

솔브레인 (357780)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 반도체/소부장 | 2025.11.20

3Q25 Review: NAND 감산 기조 확대

3Q25 Review

3Q25 연결 실적은 매출액 2,411억원(+5%QoQ, +10%YoY), 영업이익 344억원(+70%QoQ, -13%YoY, OPM 14.3%)으로 컨센서스 매출액 2,494억원, 영업이익 441억원을 모두 하회하였다. 매출액 대비 영업이익 하회폭이 더 컸던 주요 요인은 인건비 상승 및 신사업(유리기판 TGV 가공) R&D 투자로 비용이 예상 대비 크게 반영되었기 때문이다. 4Q25에는 일회성 비용이 축소되며 OPM이 3Q25 14.3% → 4Q25 16.6% 개선될 것으로 예상된다.

NAND 감산 기조 확대

2026년 연결 실적은 매출액 9,884억원(+7%YoY), 영업이익 1,757억원(+34%YoY, OPM 17.8%)으로 전망한다. 삼성전자와 SK하이닉스의 전공정 투자 재개로 합산 Wafer Input는 4Q25 1,740K/m → 4Q26 1,770K/m으로 증가할 것으로 예상된다. 하지만 대부분의 투자는 DRAM에 집중되며 삼성전자는 MLC 비중 축소를 위해 26년에 더욱 강도 높은 감산 및 전환 투자를 진행할 것이다. 따라서 동사에게는 V9 전환 투자로 인한 실적 개선효과는 26년 대비 27년 더욱 크게 나타날 것으로 예상된다. 또한 디엔에프 High-K 제품과의 R&D도 준비하고 있어 27년에 추가적인 시너지 효과를 기대할 수 있을 것이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 290,000원 상향

투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 290,000원으로 기존 대비 +21% 상향 조정한다. 목표주가는 2026년 예상 EPS 19,334원에 과거 P/E 밴드 중단인 15x를 적용하여 산출하였다. 동사의 최근 주가 상승은 실적의 개선보다는 업황의 회복 기대감으로 인해 Multiple의 확장이 이루어졌기 때문이다. 삼성전자의 NAND 전환 투자 및 디엔에프와의 시너지 효과는 27년을 더욱 기대해야 할 것이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	844	863	923	988	1,067
영업이익	133	168	131	176	193
순이익	131	120	111	150	164
EPS (원)	16,836	15,296	13,791	19,334	21,142
증감률 (%)	-19.8	-9.1	-9.8	40.2	9.4
PER (x)	18.1	10.8	17.7	12.6	11.5
PBR (x)	2.7	1.3	1.8	1.6	1.4
영업이익률 (%)	15.8	19.5	14.2	17.8	18.1
EBITDA 마진 (%)	23.0	26.3	22.0	25.7	25.0
ROE (%)	15.6	12.5	10.3	13.3	12.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 솔브레인, LS증권 리서치센터



Analyst 차용호

yonghocha@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향) 290,000 원

현재주가 244,000 원

상승여력 18.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (11/19)	871.32 pt
시가총액	18,980 억원
발행주식수	7,779 천주
52 주 최고가/최저가	293,000 / 156,000 원
90 일 일평균거래대금	118.98 억원
외국인 지분율	27.9%
배당수익률(25.12E)	0.8%
BPS(25.12E)	136,331 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -15.0%
	6개월 21.7%
	12개월 19.0%
주주구성	정지완 (외 9인) 44.9%
	FIDELITY MANAGEMENT (외 31인) 10.0%
	삼성전자 (외 1인) 5.6%

Stock Price

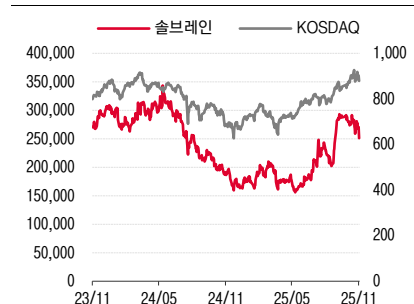
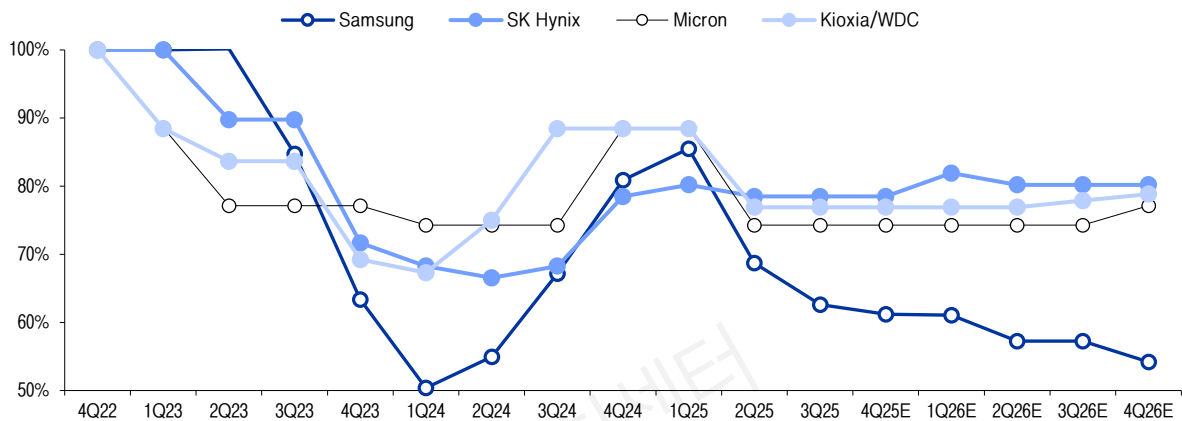


