Solventum · SOLV

분리 마무리와 남은 숙제

시가총액	현재주가	52주 범위	12M 수익률
$15.4B	$90.38	$62.38 - $94.16	+26.4

01 SUMMARY

연간 EPS 가이던스 상향

3Q26 보고 매출은 $1,950M으로 애널리스트 컨센서스 $2,160M을 하회했고, 분기 EPS 역시 $1.45를 기록해 컨센서스 $1.89에 미치지 못함. 공시 기준 이번 분기 매출은 최근 12개 분기 중 최저치이며 YoY -7.0%로 최대 역성장 폭을 나타냄. 반면 경영진은 ERP 선주문 물량 역기저($125M)와 사업 매각 효과를 제외한 정규화 유기적 성장률이 4%에 달함을 강조하며 연간 EPS 가이던스를 기존 $7.10~$7.20에서 컨센서스($6.55)를 크게 웃도는 $7.20~$7.30으로 상향 제시.

02 KEY POINTS

분리 비용 해소와 마진 변수

3M 분리 공정이 90% 이상 완료되며 ERP 전환 리스크를 털어냈으나, 외형은 같은 산업 내에서 유일하게 역성장을 보임. 같은 업종의 ISRG(YoY 21.7%), BAX(YoY 5.0%), ALC(YoY 4.0%)가 외형 확장을 이어간 것과 대조적인 흐름이며, 회사는 이를 업황 침체가 아닌 ERP 시점 왜곡(630bp)과 정수 사업 매각(450bp)에 따른 일시적 요인으로 설명. 시점 왜곡이 정상화되는 4Q26 보고 외형 및 2027 회계연도 실제 유기적 매출 성장률의 4% 안착 여부가 핵심 확인 지표.

3M과의 원료 공급 계약 재협상으로 2027년 마진 하방 압력 100bp를 제거했으나, 고마진 사업부인 HIS 분리로 연간 순운영마진 약 400bp 희석이 불가피한 구조. 회사는 2028년 LRP 마진 목표로 23~25%를 고수하고 있으나, 공시 기준 2026-Q1(4.0%), Q2(8.2%) 등 최근 마진 변동성이 높은 상황에서 분리 후 본체(RemainCo) 비용 절감만으로 이를 메워야 하는 과제 직면. 향후 발표될 HIS 분리 방식(매각 또는 스핀오프) 확정과 분리 완료 후 재설정될 RemainCo의 연간 마진 가이던스가 관건.

03 FINANCIALS & RISK

마진 희석과 부채

3분기 영업마진은 19.9%로 전년 동기 대비 70bp 하락했고 순부채는 $4.6B를 유지한 가운데 분리 비용 감소에 따라 4분기 FCF 집중 유입을 예고. 애널리스트들은 HIS 분리에 따른 400bp 마진 희석과 EPS 영향 조율 방안을 집중 질의했으나, 브라이언 한손 CEO는 구체적 EPS 수치 언급을 피한 채 RemainCo의 추가 비용 절감 여력만원론적으로 제시. 주가는 52주 최고가($92.44) 부근인 $87.18에 위치하며 PER 88.3배로 높은 밸류에이션 부담을 안고 있어 구조조정 이후 현금흐름 정상화 기대를 선반영한 수준으로 관찰. 이번 자료가 답하지 않은 가장 중요한 질문은 고마진 HIS 분리로 발생하는 400bp 마진 희석을 RemainCo의 어떤 세부 제품군과 비용 절감으로 상쇄해 2028년 LRP 목표(23~25%)를 달성할 것인가에 대한 구체적 연도별 로드맵 부재.

MARKET & STOCK DATA

시가총액	$15.4B
발행주식수	170,223,729
유동비율	84.5
52주 최고	$94.16
52주 최저	$62.38
거래액(60일, $M)	$96M
기관 보유율	

