

KOSDAQ | 전자와 전기제품

솔브레인홀딩스 (036830)

전해액과 바이오헬스케어로 균형잡힌 포트폴리오

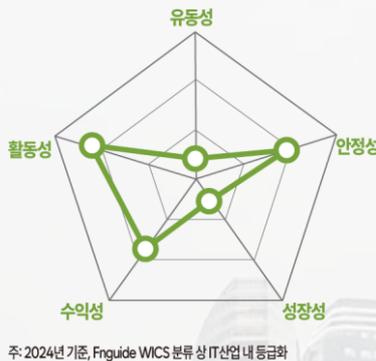
체크포인트

- 솔브레인홀딩스는 1986년 설립 이후 반도체·디스플레이 화학소재 분야에서 성장해온 기업으로, 2020년 지주회사 체제 전환을 통해 전자소재 전문 제조업체에서 다양한 첨단기술 분야를 아우르는 지주회사로 변모함. 현재 이차전지 전해액(34%), 바이오헬스케어(25%), 디스플레이(20%) 등 균형 잡힌 사업 포트폴리오를 구축하고 있음
- 솔브레인홀딩스의 핵심 사업인 이차전지 전해액 부문은 미국, 말레이시아, 헝가리 등 글로벌 거점을 통해 대규모 생산 능력을 확보하고 있음. 전해액은 이차전지 내부에서 양극과 음극 사이의 이온 이동을 담당하는 핵심 소재로, 배터리의 성능과 안전성을 직접적으로 좌우함. 특히 전기차용 배터리에서는 고온 환경에서의 안정성과 빠른 충전 성능이 중요하는데, 이는 전해액의 조성 and 첨가제 기술에 크게 의존함
- 솔브레인홀딩스는 기존 IT 중심 사업에서 벗어나 Non-IT 분야로의 사업 확장을 통해 바이오헬스케어 부문에서 새로운 성장 동력을 확보하고 있음. ARK Diagnostics, Pixcell Medical Technologies를 통해 병원 자동화 장비에 쓰이는 ELISA 기반 TDM(치료 약물 농도 모니터링) 키트 사업, 휴대형 혈액 분석기 'HemoScreen' 사업에 진출함. 2024년 바이오헬스케어 매출은 1,273억 원을 기록하며 주요 사업으로 성장

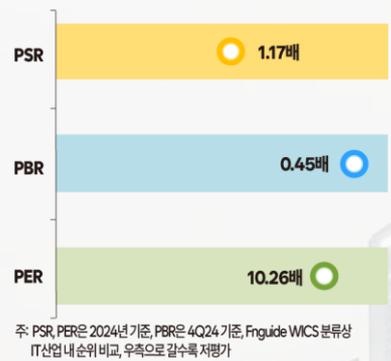
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



사업 영역 다각화를 통한 안정적 성장 기반 구축

솔브레인홀딩스는 1986년 설립 이후 반도체·디스플레이 정밀 화학소재 제조업체로 성장. 2020년 기업 분할을 실시하여 투자사업 부문(솔브레인홀딩스)과 반도체 공정용 화학소재 사업부문(솔브레인)으로 분리되면서 현재의 구조를 완성. 주력 사업인 이차전지 전해액 부문은 미국, 말레이시아 등 생산거점 통해 현지 대응. 2024년 기준 이차전지 전해액 매출은 1,774억 원 기록

바이오헬스케어 분야 진출로 Non-IT 사업 다각화 추진

솔브레인홀딩스는 기존 IT 중심 사업에서 벗어나 Non-IT 분야로의 사업 확장에도 적극적으로 나서고 있음. 특히 바이오헬스케어 부문에서는 ARK Diagnostics, Pixcell Medical Technologies, 진캠 등을 통해 체외진단 산업에 진출하여 새로운 성장 동력을 확보. ARK Diagnostics는 ELISA 기술을 활용한 치료 약물 농도 모니터링 키트를 제조하여 항암제와 면역 억제제 등 고위험 약물의 혈중 농도를 정확하게 측정하는 진단 센서 역할을 수행. Pixcell Medical은 휴대형 혈액 분석기 HemoScreen을 통해 단시간에 전혈구 계산(CBC) 결과를 제공하는 현장진단 솔루션 제공

특정 사업에 대한 의존도가 높지 않고 창업 이후 M&A에 적극적인 모습을 유지

2024년 솔브레인홀딩스는 연결매출 5,154억 원을 달성했고, 이차전지 소재 부문 34%, 바이오 헬스케어 부문 25%, 디스플레이 부문 20%, 기타 부문 12%, 지주회사 부문 9%로 구성되어 있어 지주회사임에도 불구하고 특정 사업에 대한 의존도가 높지 않은 안정적인 포트폴리오 구축. 디스플레이 부문의 경우 스마트폰 시장 변화와 Flexible OLED로의 전환 영향으로 중장기적 비중 축소가 예상되지만, 이차전지 전해액 사업과 바이오헬스케어 부문의 성장으로 이를 상쇄. 창업 이후 M&A에 적극적이었던 점도 중장기적 기업가치 상승을 기대하게 만드는 요인

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(십억 원)	417	565	662	515	599
YoY(%)	77.0	35.5	17.1	-22.1	16.2
영업이익(십억 원)	54	73	121	85	100
OP 마진(%)	13.0	13.0	18.3	16.6	16.7
지배주주순이익(십억 원)	31	64	91	59	79
EPS(원)	1,501	3,062	4,342	2,803	3,763
YoY(%)	-98.5	104.0	41.8	-35.4	34.2
PER(배)	23.1	7.8	10.2	12.9	7.8
PSR(배)	1.7	0.9	1.4	1.5	1.0
EV/EBITDA(배)	10.4	6.7	7.2	8.3	4.6
PBR(배)	0.7	0.4	0.8	0.6	0.4
ROE(%)	3.0	5.8	7.6	4.6	5.9
배당수익률(%)	0.4	0.7	0.5	0.6	0.8

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (5/29)	29,300원
52주 최고가	89,500원
52주 최저가	25,350원
KOSDAQ (5/29)	736.29p
자본금	10십억원
시가총액	614십억원
액면가	500원
발행주식수	21백만주
일평균 거래량 (60일)	5만주
일평균 거래액 (60일)	14억원
외국인지분율	4.96%
주요주주	정지완 외 10인 75.57%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-76	-18.2	-53.6
상대주가	-8.8	-24.6	-47.2

▶참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 매출액 증가율, 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

▶글로벌 세그먼트는 코스닥 시장 내 재무실적과 시장평가, 기업재무구조가 우수한 기업으로 한국거래소에서 선정된 기업

기업 개요

■ **지주회사 체제를 통해 전자소재 분야의 전문화된 사업 포트폴리오를 구축**

2011년 9월 솔브레인으로 사명을 변경하며 사업 영역을 확장

솔브레인홀딩스는 1986년 5월 테크노무역 주식회사로 설립된 후, 전자소재 제조업체로 발전해온 기업이다. 1999년 10월 테크노세미캠으로, 2011년 9월 솔브레인으로 사명을 변경하며 사업 영역을 확장해왔고, 2000년 1월 코스닥 상장을 통해 본격적인 성장 궤도에 올랐다. 솔브레인(Soulbrain)이라는 사명은 'Soul(혼, 정신, 마음)'과 'Brain(머리, 지능, 지성)'의 결합으로, 상반된 개념의 공존을 시각화하기 위해 '젊음'과 '희망'을 상징하는 푸른색으로 표현된 'Soul'과 '지성', '미래', '성숙'을 의미하는 회색으로 표현된 'Brain'을 의미하며 기업의 철학을 담고 있다.

2020년 5월 솔브레인홀딩스로 최종 사명을 변경한 후, 같은 해 7월에는 각 회사의 전문화를 통하여 경영 효율성을 극대화하고 장기적 성장을 위한 기업 지배구조 확립을 목적으로 기업 분할을 실시하였다. 이를 통해 투자사업 부문을 담당하는 솔브레인홀딩스(분할비율 55.29%, 961만주)와 솔브레인(분할비율 44.71%, 777만주)으로 분리되었으며, 2020년 8월 변경상장 및 재상장을 통해 현재의 지주회사 체제를 완성하였다. 현재 경기도 성남시 판교에 본사를 두고 있으며, 지주회사 체제를 통해 전자소재 분야의 전문화된 사업 포트폴리오를 구축하고 있는 대표적인 국내 전자화학 소재 기업이다.

솔브레인그룹 로고



자료: 솔브레인홀딩스, 한국R협의회 기업리서치센터

솔브레인홀딩스 본사



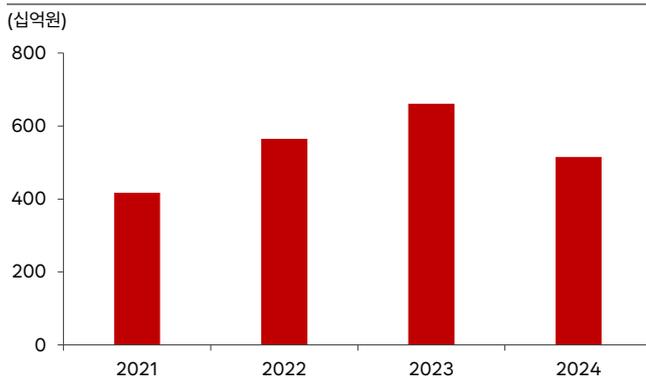
자료: 솔브레인홀딩스, 한국R협의회 기업리서치센터

종합적인 기술 포트폴리오를 구축한 지주회사

솔브레인홀딩스는 지주회사로서 자회사 지분 소유를 통한 투자사업을 영위하며, 주요 수익원은 자회사 업무대행 서비스를 통한 배당수익, 임대수익, 지분투자수익 등으로 구성되어 있다. 연결대상 종속회사들은 이차전지 전해액 생산(Soulbrain MI, Soulbrain E&I Malaysia, Soulbrain HU, 솔브레인네트워크), 반도체 장비 및 부품 제조(솔브레인에스엘디), 디스플레이 광학필름 제조(솔브레인옵토스), 디스플레이 장비 및 공정재료 재활용(씨엠디엘), 바이오헬스케어(ARK Diagnostics, Pixcell Medical, 진켄, Semiconbio, 제닉 등), 전자상거래(비즈네트웍스), 부동산임대업(에스비노브스, Soulbrain CA 등), 펀드 투자(나우B 펀드 시리즈) 등 다양한 첨단기술 분야에서 사업을 전개하고 있다.

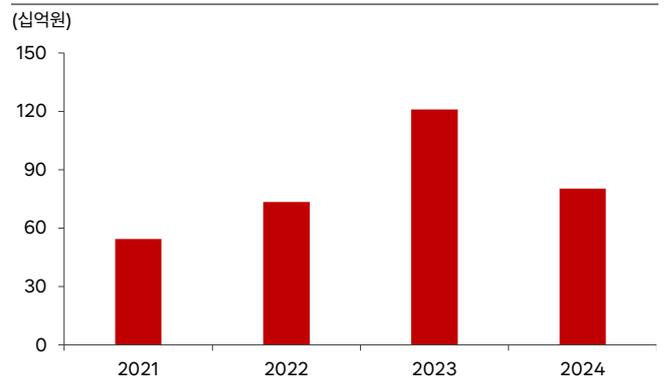
이올러, 2020년 기업 분할을 통해 솔브레인홀딩스에서 분리된 솔브레인은 반도체 공정용 화학소재 및 박막 재료(예: 고순도 불화수소, BOE(Buffer Oxide Etch, 버퍼산화막 식각액), HSN(High Selectivity Nitride, 고선택비 질화막 식각액) 등 식각·세정용 고기능성 화학소재 및 CVD(Chemical Vapor Deposition, 화학기상증착)·ALD(Atomic Layer Deposition, 원자층증착) 공정용 프리커서(박막형성을 위한 화학반응 원료물질), CMP(Chemical Mechanical Planarization, 화학기계적 평탄화)용 슬러리(연마입자와 화학물질이 혼합된 연마용액) 등을 생산·판매하고 있다. 솔브레인 실적은 솔브레인홀딩스의 연결실적에 지분법 손익으로 반영되고 있다.

솔브레인홀딩스 연결매출(2021년~2024년)



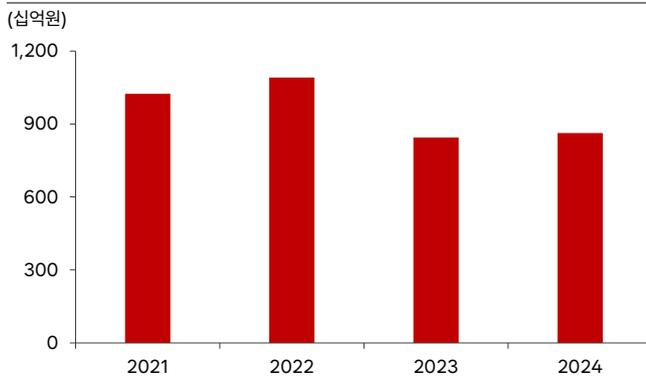
자료: 에픽파이낸스, Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

솔브레인홀딩스 연결영업이익(2021년~2024년)



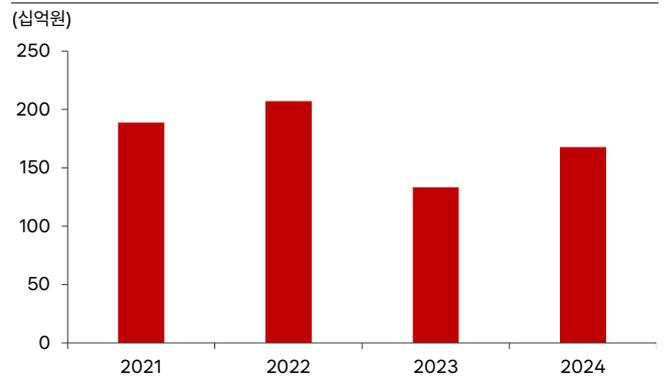
자료: 에픽파이낸스, Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

솔브레인 연결매출(2021년~2024년)



자료: 에픽파이낸스, Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

솔브레인 연결영업이익(2021년~2024년)



자료: 에픽파이낸스, Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

솔브레인홀딩스 연결종속회사 현황

상호	설립일	주요사업
솔브레인에스엘디	2010.11.02	OLED glass Scribing
솔브레인옵토스	2001.07.04	디스플레이용 광학 필름 생산 및 판매
Soulbrain MI, Inc.	2010.01.19	이차전지 재료 생산 및 판매
Soulbrain E&I Malaysia SDN BHD	2012.12.27	이차전지 재료 생산 및 판매
비즈네트웍스	2016.05.31	전자상거래 및 통신판매업
Soulbrain HU Kft.	2019.05.21	이차전지 재료 생산 및 판매
에스비노브스	2020.09.04	기타 전문 서비스업 등
Soulbrain CA, LLC	2020.09.14	기타 전문 서비스업 등
SB 125 Rio Robles, LLC	2020.09.17	부동산 임대업 등
ARK Diagnostics, Inc.	2003.03.21	Medical Devices & Equipment, Manufacturing.
Pixcell Medical Technologies Ltd.	2008.06.03	Medical Devices & Equipment, Manufacturing.
나우아이비 13호 펀드	2021.05.25	펀드 투자
Pixcell Medical, Inc.	2021.08.12	Distribution of medical devices manufactured
진캠	1997.01.24	생명공학기술 개발 등
씨엠디엘	2017.03.15	디스플레이 재료 재활용
나우아이비 14호 펀드	2022.02.15	펀드 투자
SemiconBio Inc.	2022.12.23	Medical Devices & Equipment, Manufacturing
솔브레인네트웍	2023.08.11	기타 전문 서비스업 등
제닉	2001.09.27	화장품 제조업
Genic(Shanghai) Cosmetics Co., Ltd.	2012.06.21	화장품 판매
나우아이비 15호 펀드	2024.12.12	펀드 투자

자료: 솔브레인홀딩스, 한국R협의회 기업리서치센터

연결종속회사를 통한 주요 사업: 이차전지, 디스플레이, 바이오헬스케어

전해액은 이차전지 내부에서 양극과 음극 사이의 이온 이동을 가능하게 하는 핵심 소재

연결종속회사를 통한 주요 사업은 다음과 같다. 우선 이차전지 부문은 Soulbrain HU Kft. 외 해외 현지법인들을 통해 전해액 생산 및 판매사업을 영위하고 있다. 전해액은 이차전지 내부에서 양극과 음극 사이의 이온 이동을 가능하게 하는 핵심 소재로, 배터리의 성능과 안전성을 좌우하는 중요한 구성요소이다. 전해액 제조는 원가 구조상 재료비 비율이 높은 특성을 가지고 있는데, 이는 유기용매, 첨가제 등 고순도 화학소재들이 주원료로 사용되며 이들 소재의 품질과 배합비율이 최종 제품의 성능을 직접적으로 결정하기 때문이다. 이러한 특성에서 1986년부터 축적해온 솔브레인홀딩스의 전자소재 전문 제조업체로서의 업력과 화학소재 기술력이 중요한 경쟁우위 요소로 작용하고 있다.

