

솔브레인

분위기 전환 시작

매수(유지)

목표주가: 350,000 원(상향)

현재주가: 259,000 원

상승여력: 35%

3Q25 매출액 2,423 억원(QoQ +6%, YoY +10%), 영업이익 391 억원(QoQ +94%, YoY -2%)을 추정한다. 2 분기 반영되었던 일회성 비용이 축소되며 영업이익은 전분기 대비 크게 개선될 전망이다. 다만 일부 공정 개선을 위한 소모품비가 일시적으로 늘어나 시장 컨센서스 대비는 소폭 하회할 전망이다. 4Q25 부터 낸드 업황 회복과 반도체 소재 내 M/S 상승 효과가 반영되며 본격적인 가동률의 상승세가 예상된다.

삼성전자와 SK 하이닉스의 본격적인 DRAM 투자가 시작되었다. 2026 년 하반기부터 본격적인 램프업이 나타날 것으로 보여 불산계 식각액과 프리커서의 공급이 확대될 전망이다. 낸드 업황도 AI 수요 아래 업황이 개선세를 보이고 있어 인산계 식각액도 4 분기부터 회복세를 그릴 것으로 전망한다. 인산계 M/S 는 소폭 하락할 우려가 있으나 300-400 단대 고단화가 메인스트림으로 올라가게 되면서 동사의 소재 출하량이 줄어들 가능성은 적다. 불산계와 Ti 계 프리커서에서는 M/S 상승이 확인된다. 파운드리 3 나노 이하에 대응이 가능한 초산계도 매출이 점진적으로 늘어나고 있으며 삼성전자 테일러 팹 대응도 가시적이다. 최근 소재 업종의 Value 가 장비 업종 대비 상대적으로 눌린 점으로 고려하면 투자에 매력적인 구간이다.

영업실적 및 투자지표

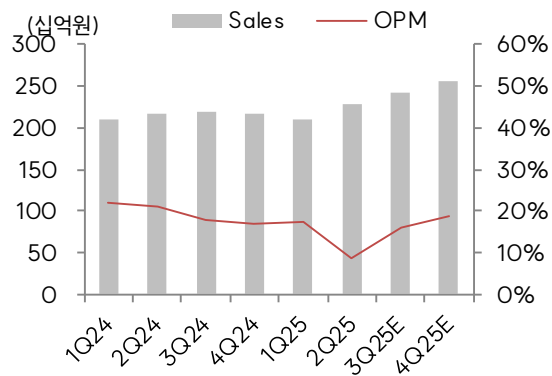
구분	단위	2024	2025E	2026E
매출액	십억원	863	938	1,095
영업이익	십억원	168	144	223
순이익(지배주주)	십억원	118	107	159
EPS	원	15,226	13,766	20,411
PER	배	10.9	19.7	13.3
PBR	배	1.3	1.9	1.7
EV/EBITDA	배	4.3	9.9	7.0
ROE	%	12.5	10.3	13.8

솔브레인 실적 추정표

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
Sales	211	216	220	216	209	229	242	257	863	938	1095
QoQ	8%	3%	2%	-2%	-3%	9%	6%	6%			
YoY	-13%	-1%	17%	11%	-1%	6%	10%	19%	2%	9%	17%
반도체	160	159	168	169	167	165	168	182	657	682	797
디스플레이	20	27	28	22	21	17	20	20	97	78	62
2차전지 및 기타	31	30	24	25	21	22	24	25	110	93	95
OP	46	46	40	36	36	20	39	48	168	144	223
QoQ	102%	-1%	-13%	-8%	-1%	-44%	94%	24%			
YoY	-6%	38%	39%	60%	-22%	-56%	-2%	33%	26%	-14%	55%
OPM	22%	21%	18%	17%	17%	9%	16%	19%	19%	15%	20%

