

솔브레인 (357780/KQ)

2026년 풍부해지는 모멘텀

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 250,000 원(상향)
 현재주가: 211,500 원
 상승여력: 18.2%



Analyst
이동주

nateelee@sks.co.kr
 3773-9026

Company Data

| | |
|---|-----------|
| 발행주식수 | 778 만주 |
| 시가총액 | 1,645 십억원 |
| 주요주주 | |
| 정지완(외) | 44.93% |
| FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC(외29) | 8.63% |

Stock Data

| | |
|--------------|-----------|
| 주가(25/07/16) | 211,500 원 |
| KOSDAQ | 812.23 pt |
| 52주 최고가 | 284,500 원 |

주가 및 상대수익률



2Q25 Preview

매출액 2,589 억원(QoQ +24%, YoY +20%), 영업이익 403 억원(QoQ +12%, YoY -12%)를 전망한다. 지난 3월 인수한 일본 업체인 Sun Fluoro System의 실적이 2분기부터 연결 편입된다. 해당 업체는 케미칼 이송에 필요한 용기, 탱크 등을 제작하며 연간 매출액은 1,500 억원 수준이다. 본업에서도 DRAM 가동률 상승 효과로 반도체 소재의 외형 성장이 나타날 것으로 예상된다. 다만, 전사 수익성은 신규 법인 인수 및 본사 일회성 비용 반영이 예상되어 전분기 대비 소폭 하락할 것으로 추정한다.

인수로 상저하고 완성, 2026년 풍부해지는 모멘텀

상반기 NAND 감산과 전환 투자가 집중되면서 인산계에 여파가 있었으나 DRAM 중심의 가동률 회복으로 불산계에는 반등이 나타나고 있는 것으로 추정된다. 재고에 대한 부담도 낮아져 본업은 하반기 점진적인 실적 회복이 예상된다. 여기에 Sun Fluoro System 인수 효과로 상저하고의 실적 흐름에 대한 가시성은 높아졌다. 또한, 연말로 가면서 3DNAND 200 단대 출하 비중 증가와 2026년 400 단대 출하가 본격화되면서 인산계 식각액의 업황도 점차 살아날 것으로 예상된다. 불산계는 내년 D1c 시장 개화, 초산계는 고객사 3 나노 유일 대응 업체로 파운드리 업황 회복과 맞물려 내년 실적에 대한 기대감을 높일 것으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 25만원으로 상향

Target Multiple 기간 변경(2025E EPS에서 12M FWD EPS)으로 목표주가를 소폭 상향 조정하였다. 최근 주가 상승세에 따른 단기 피로감은 있을 수 있으나 여전히 12M FWD P/E Band 하단 부근에 위치해 있다. 주가 조정시 매수하는 전략이 유효하다.

영업실적 및 투자지표

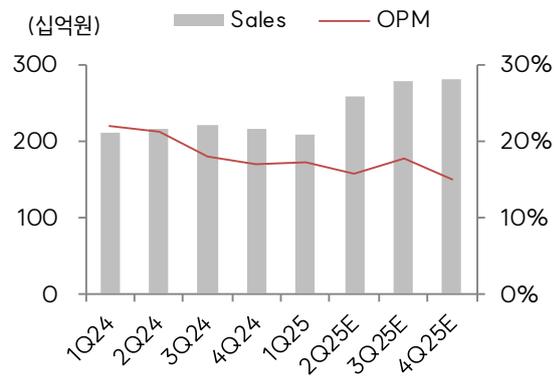
| 구분 | 단위 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 십억원 | 1,091 | 844 | 863 | 1,027 | 1,175 | 1,325 |
| 영업이익 | 십억원 | 207 | 133 | 168 | 167 | 196 | 228 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 163 | 130 | 118 | 127 | 150 | 174 |
| EPS | 원 | 20,928 | 16,759 | 15,226 | 16,331 | 19,232 | 22,327 |
| PER | 배 | 10.4 | 18.1 | 10.9 | 12.1 | 10.2 | 8.8 |
| PBR | 배 | 2.2 | 2.6 | 1.3 | 1.3 | 1.2 | 1.1 |
| EV/EBITDA | 배 | 5.7 | 11.4 | 4.3 | 5.4 | 4.7 | 4.1 |
| ROE | % | 23.0 | 15.6 | 12.5 | 11.8 | 12.4 | 12.8 |