솔브레인홀딩스는 미국(Soulbrain MI), 말레이시아(Soulbrain E&I Malaysia), 헝가리(Soulbrain HU) 등 글로벌 거점을 통해 현지 이차전지 제조업체들에 대응하고 있으며, 전기자동차(EV)와 에너지저장시스템(ESS) 시장의 급성장에 맞춰 미국과 헝가리 법인의 생산설비 증설을 완료하였다. 이차전지 수요는 과거 스마트폰, 태블릿PC 등 휴대용 전자기기에서 시작되어 전동공구, 전기자전거 등 중소형 전지로 확산되었으며, 현재는 전기자동차와 대용량 전력저장장치(ESS)로 시장이 빠르게 확대되고 있다. 2024년 기말 기준 이차전지 부문 매출은 1,774억 원으로 연결매출의 34%를 차지하며 핵심 사업부문으로 자리잡고 있다.

이차전지 소재(전해액) 생산 및 판매 사업

구분	내용	세부사항
사업 개요	이차전지 소재(전해액) 생산 및 판매	Soulbrain HUKft. 외 해외 현지법인 운영
전해액 특성	양극-음극 이온 이동 매개체	배터리 성능과 안전성을 좌우하는 핵심 소재
원가 구조	재료비 비중 높음	리튬염, 유기용매, 첨가제 등 고순도 화학소재 사용
글로벌 거점	미국, 말레이시아, 헝가리	현지 이차전지 제조업체 대응 및 생산설비 증설 완료
시장 확산	휴대용 기기 → 중소형 전지 → 대용량 용도	스마트폰/태블릿PC → 전동공구/EV BIKE → EV/ESS
사업 규모	2024년 매출 1,774억 원	연결매출의 34% 차지

자료: 솔브레인홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

대표적인 매출원은 Rigid OLED용 유리기판을 식각해 얇게 만드는 공정을 거친 패널의 Scribing 임가공 영역

이차전지에 이어 연결중속회사를 통한 주요 사업 중에 매출 기여도가 높은 사업은 디스플레이 관련 사업이다. 솔브레인에스엘디를 중심으로 한 디스플레이 부문은 삼성디스플레이 등을 주요 고객사로 하여 임가공업을 영위하고 있으며, 대표적인 매출원은 Rigid OLED용 유리기판을 식각해 얇게 만드는 공정을 거친 패널의 Scribing 임가공 영역이다.

유리기판 식각은 화학적 또는 물리적 방법을 통해 유리 표면을 깎아내어 두께를 줄이는 공정으로, 디스플레이의 경량화와 슬림화를 위한 핵심 기술이며, Scribing은 유리기판 표면에 정밀한 홈을 만들어 절단이 용이하도록 하는 가공 공정이다. 2013년 스마트폰의 슬림화 및 경량화 추세에 따라 매출이 급상승하며 디스플레이 부문의 성장을 견인했으나, 이후 패널 유리기판 자체의 박형화와 스마트폰에서 Rigid OLED 대신 Flexible OLED 채용이 증가하면서 Scribing 사업 매출은 지속적으로 감소해 왔다. 이에 따라 Scribing 사업의 점진적 축소를 계획하고 있으며, 2024년 디스플레이 부문 매출은 1,018억 원으로 연결매출의 20%를 차지하고 있다.

디스플레이 임가공업 사업

구분	내용	세부사항
사업 개요	디스플레이 임가공업	솔브레인에스엘디 중심, 삼성디스플레이 등 주요 고객
핵심 기술	유리기판 식각 및 Scribing	식각: 화학적/물리적 방법으로 유리 두께 감소 Scribing: 유리기판 표면 정밀 홈 가공
주요 제품	Rigid OLED용 유리기판 가공	디스플레이 경량화/슬림화를 위한 핵심 공정
사업 변화	2013년 급성장 → 지속적 감소	스마트폰 슬림화 추세 → Flexible OLED 채용 증가
향후 계획	OLED Glass Scribing 사업 점진적 축소	시장 변화에 따른 사업 구조 조정
사업 규모	2024년 매출 1,018억 원	연결매출의 20% 차지

자료: 솔브레인홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

바이오헬스케어 부문에서는 ARK Diagnostics, Inc. 등을 통해 체외진단 산업에 진출

솔브레인홀딩스는 최근에 이차전지, 디스플레이 등 기존 IT 중심 사업 외에 Non-IT 분야로의 사업 확장에도 힘쓰고 있다. 특히 바이오헬스케어 부문에서는 ARK Diagnostics, Inc. 등을 통해 체외진단 산업에 진출하여 새로운 성장 동력을 확보하고 있다. 체외진단 산업은 전 세계적인 고령화 진행으로 인해 상대적으로 경기 변동에 따른 영향이 적고, 계절적·환경적 요인에 크게 좌우되지 않는 안정적인 시장 특성을 보인다.

ARK Diagnostics는 ELISA(Enzyme-Linked Immunosorbent Assay) 기술을 활용하여 체외진단 제품을 개발하고 있으며, ELISA는 효소와 항체를 이용해 혈액이나 체액 내 특정 물질의 농도를 정확하게 측정하는 면역학적 진단 기법이다. 주요 제품으로는 암세포의 성장을 억제하거나 파괴하는 치료제인 항암제와 뇌의 비정상적인 전기적 활동으로 발작을 일으키는 신경계 질환인 뇌전증의 치료약물 체내 농도 검사 제품을 개발하여 공급하고 있다. 2024년 기말 기준 바이오헬스케어 부문 매출은 1,273억 원으로 연결매출의 25%를 차지하며 주요 사업 축으로 성장하고 있다.

Non-IT 분야 사업

구분	내용	세부사항
사업 확장	Non-IT 분야 진출	기존 IT 중심에서 바이오헬스케어로 사업 다각화
시장 특성	체외진단 산업의 안정성	고령화 진행, 경기변동 영향 적음, 계절적 요인 미미
핵심 기술	ELISA 기술	효소와 항체를 이용한 혈액/체액 내 특정 물질 농도 측정
주요 회사	ARK Diagnostics, Inc.	체외진단 제품 개발 및 상용화
주요 제품	치료약물 체내농도 검사	항암제(암세포 억제/파괴 치료제), 뇌전증(뇌 전기활동 이상 질환) 약물 검사
사업 규모	2024년 매출 1,273억 원	연결매출의 25% 차지

자료: 솔브레인홀딩스, 한국R협의회 기업리서치센터

2024년 솔브레인홀딩스는 연결매출 5,154억 원을 달성했고 이차전지가 최대 매출원

이차전지 소재(34%)를 중심으로 바이오헬스케어(25%), 디스플레이(20%) 등 다양한 첨단기술 분야에서 균형잡힌 사업 포트폴리오를 통해 안정적 매출 기록

2024년 솔브레인홀딩스는 연결매출 5,154억 원을 달성했다. 사업부별 매출 구성을 살펴보면, 이차전지 재료 부문이 1,774억 원으로 전체 매출의 34%를 차지하며 최대 매출원으로 자리잡았고, 이는 전기자동차와 에너지저장시스템 시장의 수요에 힘입은 결과로 분석한다. 바이오헬스케어 부문은 1,273억 원(매출비중 25%)을 기록하며 Non-IT 분야로의 사업 다각화 전략이 성과를 거두고 있음을 입증했다. 디스플레이 부문은 1,018억 원(매출비중 20%)의 매출을 달성했으나, 스마트폰 시장의 변화와 Flexible OLED로의 전환 영향으로 중장기적으로 비중이 축소될 것으로 예상된다. 한편 반도체 검사장치와 부동산 임대 수익 등을 포함한 기타 부문이 616억 원(매출비중 12%), 지주회사 부문의 SSC(Subsidiary Service Charge: 자회사에 업무대행 서비스를 제공하고 수취하는 수익) 수익과 배당 수익 등이 473억 원(9%)을 각각 기록하며, 솔브레인홀딩스가 이차전지 소재를 핵심 사업으로 영위하면서도 바이오헬스케어, 디스플레이 등 다양한 첨단기술 분야에서 균형잡힌 사업 포트폴리오를 구축하고 있음을 확인할 수 있다.

2024년 연결매출 및 사업부문별 비중

(단위: 십억 원, %)

사업부문	품목	매출액	매출비중
지주회사	지분법 손익, 자회사에 업무대행 서비스를 제공하고 수취하는 수익	47.3	9%
이차전지	전해액 등	177.4	34%
디스플레이	OLED glass Scribing, 임가공 용역 등	101.8	20%
바이오헬스케어	진단시약 등	127.3	25%
기타	반도체검사장치, 부동산 임대 수익 등	61.6	12%
합계	-	515.4	100%

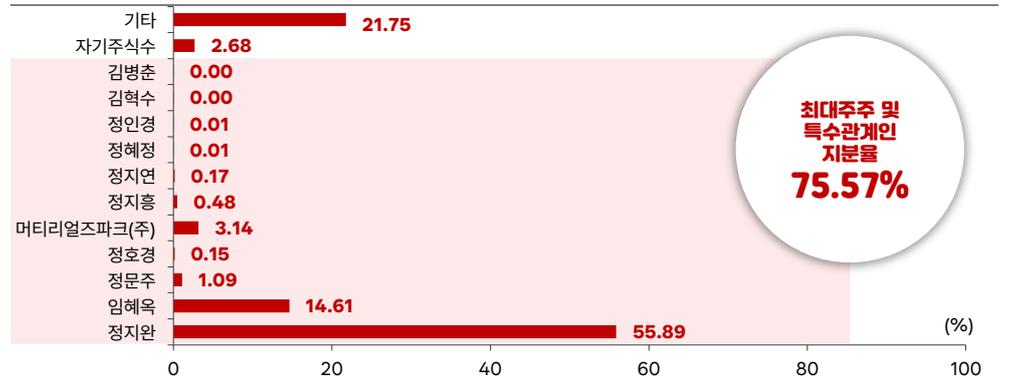
자료: 솔브레인홀딩스, 한국R협의회 기업리서치센터

주주 구성

정지완 회장이 최대주주

솔브레인홀딩스의 주주 구성은 최대주주인 정지완 회장과 특수관계인들이 안정적인 지배구조를 형성하고 있다. 2024년 12월 31일 기준 정지완 회장이 1,171만주(55.89%)를 보유하여 최대주주로서 경영권을 확고히 하고 있으며, 임혜옥 306만주(14.61%), 정문주 22만주(1.09%) 등 가족과 특수관계인을 포함한 전체 지분율은 75.57%에 달한다. 정지완 회장은 현재 솔브레인홀딩스 이사회 의장 겸 회장직을 맡고 있다.

주주 구성(2024년 12월말 기준)



자료: 솔브레인홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **산업 현황**

반도체, 디스플레이 공정용 소재, 부품, 장비 국산화 기업들이 2016년부터 기업 분할 시작

**솔브레인홀딩스는 2020년에
기업 분할을 실시**

솔브레인홀딩스는 한국 반도체 및 디스플레이 산업의 성장과 함께 정밀 화학소재 분야에서 기술 기반의 입지를 다져온 기업으로, 2020년에 기업 분할을 실시했다. 이러한 기업 분할은 국내 소재·부품·장비 업계에서 하나의 트렌드로 자리 잡았다. 주요 고객사를 위해 반도체, 디스플레이 공정용 소재, 부품, 장비 국산화에 힘쓰던 기술 집약적 제조업체들이 사업 구조 효율화와 전략적 유연성 확보를 위해 기업 분할을 본격적으로 시작했다.

이러한 업계 전반의 기업 분할 움직임 중에서 몇 가지 대표적인 사례를 살펴보면, 다음과 같다. 원익홀딩스는 2016년 반도체 장비 제조업인 원익IPS와 분할하여 지주회사 체제를 구축했고, 케이씨는 2017년 반도체 소재 사업부문인 케이씨텍으로 분할하여 케이씨는 가스장치 사업과 자회사 관리를 담당하는 사업형 지주회사로, 케이씨텍은 반도체·디스플레이 장비·소재 사업 부문을 전담하게 되었다. 피에스케이홀딩스 역시 2019년 반도체 검사장비 전문업체인 피에스케이와 분할하여 각각의 전문성을 강화했다. 이들 기업들은 분할을 통해 각 사업부문의 독립적 의사결정 체계를 확립하고 투자 효율성을 높이는 동시에, 급변하는 글로벌 기술 환경에서 보다 민첩한 사업 운영이 가능한 구조로 전환하였다.

**하나의 상장회사가 2개의
상장회사로 나뉘는 구조가 일반적**

이들 기업 분할의 공통적 특징은 기존 상장기업이 분할을 통해 2개의 독립적인 상장기업으로 분리되었다는 점이다. 기존에 존재하던 상장사들의 분할이었기 때문에, 이들 사례에서는 하나의 상장회사가 2개의 상장회사(원익홀딩스↔원익IPS, 케이씨↔케이씨텍, 피에스케이홀딩스↔피에스케이, 솔브레인홀딩스↔솔브레인)로 나뉘는 구조가 일반적이었다. 즉, 기존 사업의 실적과 시장 신뢰를 어느 정도 확보한 상태에서 각 사업 부문을 독립된 상장법인으로 전환했기 때문에, 분할 이후에도 시장 접근성 측면에서 유리한 지위를 유지할 수 있었다. 분할 후 신설회사들은 별도의 기업공개(IPO) 절차 없이 재상장되었다.

이는 최근에 비상장 자회사를 분할하거나 신설한 후, 별도로 기업공개(IPO)를 추진하는 방식과는 중요한 차이가 있다. 후자의 경우, 모회사의 실적과 무관하게 비상장 자회사에 관한 시장의 신뢰를 처음부터 구축해야 하며, 상장 심사 기준 충족과 외부 투자자 설득에 추가적인 부담이 따른다. 또한 IPO 과정에서 공모가 선정, 기관투자자 수요예측, 일반투자자 청약 등 복잡한 절차를 거쳐야 하고, 시장 상황에 따라 상장 시점이 지연되거나 기대한 가격에 상장되지 못할 리스크도 존재한다.

**기업 분할 직후에 지주회사가
기업가치를 제대로 인정받지
못하는 경우가 많이 발생**

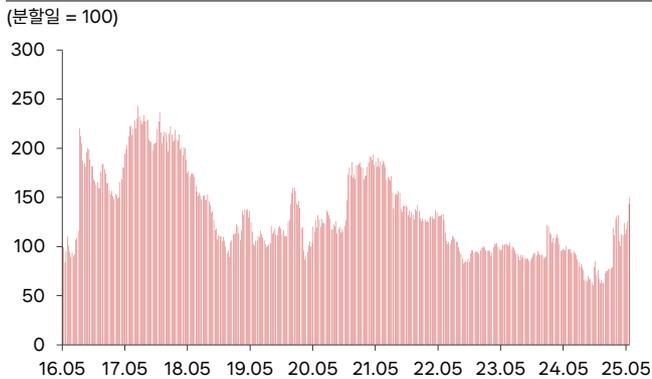
2016년부터 시작된 기업 분할이 사업회사(대부분 기업 분할 이전의 회사명을 그대로 유지)와 지주회사(홀딩스라는 명칭을 대부분 포함) 형태로 이루어지는 경우, 기업 분할 직후에 지주회사가 기업가치를 제대로 인정받지 못하는 경우가 많이 발생했다.

첫 번째 이유는 반도체, 디스플레이 분야의 소재, 부품, 장비 업종에서 주식 투자자들이 오랫동안 이해하던 기업의 주력 사업이나 매출 기여도가 큰 사업을 사업회사가 영위하게 되는 경우가 많았기 때문이다. 예를 들어 원익홀딩스/원익IPS의 경우 증착 장비와 식각 장비는 원익IPS가 사업으로 영위하게 되면서, 주식 투자자들은 지주회사 역할을 담당하

는 원익홀딩스보다 사업회사로 꼽을 수 있는 원익PS에 더 많은 관심을 보였다.