표1 솔브레인 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	반도체	167.0	190.0	202.4	205.2	203.7	205.6	208.2	210.1	656.2	764.6	827.6
	디스플레이	21.3	16.9	13.6	13.5	12.7	12.9	12.9	13.3	96.9	65.4	51.7
	2차전지 및 기타	21.2	21.9	25.1	24.4	25.3	26.4	28.2	29.2	110.3	92.5	109.1
	TTL	209.5	228.8	241.1	243.1	241.7	244.8	249.3	252.6	863.4	922.5	988.4
매출 비중	반도체	80%	83%	84%	84%	84%	84%	84%	83%	76%	83%	84%
	디스플레이	10%	7%	6%	6%	5%	5%	5%	5%	11%	7%	5%
	2차전지 및 기타	10%	10%	10%	10%	10%	11%	11%	12%	13%	10%	11%
	TTL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
증가율 (QoQ/YoY)	반도체	-1%	14%	7%	1%	-1%	1%	1%	1%	2%	7%	7%
	디스플레이	-4%	-21%	-19%	-1%	-6%	1%	0%	3%	28%	-32%	-21%
	2차전지 및 기타	-17%	3%	15%	-3%	4%	4%	7%	3%	-20%	-16%	18%
	TTL	-3%	9%	5%	1%	-1%	1%	2%	1%	2%	7%	7%
영업이익		36.0	20.2	34.4	40.5	44.0	42.1	43.4	46.2	168.0	131.1	175.7
	QoQ/YoY	-1%	-44%	70%	18%	9%	-4%	3%	6%	26%	-22%	34%
영업이익률		17.2%	8.8%	14.3%	16.6%	18.2%	17.2%	17.4%	18.3%	19.5%	14.2%	17.8%

