1	-
지배주주순이익률(%)	-4.8	-15.1	-	N/A	-	0.5	5.5	-	-4.8	-

자료: SK 증권

헝가리 제1공장 가동중단 관련, 실적발표 당시 코멘트

구분	내용
발생경위	10월30일 제1공장 배수로 수질 변색 신고 10월 31일 당국 합동 점검과 유출원 차단 및 내부 조사 착수 **11월 04일 관한 주정부 헝가리 제1공장 생산 중단 명령**
대응조치	임시 차수벽 설치 및 오염수 회수 처리 통한 확산 방지 (10/31~11/02) 환경 전문 업체와 당국 협조 하에 정화 작업 진행 외부 전문기관과 세부 원인 및 유출 경로 조사와 함께 추가 보국 작업 병행
재가동 절차	원인 규명 > 개선 조치 완료 > 독립 전문가 안정성 검증 > 당국 재가동 승인 순으로 진행 **재가동 시점은 당국 심사 일정에 따라 결정 예정**
사업영향 및 계획	제2공장(연 2.3만톤, 헝가리 CAPA 60%) 가동 극대화 고객사와 공급 계획 긴밀히 협의 중. **4분기 실적은 재가동 시점에 따라 달라짐**
규제 환경	헝가리 정부는 26년 8월부터 배터리 산업 환경 점검 및 규제 강화 시행 중

자료: 솔루스첨단소재, SK 증권

솔루스첨단소재 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

구분	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**1,926**	**1,019**	**1,255**	**1,039**	**1,451**	**1,536**	**1,917**	**2,236**	**6,161**	**5,238**	**7,140**	**13,741**
동박 & 전지박 부문	1,655	750	916	745	1,185	1,273	1,582	1,928	4,903	4,066	5,967	12,533
동박	1,045	*N/A*	*N/A*	*N/A*	*N/A*	*N/A*	*N/A*	*N/A*	3,065	1,045	N/A	N/A
전지박	610	750	916	745	1,185	1,273	1,582	1,928	1,838	3,021	5,967	12,533
첨단소재 부문	271	269	339	293	266	264	336	308	1,262	1,172	1,173	1,208
YoY, 매출액 (%)	*22*	*-29*	*-14*	*-39*	*-25*	*51*	*53*	*115*	*8*	*-15*	*36*	*92*
동박 & 전지박 부문 (%)	*29*	*-33*	*-19*	*-46*	*-28*	*70*	*73*	*159*	*10*	*-17*	*47*	*110*
첨단소재 부문 (%)	*-9*	*-15*	*6*	*-10*	*-2*	*-2*	*-1*	*5*	*0*	*-7*	*0*	*3*
매출비중 (%)												
동박 & 전지박 부문 (%)	*86*	*74*	*73*	*72*	*82*	*83*	*82*	*86*	*80*	*78*	*84*	*91*
동박 (%)	*54*	*N/A*	*N/A*	*N/A*	*N/A*	*N/A*	*N/A*	*N/A*	*50*	*20*	*N/A*	*N/A*
전지박 (%)	*32*	*74*	*73*	*72*	*82*	*83*	*82*	*86*	*30*	*58*	*84*	*91*
첨단소재 부문 (%)	*14*	*26*	*27*	*28*	*18*	*17*	*18*	*14*	*20*	*22*	*16*	*9*
영업이익	**-221**	**-217**	**-301**	**-295**	**-226**	**-116**	**-35**	**25**	**-733**	**-1,034**	**-352**	**948**
동박 & 전지박 부문	-228	-226	-348	-298	-237	-127	-79	19	-900	-1,100	-424	862
첨단소재 부문	8	9	47	3	11	11	44	6	166	67	72	86
OPM (%)	***-11***	***-21***	***-24***	***-28***	***-16***	***-8***	***-2***	***1***	***-12***	***-20***	***-5***	***7***
동박 & 전지박 부문 (%)	*-14*	*-30*	*-38*	*-40*	*-20*	*-10*	*-5*	*1*	*-18*	*-27*	*-7*	*7*
첨단소재 부문 (%)	*3*	*3*	*14*	*1*	*4*	*4*	*13*	*2*	*13*	*6*	*6*	*7*