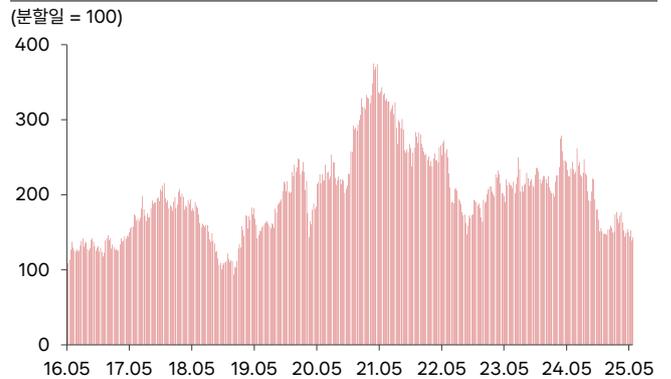
두 번째 이유는 기업 분할로 만들어진 지주회사가 사실상 반도체 및 디스플레이 분야 중견기업의 지주회사로서 전통적인 의미에서 대기업 계열 지주사와 다름에도 불구하고, 연결종속회사의 가치를 할인해서 NAV(Net Asset Value, 순자산의 시장가치)로 반영해야 한다는 시장 논리 때문이었다. 이러한 구조적 문제로 인해, 반도체 및 디스플레이 소재·부품·장비 업종 내에서 기업 분할을 통해 만들어진 지주회사들은 분할 이후 오히려 기업가치가 왜곡되거나 저평가되는 사례가 빈번하게 발생했다. 반도체 업황이 개선되는 조짐이 보이거나 지주회사가 적극적으로 이차전지 소재, 장비 분야에서 M&A나 설비 증설을 전개할 때는 일시적으로 기업가치가 상승하기도 하지만 기업 분할(지주회사, 사업회사) 이후 추세적인 상승세를 장기간 이어가는 모습은 드물었다.

원익홀딩스 시가총액(기업 분할 이후)



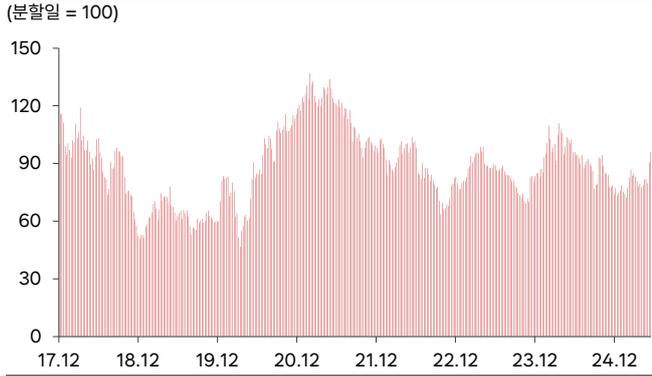
주: 기업 분할 기준일 = 100으로 가정
 자료: 에픽파이낸스, Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

원익PS 시가총액(기업 분할 이후)



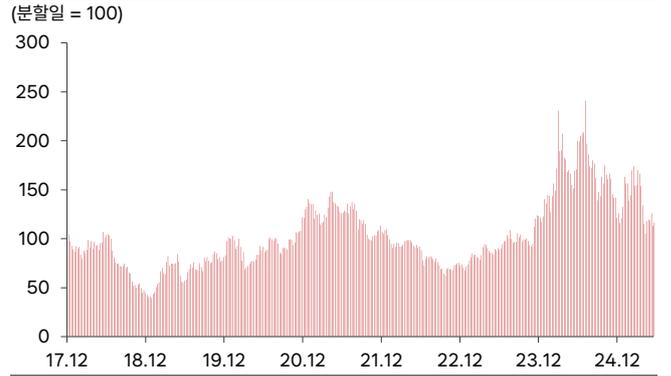
주: 기업 분할 기준일 = 100으로 가정
 자료: 에픽파이낸스, Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

케이씨 시가총액(기업 분할 이후)



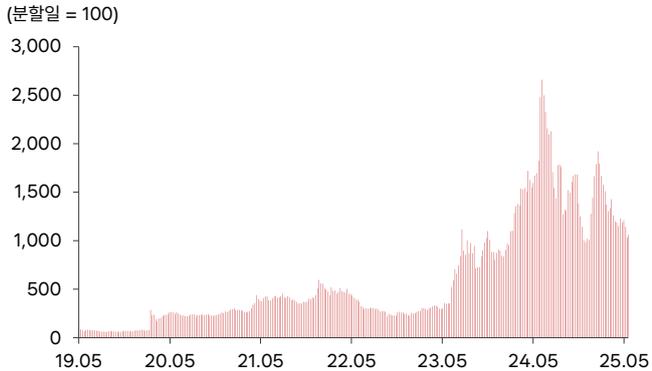
주: 기업 분할 기준일 = 100으로 가정
 자료: 에픽파이낸스, Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

케이씨텍 시가총액(기업 분할 이후)



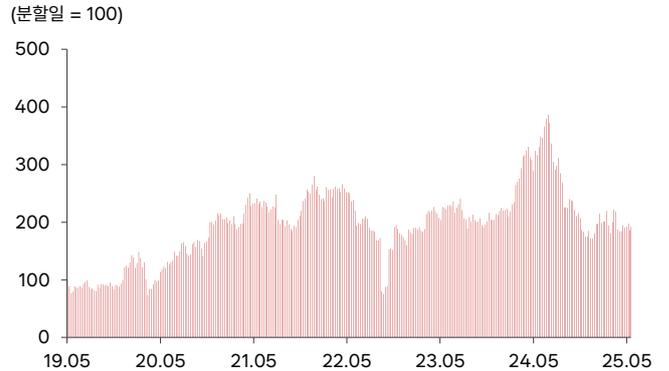
주: 기업 분할 기준일 = 100으로 가정
 자료: 에픽파이낸스, Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

피에스케이홀딩스 시가총액(기업 분할 이후)



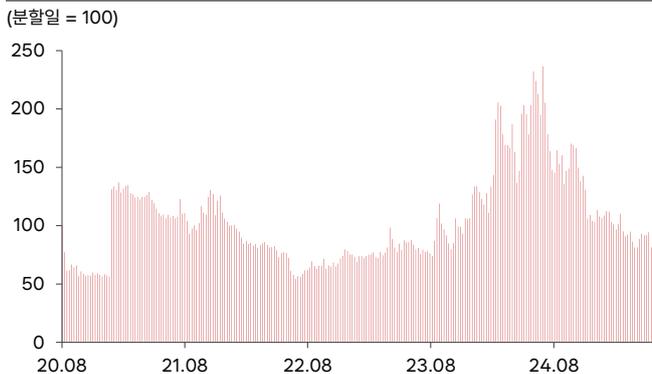
주: 1) 기업 분할 기준일 = 100으로 가정, 2) 피에스케이홀딩스가 다른 지주회사 대비 2024년에 주가가 급등했던 이유는 인공지능 수요에 힘입어 Reflow 장비 및 Descum 장비 수요와 실제 수주가 견조했기 때문
자료: 에픽파이낸스, Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

피에스케이 시가총액(기업 분할 이후)



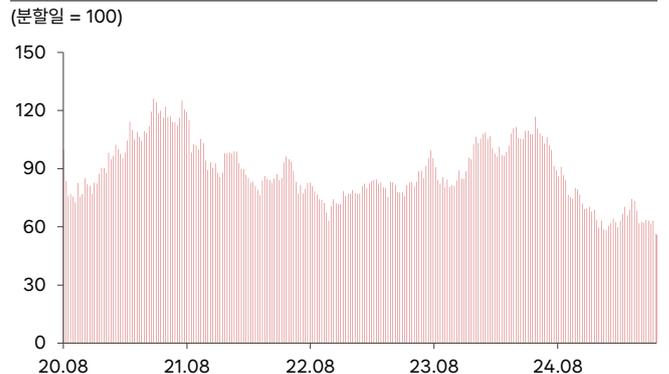
주: 기업 분할 기준일 = 100으로 가정
자료: 에픽파이낸스, Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

솔브레인홀딩스 시가총액(기업 분할 이후)



주: 1) 기업 분할 기준일 = 100으로 가정, 2) 2022년부터 2024년 상반기까지 솔브레인홀딩스 주가가 상승했던 이유는 이차전지 소재 사업 흑자 전환 기대감 때문
자료: 에픽파이낸스, Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

솔브레인 시가총액(기업 분할 이후)



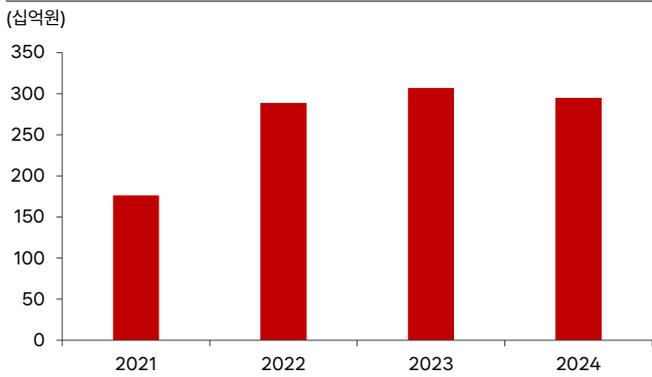
주: 기업 분할 기준일 = 100으로 가정
자료: 에픽파이낸스, Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

기업 분할 이후 이차전지, 로봇틱스, 바이오헬스케어 분야로 확장 추진

원익홀딩스는 2020년부터 적극적인 M&A를 통해 이차전지 장비 사업에 진출

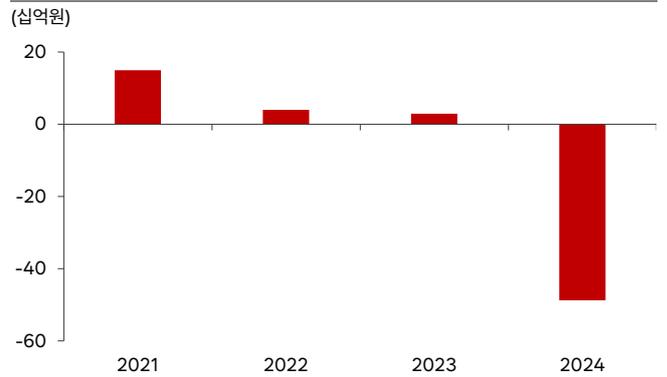
반도체 및 디스플레이 소재·부품·장비 업종 내에서 기업 분할을 통해 만들어진 지주회사들은 분할 이후 오히려 기업 가치가 왜곡되거나 저평가되는 사례가 빈번하게 발생하자, 이를 극복하기 위해 다양한 전략을 전개했는데, 그중 하나가 이차전지 장비, 소재 분야로의 확장이다. 예를 들어 원익홀딩스는 2020년부터 적극적인 M&A를 통해 이차전지 장비 사업에 진출했다. 2020년 피앤이솔루션(현 원익피앤이)을 인수한 것을 시작으로, 원익피앤이를 통해 엔에스(파우치형 배터리에서 가스를 빼주는 디개싱 장비를 전문적으로 공급)를 추가 인수했고, 2022년에는 삼지전자 에너지솔루션 사업부를 인수하여 이차전지 생산 밸류체인을 촘촘하게 구축했다.

원익피앤이 연결매출(2021~2024년)



자료: 에픽파이낸스, Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

원익피앤이 연결영업이익(2021~2024년)



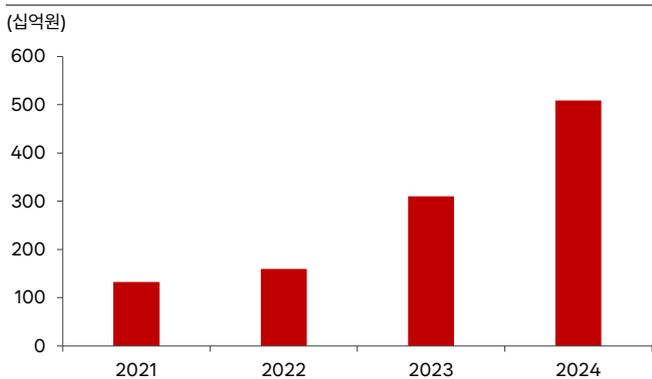
자료: 에픽파이낸스, Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

기업 분할을 거치지 않은 기존 디스플레이, 반도체 장비업체도 제품 포트폴리오 다변화 차원에서 이차전지 분야 진출을 모색

한편 기업 분할을 거치지 않은 기존 디스플레이, 반도체 장비업체도 제품 포트폴리오 다변화 차원에서 이차전지 분야 진출을 모색했다. 코스닥 글로벌 세그먼트 기업 에스에프에이가 대표적인 예다. 1998년 설립된 에스에프에이는 초기 디스플레이용 자동화 솔루션과 공정 장비 솔루션을 중심으로 성장해왔으며, 2008년에 최대주주로 디와이홀딩스가 지배구조를 확립하며 비교적 빠르게 지주회사(홀딩스)와 장비 전문회사 구조로 자리잡았다.

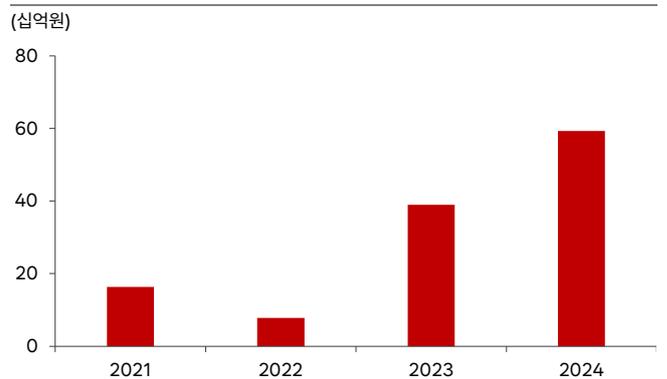
이처럼 안정적인 지배구조를 바탕으로 성장해온 에스에프에이는 2022년 12월 이차전지 장비 회사 씨아이에스(CIS)를 인수하면서 이차전지 장비 사업에 본격 진출했다. 씨아이에스는 이차전지의 전극 공정에 특화된 장비업체로, 특히 슬리팅(Slitting), 스택킹(Stacking), 라미네이팅(Laminating) 등 셀 제조의 핵심 전(前)공정 장비를 설계·제조하는 데 강점을 보유하고 있다. 이러한 기술 역량은 에스에프에이가 기존에 확보한 물류·자동화 시스템 및 디스플레이 공정 노하우와 결합되어, 배터리 제조라인의 고도화 및 수율 개선 측면에서 시너지를 낼 수 있는 기반이 되었다. 이러한 인수를 통해 에스에프에이는 디스플레이 장비 중심의 사업 구조에서 벗어나, 이차전지 장비라는 새로운 성장 축을 확보하며 중장기적 사업 포트폴리오 재편에 속도를 내고 있다.

씨아이에스 연결매출(2021~2024년)



자료: 에픽파이낸스, Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

씨아이에스 연결영업이익(2021~2024년)



자료: 에픽파이낸스, Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

**이차전지 장비사의 실적 기여와
무관하게 시장에서는 M&A
시도를 긍정적으로 평가**

이처럼 이차전지 장비 분야로 확장하는 경우가 이어졌는데 당시 전략적인 이유는 기존 반도체-디스플레이 업계의 투자 사이클 변동성에서 벗어나 안정적인 수익 기반을 마련하고, 전기차 및 ESS 시장 급성장에 따른 이차전지 장비 수요 증가에 대응하기 위함이었다. 특이사항 중 하나는 기존에 이미 상장되어 있는 기업을 인수(원익홀딩스는 원익피앤이 인수, 에스에프에이는 씨아이에스 인수)하는 패턴이 나타났다는 점이다.

만약 비상장 기업을 인수했다면 100% 지분을 확보하기가 용이했겠지만, 이미 IPO 과정에서 대주주의 지분이 희석된 상장 기업(원익피앤이, 씨아이에스)을 인수함에 따라, 피인수기업(이차전지 장비회사)의 실적이 지주회사(또는 인수회사)의 연결매출에 포함되는 경우와 지분율에 따라 포함되지 않는 경우가 혼재하게 되었다. 그럼에도 불구하고 연결매출 포함 여부와 관계없이 주식 시장에서는 디스플레이, 반도체 업종의 장비사가 이차전지 장비사를 인수하는 것을 긍정적으로 평가했다. 이는 기존 반도체, 디스플레이 업종에 국한된 사업 영역에서 탈피하려는 전략적 시도로 해석되었기 때문이다.

