



KOSDAQ | 반도체와반도체장비
솔브레인 (357780)

반도체 호황에 소재 수요 지속 증가

체크포인트

- DRAM 신규 Fab 가동에 따른 불산계 에천트 수요가 증가하고, 전환 투자 진행 중인 NAND 라인의 가동으로 인산계 수요도 추가 확대될 것으로 기대. 하반기 고객사의 미국 신규 Foundry Fab이 가동 예정으로 동사 초산계 에천트 초도 물량 공급이 개시될 전망
- 신사업으로 준비 중인 유리기판은 3분기 파일럿 라인을 셋업하여 4분기부터 고객사에 샘플을 공급할 예정. 유리기판 제조 공정 중 TGV, Metallization, CMP 공정이 가능
- 2026F 매출액 1.1조원(+20.2% YoY), 영업이익 1,974억원(+47.7% YoY)을 전망. 매출액 확대와 일회성 비용 제거로 전년대비 +3.3%p 개선된 OPM 17.8%를 예상

주가 및 주요이벤트

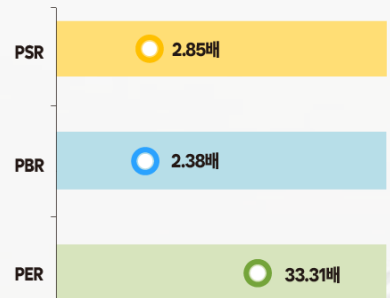


재무지표



주: 2025년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2025년 기준, PBR은 1Q26 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가



반도체 및 디스플레이 소재 업체

솔브레인은 1986년 설립되어 2000년 코스닥 시장에 상장한 반도체 및 디스플레이 소재 업체. 2025년 기준 매출 비중은 반도체 소재 83%, 디스플레이 소재 7%, 2차전지 소재 7%, 기타 3%를 기록

반도체 소재 성장과 함께 유리기판으로 미래 준비

동사와 같은 반도체 소재 업체의 실적은 반도체 업체의 가동률의 영향을 크게 받음. 현재 투자되고 있는 고객사들의 신규 라인들이 2분기와 3분기부터 각각 순차적으로 가동이 시작되어 동사의 소재 공급도 가동률 상승과 함께 점진적으로 확대될 것으로 예상. 동사는 국내 반도체 고객사내 불산계 식각액에서 높은 점유율을 확보하고 있으며 특히 신규 Fab에서는 상대적으로 더 높은 점유율을 보임. 신사업으로 준비 중인 유리기판은 3분기 파일럿 라인을 셋업하여 4분기부터 고객사에 샘플을 공급할 예정

신규 Fab 가동으로 소재 수요 증가 예상

2026F 매출액 1.1조원(+20.2% YoY), 영업이익 1,974억원(+47.7% YoY)을 전망. DRAM 신규 Fab 가동에 따른 불산계 에천트 수요가 증가하고, 전환 투자 진행 중인 NAND 라인의 가동으로 인산계 수요도 추가 확대될 것으로 기대. 하반기 고객사의 미국 신규 Foundry Fab이 가동 예정으로 동사 초산계 에천트 초도 물량 공급이 개시될 전망. 매출액 확대와 일회성 비용 제거로 전년 대비 +3.3%p 개선된 OPM 17.8%를 예상

Forecast earnings & Valuation

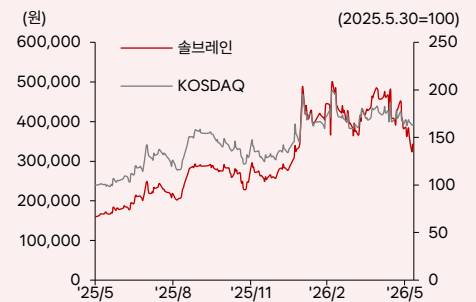
	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억원)	10,909	8,440	8,634	9,234	11,097
YoY(%)	6.5	-22.6	2.3	7.0	20.2
영업이익(억원)	2,071	1,335	1,679	1,336	1,974
OP 마진(%)	19.0	15.8	19.5	14.5	17.8
지배주주순이익(억원)	1,628	1,304	1,184	791	1,515
EPS(원)	20,928	16,759	15,226	10,164	19,481
YoY(%)	9.6	-19.9	-9.1	-33.2	91.7
PER(배)	10.4	18.1	10.9	25.8	21.9
PSR(배)	1.6	2.8	1.5	2.2	3.0
EV/EBITDA(배)	5.7	11.4	4.3	9.7	10.9
PBR(배)	2.2	2.7	1.3	1.9	2.8
ROE(%)	23.0	15.6	12.5	7.7	13.5
배당수익률(%)	0.9	0.7	1.4	0.9	0.6