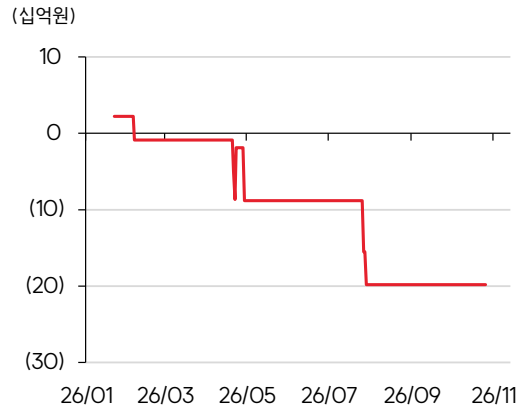
자료 : SK 증권 추정 / 주: 26년 동박사업 매각 반영

솔루스첨단소재 분기 실적 리뷰 테이블 (단위: 십억원))

구 분	3Q25	2Q26	3Q26P			4Q26 (F)		2025	2026 (F) 컨센	2027 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	279	-3	119	121	126	103	104	616	523	691
영업이익	-10	-32	-20	-20	-30	-26	-30	-73	-100	-13
순이익	-10	43	-18	N/A	-6	N/A	-16	-67	-25	-19

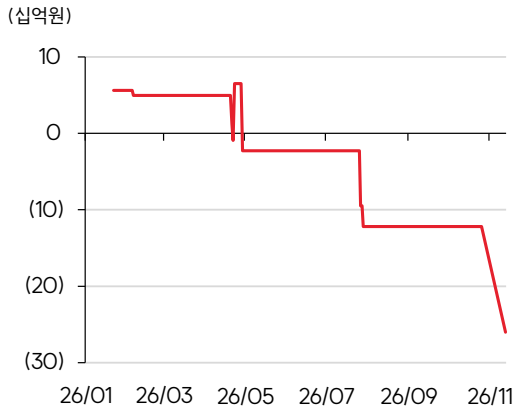
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

솔루스첨단소재 3Q26F 영업이익 컨센서스 추이



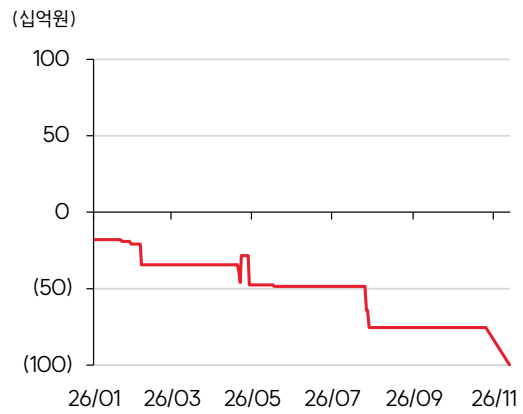
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 4Q26F 영업이익 컨센서스 추이



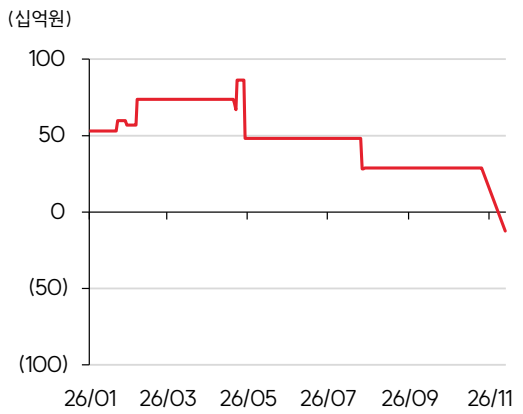
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 2026F 영업이익 컨센서스 추이