실제로 당시 시장은 이들 기업의 사업 다각화 노력을 높이 평가했다. 반도체와 디스플레이 업계의 경우 글로벌 IT 기업들의 투자 계획과 소비자 수요 변화에 따라 매출과 수익성이 크게 좌우되는 특성을 갖고 있어, 소재, 부품, 장비업체들은 항상 불확실성에 노출되어 있었다. 이차전지 장비 사업으로의 진출은 이러한 의존도를 낮추고 신성장 동력을 확보할 수 있는 전략적 선택으로 받아들여졌다.

물론 2024년 트럼프 당선과 이차전지 캐즘 논란으로 2025년 현재 기준으로는 이차전지 관련 사업 진출을 하려는 시도가 거의 없는 상황이다. 하지만 당시 특정 업종에서 벗어나 사업 포트폴리오를 다변화하려는 시도 자체는 기업의 지속가능한 성장과 리스크 분산 측면에서 긍정적인 평가를 받았던 것이 사실이다.

**솔브레인홀딩스는 이차전지
전해액 사업을 핵심 성장축으로
유지**

이처럼 일부 기업이 이차전지 장비 회사를 인수하며 이차전지 분야로 사업을 확장하는 한편, 솔브레인홀딩스는 이차전지 전해액 사업을 핵심 성장축 중 하나로 삼고 있다. 특히 미국, 헝가리, 말레이시아에 전해액 생산 자회사를 운영하며 글로벌 전지 제조사들의 공급망 수요에 발맞춘 생산거점을 구축해 왔다. 2012년 말레이시아 법인을 시작으로, 2010년 설립된 Soulbrain MI(미국), 2019년 설립된 Soulbrain HU(헝가리)를 통해 연간 수만 톤 규모의 전해액 생산 능력을 확보하고 있으며, 특히 미국 인디애나 공장 증설을 통해 단일 공장 기준 연간 5만 톤 이상의 생산 규모를 갖추는 등 북미 수요 대응력을 크게 강화했다.

전해액은 리튬 이온 배터리에서 이온의 전달을 담당하는 핵심 소재로서, 고에너지 밀도와 고온 안정성이 요구되는 전기차(EV) 배터리 시장에서 기술 경쟁력을 좌우하는 요소다. 여기서 전해액과 전해질을 구분해 이해할 필요가 있는데, 전해질(electrolyte)은 이온을 전달하는 물질 자체를 의미하는 반면, 전해액(electrolyte solution)은 전해질이 용매에 용해된 액체 상태의 완제품을 뜻한다. 리튬 이온 배터리에서는 리튬염(LiPF6 등)이 전해질 역할을 하고, 이것이 유기용매(EC, DMC 등)에 용해되어 전해액이 된다. 이 전해액에는 배터리 성능을 향상시키기 위한 다양한 첨가제도 포함된다.

실제로 전해액은 양극재와 함께 배터리 성능을 결정하는 가장 중요한 소재 중 하나로 평가받고 있다. 양극재가 배터리의 용량과 출력 특성을 좌우한다면, 전해액은 리튬 이온의 이동 효율성과 배터리의 수명, 안전성을 결정하는 핵심 역할을 담당한다. 특히 전기차용 배터리에서는 고온 환경에서의 안정성과 빠른 충전 성능이 중요하데, 이는 전해액의 조성 과 첨가제 기술에 크게 의존한다. 전해액의 품질은 배터리의 충방전 효율, 수명, 그리고 안전성을 직접적으로 좌우하기 때문에 고순도 제조 기술과 정밀한 조성 제어가 필수적이다.

솔브레인홀딩스는 이러한 핵심 소재 분야에서 소재 자체의 내재화뿐만 아니라, 글로벌 고객과의 전략적 대응체계를 구축함으로써 전통적인 반도체·디스플레이 중심 사업에서 이차전지 분야로의 확장 기반을 마련하고 있다. 이와 같은 글로벌 생산 기반과 기술력은, 기존 사업의 경기 변동에 따른 실적 민감도를 낮추고 기업 포트폴리오의 균형을 이루려는 전략적 노력의 일환으로 평가된다.

기업 분할 이후 각 회사들은 이차전지 외에도 로보틱스·디지털 헬스케어 등 신성장 사업으로 영역을 넓혀 포트폴리오 다변화

기업 분할 이후 각 회사들은 이차전지 외에도 로보틱스·디지털 헬스케어 등 신성장 사업으로 영역을 넓혀 포트폴리오 다변화를 가속하고 있다. 대표적으로 원익홀딩스는 물류·제조 현장의 자율주행로봇(AMR, Autonomous Mobile Robot)·모바일 매니플레이터(이동형 로봇 팔)를 공급하는 원익로보틱스와 모바일 헬스케어 플랫폼 '굿닥'을 운영하는 케어랩스를 통해 새로운 성장 축을 구축했다.

원익로보틱스는 AMR과 로봇 핸드(Allegro Hand)를 결합한 물류 자동화 솔루션으로 반도체 클린룸·스마트팩토리·3PL 창고 등에서 수요를 확대하고 있다. 특히 국제물류산업대전 등에서 고중량 자율주행·고정밀 포지셔닝 기술을 선보여 산업용 로봇 전문기업으로 입지를 강화하고 있으며, 기존 반도체 장비업에서 축적한 정밀 제어 기술과 자동화 노하우를 로봇 분야에 성공적으로 접목시키고 있다. 이는 제조업의 디지털 전환과 무인화 트렌드에 맞춰 새로운 시장 기회를 창출하는 전략적 사업 확장으로 평가받는다.

한편 케어랩스는 국내 1위 의료 O2O 서비스 '굿닥'을 비롯해 병·의원·약국 경영지원 솔루션, 디지털 마케팅, 의약품 배송·비대면 진료 기능을 제공하며 누적 다운로드 900만 건, 제휴 병의원 5,000곳 이상을 확보했다. 케어랩스는 코로나 19 이후 급성장한 디지털 헬스케어 시장에서 의료진과 환자를 연결하는 플랫폼 역할을 하며, 예약·진료·처방·배송에 이르는 의료 서비스의 전 과정을 디지털화하는 데 주력하고 있다. 특히 고령화 사회 진입과 건강관리에 대한 관심 증가로 디지털 헬스케어 시장의 성장 잠재력이 크다는 점에서 원익홀딩스의 미래 성장동력으로 기대를 모으고 있다.

원익홀딩스는 케어랩스 지분을 인수해 최대주주로 올라서면서, 반도체 장비·소재 중심 사업구조에 로봇 자동화와 디지털 헬스케어라는 고성장 축을 추가했다. 이러한 포트폴리오 다변화는 반도체 업황의 사이클적 변동성에 대응하고, 4차 산업혁명 시대의 핵심 기술 분야에서 선제적 투자를 통해 중장기 경쟁력을 확보하려는 전략적 판단으로 해석한다.

솔브레인홀딩스도 이차전지 외에 바이오헬스케어(bio-healthcare) 분야로 영역을 확장

마찬가지로 솔브레인홀딩스도 이차전지 외에 바이오헬스케어(bio-healthcare) 분야로 영역을 확장하며 사업 다각화에 나서고 있다. 핵심 자회사로는 ARK Diagnostics, Pixcell Medical Technologies/Pixcell Medical Inc., 그리고 국내 소재 기업 진켄(JinChem)이 있으며, 각 사는 일상 진단부터 기능성 원료까지 서로 다른 역할을 담당한다.

ARK Diagnostics는 병원 자동화 장비에 쓰이는 ELISA 기반 TDM(Therapeutic Drug Monitoring·치료 약물 농도 모니터링) 키트를 제조한다. ELISA는 '효소 면역 측정법(Enzyme-Linked Immunosorbent Assay)'으로 혈액 속 특정 물질을 정확히 측정하는 검사 방법이다. 쉽게 말해 항암제나 항생제처럼 "혈중 농도를 정확히 맞춰야 하는 약물"을 투여한 후, 환자 혈액 한 방울로 약물이 과다하거나 부족하지 않은지(안전성과 효능)를 신속하게 확인해 주는 "진단 센서" 구실을 한다.

Pixcell Medical(이스라엘 본사)과 Pixcell Medical Inc.(미국 판매법인)는 휴대형 혈액 분석기 'HemoScreen'을 개발했다. 이 장비는 손끝 채혈 한 방울로 5분 내에 CBC(Complete Blood Count·전혈구 계산) 결과를 제공한다. CBC는 적혈구, 백혈구, 혈소판 등 혈액 성분을 종합적으로 검사하는 기본 혈액검사로, 빈혈·감염·출혈 등을 진단하는 데 필수적이다. 이를 통해 응급실·외래·원격 진료 현장에서 "소형 혈액검사실" 역할을 수행한다.

한편 진캠은 모유에 함유된 유익한 당분인 HMO(Human Milk Oligosaccharide·모유 유래 성분 올리고당) 중 시알릴락토스(Sialyllactose: 3'-SL, 6'-SL)를 자체 One-Pot 공정(한 번의 반응 과정으로 완제품을 만드는 효율적인 제조 방법)으로 대량생산해 분유·건강기능식품·화장품 원료로 공급한다. HMO는 모유에만 들어있는 특별한 당분으로 아기의 면역력과 장 건강에 도움을 주는 것으로 알려져 있다.

정리하면, 솔브레인홀딩스는 ▲약물 모니터링 키트(ARK) ▲휴대형 혈액검사 장비(Pixcell) ▲모유 성분 기능성 원료(진캠)까지 갖추어, 반도체·전해액 중심 포트폴리오에 "진단에서 영양까지 아우르는 헬스케어 성장 축"을 추가하고 있다.

ARK의 메토크세이트 치료약물농도모니터링(TDM) 키트



주: 1)Methotrexate(메토크세이트)는 1947년 항암제로 도입된 이후, 현재는 저용량 투여 시 면역 억제제로도 폭넓게 활용되는 다목적 약물. 암 치료에서는 유방암·급성 림프구성 백혈병·폐암·림프종 등에 사용되며, 자가면역 질환에서는 류마티스 관절염, 중등도 이상 건선(psoriasis, 만성 염증성 피부질환)의 1차 치료제, 크론병(소장 또는 대장에 만성 궤양과 협착을 일으키는 염증성 장질환), 궤양성 대장염 등에서는 초기 치료 실패 뒤 쓰이는 2차 약제로 처방됨

2) 메토크세이트는 DHFR(Dihydrofolate Reductase·디하이드로플레이트 환원효소)를 저해해 엽산(비타민 B9)이 DNA 재료로 바뀌는 과정을 가로막아, 빠르게 자라는 세포가 새 DNA를 만들 수 없도록 연료 밸브를 잠그는 방식으로 작용. 문제는 이 약물이 암세포뿐만 아니라 정상적으로 빠르게 분열하는 세포(간세포, 신장세포, 골수세포 등)까지 함께 공격한다는 점. 이로 인해 과다 처방 시 간독성·신독성·골수억제·폐섬유화 등 중증 부작용 위험이 높아 혈중 농도 모니터링이 필수적인 고위험 약물에 속하며, WHO 필수 의약품 목록에 등재되어 2016년 미국에서 152번째(약 367만 회)로 많이 처방된 약물로 보고됨. 치료 효과와 독성 사이의 균형을 맞추기 위해 정밀한 용량 조절과 주기적인 TDM(치료 약물 농도 모니터링)이 요구됨

자료: 업계 자료, 한국R협회의 기업리서치센터

휴대형 혈액검사 장비(Pixcell의 HemoScreen)



자료: 업계 자료, 한국R협회의 기업리서치센터

3 바이오헬스케어 산업 주요 분야 시장 전망(약물 모니터링 키트, 휴대용 혈액 검사 장비 등)

TDM(Therapeutic Drug Monitoring·치료 약물 농도 모니터링) 시장은 개인맞춤의학(Personalized Medicine) 확산과 함께 성장

이들 바이오헬스케어 사업은 각각 서로 다른 의료 현장의 핵심 과제를 해결하면서 높은 성장 잠재력을 보여주고 있다. 특히 고령화 사회 진입과 개인 맞춤 의학 확산, 그리고 코로나 팬데믹 이후 의료 디지털화의 가속화라는 메가트렌드가 이들 사업의 성장 동력으로 작용하고 있다.

약물 모니터링 키트(ARK) 시장 전망: TDM(Therapeutic Drug Monitoring·치료 약물 농도 모니터링) 시장은 개인맞춤의학(Personalized Medicine) 확산과 함께 성장세를 보이고 있다. 특히 항암제나 면역 억제제(장기이식 후 거부반응을 막거나 자가면역질환을 치료하기 위해 면역체계를 억제하는 약물로, 타크로리무스, 사이클로스포린 등) 등 고가약물의 사용이 늘어나면서, 환자별 최적 용량을 찾아 부작용을 최소화하고 치료 효과를 극대화하려는 수요가 급증하고 있다.

항암제의 경우 용량이 부족하면 암세포가 완전히 제거되지 않아 치료 실패나 재발 위험이 높아지고, 과다 투여하면 골수억제(골수에서 혈액세포 생산이 저하되어 백혈구, 적혈구, 혈소판 감소), 간독성(간세포 손상으로 인한 간기능 저하), 신독성(신장 세포 손상으로 인한 신기능 저하) 등 생명을 위협하는 심각한 부작용이 발생할 수 있다. 기존에는 약물 농도 측정을 위해 대형 외부 검사실로 혈액을 보내야 했지만, ARK Diagnostics의 ELISA 기반 자동화 키트는 병원 내 검사실에서 보다 신속하게 결과를 확인할 수 있어 의료진의 치료 결정 시간을 단축시킨다. 예를 들어 병원 중앙검사실의 자동화 분석기에 장착해 약 10~20분 안에 농도 결과를 확인할 수 있기 때문이다.

ELISA는 'Enzyme-Linked Immunosorbent Assay(효소 결합 면역 흡착 검사법)'의 줄임말로, 혈액이나 체액에서 특정 물질(항원이나 항체)을 찾아내는 검사 방법이다. 쉽게 말해 혈액 속에 있는 목표 물질에 특별한 '표지자(효소)'를 붙여서 색 변화로 양을 계량하는 기술이다. 예를 들어 코로나19 항체 검사는 혈액 속 코로나 바이러스 항체를 ELISA로 검출하여 감염 여부를 확인하고, 임신 테스트기는 소변 속 임신호르몬(hCG)을 같은 원리로 감지하여 임신 여부를 판별한다.

무엇보다 고령화 사회로 접어들면서 다양한 약물을 동시에 복용(poly-pharmacy)하는 환자가 늘어나고, 약물 간 상호작용이나 개인차에 따른 부작용 위험이 커지고 있다. TDM 키트는 이러한 의료 현장의 핵심 과제를 해결하는 중요한 도구로, 혈중 농도를 실시간에 가깝게 확인해 용량 미세 조정→치료 실패·독성 부작용 감소라는 직접적 이점을 제공하며 의료진이 환자의 혈중 약물 농도를 병원 내에서 보다 효율적으로 모니터링해 용량을 조절함으로써 치료 실패나 독성 부작용을 방지할 수 있다.

휴대형 혈액검사 장비는 기존 대형 혈액 분석기가 갖지 못한 이동성과 신속성을 제공

휴대형 혈액검사 장비(Pixcell) 시장 전망: 휴대형 혈액검사 장비는 현장진단용 장비이다. POCT(Point-of-Care Testing, 현장진단) 시장은 코로나 팬데믹을 계기로 현장진단의 중요성이 부각되면서 급성장했으며, 이제 일상 의료의 핵심 인프라로 자리잡고 있다. 특히 Pixcell의 HemoScreen과 같은 휴대형 혈액검사 장비는 기존 대형 혈액 분석기가 갖지 못한 이동성과 신속성을 제공해 의료 접근성을 혁신적으로 개선하고 있다.

HemoScreen은 책상 위 크기의 소형·경량 분석기로 2018년 FDA 510(k) 승인과 CE 인증을 받았으며, 응급실에서 5분 내 CBC(Complete Blood Count, 전혈구 계산) 결과를 확인할 수 있다는 것은 생명이 걸린 상황에서 골든타임을 확보하는 결정적 요소가 된다. CBC는 적혈구, 백혈구, 혈소판 등 혈액 성분을 종합적으로 분석하는 기본 혈액검사로, 빈혈, 감염, 출혈성 질환 등을 진단하는 데 필수적이다. 다만 카트리지 준비와 표본 처리 등을 포함하면 실제 체감 소요 시간은 5-7분 정도로 예상된다.