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재가(06/15)	427,000원
52주 최고가	501,000원
52주 최저가	166,200원
KOSDAQ(06/15)	1,034.03p
자본금	39억원
시가총액	33,214억원
액면가	500원
발행주식수	8만주
평균거래량(60일)	6만주
평균거래대금(60일)	261억원
외국인지분율	23.82%
주요주주	정지완 외 9인 44.73%
	F&RLLC 외 23 인 10.86%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.1	66.8	155.7
상대주가	13.8	51.4	90.1

▶참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군 내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

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



기업 개요

1 솔브레인은 반도체·디스플레이·2차전지 공정용 화학소재 제조 기업

솔브레인은 1986년 설립되어
2000년 코스닥 상장한
반도체·디스플레이·2차전지
종합 소재 전문기업

솔브레인은 반도체와 디스플레이 공정용 화학소재, 2차전지 소재를 생산하는 소재 전문기업이다. 1986년 테크노무역상사로 출발하여 1992년 반도체 제조용 CVD 소재 및 도판트(Dopant) 생산을 시작하며 첨단소재 제조업에 진출하였고, 1994년 기업부설연구소를 설립하며 연구개발 기반을 갖추었다. 이후 1999년 테크노세미켐(주), 2011년 솔브레인(주)로 사명을 변경하며 종합 소재기업으로 사업 영역을 확대했다.

2000년 코스닥 시장에 상장하였으며, 같은 해 LG산전 신소재 사업부문을 인수하며 사업 기반을 확대하였다. 2002년 CMP 슬러리 공장과 2차전지 전해액 공장, 2006년 신크라스(Thin Glass) 공장을 잇따라 완공하면서 반도체·디스플레이·2차전지 소재를 중심으로 현재의 사업 포트폴리오 기반을 마련하였다. 생산 거점으로는 공주·울산·파주 공장을, 연구개발 거점으로는 판교 중앙연구소를 두고 있으며, 2010년 미주법인 Soulbrain MI를 비롯해 중국 시안 등에 현지법인을 설립해 주요 고객사의 해외 생산에 대응하기 위한 글로벌 생산·판매 체계를 구축하였다. 나노비전(현 솔브레인옴토스), 솔브레인나노텍 등의 인수를 통해 제품 포트폴리오를 추가 확대했고, 2019년에는 일본 수출규제에 대응해 12N급 초고순도 불화수소를 국산화하며 핵심 소재 내재화 역량을 확보했다.

2020년에는 투자사업부문인 솔브레인홀딩스와 사업회사인 솔브레인(주)로 인적분할하며 지주회사 체제로 전환하였다. 분할 이후 사업회사는 반도체·디스플레이·2차전지 소재 사업에 집중하며 CMP 슬러리, 프리커서, 전해액 등 핵심 제품 중심으로 사업 포트폴리오를 고도화해 왔다. 글로벌 거점 측면에서는 미국 텍사스에 판매법인과 생산법인을 각각 설립하며 현지 생산체계를 구축하고, 테일러시에 에천트 공장 설립을 추진 중이다. 또한 일본·대만·한국·중국에 제조 거점을 둔 일본 화학소재 기업 Sun Fluoro Systems를 인수하며 글로벌 IDM 고객 대응 기반을 확대하였다.

2025년에는 기업가치 제고 계획을 발표하고 코스닥 글로벌 세그먼트 지수에 편입되었다. 연구개발은 판교 중앙연구소와 용인·공주 연구소를 중심으로 반도체 미세공정 및 차세대 소재 개발에 집중하고 있으며, 최근에는 유리기판(TGV·금속화·CMP) 신사업의 파일럿라인을 구축하는 등 신성장 동력 확보를 병행 중이다.