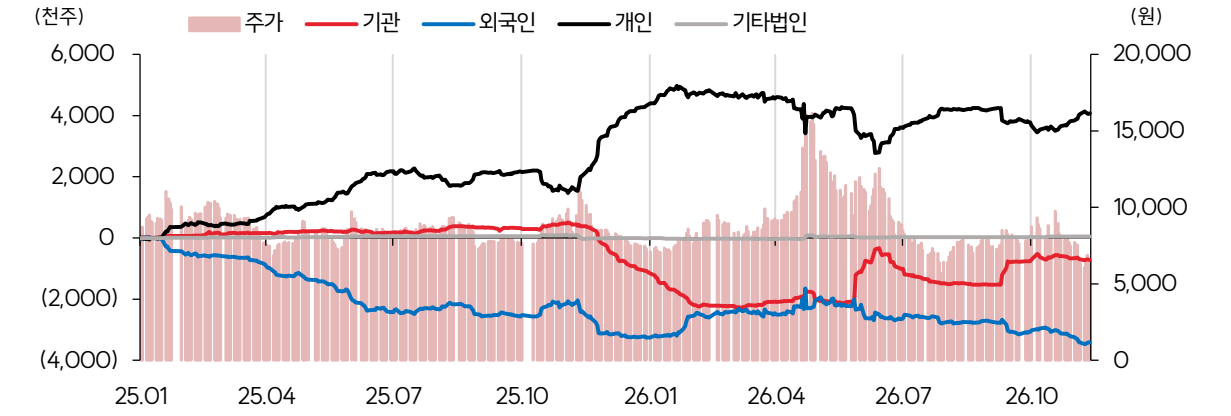
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 2027F 영업이익 컨센서스 추이



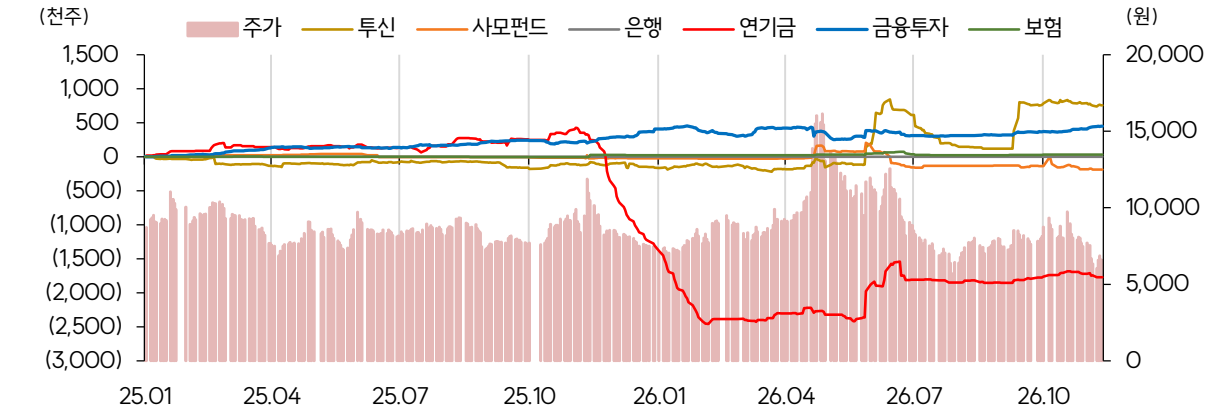
자료: QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 투자자별 누적순매수수량 추이 (25.01.02~)



자료 : QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 기관투자자 누적순매수수량 추이 (25.01.02~)



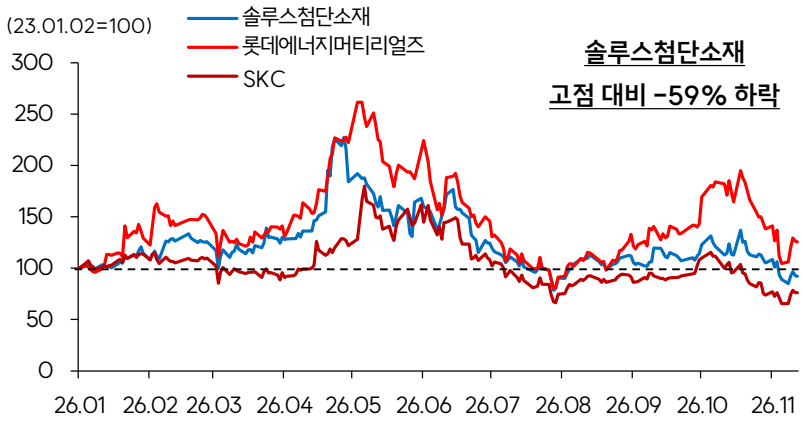
자료 : QuantiWise, SK 증권

솔루스첨단소재 Traling PBR(TTM)