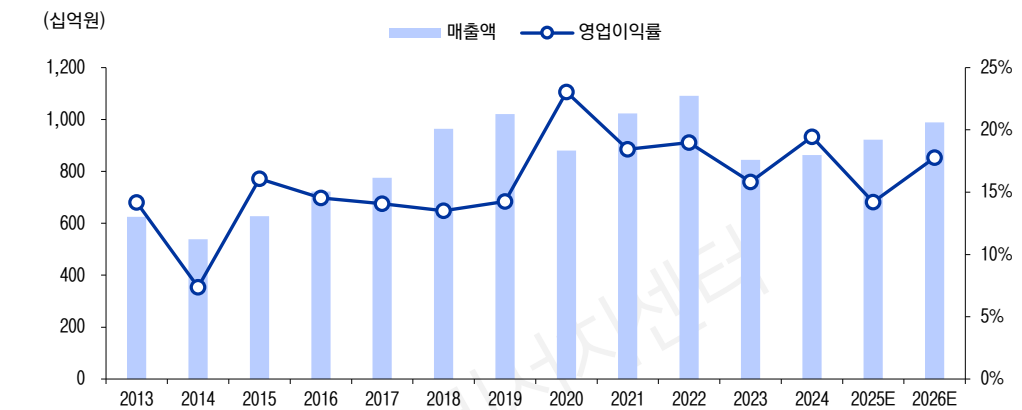
자료: LS증권 리서치센터

그림1 NAND 가동률 추이 및 전망



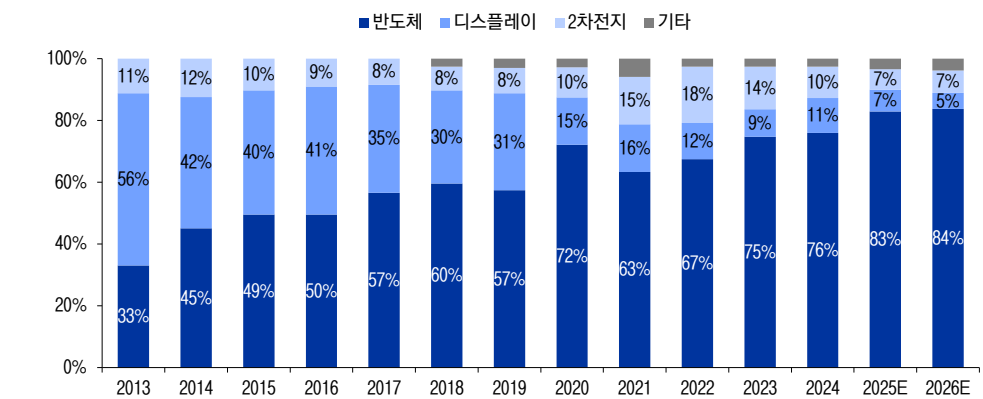
자료: Trendforce, LS증권 리서치센터 / 주: 최대 Capa=100% 기준

그림2 솔브레인 연간 실적 추이 및 전망



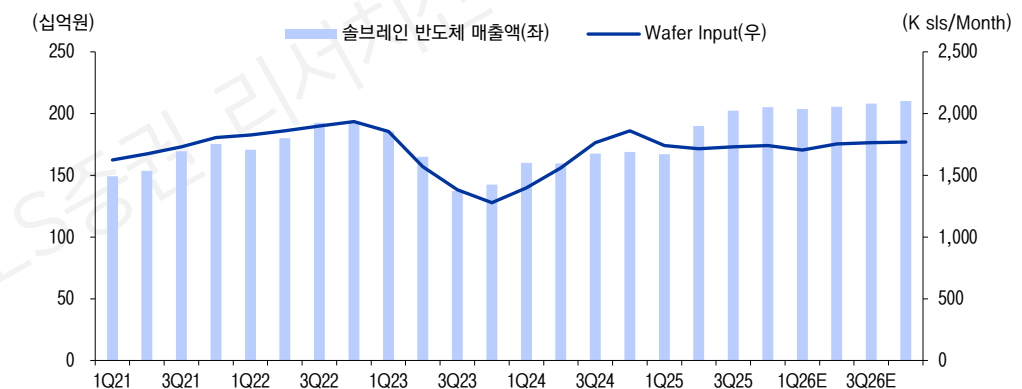
자료: LS증권 리서치센터

그림3 솔브레인 제품별 매출 비중 추이 및 전망



자료: LS증권 리서치센터

그림4 국내 메모리 업체 Wafer Input 합계 대비 솔브레인 반도체 매출액 추이



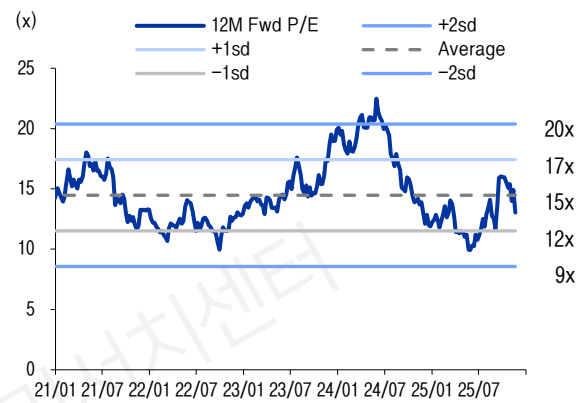
자료: Trendforce, LS증권 리서치센터

그림5 12M Fwd P/E 밴드



자료: LS증권 리서치센터

그림6 12M Fwd P/E 표준편차



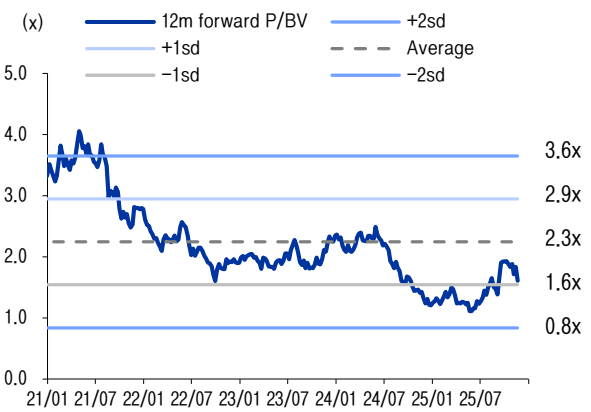
자료: LS증권 리서치센터

그림7 12M Fwd P/B 밴드



자료: LS증권 리서치센터

그림8 12M Fwd P/B 표준편차



자료: LS증권 리서치센터

솔브레인 (357780)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	345	521	591	760	943
현금 및 현금성자산	161	242	298	462	638
매출채권 및 기타채권	64	65	79	79	79
재고자산	73	91	99	100	102
기타유동자산	47	124	114	118	123
비유동자산	650	647	806	773	745
관계기업투자등	140	96	85	89	92
유형자산	462	508	573	544	518
무형자산	6	6	104	95	86
자산총계	995	1,168	1,397	1,534	1,687
유동부채	71	124	130	132	137
매입채무 및 기타채무	60	88	77	78	81
단기금융부채	1	1	4	4	4
기타유동부채	11	35	49	51	53
비유동부채	6	7	153	153	153
장기금융부채	1	1	146	146	146
기타비유동부채	5	6	7	7	7
부채총계	77	131	283	285	290
지배주주지분	891	1,008	1,060	1,195	1,343
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	412	412	412	412	412
이익잉여금	459	562	651	785	934
비지배주주지분(연결)	27	29	54	54	54
자본총계	919	1,037	1,115	1,249	1,397