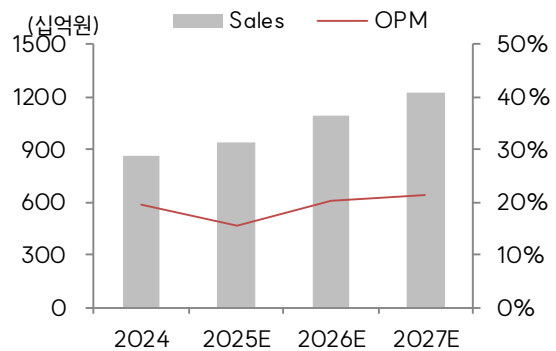
자료: 솔브레인, SK 증권

솔브레인 분기 실적 추이 및 전망



자료: 솔브레인, SK 증권

솔브레인 분기 실적 추이 및 전망



자료: 솔브레인, SK 증권

솔브레인 목표주가 산정표

구분		비고
2026년 예상 EPS (원)	20,411	
Target PER (X)	17.0	해외 소재 업종 멀티플
적정주가 (원)	346,987	
목표주가 (원)	350,000	
현재주가 (원)	259,000	
Upside Pontential	35%	

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	345	521	493	608	730
현금및현금성자산	161	242	166	239	283
매출채권 및 기타채권	64	65	83	107	129
재고자산	73	91	108	116	141
비유동자산	650	647	911	962	1,054
장기금융자산	9	12	0	0	0
유형자산	462	508	658	703	773
무형자산	6	6	109	108	107
자산총계	995	1,168	1,404	1,571	1,784
유동부채	71	124	116	124	149
단기금융부채	1	1	1	2	2
매입채무 및 기타채무	44	62	104	113	136
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6	7	150	150	150
장기금융부채	1	1	146	146	146
장기매입채무 및 기타채무	4	5	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	77	131	266	275	299
지배주주지분	891	1,008	1,077	1,218	1,386
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	412	412	412	412	412
기타자본구성요소	-8	-8	-22	-22	-22
자기주식	-8	-8	-23	-23	-23
이익잉여금	459	562	651	793	961
비지배주주지분	27	29	61	78	99
자본총계	919	1,037	1,138	1,296	1,485
부채와자본총계	995	1,168	1,404	1,571	1,784

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	221	262	136	198	221
당기순이익(손실)	131	120	117	176	206
비현금성항목등	80	117	81	95	95
유형자산감가상각비	60	58	60	56	50
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	19	58	20	38	44
운전자본감소(증가)	50	41	-15	-24	-23
매출채권및기타채권의감소(증가)	13	4	8	-24	-22
재고자산의감소(증가)	41	12	3	-8	-24
매입채무및기타채무의증가(감소)	-15	9	27	8	24
기타	-90	-41	-100	-99	-115
법인세납부	-50	-25	-53	-50	-58
투자활동현금흐름	-215	-176	-326	-107	-158
금융자산의감소(증가)	0	0	-35	-10	-29
유형자산의감소(증가)	-129	-91	-167	-100	-120
무형자산의감소(증가)	-0	0	-104	-0	0
기타	-86	-85	-20	3	-9
재무활동현금흐름	-13	-17	108	-18	-17
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-2	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-2	-2	89	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-19	-15	-18	-18	-18
기타	8	0	39	0	1
현금의 증가(감소)	-7	81	-75	73	44
기초현금	168	161	242	166	239
기말현금	161	242	166	239	283
FCF	92	171	-32	98	101