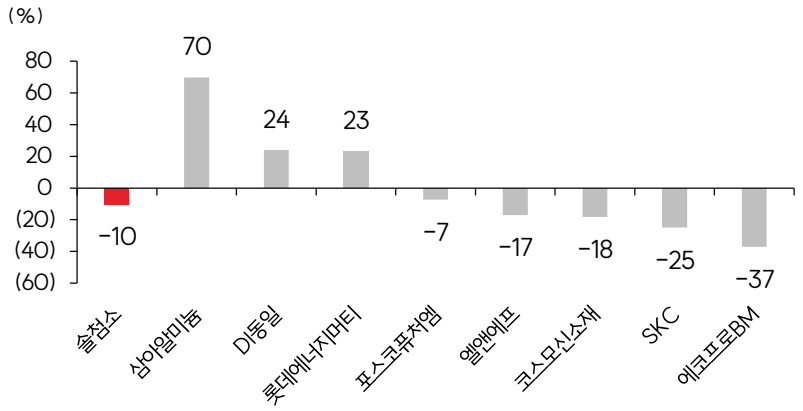
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

국내 배터리 동박기업 상대주가 추이 (26.01.02~)



자료 : Quantiwise, SK 증권

국내 배터리 소재 기업 YTD (26.01.02~)



자료 : Quantiwise, SK 증권

솔루스첨단소재 목표주가 밸류에이션 분석

구분			비고
목표주가	10,000	원	
26F BPS	7,676원	원	
목표 PBR	1.31	배	과거 3년 평균 PBR 적용
적정주가	10,052	원	

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	597	459	417	711	1,259
현금및현금성자산	155	52	205	253	381
매출채권 및 기타채권	130	141	52	111	213
재고자산	224	226	132	284	544
비유동자산	1,482	1,701	1,893	1,886	1,871
장기금융자산	3	26	29	31	32
유형자산	1,368	1,555	1,740	1,735	1,722
무형자산	13	11	21	16	13
자산총계	2,079	2,161	2,311	2,597	3,130
유동부채	824	1,113	661	975	1,492
단기금융부채	707	882	413	447	484
매입채무 및 기타채무	80	126	160	344	660
단기충당부채	3	3	2	4	8
비유동부채	164	102	688	703	632
장기금융부채	159	96	640	667	600
장기매입채무 및 기타채무	1	2	2	2	2
장기충당부채	3	2	1	3	6
부채총계	988	1,215	1,349	1,678	2,124
지배주주지분	772	689	699	667	724
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	519	519	519	519	519
기타자본구성요소	-16	-24	-23	-23	-23
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	172	105	106	75	131
비지배주주지분	319	256	263	251	282
자본총계	1,091	946	962	919	1,006
부채와자본총계	2,079	2,161	2,311	2,597	3,130

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	571	616	419	714	1,374
매출원가	531	577	407	620	1,181
매출총이익	40	39	13	94	193
매출총이익률(%)	7.0	6.3	3.0	13.1	14.1
판매비와 관리비	95	112	126	129	99
영업이익	-54	-73	-113	-35	95
영업이익률(%)	-9.5	-11.9	-27.0	-4.9	6.9
비영업손익	17	-65	12	-7	-6
순금융손익	-19	-23	-17	-15	-14
외환관련손익	44	-35	35	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-37	-138	-102	-43	89
세전계속사업이익률(%)	-6.6	-22.4	-24.2	-6.0	6.5
계속사업법인세	5	0	5	-0	1
계속사업이익	-43	-138	-107	-42	88
중단사업이익	0	0	96	0	0
***법인세효과**	0	0	3	0	0
당기순이익	-43	-138	-11	-42	88
순이익률(%)	-7.5	-22.5	-2.6	-5.9	6.4
지배주주	5	-67	2	-30	57
지배주주귀속 순이익률(%)	0.8	-10.9	0.5	-4.2	4.2
비지배주주	-47	-72	-13	-12	31
총포괄이익	48	-147	112	-42	88
지배주주	39	-73	40	-11	23
비지배주주	8	-73	72	-31	66
EBITDA	13	1	-42	34	162