솔브레인 실적 추정표

| (십억원) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|
| Sales | 211 | 216 | 220 | 216 | 209 | 258.9 | 279 | 280 | 844 | 863 | 1027 | 1175 |
| <i>QoQ</i> | 8% | 3% | 2% | -2% | -3% | 24% | 8% | 0% | | | | |
| <i>YoY</i> | -13% | -1% | 17% | 11% | -1% | 20% | 27% | 29% | -23% | 2% | 19% | 14% |
| 반도체 | 160 | 159 | 168 | 169 | 167 | 172 | 189 | 195 | 630 | 657 | 723 | 840 |
| 디스플레이 | 20 | 27 | 28 | 22 | 21 | 21 | 26 | 20 | 76 | 97 | 88 | 70 |
| 2차전지 및 기타 | 31 | 30 | 24 | 25 | 21 | 26 | 24 | 25 | 138 | 110 | 96 | 99 |
| OP | 46 | 46 | 40 | 36 | 36 | 40.3 | 49 | 42 | 133 | 168 | 167 | 196 |
| <i>QoQ</i> | 102% | -1% | -13% | -8% | -1% | 12% | 22% | -16% | | | | |
| <i>YoY</i> | -6% | 38% | 39% | 60% | -22% | -12% | 24% | 14% | -36% | 26% | 0% | 17% |
| OPM | 22% | 21% | 18% | 17% | 17% | 16% | 18% | 15% | 16% | 19% | 16% | 17% |

자료: 솔브레인, SK 증권

솔브레인 분기 실적 추이 및 전망



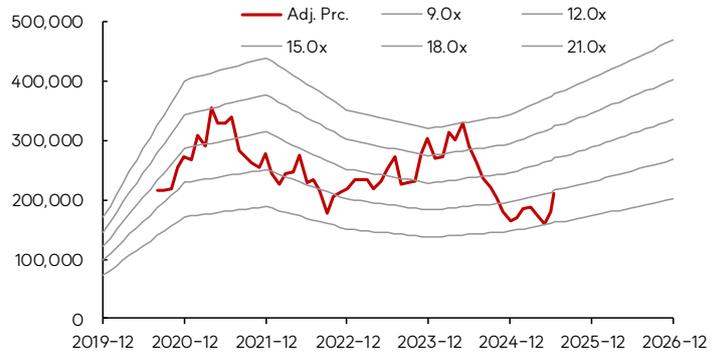
자료: 솔브레인, SK 증권

솔브레인 연간 실적 추이 및 전망



자료: 솔브레인, SK 증권

솔브레인 12M FWD P/E Band



자료: SK 증권

솔브레인 목표주가 산정표

| 구분 | 비고 |
|------------------|---------|
| 12MFWD EPS (원) | 17,781 |
| Target PER (X) | 14.0 |
| 적정주가 (원) | 248,934 |
| 목표주가 (원) | 250,000 |
| 현재주가 (원) | 210,000 |
| Upside Potential | 19% |