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	844	863	923	988	1,067
매출원가	651	617	696	709	766
매출총이익	193	246	227	279	302
판매비 및 관리비	60	78	96	103	109
영업이익	133	168	131	176	193
(EBITDA)	194	227	203	254	267
금융손익	13	32	7	14	14
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	15	60	0	0	0
세전계속사업이익	161	167	138	190	207
계속사업법인세비용	30	48	28	40	44
계속사업이익	131	120	111	150	164
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	131	120	111	150	164
지배주주	130	118	107	150	164
총포괄이익	131	134	111	150	164
매출총이익률 (%)	22.9	28.5	24.6	28.2	28.2
영업이익률 (%)	15.8	19.5	14.2	17.8	18.1
EBITDA 마진률 (%)	23.0	26.3	22.0	25.7	25.0
당기순이익률 (%)	15.5	13.9	12.0	15.1	15.3
ROA (%)	13.5	10.9	8.3	10.2	10.2
ROE (%)	15.6	12.5	10.3	13.3	12.9
ROIC (%)	18.5	20.1	15.2	18.1	20.9

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	221	262	183	229	241
당기순이익(손실)	131	120	110	150	164
비현금수익비용가감	80	117	91	79	74
유형자산감가상각비	60	58	66	69	65
무형자산상각비	1	1	6	10	9
기타현금수익비용	15	25	12	0	0
영업활동 자산부채변동	50	41	12	0	3
매출채권 감소(증가)	13	4	12	0	0
재고자산 감소(증가)	41	12	11	-1	-2
매입채무 증가(감소)	-15	9	0	0	3
기타자산, 부채변동	12	17	-11	1	1
투자활동 현금흐름	-215	-176	-233	-49	-50
유형자산처분(취득)	-129	-91	-87	-40	-40
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-127	0	-4	-7	-8
기타투자활동	41	-85	-142	-2	-2
재무활동 현금흐름	-13	-17	110	-15	-15
차입금의 증가(감소)	-2	-2	89	0	0
자본의 증가(감소)	-22	-15	-30	-15	-15
배당금의 지급	-19	-15	-15	-15	-15
기타재무활동	10	0	51	0	0
현금의 증가	-7	81	57	164	176
기초현금	-168	-161	242	298	462
기말현금	161	242	298	462	638

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	18.1	10.8	17.7	12.6	11.5
P/B	2.7	1.3	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	11.3	4.1	8.2	5.8	4.9
P/CF	11.2	5.4	9.4	8.3	8.0
배당수익률 (%)	0.7	1.4	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
매출액	-22.6	2.3	6.9	7.1	8.0
영업이익	-35.5	25.8	-22.0	34.1	9.8
세전이익	-25.1	3.6	-17.4	37.2	9.4
당기순이익	-21.9	-8.7	-7.6	35.4	9.4
EPS	-19.8	-9.1	-9.8	40.2	9.4
안정성 (%)					
부채비율	8.3	12.6	25.4	22.8	20.8
유동비율	485.2	421.5	454.6	576.0	686.7
순차입금/자기자본(x)	-19.3	-33.5	-21.9	-33.0	-42.4
영업이익/금융비용(x)	1,613.5	2,077.5	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	2	2	150	150	150
순차입금 (십억원)	-177	-348	-244	-412	-593
주당지표(원)					
EPS	16,836	15,296	13,791	19,334	21,142
BPS	114,593	129,633	136,331	153,586	172,641
CFPS	27,182	30,435	25,869	29,355	30,615
DPS	2,000	2,300	1,950	2,000	2,000

자료: 솔브레인, LS증권 리서치센터

솔브레인 목표주가 추이		투자의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			과리율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
500,000			2024.01.23	신규	차용호				
400,000			2024.01.23	Buy	360,000원	-12.9		-20.6	
300,000			2024.04.05	Buy	410,000원	-16.2		-36.4	
200,000			2024.11.19	Buy	320,000원	-34.4		-43.3	
100,000			2025.05.26	Buy	250,000원	17.2		-8.8	
0			2025.11.20	Buy	290,000원				

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 차용호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.4% 10.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 10. 1 ~ 2025. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)