OWNERSHIP

PERFORMANCE

1M	+5.2
3M	+8.9
12M	+26.4
YTD	+14.1

VALUATION

PER (FY26E)	12.4배
PBR (FY26E)	3.2배
EV/EBITDA	20.4배
배당수익률	-

PRICE TREND · 12M

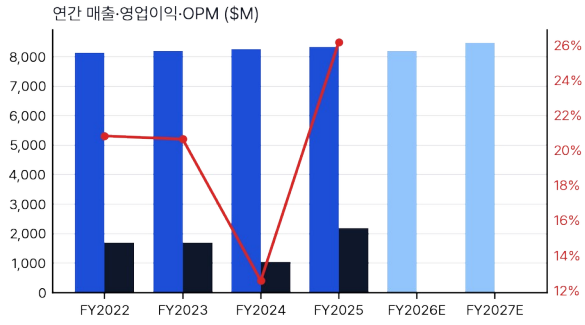


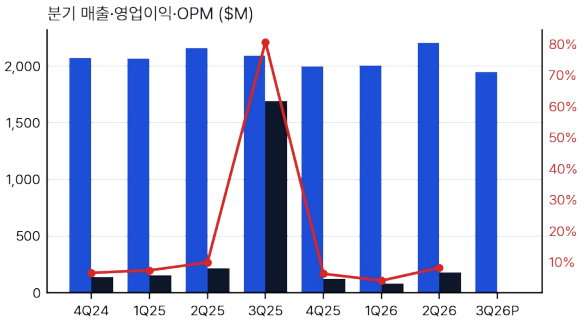
회계연도	매출액	영업이익	OPM	순이익	NPM	PER	ROE	PBR	EV/EBITDA
	($M)	($M)	(%)	($M)	(%)	(배)	(%)	(배)	(배)
FY2023	8,197	1,692	20.6	1,346	16.4	-	-	-	-
FY2024	8,254	1,036	12.6	479	5.8	-	-	-	-
FY2025	8,325	2,181	26.2	1,556	18.7	-	-	-	-
FY2026E	8,197	-	-	-	-	13.8	-	-	-
FY2027E	8,480	-	-	-	-	12.8	-	-	-

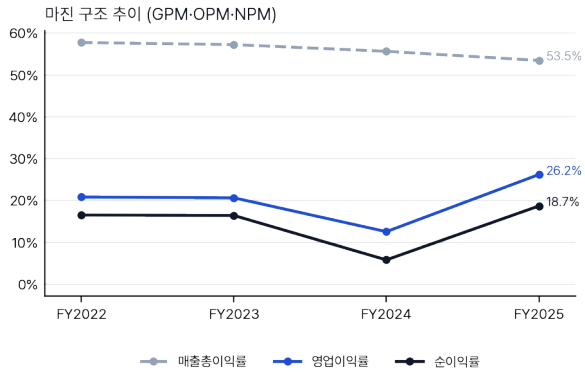
APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

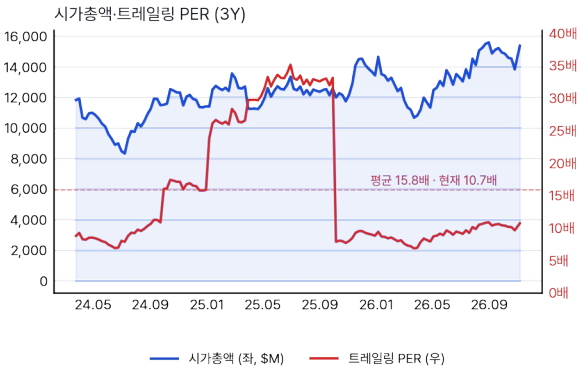
Solventum (SOLV) 부록 — 재무 차트 · 분기·연간 실적 · 재무상태·현금흐름 · Q&A 전문 요약

01 FINANCIAL CHARTS









자료: 회사 자료(DART/SEC), 증권사·Yahoo 컨센서스(E, 연한 막대), Afterule Research

02 QUARTERLY & ANNUAL RESULTS

(백만달러, %)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	**2,161**	**2,096**	**1,998**	**2,007**	**2,209**	**1,950**	**8,130**	**8,197**	**8,254**	**8,325**	***8,197***	***8,480***
YoY	+3.8	+0.7	-3.7	-3.0	+2.2	-7.0	-	+0.8	+0.7	+0.9	*-1.5*	*+3.5*
QoQ	+4.4	-3.0	-4.7	+0.5	+10.1	-11.7	-	-	-	-	-	-
영업이익	**214**	**1,690**	**125**	**81**	**181**	**-**	**1,693**	**1,692**	**1,036**	**2,181**	**-**	**-**
YoY	-12.3	+514.5	-8.1	-46.7	-15.4	-	-	-0.1	-38.8	+110.5	-	-
QoQ	+40.8	+689.7	-92.6	-35.2	+123.5	-	-	-	-	-	-	-
OPM	9.9	80.6	6.3	4.0	8.2	-	20.8	20.6	12.6	26.2	-	-
순이익	**90**	**1,266**	**63**	**13**	**92**	**-**	**1,343**	**1,346**	**479**	**1,556**	**-**	**-**
YoY	+1.1	+937.7	+103.2	-90.5	+2.2	-	-	+0.2	-64.4	+224.8	-	-
QoQ	-34.3	+1306.7	-95.0	-79.4	+607.7	-	-	-	-	-	-	-
NPM	4.2	60.4	3.2	0.6	4.2	-	16.5	16.4	5.8	18.7	-	-