더욱이 의료 소외지역이나 개발도상국에서는 대형 병원급 검사 장비에 접근하기 어려운 상황이 많아, 휴대형 진단 장비의 필요성이 절실하다. WHO(World Health Organization·세계보건기구)와 여러 필드 연구에서도 "핵심 CBC 지표를 현장에서 즉시 확보하면 저소득·낙후 지역의 진단 지연과 비용 부담을 크게 감소시킨다"는 사례가 반복 보고되고 있다. HemoScreen은 이러한 의료 현장의 핵심 과제를 해결하며 의료 형평성을 높이는 동시에, 원격의료와 홈케어 시장 확산에도 기여하고 있다.

HMO(Human Milk Oligosaccharide·모유 올리고당) 시장은 영유아 영양학 연구 발전과 함께 성장

모유 유래 가능성 원료(진캠) 시장 전망: HMO(Human Milk Oligosaccharide·모유 올리고당) 시장은 영유아 영양학 연구 발전과 함께 성장을 보이고 있는 신흥 시장이다. 모유의 우수성이 과학적으로 입증되면서, 분유를 모유에 최대한 가깝게 만들고자 하는 글로벌 유제품 기업들의 투자가 급증하고 있다. 특히 진캠이 생산하는 시알릴락토스(3'-SL, 6'-SL)는 아기의 뇌 발달과 면역력 강화에 핵심적인 역할을 하는 것으로 알려져, 프리미엄 분유의 필수 성분으로 자리 잡고 있다.

기존에는 HMO 생산이 기술적으로 매우 어려워 소수 글로벌 기업이 시장을 독점해 왔지만, 진캠의 One-Pot 공정이 이러한 pain point를 해결하며 가격 경쟁력을 확보했다. One-Pot 공정은 여러 단계의 효소·발효 반응을 하나의 반응기(one reactor)에서 연속적으로 수행해 중간 정제·이동 없이 최종 산물을 얻는 방식이다. 즉, 전통 공정처럼 ① 기질(효소가 작용할 원료물질) 발효 → ② 중간물질(예: 복합 당류, 미반응 효소 등) 추출·정제 → ③ 후속 반응 설비로 이송하는 복잡한 다단계를 '한 번에(One-Pot)' 처리해 ▲공정 시간 단축 ▲수율(yield) 향상 ▲설비·에너지 비용 절감 ▲오염·손실 최소화 효과를 낸다. 덕분에 진캠은 고순도 시알릴락토스를 보다 낮은 단가로 대량 공급할 수 있게 되었고, 이는 프리미엄 분유뿐 아니라 건강기능식품·더마코스메틱(derma-cosmetic) 원료 시장까지 판로를 넓히는 기반이 되고 있다.

아시아 지역의 출산율 둔화에도 프리미엄 육아용품 수요는 오히려 증가하고, 성인용 장 건강·면역 기능 제품에서도 HMO가 각광받으면서 시장 다변화가 가속화되고 있다. 글로벌 HMO 시장은 2023년 2억 6,000만 달러에서 2030년 7억 달러 이상으로 확대되어 연평균 13-15% 성장할 것으로 예상되며, 특히 아시아-태평양(APAC) 지역이 가장 빠른 성장세를 보일 전망이다.

이는 중국·베트남·인도네시아 등에서 1인당 소득 상승과 1-2자녀 집중 양육 문화가 맞물려 프리미엄 분유 수요가 폭발적으로 증가하고 있기 때문이다. 코로나19 이후 면역·장 건강에 대한 인식이 고도화되면서 HMO의 장내 유익균·면역 보강 효과가 각광받고 있으며, 중국(GB 표준·Guobiao Standard 중국 국가표준 개정)·호주·싱가포르 등이 분유 HMO

첨가 허용 규정을 순차 도입하여 시장 진입 장벽이 낮아졌다. 무엇보다 출산율 하락에도 불구하고 "적게 낳고 더 쓰자"는 프리미엄 집중 소비 경향이 강화되면서 고단가·기능성 원료 채택률이 서구권 대비 빠르게 상승하고 있고, 진캠과 같은 원팻 공정 기반의 신형 플레이어들이 현지 공급 확대를 통해 단가 인하→수요 확장의 선순환을 만들어가고 있다.

❗ 이차전지, 로보틱스, 바이오헬스케어 등으로 확장하지 않고 본업에 집중한 사례도 존재

기업 분할 이후 '실적 성장→기업가치 상승'이라는 동일한 목표를 향해 각자의 방식으로 질주

이처럼 바이오헬스케어 사업에 진출하며 Non-IT 분야로 확장하거나, IT 분야 내에서도 로보틱스, 이차전지 분야로 확장하는 지주회사들도 있지만, 기업 분할 이후 오히려 본업에 더욱 집중한 기업도 있다. 피에스케이홀딩스가 대표적인 사례다.

피에스케이홀딩스는 반도체 후공정 장비 제조·판매 및 기술 서비스를 핵심 사업으로 하며, 반도체 패키징 공정 기술과 소스, 하드웨어 및 제품 응용 기술을 보유하고 있다. 주요 제품으로는 반도체 첨단 패키징(후공정) 단계에서 TSV(Through Silicon Via, 반도체 칩을 수직으로 연결하는 3차원 적층 기술) 공정 후 잔류물을 제거하는 디스컴(Descum) 장비와 솔더볼을 평평하게 만들어 칩과 기판의 접착을 돕는 리플로우(Reflow) 장비 등이 있다. 최근 HBM(High Bandwidth Memory, 고대역폭 메모리) 수요 증가와 첨단 패키징(Advanced Packaging, 반도체 칩들을 고밀도로 집적하는 첨단 패키징 기술) 시장 성장으로 피에스케이홀딩스의 실적이 크게 개선되고 있다.

피에스케이홀딩스가 본업 집중 전략을 선택한 이유는 반도체 장비 고객들이 장비 신뢰성과 서비스 일원화를 요구하는 특성상, 제품 집중 전략이 고객 락인(lock-in) 효과를 극대화할 수 있다는 전략적 판단 때문이다. 결국 지주회사마다 선택지는 달라도, 신규 M&A·다각화를 통한 비내재적/비유기적 성장(Inorganic Growth)을 택하든 핵심 역량 집중을 통한 내재적/유기적 성장(Organic Growth)을 택하든, 기업 분할 이후 '실적 성장→기업가치 상승'이라는 동일한 목표를 향해 각자의 방식으로 질주한다는 점이 공통분모로 자리 잡고 있다.

이는 기업 분할 당시 많은 지주회사들이 겪었던 기업가치 저평가 문제를 해결하기 위한 전략적 선택으로 해석한다. 분할 직후 투자자들은 지주회사의 복잡한 사업 구조와 각 자회사의 상호 연관성을 이해하기 어려워하며, 전통적인 NAV(Net Asset Value) 할인 논리를 적용하는 경우가 많았다. 이에 대응하여 지주회사들은 각자의 강점과 시장 환경에 맞는 차별화된 성장 전략을 구사하며 실적 개선을 통한 기업가치 재평가를 추진하고 있다.

다각화를 선택한 기업들은 포트폴리오 효과를 통한 수익 안정성 확보와 신성장동력 발굴에 주력하는 반면, 집중화를 선택한 기업들은 해당 분야에서의 시장 지배력 강화와 수익성 극대화에 집중하고 있다. 이러한 상반된 전략에도 불구하고 궁극적으로는 모두 지속가능한 실적 성장을 바탕으로 한 기업가치 상승을 목표로 하며, 이를 통해 기업 분할의 당초 취지였던 전문성 강화와 경영 효율성 제고라는 성과를 실현하고자 한다.



투자포인트

Non-IT 분야로의 전략적 확장과 균형 잡힌 포트폴리오

정밀화학소재 중심 사업구조에서 벗어나 의미 있는 사업 다각화를 달성

우선, 솔브레인홀딩스의 첫 번째 투자포인트는 Non-IT 분야로의 전략적 확장과 균형 잡힌 포트폴리오이다. 솔브레인홀딩스는 기존의 정밀화학소재 중심 사업구조에서 벗어나 의미 있는 사업 다각화를 달성했다. 2024년 기준 이차전지 전해액 부문이 34%(1,774억 원), 바이오헬스케어 부문이 25%(1,273억 원), 디스플레이 부문이 20%(1,018억 원)를 차지하며, 특정 사업에 대한 의존도가 높지 않은 안정적인 포트폴리오를 구축하고 있다.

바이오헬스케어 분야로의 본격적인 진출

가장 주목할 만한 변화는 바이오헬스케어 분야로의 본격적인 진출이다. ARK Diagnostics를 통한 ELISA 기반 TDM(치료 약물 농도 모니터링) 키트 사업은 개인맞춤의학(Personalized Medicine) 확산의 핵심 축을 담당하고 있다. 특히 항암제나 면역억제제 등 고위험 약물의 혈중 농도를 정확하게 측정하는 진단 센서 역할을 수행하며, 기존에는 대형 외부 검사실로 혈액을 보내야 했던 번거로움을 해결해 병원 내 검사실에서 보다 신속하게 결과를 확인할 수 있도록 한다. 이는 의료진의 치료 결정 시간을 단축시키고, 환자별 최적 용량을 찾아 부작용을 최소화하면서 치료 효과를 극대화하는데 기여한다.

Pixcell Medical의 휴대형 혈액 분석기 'HemoScreen'은 POCT(Point-of-Care Testing, 현장진단) 시장의 혁신을 주도하고 있다. 책상 위 크기의 소형·경량 분석기로 2018년 FDA 510(k) 승인과 CE 인증을 받았으며, 응급실에서 단시간 내에 CBC(Complete Blood Count, 전혈구 계산) 결과를 확인할 수 있어 생명이 걸린 상황에서 골든타임을 확보하는 결정적 요소가 된다. 특히 의료 소외지역이나 개발도상국에서는 대형 병원급 검사 장비에 접근하기 어려운 상황이 많아, 휴대형 진단 장비의 필요성이 절실한 상황에서 의료 형평성을 높이는 동시에 원격의료와 홈케어 시장 확산에도 기여하고 있다.

진کم의 HMO(Human Milk Oligosaccharide, 모유 올리고당) 사업은 영유아 영양학 연구 발전과 함께 성장하는 신형 시장을 선점하고 있다. 특히 시알릴락토스(3'-SL, 6'-SL) 생산에서 자체 One-Pot 공정을 통해 기존 글로벌 기업들이 독점해온 시장에 가격 경쟁력으로 진입했다. One-Pot 공정은 여러 단계의 효소·발효 반응을 하나의 반응기에서 연속적으로 수행해 중간 정제·이동 없이 최종 산물을 얻는 혁신적 제조 방식으로, 공정 시간 단축, 수율 향상, 설비-에너지 비용 절감, 오염·손실 최소화 효과를 낸다. 이를 통해 고순도 시알릴락토스를 보다 낮은 단가로 대량 공급할 수 있게 되어, 프리미엄 분유뿐만 아니라 건강기능식품 원료 시장까지 판로를 넓히고 있다.

Non-IT 분야 확장은 단순한 매출 다변화를 넘어 사업의 질적 전환을 의미

이러한 Non-IT 분야 확장은 단순한 매출 다변화를 넘어 사업의 질적 전환을 의미한다. 체외진단 산업은 전 세계적인 고령화 진행으로 상대적으로 경기 변동 영향이 적고, 계절적·환경적 요인에 크게 좌우되지 않는 안정적인 시장 특성을 보인다. 또한 코로나 팬데믹 이후 의료 디지털화가 가속화되면서 현장진단의 중요성이 부각되고, 개인맞춤의학 확산으로 정밀 진단에 대한 수요가 지속적으로 증가하고 있다.

무엇보다 중요한 것은 솔브레인홀딩스가 기존 IT 중심 사업에서 축적한 정밀 화학소재 기술력과 품질 관리 노하우를 바이오헬스케어 분야에 성공적으로 접목시키고 있다는 점이다. 1986년부터 반도체·디스플레이용 고순도 화학소재 제조에서 쌓아온 기술적 역량이 진단용 시약 개발과 생산, 그리고 모두 성분 기능성 원료 제조에 핵심적인 경쟁우위로 작용하고 있어, 단순한 사업 확장을 넘어 기술 시너지를 기반으로 한 고부가가치 포트폴리오 구축이 가능했다는 평가를 받고 있다.

M&A 기반 Inorganic Growth 전략

M&A를 통한 기술 내재화와 전략적 확장

솔브레인홀딩스의 2번째 투자포인트는 M&A 기반 Inorganic Growth 전략이다. 솔브레인홀딩스는 전통적인 지주회사의 소극적 투자 역할에 머무르지 않고, 적극적인 M&A를 통해 핵심 기술을 내재화하고 전략적 산업 확장을 추진해 왔다. 이는 단순한 재무적 투자가 아닌, 기술적 시너지와 사업 포트폴리오 고도화를 목표로 한 체계적인 성장 전략으로 평가한다.

해외 바이오헬스케어 기업 인수를 통한 기술력 확보

바이오헬스케어 현장진단기 업종에는 바디텍메드, 더바이오메드, 에스디바이오센서, 나노엔텍 등이 포함되어 있다. 이 중 바디텍메드의 경우 2024년 P/E 13.5배를 기록했고, 다른 업체들은 대부분 부진한 실적을 기록하고 있는 상황이다. 한국 바이오헬스케어 분야에서 진단 관련 업종은 코로나 팬데믹 때 크게 주목을 받으며 급격한 성장을 경험했다. 그러나 현재는 시장의 관심이 시들해지면서 업계 전반이 어려움을 겪고 있다. 다만 현장진단(Point-of-Care Testing) 분야에 대해서는 고령화 사회 진입과 개인맞춤형 의료 서비스 확산 등 근본적인 수요 증가 요인으로 인해 시장 평가가 양호하고 우호적인 상황이다.

이러한 긍정적인 시장 전망을 배경으로, 일부 기업들은 바이오헬스케어에서 차세대 신성장 분야로의 진출을 확대하고 있다. 솔브레인홀딩스는 기존 IT 중심 사업에서 벗어나 Non-IT 분야로의 사업 확장에도 적극적으로 나서고 있으며, 특히 바이오헬스케어 부문에서는 ARK Diagnostics, Pixcell Medical Technologies 등을 통해 진단 분야에 진출하여 새로운 성장 동력을 확보하고 있다.

ARK Diagnostics는 ELISA(효소면역측정법) 기술을 활용한 체외진단 전문 업체로, 치료 약물 농도 모니터링 키트를 제조하는 데 특화되어 있다. 특히 항암제와 면역 억제제 등 치료 농도 범위가 좁고 독성이 강한 고위험 약물의 혈중 농도를 정확하게 측정하는 실험실 기반 체외진단 솔루션을 제공하며, 이를 통해 개인맞춤형 약물 치료에 필수적인 TDM(Therapeutic Drug Monitoring) 서비스를 지원하고 있다.

반면 Pixcell Medical은 현장진단(POCT) 분야에 특화된 업체로, 휴대형 혈액분석기 HemoScreen을 개발하여 의료진이 현장에서 즉시 진단 결과를 확인할 수 있는 솔루션을 제공한다. 이 장비는 소량의 혈액 샘플만으로도 단시간에 전혈구 계산(CBC) 결과를 제공할 수 있어, 응급실이나 외래 진료 등에서 신속한 진단이 필요한 상황에 적합한 현장진단 솔루션으로 활용되고 있다.

이처럼 솔브레인홀딩스는 실험실 기반의 정밀 체외진단과 현장 즉시 진단이라는 서로 다른 영역에서 각각 전문성을 갖춘 자회사들을 통해 진단 분야 포트폴리오를 다각화하고 있다. 특히 ARK Diagnostics의 TDM 솔루션과 Pixcell

Medical의 POCT 기술은 모두 코로나19와 같은 팬데믹 상황에 의존하지 않는 지속적인 의료 수요를 기반으로 하고 있어, 일회성 진단키트 붐과는 차별화된 안정적인 수익 모델을 구축하고 있는 것으로 평가한다.

국내 기업 인수를 통한 기술 포트폴리오 강화

솔브레인그룹은 국내에서도 전략적 M&A를 지속해왔다. 2023년에는 솔브레인그룹 내에서 반도체 소재 분야를 담당하는 솔브레인이 코스닥 상장사인 디엔에프를 인수하여 반도체 박막 재료 기술을 확보했다. 이 인수의 기술적 의미는 상당히 깊다.