자료: SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 345 | 521 | 662 | 748 | 835 |
| 현금및현금성자산 | 161 | 242 | 313 | 354 | 379 |
| 매출채권 및 기타채권 | 64 | 65 | 84 | 107 | 124 |
| 재고자산 | 73 | 91 | 118 | 127 | 147 |
| 비유동자산 | 650 | 647 | 754 | 813 | 905 |
| 장기금융자산 | 9 | 12 | 16 | 16 | 16 |
| 유형자산 | 462 | 508 | 585 | 635 | 710 |
| 무형자산 | 6 | 6 | 6 | 5 | 5 |
| 자산총계 | 995 | 1,168 | 1,416 | 1,561 | 1,740 |
| 유동부채 | 71 | 124 | 144 | 154 | 173 |
| 단기금융부채 | 1 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 매입채무 및 기타채무 | 44 | 62 | 114 | 123 | 142 |
| 단기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 6 | 7 | 98 | 98 | 98 |
| 장기금융부채 | 1 | 1 | 93 | 93 | 93 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 4 | 5 | 3 | 3 | 3 |
| 장기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 77 | 131 | 242 | 251 | 271 |
| 지배주주지분 | 891 | 1,008 | 1,142 | 1,274 | 1,430 |
| 자본금 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 자본잉여금 | 412 | 412 | 412 | 412 | 412 |
| 기타자본구성요소 | -8 | -8 | 15 | 15 | 15 |
| 자기주식 | -8 | -8 | -8 | -8 | -8 |
| 이익잉여금 | 459 | 562 | 671 | 803 | 959 |
| 비지배주주지분 | 27 | 29 | 33 | 36 | 40 |
| 자본총계 | 919 | 1,037 | 1,174 | 1,310 | 1,469 |
| 부채외자본총계 | 995 | 1,168 | 1,416 | 1,561 | 1,740 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 221 | 262 | 130 | 165 | 189 |
| 당기순이익(손실) | 131 | 120 | 131 | 153 | 177 |
| 비현금성항목등 | 80 | 117 | 70 | 72 | 70 |
| 유형자산감가상각비 | 60 | 58 | 56 | 50 | 45 |
| 무형자산상각비 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 |
| 기타 | 20 | 58 | 13 | 21 | 25 |
| 운전자본감소(증가) | 50 | 41 | -38 | -24 | -17 |
| 매출채권및기타채권의감소(증가) | 13 | 4 | -18 | -24 | -17 |
| 재고자산의감소(증가) | 41 | 12 | -26 | -10 | -20 |
| 매입채무및기타채무의증가(감소) | -15 | 9 | 39 | 9 | 19 |
| 기타 | -91 | -40 | -68 | -72 | -83 |
| 법인세납부 | -50 | -25 | -35 | -36 | -42 |
| 투자활동현금흐름 | -215 | -176 | -181 | -106 | -145 |
| 금융자산의감소(증가) | 0 | 0 | -32 | -12 | -24 |
| 유형자산의감소(증가) | -129 | -91 | -133 | -100 | -120 |
| 무형자산의감소(증가) | -0 | 0 | -0 | 0 | 0 |
| 기타 | -86 | -85 | -16 | 6 | -1 |
| 재무활동현금흐름 | -13 | -17 | 114 | -17 | -17 |
| 단기금융부채의증가(감소) | 0 | 0 | -0 | 0 | 0 |
| 장기금융부채의증가(감소) | -2 | -2 | 61 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -19 | -15 | 0 | -18 | -18 |
| 기타 | 7 | 0 | 54 | 0 | 0 |
| 현금의 증가(감소) | -7 | 81 | 71 | 41 | 25 |
| 기초현금 | 168 | 161 | 242 | 313 | 354 |
| 기말현금 | 161 | 242 | 313 | 354 | 379 |
| FCF | 92 | 171 | -3 | 65 | 69 |