현금흐름표

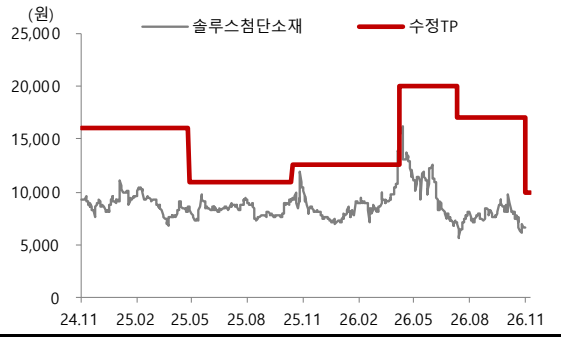
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	-190	-18	-72	84	268
당기순이익(손실)	-43	-138	-11	-42	88
비현금성항목등	57	141	-32	84	81
유형자산감가상각비	63	70	66	64	63
무형자산상각비	5	4	5	5	4
기타	-11	67	-104	15	15
운전자본감소(증가)	-104	24	3	57	113
매출채권및기타채권의감소(증가)	-31	-6	3	-59	-102
재고자산의감소(증가)	-16	7	26	-152	-260
매입채무및기타채무의증가(감소)	-13	23	-80	184	315
기타	-183	-52	-38	-15	-15
법인세납부	-82	-7	-6	0	-1
투자활동현금흐름	-119	-228	4	-77	-77
금융자산의감소(증가)	136	-27	-5	-15	-26
유형자산의감소(증가)	-258	-234	-258	-60	-50
무형자산의감소(증가)	-2	-1	-16	0	0
기타	4	34	282	-1	-2
재무활동현금흐름	321	142	192	60	-31
단기금융부채의증가(감소)	0	0	16	34	37
장기금융부채의증가(감소)	327	143	185	27	-67
자본의증가(감소)	-0	0	-0	0	0
배당금지급	-5	-1	-1	-1	-1
기타	-1	-0	-8	-0	0
현금의 증가(감소)	26	-103	153	48	128
기초현금	129	155	52	205	253
기말현금	155	52	205	253	381
FCF	-448	-252	-330	24	218

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	33.0	7.9	-31.9	70.3	92.4
영업이익	적지	적지	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	흑전	-95.4	적전	흑전	380.5
EPS	-97.5	적전	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	-2.3	-6.5	-0.5	-1.7	3.1
ROE	0.6	-9.1	0.3	-4.4	8.2
EBITDA마진	2.3	0.1	-9.9	4.7	11.8
안정성 (%)					
유동비율	72.5	41.3	63.1	72.9	84.4
부채비율	90.5	128.5	140.3	182.7	211.1
순차입금/자기자본	63.1	95.6	86.9	90.7	64.6
EBITDA/이자비용(배)	0.5	0.0	-1.8	1.4	6.7
배당성향	20.0	-1.4	46.8	-3.1	1.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	51	-736	-1,035	-333	631
BPS	8,495	7,584	7,686	7,342	7,962
CFPS	796	78	811	424	1,367
주당 현금배당금	10	10	10	10	10
Valuation지표 (배)					
PER	160.6	-9.9	-6.3	-19.6	10.4
PBR	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
PCR	10.3	93.6	8.1	15.4	4.8
EV/EBITDA	122.5	2,806.7	-38.4	47.0	8.8
배당수익률	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2

자료 : 솔루스첨단소재, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.11.16	매수	10,000원	6개월		
2026.07.27	매수	17,000원	6개월	-55.08%	-42.65%
2026.04.23	매수	20,000원	6개월	-48.03%	-19.25%
2025.10.29	매수	12,500원	6개월	-30.86%	11.04%
2025.05.13	매수	11,000원	6개월	-24.31%	-11.64%
2025.02.07	매수	16,000원	6개월	-45.44%	-35.00%



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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 11 월 16 일 기준)	매수	96.35%	중립	3.65%	매도	0.00%