반도체 제조 공정에서 박막 재료의 유전율(dielectric constant)은 전기적 성능을 좌우하는 핵심 요소다. 유전율은 물질이 전기장을 저장하는 능력을 나타내는 지표로, 반도체 소자의 전기적 특성과 신호 전달 속도에 직접적인 영향을 미친다. 기존 솔브레인은 저유전율(Low-k) 박막 재료 제조에 전문화되어 있었다. 저유전율 소재는 반도체 회로 간 신호 간섭을 최소화하고 전력 소모를 줄이는 데 필수적이며, 특히 미세 공정에서 배선 간 기생 커패시턴스(Parasitic Capacitance, 회로 설계 시 의도하지 않았으나 배선과 소자 간에 자연발생하는 불필요한 정전용량)를 감소시켜 고속·저전력 반도체 구현에 핵심적인 역할을 한다.

반면 디엔에프는 상대적으로 유전율이 높은 박막 재료 제조에 전문화되어 있다. 고유전율(High-k) 소재는 메모리 소자(Memory Device, 데이터를 저장하고 읽어내는 반도체 부품)나 트랜지스터(Transistor, 전기 신호를 증폭하거나 스위칭하는 반도체 소자)의 게이트 절연막(Gate Dielectric, 트랜지스터에서 게이트 전극과 채널 사이를 절연하는 박막)에서 전하 저장 능력을 높이는 데 필수적이며, 특히 DRAM이나 플래시 메모리(Flash Memory, 전원이 꺼져도 데이터가 보존되는 비휘발성 메모리)의 집적도 향상과 누설 전류(Leakage Current, 절연체를 통해 의도치 않게 흐르는 미세한 전류) 억제에 중요한 역할을 담당한다. 최신 반도체 공정에서는 저유전율과 고유전율 소재가 각각 다른 부위에 최적화되어 사용되기 때문에, 두 기술을 모두 보유하는 것은 종합적인 반도체 소재 솔루션 제공에 필수적이다.

디엔에프는 반도체 제조 공정에서 사용되는 고순도 박막 재료 전문기업으로, 솔브레인(사업회사)의 기존 반도체용 화학소재 사업과 높은 시너지를 창출할 수 있는 기업이다. 디엔에프 인수를 통해 솔브레인그룹은 저유전율부터 고유전율까지 반도체 박막 재료의 전체 스펙트럼을 커버할 수 있게 되었으며, 반도체 소재 밸류체인에서의 입지를 더욱 공고히 하고 고객사에 대한 종합 솔루션 제공 능력을 강화했다. 특히 삼성전자, SK하이닉스 등 주요 반도체 고객사들이 공정 복잡도가 증가하는 상황에서 단일 공급업체로부터 다양한 박막 소재를 공급받을 수 있다는 것은 공급망 효율성과 품질 일관성 측면에서 상당한 경쟁우위로 작용한다.

또한 솔브레인홀딩스의 진켄(1997년 설립) 인수를 통해서도 HMO(모유 올리고당) 제조 기술과 One-Pot 공정 노하우를 확보했다. 진켄의 독자적인 발효 기술은 기존 글로벌 기업들이 독점해온 HMO 시장에 가격 경쟁력으로 진입할 수 있는 핵심 기술로 평가된다.

M&A 후 통합 및 시너지 창출 역량 보유

솔브레인홀딩스의 M&A 전략에서 주목할 점은 단순한 기업 매수에 그치지 않고, 인수 후 효과적인 통합과 시너지 창출에 성공하고 있다는 것이다. 각 자회사들은 독립적인 사업 운영을 유지하면서도, 솔브레인홀딩스의 지주회사 체계 하에서 경영 효율성을 제고하고 있다. 특히 기존 화학소재 사업에서 축적한 품질 관리 시스템과 글로벌 공급망 노하우

가 새로 인수한 바이오헬스케어 자회사들의 사업 확장에 긍정적으로 작용하고 있다.

이러한 M&A 기반 성장 전략은 솔브레인홀딩스가 빠르게 변화하는 기술 환경에서 내재적 성장(Organic Growth)의 한계를 극복하고, 단기간에 새로운 시장에서의 경쟁력을 확보할 수 있게 하는 핵심 동력으로 작용하고 있다. 향후에도 이러한 전략적 M&A를 통해 첨단 기술 분야에서의 포트폴리오를 지속적으로 확대해 나갈 것으로 예상된다.

3 글로벌 생산거점 구축을 통한 현지화 전략이 긍정적

**주요 시장에 현지 생산거점을
구축하여 글로벌 공급망을
체계적으로 확보**

솔브레인홀딩스의 3번째 투자포인트는 해외 거점 기반의 글로벌 확장 전략이 돋보인다는 점이다. 솔브레인홀딩스는 단순한 수출 중심의 해외 진출을 넘어, 주요 시장에 현지 생산거점을 구축하여 글로벌 공급망을 체계적으로 확보하고 있다. 이는 특히 이차전지 전해액 사업에서 두드러지게 나타나며, 미국·말레이시아·헝가리 등 전략적 요충지에 수만 톤 규모의 생산 능력을 확보함으로써 글로벌 전지 제조사들의 공급망 수요에 직접적으로 대응하고 있다.

전략적 지역별 생산거점 운영

미국 인디애나주에 위치한 Soulbrain MI는 2010년 설립 이후 지속적인 증설을 통해 현재 대규모 전해액 생산 능력을 갖추고 있다. 이는 북미 지역의 테슬라, GM, 포드 등 전기차 제조사들과 배터리 공급사의 현지 생산 수요에 직접 대응하기 위한 전략적 포석이다. 특히 미국의 인플레이션 감축법(IRA) 시행으로 배터리 소재의 현지 조달 필요성이 높아진 상황에서, 미국 현지 생산능력은 중요한 경쟁우위 요소로 작용하고 있다.

말레이시아에 위치한 Soulbrain E&I Malaysia는 2012년 설립되어 동남아시아 지역의 배터리 제조 허브 역할을 담당하고 있다. 말레이시아는 팜오일 등 원료 조달이 용이하고 인건비가 상대적으로 저렴하여 원가 경쟁력 확보에 유리한 입지 조건을 갖추고 있다. 또한 중국과 일본의 주요 배터리 제조사들이 동남아시아로 생산거점을 확대하는 추세에서 현지 공급 네트워크의 핵심 거점 역할을 하고 있다.

헝가리의 Soulbrain HU는 2019년 설립된 가장 최근의 해외 법인으로, 유럽 지역의 전기차 시장 급성장에 대응하기 위해 구축되었다. 헝가리는 아우디, BMW, 메르세데스-벤츠 등 독일 프리미엄 자동차 브랜드들의 유럽 생산거점이 집중되어 있고, 이들 업체의 전기차 전환에 따른 배터리 소재 수요 증가에 선제적으로 대응할 수 있는 최적의 입지다.

**바이오헬스케어 분야의 글로벌
시장 진출 전략**

바이오헬스케어 분야에서도 글로벌 확장 전략이 체계적으로 추진되고 있다. ARK Diagnostics의 TDM 키트는 이미 미국 FDA 승인을 받아 북미 시장에서 판매되고 있으며, 유럽 CE 인증도 보유하여 글로벌 시장 진출 기반을 확보했다. Pixcell Medical의 HemoScreen 역시 FDA 510(k) 승인과 CE 인증을 동시에 보유하여 미국과 유럽 시장에서 동시 판매가 가능한 상태다.

특히 POCT(현장진단) 시장은 의료 인프라가 상대적으로 부족한 개발도상국에서 더욱 큰 성장 잠재력을 보이고 있어, 솔브레인홀딩스의 휴대형 진단 장비들이 글로벌 의료 접근성 개선에 기여하면서 동시에 새로운 시장을 개척할 수 있는 기회를 제공하고 있다.

진캄의 HMO 사업 역시 글로벌 확장을 염두에 두고 있다. 특히 아시아-태평양 지역에서 프리미엄 분유 수요가 급증하고 있고, 중국-베트남-인도네시아 등에서 HMO 첨가 허용 규정이 순차적으로 도입되면서 수출 확대 기회가 늘어나고 있다. 진캄의 One-Pot 공정 기반 가격 경쟁력은 이러한 신흥 시장 진출에서 핵심적인 무기가 되고 있다.

공급망 리스크 분산과 고객 밀착형 서비스에서 강점 확보

이러한 글로벌 생산거점 구축은 단순한 시장 확대를 넘어 공급망 리스크 분산 효과도 가져오고 있다. 코로나19 팬데믹과 최근의 지정학적 리스크 증가로 글로벌 공급망의 안정성이 중요해진 상황에서, 솔브레인홀딩스의 다지역 생산체계는 특정 지역의 공급 차질이 발생해도 다른 지역에서 대체 공급이 가능한 유연성을 제공한다.

또한 현지 생산거점을 통해 고객사와의 물리적 거리를 단축함으로써 신속한 기술 지원과 맞춤형 제품 개발이 가능해졌다. 전해액과 같은 화학소재는 배터리 제조사의 개별적인 요구사항에 따라 조성을 미세 조정해야 하는 경우가 많은데, 현지 거점을 통한 밀착 지원이 고객 만족도와 시장 점유율 확대에 직접적으로 기여하고 있다.

이와 같은 해외 거점 기반의 글로벌 확장 전략은 솔브레인홀딩스가 '전자소재 전문 기업'이라는 기존 이미지를 뛰어넘어, 첨단소재 기반 글로벌 지주회사로서의 성장잠재력과 시장 대응력을 보여주는 핵심 투자포인트다. 단순 내수 기반이 아닌 글로벌 수요에 대응 가능한 소재·바이오·진단 중심 체계를 구축함으로써, 국내 시장의 한계를 극복하고 지속적인 성장 동력을 확보할 수 있는 기반을 마련했다.

 **실적 추이 및 전망**

2024년 연결매출 현황과 사업부별 성과 분석

**전년 대비 매출 감소세를 보인
2024년 실적**

2024년 연결기준 매출 5,154억 원을 기록하며 전년 대비 1,462억 원 감소(-22.1%)한 실적을 발표했다. 이는 2023년 6,616억 원에서 상당한 감소폭을 보인 것으로, 전 세계적인 경기 침체와 전기차를 비롯한 이차전지 산업의 전방 시장의 성장 둔화가 주요 원인으로 분석한다. 특히 대내외적으로 정치·경제 상황이 급변하는 가운데 주력 사업 분야에서 어려움을 겪었음을 시사한다.

2024년 사업부별 매출액

(단위: 십억 원, %)

사업부문	품목	2024	2023	증감률
지주회사	지분법 손익, 자회사에 업무대행 서비스를 제공하고 수취하는 수익	47.3	451	4.9
이차전지	전해액 등	177.4	376.7	-52.9
디스플레이	OLED glass Scribing, 임가공 용역 등	101.8	100.6	1.2
바이오헬스케어	진단시약 등	127.3	83.6	52.3
기타	반도체검사장치, 부동산 임대 수익 등	61.6	55.5	11.0
합계	-	515.4	661.6	-22.1

자료: 솔브레인홀딩스, 한국R협의회 기업리서치센터

주요 재무비율

(단위: 십억 원, %)

구분	2024	2023	증감률
매출액	515.4	661.6	-22.1
영업이익	85.3	121.0	-29.5
당기순이익	55.7	83.4	-33.2
부채비율	34%	41%	-7%

자료: 솔브레인홀딩스, 한국R협의회 기업리서치센터

이차전지 부문의 급격한 매출 감소

가장 큰 변화를 보인 것은 이차전지 부문으로, 2024년 매출이 1,774억 원을 기록해 전년 3,767억 원 대비 1,993억 원 감소(-53%)했다. 이는 글로벌 전기차 시장의 성장 둔화와 이차전지 업계 전반의 조정 국면이 반영된 결과로 해석한다. 솔브레인홀딩스는 미국(Soulbrain MI), 말레이시아(Soulbrain E&I Malaysia), 헝가리(Soulbrain HU) 등 글로벌 거점을 통해 전해액을 생산·판매하고 있으며, EV 및 ESS 시장 성장에 대비해 미국과 헝가리 법인의 생산설비 증설을 완료한 상태다. 그럼에도 불구하고 전방 시장의 수요 둔화로 인한 매출 감소를 피할 수 없었던 것으로 보인다. 다만 전해액은 제조 원가 중 재료비 비율이 높아 소재 개발이 핵심 경쟁력이라는 점에서, 향후 시장 회복 시 경쟁우위를 확보할 수 있는 기반은 유지하고 있다고 평가한다.

바이오헬스케어 부문의 괄목할 만한 성장

반면 바이오헬스케어 부문은 2024년 1,273억 원의 매출을 기록해 전년 836억 원 대비 437억 원 증가(+52%)하며 강력한 성장세를 보였다. 이는 Non-IT 분야로의 사업 다각화 전략이 성공적으로 진행되고 있음을 보여주는 성과다. 바이오헬스케어 부문의 성장은 ARK Diagnostics를 중심으로 한 체외진단 사업의 확대에 기인한다. 체외진단 산업은 선진국을 중심으로 고령화가 급속히 진행되면서 상대적으로 경기 변동 요인에 따른 영향이 크지 않은 안정적인 시장 특성을 보인다. ARK Diagnostics는 ELISA를 이용한 항암제, 뇌전증 등 치료약물의 체내 농도검사와 소변을 이용한 약물 검사제품을 개발하여 전 세계 병원용 자동화장비에 공급하고 있으며, 이러한 사업 모델이 견조한 성장을 뒷받침하고

있다.

디스플레이 부문의 안정적 유지

디스플레이 부문은 2024년 1,018억 원의 매출을 기록해 전년 1,006억 원 대비 12억 원 증가(+1%)하며 비교적 안정적인 모습을 보였다. 연결매출 비중은 2023년 15%에서 2024년 20%로 상승했는데, 이는 전체 매출 감소에 따른 상대적 비중 증가 효과로 분석한다. 솔브레인에스엘디를 통한 디스플레이 사업부는 주요 고객사인 삼성디스플레이를 대상으로 임가공업을 영위하고 있다. 대표적 매출원은 RIGID OLED용 유리기판을 식각해 얇게 만드는 공정을 거친 패널의 Scribing 임가공 용역이다. 과거 스마트폰의 슬림화 및 경량화 추세에 따라 2013년 급성장했으나, 이후 패널의 유리기판 자체가 얇아지고 스마트폰에 Rigid OLED 대신 Flexible OLED 채용이 늘면서 Scribing 사업 매출은 지속적으로 감소해왔다. 이에 따라 솔브레인홀딩스는 Scribing 사업의 점진적 축소를 계획하고 있는 상황이다.

기타 부문과 지주회사 부문의 성과

기타 부문은 2024년 616억 원의 매출을 기록해 전년 555억 원 대비 61억 원 증가(+11%)했으며, 연결매출 비중은 8%에서 12%로 상승했다. 지주회사 부문은 473억 원의 매출 및 지분법 손익을 기록해 전년 451억 원 대비 22억 원 증가(+5%)하며 안정적인 모습을 보였다. 연결매출 비중은 7%에서 9%로 소폭 상승했다.

연결영업이익의 감소와 수익성 지표

연결영업이익은 853억 원을 기록해 전년 1,210억 원 대비 356억 원 감소(-29.5%)했다. 이는 매출 감소폭(-22.1%)보다 더 큰 폭의 감소를 보인 것으로, 고정비 부담과 함께 수익성이 일시적으로 악화되었음을 나타낸다. 그럼에도 불구하고 솔브레인홀딩스는 연결기준 부채비율 34%, 자기자본비율 75%, ROE 4% 등 건실한 재무구조를 유지했다.

2025년 1분기 실적 리뷰

**전년동기 대비
매출은 증가,
영업이익은 감소**

솔브레인홀딩스는 2025년 1분기(2025.01.01~2025.03.31) 연결기준 매출액 1,486억 원을 기록했다. 이는 전년 동기(2024년 1분기) 1,363억 원 대비 123억 원 증가(+9%)한 수치로, 견조한 성장세를 보였다. 영업이익 면에서는 2025년 1분기 232억 원을 달성해 전년 동기 260억 원 대비 28억 원 감소(-11%)했다.