자료 : 솔브레인, SK증권 추정

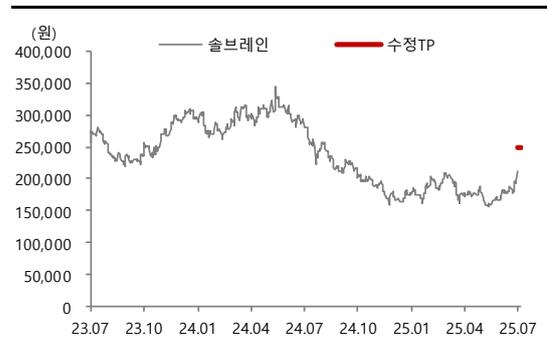
포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 844 | 863 | 1,027 | 1,175 | 1,325 |
| 매출원가 | 651 | 617 | 773 | 886 | 992 |
| 매출총이익 | 193 | 246 | 254 | 290 | 333 |
| 매출총이익률(%) | 22.9 | 28.5 | 24.7 | 24.6 | 25.1 |
| 판매비와 관리비 | 60 | 78 | 87 | 93 | 105 |
| 영업이익 | 133 | 168 | 167 | 196 | 228 |
| 영업이익률(%) | 15.8 | 19.5 | 16.3 | 16.7 | 17.2 |
| 비영업손익 | 28 | -1 | -8 | -8 | -9 |
| 순금융손익 | 10 | 10 | 13 | 15 | 17 |
| 외환관련손익 | 4 | 22 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | -46 | -0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 161 | 167 | 159 | 188 | 219 |
| 세전계속사업이익률(%) | 19.1 | 19.4 | 15.5 | 16.0 | 16.5 |
| 계속사업법인세 | 30 | 48 | 28 | 36 | 42 |
| 계속사업이익 | 131 | 120 | 131 | 153 | 177 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 131 | 120 | 131 | 153 | 177 |
| 순이익률(%) | 15.5 | 13.9 | 12.7 | 13.0 | 13.4 |
| 지배주주 | 130 | 118 | 127 | 150 | 174 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 15.4 | 13.7 | 12.4 | 12.7 | 13.1 |
| 비지배주주 | 1 | 1 | 4 | 3 | 4 |
| 총포괄이익 | 131 | 134 | 131 | 153 | 177 |
| 지배주주 | 131 | 132 | 124 | 144 | 167 |
| 비지배주주 | 1 | 2 | 8 | 9 | 10 |
| EBITDA | 194 | 227 | 224 | 247 | 274 |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | -22.6 | 2.3 | 19.0 | 14.4 | 12.8 |
| 영업이익 | -35.5 | 25.8 | -0.4 | 17.2 | 16.2 |
| 세전계속사업이익 | -25.1 | 3.6 | -4.7 | 18.3 | 16.1 |
| EBITDA | -25.3 | 17.0 | -1.2 | 10.2 | 10.7 |
| EPS | -19.9 | -9.1 | 7.3 | 17.8 | 16.1 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROA | 13.6 | 11.1 | 10.1 | 10.3 | 10.7 |
| ROE | 15.6 | 12.5 | 11.8 | 12.4 | 12.8 |
| EBITDA마진 | 23.0 | 26.3 | 21.8 | 21.0 | 20.6 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 485.2 | 421.5 | 459.1 | 486.6 | 481.7 |
| 부채비율 | 8.3 | 12.6 | 20.6 | 19.2 | 18.5 |
| 순차입금/자기자본 | -19.3 | -33.5 | -30.5 | -31.4 | -31.3 |
| EBITDA/이자비용(배) | 2,345.2 | 2,807.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당성향 | 11.9 | 15.0 | 13.9 | 11.8 | 10.1 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 16,759 | 15,226 | 16,331 | 19,232 | 22,327 |
| BPS | 115,654 | 130,694 | 147,820 | 164,788 | 184,850 |
| CFPS | 24,541 | 22,807 | 23,635 | 25,779 | 28,194 |
| 주당 현금배당금 | 2,000 | 2,300 | 2,300 | 2,300 | 2,300 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER | 18.1 | 10.9 | 12.1 | 10.2 | 8.8 |
| PBR | 2.6 | 1.3 | 1.3 | 1.2 | 1.1 |
| PCR | 12.4 | 7.3 | 8.3 | 7.6 | 7.0 |
| EV/EBITDA | 11.4 | 4.3 | 5.4 | 4.7 | 4.1 |
| 배당수익률 | 0.7 | 1.4 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-----------|----------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 추가대비 |
| 2025.07.17 | 매수 | 250,000원 | 6개월 | | |
| 2025.04.10 | 매수 | 240,000원 | 6개월 | -27.01% | -11.88% |
| 2024.11.18 | 매수 | 290,000원 | 6개월 | -36.78% | -27.59% |
| 2024.08.27 | 매수 | 350,000원 | 6개월 | -39.76% | -32.29% |
| 2023.12.01 | Not Rated | | | | |



Compliance Notice

작성자(이동주)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 3자에게 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 (2025년 07월 17일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 95.54% | 중립 | 4.46% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|