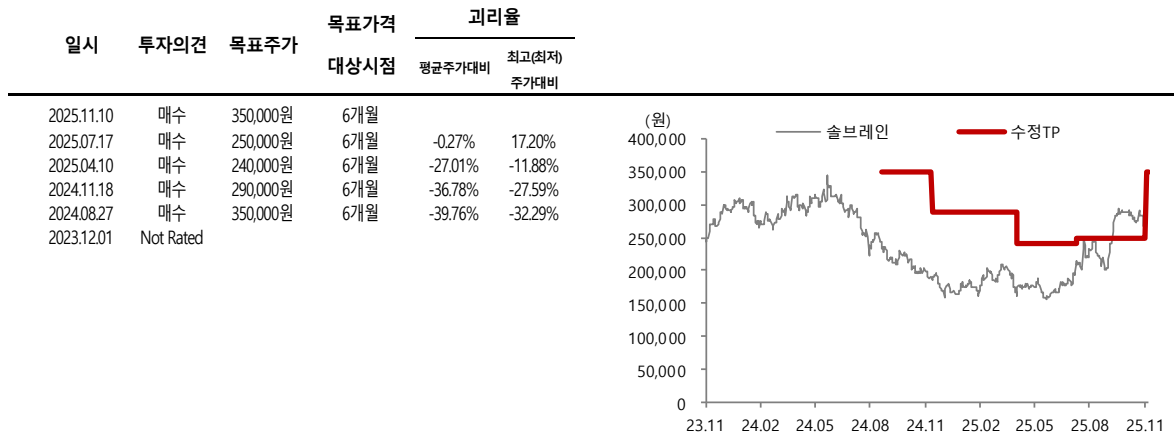
자료 : SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	844	863	938	1,095	1,227
매출원가	651	617	706	785	868
매출총이익	193	246	232	310	359
매출총이익률(%)	22.9	28.5	24.7	28.3	29.3
판매비와 관리비	60	78	88	87	97
영업이익	133	168	144	223	262
영업이익률(%)	15.8	19.5	15.3	20.4	21.3
비영업손익	28	-1	2	2	3
순금융손익	10	10	9	11	14
외환관련손익	4	22	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	-46	-1	0	0
세전계속사업이익	161	167	146	226	265
세전계속사업이익률(%)	19.1	19.4	15.5	20.6	21.6
계속사업법인세	30	48	28	50	58
계속사업이익	131	120	117	176	206
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	131	120	117	176	206
순이익률(%)	15.5	13.9	12.5	16.1	16.8
지배주주	130	118	107	159	186
지배주주귀속 순이익률(%)	15.4	13.7	11.4	14.5	15.2
비지배주주	1	1	10	17	20
총포괄이익	131	134	110	176	206
지배주주	131	132	92	141	165
비지배주주	1	2	17	35	41
EBITDA	194	227	205	280	313

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-22.6	2.3	8.6	16.8	12.0
영업이익	-35.5	25.8	-14.4	55.4	17.2
세전계속사업이익	-25.1	3.6	-12.8	54.9	17.3
EBITDA	-25.3	17.0	-9.8	36.6	11.8
EPS	-19.9	-9.1	-9.6	48.3	17.3
수익성 (%)					
ROA	13.6	11.1	9.1	11.8	12.3
ROE	15.6	12.5	10.3	13.8	14.3
EBITDA마진	23.0	26.3	21.8	25.5	25.5
안정성 (%)					
유동비율	485.2	421.5	424.9	489.0	491.2
부채비율	8.3	12.6	23.4	21.2	20.1
순차입금/자기자본	-19.3	-33.5	-13.0	-17.8	-20.4
EBITDA/이자비용(배)	2,345.2	2,807.0	N/A	N/A	N/A
배당성향	11.9	15.0	16.4	11.1	9.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	16,759	15,226	13,766	20,411	23,932
BPS	115,654	130,694	141,403	159,549	181,216
CFPS	24,541	22,807	21,616	27,657	30,467
주당 현금배당금	2,000	2,300	2,300	2,300	2,300
Valuation지표 (배)					
PER	18.1	10.9	19.7	13.3	11.3
PBR	2.6	1.3	1.9	1.7	1.5
PCR	12.4	7.3	12.5	9.8	8.9
EV/EBITDA	11.4	4.3	9.9	7.0	6.1
배당수익률	0.7	1.4	0.8	0.8	0.8



COMPLIANCE NOTICE

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 11월 10일 기준)	매수	92.02%	중립	7.98%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------