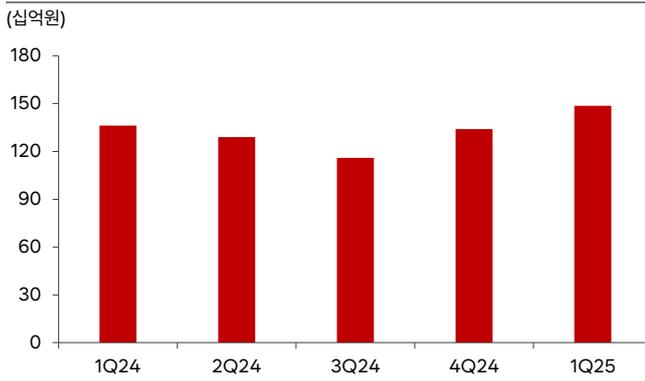
2025년 1분기 연결매출 1,486억 원 달성은 2개 핵심 사업부문의 급성장에 기인한다. 바이오헬스케어 부문이 성장세를 이어간 가운데, 이차전지 전해액 부문도 바닥에서 회복했다. 바이오헬스케어 부문의 급성장은 ARK Diagnostics와 Pixcell Medical 등 주요 바이오헬스케어 자회사들의 수출 확대와 신제품 가격 인상 효과가 복합적으로 작용한 결과다. 특히 체외진단 제품의 글로벌 시장 진출이 본격화되면서 매출 기여도가 크게 높아졌다. 이차전지 전해액 부문의 성장은 헝가리와 말레이시아 현지 법인의 생산설비 증설에 따른 출하량 확대가 주요 원인이다. 또한 현지 생산체계를 통한 고객 대응력 강화가 매출 증가로 이어졌다.

반면 영업이익은 260억 원에서 232억 원으로 28억 원 감소(-10.8%)하며 수익성 면에서 압박을 받았다. 이러한 영업이익 감소는 두 가지 주요 요인에 기인한다. 첫째, 원가를 악화가 가장 큰 영향을 미쳤다. 전해액 판매단가가 전년 대비 13% 하락하면서 매출총이익률이 크게 낮아졌다. 이는 주요 원료(예: 리튬염) 가격이 하락하면서 시장 전반의 가격 경쟁이 심화된 결과로 분석한다. 출하량 증가에도 불구하고 단가 하락폭이 커서 전체적인 수익성에 부정적 영향을 미쳤다. 둘째, 판매비가 225억 원에서 302억 원으로 77억 원 증가(+34%)한 점도 영업이익 감소의 주요 원인이다. 이는 연구개발비 확대와 사업 확장에 따른 인력 충원이 주된 요인으로, 미래 성장 기반 구축을 위한 선제적 투자 성격이 강

하다.

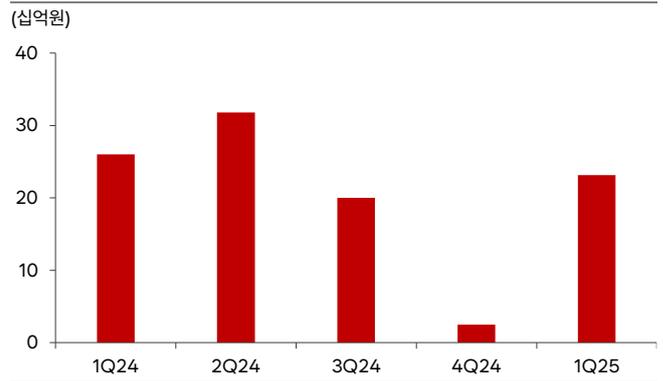
2025년 1분기 실적은 수량 효과가 가격 및 비용 악화를 부분적으로 상쇄하며 매출 성장을 이뤄냈지만, 마진 축소와 판관비 상승으로 인해 영업이익은 감소하는 모습을 보였다. 다만, 바이오헬스케어와 이차전지 부문의 강력한 성장세는 솔브레인홀딩스의 사업 다각화 전략이 성과를 거두고 있음을 시사한다.

솔브레인홀딩스 분기별 연결 매출액 추이



자료: 에픽파이낸스, Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

솔브레인홀딩스 분기별 연결 영업이익 추이



자료: 에픽파이낸스, Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 2025년 실적 전망

2024년 대비 전반적으로 개선

2025년 전체 매출은 5,987억 원으로 전망하며, 이는 2024년 매출액 5,154억 원 대비 833억 원 증가한 수치로 16.2% 성장을 예상한다. 부문별 매출 전망은 다음과 같다. 바이오헬스케어 부문이 가장 높은 성장률을 보일 것으로 전망한다. 2024년 1,273억 원에서 2025년 1,910억 원으로 637억 원 증가하여 50.0% 성장을 예상한다. 한편, 2024년에 실적 부진의 원인이 되었던 이차전지 재료 부문은 2024년 1,774억 원에서 2025년 2,040억 원으로 266억 원 증가하여 15.0% 성장할 것으로 전망한다.

이차전지 산업의 캐즘 탈출을 논하기에는 이르지만 2025년 1분기에 한국 이차전지 소재업종이 전반적으로 양호한 실적을 기록한 것을 감안하면 일단 최악의 상태는 지났다고 판단한다. 실제로 이차전지 소재 대표기업들을 살펴보면, 양극재 업종에서 에코프로비엠은 영업이익 기준(순이익 기준 적자 확대) 소폭 흑자 전환에 성공했고, 엘앤에프는 손실을 축소했으며, 포스코퓨처엠은 흑자로 전환하는 등 업종 전반의 회복세가 확인되고 있다.

한편, 솔브레인홀딩스의 기타 부문은 2024년 616억 원에서 2025년 634억 원으로 18억 원 증가하여 2.9% 성장할 전망이고, 지주회사 부문은 2024년 473억 원에서 2025년 487억 원으로 14억 원 증가하여 3.0% 성장을 예상한다. 반면 디스플레이 부문은 2024년 1,018억 원에서 2025년 916억 원으로 102억 원 감소하여 10.0% 역성장을 예상된다. 전체적으로 바이오헬스케어 부문과 이차전지 재료 부문의 강력한 성장세가 디스플레이 부문의 감소분을 상쇄하며 전사 매출 증가를 견인할 것으로 전망한다. 매출 증가에 힘입어 영업이익은 전년 대비 16.7% 증가한 1,002억 원으로 예상된다. 연결종속회사의 원가율을 정교하게 추정하기 어려운 점이 있으나, 솔브레인홀딩스의 주력 제품군이 가격(P) 변동보다는 물량(Q) 증가에 더 민감한 구조라는 점을 고려할 때 매출 증가에 따른 수익성 개선 효과를 기대한다.

사업부문별 연결 매출액

(단위: 십억 원, %)

사업부문	2023	2024	2025F	2025년 YoY 증감률
지주회사	45.1	47.3	48.7	3.0
이차전지	376.7	177.4	204	15.0
디스플레이	100.6	101.8	91.6	-10.0
바이오헬스케어	83.6	127.3	191	50.0
기타	55.5	61.6	63.4	2.9
합계	661.5	515.4	598.7	16.2

자료: 솔브레인홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

📌 2023년에는 10.2배, 2024년에는 12.9배, 2025년에는 7.8배

2025년 추정 P/E가 전년 대비 낮은 이유는 2025년 이익 개선에 따라 P/E 계산 시 분모에 해당하는 EPS가 상승하기 때문

솔브레인홀딩스의 P/E 밸류에이션을 연도별로 살펴보면 2023년에는 10.2배, 2024년에는 12.9배, 2025년 추정 순이익 기준 7.8배를 기록하고 있다. 2025년 추정 P/E가 전년 대비 낮은 이유는 2025년 이익 개선에 따라 P/E 계산 시 분모에 해당하는 EPS가 상승(2024년 2,803원 → 2025년 3,763원)하기 때문이다. EPS가 상승하는 이유는 솔브레인홀딩스의 연결실적 중에서 이차전지 소재 실적이 바닥을 통과하며 회복세를 보일 것으로 기대하고, 바이오헬스케어 분야의 실적 성장이 이어질 것으로 예상하기 때문이다. 특히 주목할 점은 솔브레인홀딩스가 2023년 10.2배에서 2024년 12.9배로 P/E가 상승했다가 2025년 7.8배로 크게 하락하는 V자 형태의 밸류에이션 패턴을 보이고 있다는 것이다. 이러한 패턴은 2024년이 실적 저점 구간이었음을 시사하며, 2025년부터는 본격적인 실적 반등이 예상된다는 의미로 해석할 수 있다. 실제로 매출액(Top line) 성장과 함께 수익성도 동반 개선될 것으로 전망한다.

지주회사인 솔브레인홀딩스의 적정 밸류에이션을 평가하기 위해서는 동종업계와의 비교 분석이 필수적이다. 표에서 확인할 수 있듯이 솔브레인홀딩스는 IT 지주회사로 분류되어 있으나, 실제 사업 영역을 고려하면 IT 사업회사, 이차전지 소재, 바이오헬스케어 진단/측정기 분야와도 밀접한 연관성을 갖고 있다. 각 업종별로 시장 성숙도, 성장성, 수익성 등이 상이하기 때문에 단순한 P/E 배수 비교보다는 각 분야의 특성을 반영한 종합적 접근이 요구된다. 따라서 아래에서는 솔브레인홀딩스가 속할 수 있는 각 업종군별로 밸류에이션 수준을 상세히 비교 분석하여, 현재 주가의 적정성과 향후 재평가 가능성을 진단해보고자 한다.

동종 업종 밸류에이션

(단위: 시가총액과 매출과 영업이익은 십억 원, P/E는 배)

지주 및 기업명	결산월	국가	연관성	주가	시가총액	매출			영업이익			P/E		
						2023	2024	2025F	2023	2024	2025F	2023	2024	2025F
솔브레인홀딩스	12	한국	IT 지주회사	29,300	614	662	515	599	121	85	100	10.2	12.9	7.8
피에스케이홀딩스	12	한국	IT 지주회사	32,250	695	95	216	222	27	88	83	13.6	8.2	7.2
원익홀딩스	12	한국	IT 지주회사	5,640	436	750	645	N/A	46	31	N/A	N/A	N/A	N/A
아이디스홀딩스	12	한국	IT 지주회사	10,430	108	749	781	N/A	45	63	N/A	5.6	N/A	N/A
솔브레인	12	한국	IT 사업회사	161,600	1,257	844	863	880	133	168	164	18.1	8.0	9.8
피에스케이	12	한국	IT 사업회사	18,920	548	352	398	419	54	84	87	11.6	7.1	6.9
원익PS	12	한국	IT 사업회사	22,650	1,112	690	748	888	-18	11	73	N/A	53.0	16.5
아이디스	12	한국	IT 사업회사	15,210	163	278	314	N/A	23	16	N/A	11.5	N/A	N/A
에코프로비엠	12	한국	이차전지 소재	90,000	8,802	6,901	2,767	3,235	156	-34	76	N/A	N/A	1,555.2
엘앤에프	12	한국	이차전지 소재	56,900	2,066	4,644	1,907	2,369	-222	-559	-160	N/A	N/A	N/A
포스코퓨처엠	12	한국	이차전지 소재	113,400	8,784	4,760	3,700	3,821	36	1	85	968.2	671.1	139.8
후성	12	한국	이차전지 소재	4,260	457	523	438	551	-46	-10	4	N/A	N/A	N/A
동화기업	12	한국	이차전지 소재	8,360	423	963	918	947	-17	17	39	N/A	N/A	21.2
바디텍메드	12	한국	헤모글로빈 진단기	16,090	378	134	138	N/A	28	26	N/A	18.6	13.5	N/A
다비이오메드	12	한국	헤모글로빈 측정기	6,530	34	5	5	N/A	-19	-19	N/A	N/A	N/A	N/A
에스디바이오센서	12	한국	면역화학 현장진단	11,480	1,398	656	695	N/A	-248	-54	N/A	N/A	N/A	N/A
나노엔텍	12	한국	형광면역 현장진단	3,500	112	27	30	N/A	-2	1	N/A	N/A	N/A	N/A
노블엠앤비	12	한국	현장진단용 부품	411	16	5	4	N/A	-11	-7	N/A	N/A	N/A	N/A

주: 솔브레인홀딩스 실적은 한국R협의회 추정치, 그 외 기업들의 실적은 시장 컨센서스 참고

자료: FrGuide, ChatGPT, Claude AI, Perplexity, 한국R협의회 기업리서치센터

IT 지주회사 업종에서의 비교

2025년 추정 실적 컨센서스가 존재하는 곳은 피에스케이홀딩스(P/E 7.2배)뿐으로, 솔브레인홀딩스의 7.8배와 유사한 수준

IT 지주회사 업종에는 솔브레인홀딩스 외에 피에스케이홀딩스, 원익홀딩스, 아이디스홀딩스가 포함되어 있다. 이 중에서 2025년 추정 실적 컨센서스가 존재하는 곳은 피에스케이홀딩스(P/E 7.2배)뿐으로, 솔브레인홀딩스의 7.8배와 유사한 수준을 보이고 있다. 원익홀딩스와 아이디스홀딩스는 2025년 실적 추정치 컨센서스가 존재하지 않는다. 양사 모두 이차전지 장비 분야 및 CCTV 분야에서 M&A가 마무리된 이후에 시장에서 주식 투자자들의 관심을 상대적으로 적게 받고 있기 때문이다. 따라서 P/E 관점에서 비교하기 어려운 상황이다. IT 지주회사들은 일반적으로 자회사들의 실적에 따라 연결 실적이 크게 좌우되는 특성을 보이며, 개별 자회사의 사업 환경 변화에 민감하게 반응하는 경향이 있다.

IT 사업회사 업종에서의 비교

솔브레인은 2025년 P/E 9.8배로 추정되며, 피에스케이는 6.9배, 원익아이피에스는 16.5배로 각각 상이한 밸류에이션 기록

IT 사업회사 분야에서는 솔브레인, 피에스케이, 원익아이피에스, 아이디스 등이 주요 비교 대상이 된다. 이 중 솔브레인은 2025년 P/E 9.8배로 추정되며, 피에스케이는 6.9배, 원익아이피에스는 16.5배로 각각 상이한 밸류에이션을 보이고 있다. 솔브레인의 경우 반도체 소재 사업에 특화되어 있다. IT 사업회사들은 기술 혁신 속도가 빠르고 시장 변화에 민감하게 반응하는 특성을 보이며, 최근에는 미중무역 분쟁과 관세 이슈 등 국제정세에 민감하게 반응한다. 반도체 장비는 트럼프 대통령이 국가 안보를 이유로 대규모 관세 부과를 예고하고 있고, CCTV 분야에서는 아이디스와 같은 한국 기업의 최대 경쟁사가 중국의 CCTV 공급사들이기 때문에 미국의 대중 수출통제 조치 강화와 중국의 보복관세 정책에 직접적인 영향을 받는다. 솔브레인홀딩스의 실적에 솔브레인의 실적이 지분법손익으로 반영된다는 점을 감안하면 양사의 실적 관련성은 낮다고 할 수 있으며, 따라서 솔브레인홀딩스의 7.8배 P/E는 자회사 솔브레인의 9.8배보다도 할인된 수준으로 지주회사 디스카운트가 적용되고 있는 것으로 판단한다.

이차전지 소재 및 바이오헬스케어 진단/측정 업종에서의 비교

에코프로비엠의 경우 2025년 추정 P/E가 1,555.2배로 극도로 높은 수준을 보이고 있으며, 포스코퓨처엠은 139.8배, 동화기업은 21.2배

이차전지 소재 업종에서는 에코프로비엠, 엘앤에프, 포스코퓨처엠, 후성, 동화기업 등과 비교가 가능하다. 에코프로비엠의 경우 2025년 추정 P/E가 1,555.2배로 극도로 높은 수준을 보이고 있으며, 포스코퓨처엠은 139.8배, 동화기업은 21.2배를 기록하고 있다. 이차전지 소재 업종은 전기차 시장의 급성장에 대한 기대감으로 과거 극단적으로 프리미엄 밸류에이션을 누리기도 했으나, 현재는 시장 기대보다 이익이 소규모로 창출되고 있어서 P/E가 상식적인 수준보다 높아 보인다. 특히 최근에는 전기차 시장의 성장 둔화와 함께 이차전지 캐즘(Chasm) 논란이 제기되면서 업종 전반의 밸류에이션 재평가가 진행되고 있다. 양극재, 음극재, 전해질 등 핵심 소재 업체들은 여전히 장기적인 수요 증가 전망과 기술적 진입장벽을 바탕으로 프리미엄을 유지하고 있지만, 단기적인 실적 부진으로 인해 높은 P/E 배수를 기록하고 있는 상황이다. 솔브레인홀딩스 역시 자회사를 통해 이차전지 소재 사업을 영위하고 있으나, 동 업종 평균 대비 현저히 낮은 P/E를 기록하고 있어 시장에서의 재평가 여지가 클 것으로 보인다.