자료: 회사 자료(DART/SEC), Afterule Research — 미국 4분기는 연간−(1~3분기) 도출, YoY/QoQ % · P: 회사 발표 잠정치(컨콜 기준, 정식 공시 반영 전) · E: 증권사 평균 전망 (Yahoo 컨센서스, 순이익=EPS×주식수, 투자의견 아님)

03 BALANCE SHEET & CASH FLOW

(백만달러, %)	FY22	FY23	FY24	FY25
자산총계	-	13,943	14,457	14,294
부채총계	-	2,277	11,498	9,245
자본총계	11,742	11,666	12,059	5,049
부채비율(%)	-	19.5	95.3	183.1
영업활동현금흐름	1,679	1,915	1,185	369
투자활동현금흐름	-253	-230	-380	2,797
재무활동현금흐름	-1,460	-1,552	-240	-3,057

자료: 회사 자료(DART/SEC), Afterule Research — 연간 실적치(추정치 없음), 부채비율 = 부채총계 ÷ 자본총계

03 Q&A

Q1. 4분기 내재적 성장률이 연초 대비 다소 둔화되는 것인지와 2027년에도 유사한 성장률 흐름이 적정한지 질의. (UBS)

A. 가이던스를 2.5~3% 상단으로 상향 조정하며 실행 기준 4%로 연초 대비 흐름과 일치함을 설명. 2027년 공식 가이던스는 미제시 상태이나 SKU 제외 약 4% 마무리와 Acera 기여를 통한 전년 대비 실적 개선 가능성 전망.

Q2. 기본 사업 호조와 HIS 분사로 인한 마진 희석 요인을 감안할 때 향후 주주 가치와 이익 전망을 어떻게 봐야 하는지 질의. (뱅크 오브 아메리카)

A. HIS 분사 시 약 400bp 마진 희석이 단순 계산되나 RemainCo 자산을 기반으로 마진 확대를 지속 추진할 계획 제시. Transform for the Future 자산이 잔류 회사에 남아 마진을 재견인할 예정이며 EPS 영향은 분사 방식 확정 후 산출 전망.

Q3. 관세 환급 소멸과 공급 계약 재협상 등을 감안할 때 내년도 마진 확대 모멘텀을 지속할 수 있는지 세부 변수 질의. (파이퍼 샌들러)

A. 관세 환급 제외 기본 사업 100bp에 전년 관세 연간화 50bp를 감안 시 올해 본질적 마진 확대 폭은 약 150bp임을 제시. 일회성 관세 환급 120bp 부담에도 3M과의 공급 계약 재협상 성과를 기반으로 내년에도 120bp 이상의 추가 마진 확대 지속 확신 표명.

Q4. 리스트라타와 음압 치료 병용 510(k) 승인이 상업적 크로스셀링 및 아세라의 40% 고성장 지속에 미칠 영향 질의. (BMO 캐피털 마켓)

A. 사용 사례의 약 60%에서 병용되던 두 기술의 510(k) 공동 마케팅 승인 획득으로 통합 영업 시너지 본격화를 강조. 기존 40% 수준의 성장 궤적을 근본적으로 바꾸기보다는 인수 당시 설정한 성장률 가정을 뒷받침하고 확신을 주는 성과로 평가.

Q5. 유기적 매출 성장 가이던스 상단 달성이 전반적인 시장 수요 회복 덕분인지 시장 점유율 확대 덕분인지 질의. (미즈호)

A. 시장 성장률 변화에 의존하지 않고 Dental 및 MedSurg 부문 특화 영업 조직과 음압 치료 침투 확대 등 자체 실행력에 기인함을 명시. 3대 동력인 임상 차별화 기술의 미개척 시장 공략, 강력한 신제품 라인업 출시, Acera 인수 시너지에 따른 가치 창출 강조.

Q6. ERP 전환 완료 후 3M과의 완전 분사 과정에서 주목해야 할 주요 이정표와 RemainCo의 향후 과제 질의. (KeyBanc Capital Markets)

A. 분사 완료를 최대 이정표로 꼽으며 최장 소요 과제인 브랜딩 변경과 HIS 분리 가속화를 주요 추진 사항으로 제시. 5대 성장 동력 중 4개와 Acera가 RemainCo에 포함되며 Transform for the Future 절감 효과 집중을 통한 마진 확대 자신감 표명.

본 부록은 실적 발표 컨퍼런스콜 전문과 Afterule 재무 데이터를 근거로 AI가 정리한 정보이며, 투자의견·목표주가를 포함하지 않습니다. 투자 판단의 근거로 사용될 수 없습니다.