P/B 밸류에이션을 비교해봐도 솔브레인홀딩스가 상대적으로 저평가, 업종 평균 2.6배 대비 낮은 0.4배

이차전지 소재 업종에서 P/B 밸류에이션을 비교해봐도 솔브레인홀딩스가 상대적으로 저평가되어 있어 재평가 여지가 크다는 것을 확인할 수 있다. 2025년 추정 P/B 배수를 살펴보면, 에코프로비엠이 5.3배, 엘앤에프가 3.3배, 포스코퓨처엠이 2.7배, 후성이 1.5배, 동화기업이 0.4배를 기록하여 업종 평균이 2.6배 수준을 나타내고 있는 반면, 솔브레인홀딩스는 0.4배로 동화기업과 함께 가장 낮은 수준을 보이고 있다. 특히 양극재 소재 업체인 에코프로비엠과 엘앤에프가 높은 P/B 배수를 유지하고 있는 것은 이차전지 핵심 소재의 기술적 우위와 장기 성장성에 대한 시장의 기대를 반영한

것으로 보인다. 반면 솔브레인홀딩스의 낮은 P/B 배수는 동사의 이차전지 소재 사업 역량과 성장 잠재력이 시장에서 충분히 인정받지 못하고 있음을 시사하며, 향후 실적 개선과 함께 밸류에이션 정상화 가능성을 제시하고 있다.

동종 업종 밸류에이션

(단위: 시가총액과 매출과 영업이익은 십억 원, P/B는 배)

지수 및 기업명	결산월	국가	연관성	주가	시가총액	매출			영업이익			P/B		
						2023	2024	2025F	2023	2024	2025F	2023	2024	2025F
솔브레인홀딩스	12	한국	IT 지주회사	29,300	614	662	515	599	121	85	100	0.8	0.6	0.4
에코프로비엠	12	한국	이차전지 소재	90,000	8,802	6,901	2,767	3,235	156	-34	76	20.5	6.3	5.3
엘앤에프	12	한국	이차전지 소재	56,900	2,066	4,644	1,907	2,369	-222	-559	-160	6.2	3.8	3.3
포스코퓨처엠	12	한국	이차전지 소재	113,400	8,784	4,760	3,700	3,821	36	1	85	11.8	3.7	2.7
후성	12	한국	이차전지 소재	4,260	457	523	438	551	-46	-10	4	3.6	1.6	1.5
동화기업	12	한국	이차전지 소재	8,360	423	963	918	947	-17	17	39	1.3	0.4	0.4

주: 솔브레인홀딩스 실적은 한국IR협의회 추정치, 그 외 기업들의 실적은 시장 컨센서스 참고
 자료: FnGuide, ChatGPT, Claude AI, Perplexity, 한국IR협의회 기업리서치센터

일회성 진단키트 특수와는

차별화된 안정적인 수익 모델을

구축

바이오헬스케어 현장진단기 업종에는 바디텍메드, 더바이오메드, 에스디바이오센서, 나노엔텍 등이 포함되어 있다. 이중 바디텍메드의 경우 2024년 P/E 13.5배를 기록했고, 다른 업체들은 대부분 부진한 실적을 기록하고 있는 상황이다. 한국 바이오헬스케어 분야에서 진단 관련 업종은 코로나 팬데믹 때 크게 주목을 받으며 급격한 성장을 경험했다. 그러나 현재는 시장의 관심이 시들해지면서 업계 전반이 어려움을 겪고 있다. 다만 현장진단(Point-of-Care Testing) 분야에 대해서는 고령화 사회 진입과 개인맞춤형 의료 서비스 확산 등 근본적인 수요 증가 요인으로 인해 시장 전망이 긍정적인 상황이다.

이러한 긍정적 전망을 배경으로, 일부 기업들은 바이오헬스케어에서 차세대 신성장 분야로의 진출을 확대하고 있다. 솔브레인홀딩스는 기존 IT 중심 사업에서 벗어나 Non-IT 분야로의 사업 확장에도 적극적으로 나서고 있으며, 특히 바이오헬스케어 부문에서는 ARK Diagnostics, Pixcell Medical Technologies 등을 통해 진단 분야에 진출하여 새로운 성장 동력을 확보하고 있다.

ARK Diagnostics는 ELISA(효소면역측정법) 기술을 활용한 체외진단 전문 업체로, 치료 약물 농도 모니터링 키트를 제조하는 데 특화되어 있다. 특히 항암제와 면역억제제 등 치료 농도 범위가 좁고 독성이 강한 고위험 약물의 혈중 농도를 정확하게 측정하는 실험실 기반 체외진단 솔루션을 제공하며, 이를 통해 개인맞춤형 약물 치료에 필수적인 TDM(Therapeutic Drug Monitoring) 서비스를 지원하고 있다.

반면 Pixcell Medical은 현장진단(POCT) 분야에 특화된 업체로, 휴대형 혈액 분석기 HemoScreen을 개발하여 의료진이 현장에서 즉시 진단 결과를 확인할 수 있는 솔루션을 제공한다. 이 장비는 소량의 혈액 샘플만으로도 단시간에 전혈구 계산(CBC) 결과를 제공할 수 있어, 응급실이나 외래 진료 등에서 신속한 진단이 필요한 상황에 적합한 현장진단 솔루션으로 활용되고 있다.

이처럼 솔브레인홀딩스는 실험실 기반의 정밀 체외진단과 현장 즉시 진단이라는 서로 다른 영역에서 각각 전문성을 갖춘 자회사들을 통해 진단 분야 포트폴리오를 다각화하고 있다. 특히 ARK Diagnostics의 TDM 솔루션과 Pixcell

Medical의 POCT 기술은 모두 코로나19와 같은 팬데믹 상황에 의존하지 않는 지속적인 의료 수요를 기반으로 하고 있어, 코로나19 진단키트 특수와는 차별화된 안정적인 수익 모델을 구축하고 있는 것으로 평가한다.

중장기적 관점에서 밸류에이션 리레이팅 가능성이 높을 것으로 예상되며, 투자 매력도가 상당할 것으로 판단

각 업종별 비교 분석 결과, 솔브레인홀딩스의 2025년 추정 P/E 7.8배는 동종 업계 대비 상당히 저평가된 수준으로 판단한다. IT 지주회사 업종에서는 피에스케이홀딩스와 유사한 수준이지만, IT 사업회사 및 이차전지 소재 업종 대비해서는 현저히 낮은 밸류에이션을 보이고 있다. 특히 이차전지 소재 업종의 평균 P/E가 상대적으로 높았다는 점을 감안할 때, 솔브레인홀딩스의 밸류에이션은 과도하게 저평가되어 있는 것으로 보인다. 회사의 다각화된 사업 포트폴리오와 각 자회사들의 견고한 사업 기반을 고려할 때, 현재 주가는 내재가치 대비 상당한 저평가 구간에 위치하고 있을 가능성이 높다. 따라서 중장기적 관점에서 밸류에이션 리레이팅 가능성이 높을 것으로 예상하며, 투자 매력도가 상당할 것으로 판단한다.

리스크 요인

1 이차전지 캐즘 논란이 지속되고 있는 가운데 하반기에 실적이 다시 악화된다면?

개별 기업의 펀더멘털과 무관하게
섹터 전체에 대한 밸류에이션
할인이 지속될 가능성 존재

솔브레인홀딩스의 밸류에이션 리레이팅을 제약할 수 있는 첫 번째 주요 리스크는 이차전지 소재 업종의 전반적인 부진이다. 동종 업종에서 이차전지 소재 공급사들은 2025년 1분기에 비교적 양호한 실적을 기록하며 적자를 축소하거나 소폭 흑자로 전환했으나, 현재 이차전지 캐즘 논란이 지속되고 있는 가운데 하반기에 실적이 다시 악화된다면 솔브레인홀딩스 역시 업종 전반의 부정적인 흐름에서 벗어나기 어려울 수 있다. 특히 주식 투자자들이 이차전지 관련 종목에 대해 일괄적으로 부정적인 시각을 갖게 될 경우, 개별 기업의 펀더멘털과 무관하게 섹터 전체에 대한 밸류에이션 할인이 지속될 가능성이 높다. 또한 전기차 시장의 성장 둔화와 중국 업체들과의 치열한 경쟁 심화로 인해 이차전지 소재 업종 전반의 수익성 개선이 예상보다 지연될 경우, 솔브레인홀딩스의 관련 사업 부문 역시 기대했던 성과를 내기 어려워질 수 있다. 이러한 업종 리스크는 솔브레인홀딩스가 아무리 우수한 기술력과 사업 역량을 보유하고 있더라도 단기적으로는 극복하기 어려운 외부 환경적 요인이라는 점에서 주의 깊게 모니터링해야 할 부분이다.

2 사업 포트폴리오 다각화에 따른 투자자 인식의 혼재

바이오헬스케어 분야는 IT 소재
사업과는 완전히 다른 사업 모델과
성장 패턴

두 번째 리스크는 사업 포트폴리오 다각화에 따른 투자자 인식의 혼재이다. 솔브레인홀딩스가 적극적으로 추진하는 바이오헬스케어 분야는 중장기적으로 성장하는 유망한 분야이지만, 기존에 IT 소재기업으로서 솔브레인홀딩스의 모습에 익숙한 주식 투자자들, 특히 반도체, 디스플레이, 이차전지 소재 및 장비 업종의 주식 투자자들 입장에서는 그 가치를 제대로 인식하기 어려운 분야이다. 바이오헬스케어 분야는 IT 소재 사업과는 완전히 다른 사업 모델과 성장 패턴을 가지고 있어, 주식 투자자들이 이를 평가하고 밸류에이션에 반영하는 데 시간이 필요할 것으로 예상된다. 이러한 인식 차이로 인해 새로운 성장 동력이 실제 밸류에이션 개선으로 이어지기까지는 상당한 시간이 소요될 수 있으며, 그 과정에서 지주회사로서의 디스카운트가 지속될 가능성이 있다.

3 지주회사 구조에서 오는 구조적 한계와 복잡성

단순한 P/E 비교만으로는 적정
밸류에이션을 산정하기 어려운
구조적 복잡성을 내포

세 번째 리스크는 지주회사 구조에서 오는 구조적 한계와 복잡성이다. 지주회사는 본질적으로 자회사들의 실적에 의존하는 구조이기 때문에, 개별 자회사의 사업 환경 변화나 실적 변동이 연결 실적에 직접적인 영향을 미친다. 특히 솔브레인홀딩스의 경우, 각 사업 부문별로 상이한 사업 사이클과 성장성을 가지고 있어 투자자들이 기업 가치를 정확히 평가하기 어려운 측면이 있다. 또한 각 자회사의 지분율과 연결 방식에 따라 실제 순이익 기여도가 달라질 수 있어, 단순한 P/E 비교만으로는 적정 밸류에이션을 산정하기 어려운 구조적 복잡성을 내포하고 있다. 그러나 이러한 리스크 요인들은 결국 시간이 해결해줄 문제들로, 회사의 꾸준한 실적 개선과 새로운 사업 영역에서의 가시적인 성과 창출을 통해 점진적으로 해소될 것으로 기대한다. 특히 각 사업 부문이 안정적인 수익 기반을 확보하고 시너지 효과를 발휘하기 시작하면, 현재의 지주회사 디스카운트는 오히려 다각화 프리미엄으로 전환될 가능성이 높다.

포괄손익계산서

(십억 원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	417	565	662	515	599
증가율(%)	77.0	35.5	17.1	-22.1	16.2
매출원가	300	402	448	332	375
매출원가율(%)	71.9	71.2	67.7	64.5	62.6
매출총이익	117	163	214	183	223
매출이익률(%)	28.0	28.9	32.3	35.6	37.3
판매관리비	63	90	93	103	123
판매비율(%)	15.1	15.9	14.0	20.0	20.5
EBITDA	82	106	158	132	206
EBITDA 이익률(%)	19.7	18.8	23.9	25.7	34.3
증가율(%)	48.9	29.8	48.7	-16.3	55.2
영업이익	54	73	121	85	100
영업이익률(%)	13.0	13.0	18.3	16.6	16.7
증가율(%)	228.4	35.0	64.6	-29.5	17.5
영업외손익	-25	-30	-18	-6	-8
금융수익	5	3	7	15	12
금융비용	6	13	25	32	31
기타영업외손익	-24	-21	1	11	10
중속/관계기업관련손익	20	21	0	3	3
세전계속사업이익	50	65	103	83	95
증가율(%)	-96.6	30.0	59.4	-19.9	15.1
법인세비용	20	5	20	27	20
계속사업이익	30	60	83	56	75
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	60	83	56	75
당기순이익률(%)	7.2	10.5	12.6	10.8	12.5
증가율(%)	-97.9	98.5	40.1	-33.2	34.2
자배주주지분 순이익	31	64	91	59	79

현금흐름표

(십억 원)	2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동으로인한현금흐름	4	-5	99	85	180
당기순이익	30	60	83	56	75
유형자산 상각비	22	24	28	38	96
무형자산 상각비	6	9	9	10	9
외환손익	0	2	3	1	0
운전자본의감소(증가)	-31	-52	7	12	-1
기타	-23	-48	-31	-32	1
투자활동으로인한현금흐름	-27	-73	-125	-90	-169
투자자산의 감소(증가)	37	69	22	59	-129
유형자산의 감소	0	9	39	1	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-22	-44	-132	-89	-33
기타	-42	-107	-54	-61	-7
재무활동으로인한현금흐름	64	26	48	-2	1
차입금의 증가(감소)	68	32	57	-146	5
사채의증가(감소)	0	0	0	9	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	-3	-4	-4	-4
기타	-4	-3	-5	139	0
기타현금흐름	3	2	-0	13	-1
현금의증가(감소)	45	-51	22	7	11
기초현금	109	154	102	124	131
기말현금	154	102	124	131	141

재무상태표

(십억 원)	2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	298	349	356	356	403
현금성자산	154	102	124	131	141
단기투자자산	17	33	70	46	54
매출채권	49	76	57	73	84
재고자산	67	128	92	94	109
기타유동자산	12	9	13	13	15
비유동자산	1,225	1,340	1,429	1,640	1,697
유형자산	129	186	265	360	298
무형자산	150	188	166	164	155
투자자산	762	768	800	890	1,019
기타비유동자산	184	198	198	226	225
자산총계	1,524	1,689	1,785	1,997	2,100
유동부채	253	302	360	395	419
단기차입금	141	158	240	124	124
매입채무	44	77	42	57	66
기타유동부채	68	67	78	214	229
비유동부채	166	206	161	111	120
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	108	145	107	1	1
기타비유동부채	58	61	54	110	119
부채총계	419	507	521	505	539
자배주주지분	1,083	1,149	1,237	1,305	1,380
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	584	575	531	531	531
자본조정 등	-1,704	-1,704	-1,620	-1,607	-1,607
기타포괄이익누계액	26	40	0	0	0
이익잉여금	2,167	2,228	2,315	2,370	2,444
자본총계	1,104	1,182	1,264	1,491	1,562

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025F
P/E(배)	23.1	7.8	10.2	12.9	7.8
P/B(배)	0.7	0.4	0.8	0.6	0.4
P/S(배)	1.7	0.9	1.4	1.5	1.0
EV/EBITDA(배)	10.4	6.7	7.2	8.3	4.6
배당수익률(%)	0.4	0.7	0.5	0.6	0.8
EPS(원)	1,501	3,062	4,342	2,803	3,763
BPS(원)	51,680	54,790	59,018	62,256	65,808
SPS(원)	19,900	26,956	31,557	24,584	28,559
DPS(원)	150	170	200	220	220
수익성(%)					
ROE	3.0	5.8	7.6	4.6	5.9
ROA	2.1	3.7	4.8	2.9	3.7
ROIC	14.0	19.6	20.0	10.3	15.5
안정성(%)					
유동비율	118.1	115.7	98.8	90.3	96.3
부채비율	37.9	42.9	41.2	33.9	34.5
순차입금비율	9.5	15.2	15.0	10.4	9.1
이자보상배율	9.8	7.2	5.6	4.4	5.5
활동성(%)					
총자산회전율	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
매출채권회전율	9.4	9.0	9.9	8.0	7.6
재고자산회전율	9.1	5.8	6.0	5.5	5.9

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자들의 환기 등을 통해 불공정 거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
 ※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
솔브레인홀딩스	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.06.02	솔브레인홀딩스-전해액과 바이오헬스케어로 균형잡힌 포트폴리오

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.