솔브레인 연혁

1986~1989 창립기	1991~1995 태동기	1996~1999 도약기	2000~2009 성장기	2010~현재 확대기
1986.05 테크노무역상사 설립 1989.02 테크노무역(주)로 법인 전환	1991.01 아미나.카후텍과 합작 1992.04 공주공장 완공 1992.05 한국아미나.카스(주) 설립 반도체 제조용 CVD 및 Dopant 생산 개시 1994.09 기업부설연구소 설립 1994.11 FECT(주) 설립	1996.06 한국아미나.카스(주)를 K.Y.휴테크(주)로 상호 변경 1996.12 연매출 1백억원 돌파 ISO9002 품질 SYSTEM 인증 취득 1998.04 Wafer 제조용 혼산(MAB) 및 LCD 제조용 Etchant 제조공장 준공 1998.10 ISO14001 환경경영 SYSTEM 인증 취득 1998.11 1,000인분 수출탑 수상 1999.10 테크노 무역(주)를 테크노세미(주)로 사명 변경 중소기업 특별위협회 벤처기업 대상 수상	2000.01 KOSDAQ 상장 2000.07 K.Y.휴테크(주) 흡수 합병 2000.08 LG산전(주) 산소제 사업부문 인수 2001.06 충청남도 기업인대상 기술대상 수상 2002.06 CMP Slurry 공장 완공 2002.11 2차전지 전해액공장 완공 생선기술연구소(공주) 준공 2003.07 경영혁신활동(6시그마운동) 도입 및 추진 2005.04 용인 연구소 개설 2006.09 Thin Glass 공장 완공 충청남도 기업인대상 종합대상 수상 국제공인시험기관 인증(KSA 71025) 취득 연매출 1천억원 돌파 2007.06 엘비솔루션(주) 설립 2007.08 나노비전(주) 인수(현 솔브레인음토스) 나우아이비캐피탈(주) 설립 용인 연구소 설립 2009.03 (주)파이럼 인수 (현 솔브레인아이엔지) 2009.05 GWP(Great Work Place) 활동 추진	2010.01 미주법인 TSC미시간 설립 (현 Soulbrain MI) 울산공장 인수 2010.10 TSS(주) 설립 (현 솔브레인에스엘디) 2010.11 LTK(주) 인수 (현 솔브레인엘티케이) 2011.05 파주공장 완공 2011.09 C1 및 비전 선포식 실시 솔브레인(주)로 사명 변경 2012.06 솔브레인 나노텍(주) 인수 2012.09 판교 중앙연구소 완공 2013.02 솔브레인 씨그마알드리치(유) 설립 2013.09 (재)솔브레인 나노재단 설립 2014.04 고용창출 100대 우수기업 선정 2015.05 솔브레인 나노텍 합병 2015.06 (주)프로셀 인수 2015.10 (주)제닉 인수 2016.01 솔브레인 라사(주) 설립 2016.12 솔브레인 마티리얼(주) 합병 2019.10 2019 첨단소재부품뿌리산업기술대전 '철탄산업부장' 수상 2019.12 5억불 수출의 탑 수상 2020.07 법인분할 2020.12 대한민국 기술대상 대통령상 수상 2021.11 제5회 지식재산 혁신기업 협의회 특허창조상 수상 2025.04 기업가치제고 계획공시 2025.06 글로벌세그먼트 자수 편입

자료: 기업명, 한국R협회의 기업리서치센터

중속회사 현황

**2025년말 기준 솔브레인의
연결대상 중속기업은
비상장 13개사**

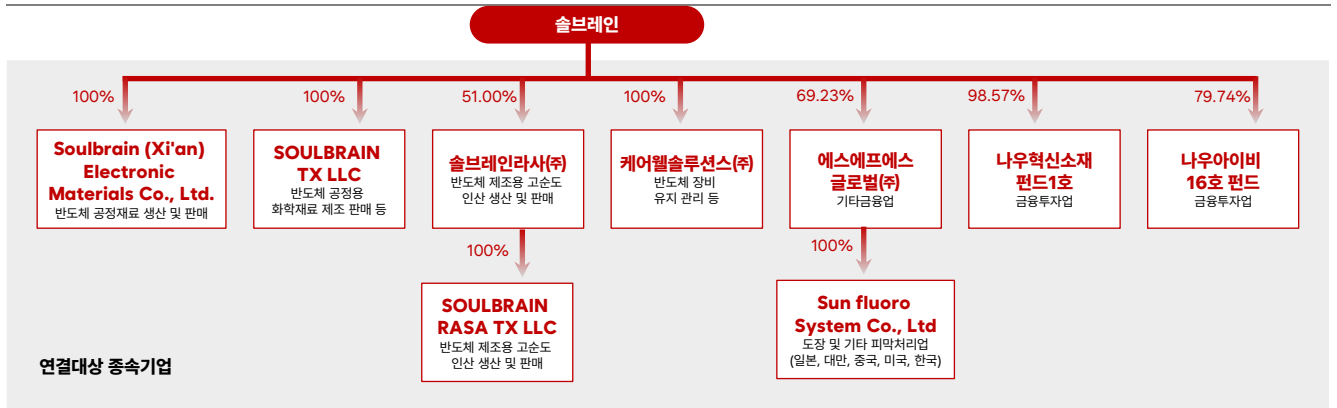
2025년말 기준 솔브레인은 13개의 중속기업을 통해 반도체 소재 생산·판매, 표면처리, 투자 사업을 영위하고 있다. 2025년 중 일본 Sun Fluoro 계열을 연결 편입하면서 중속기업의 수와 규모가 크게 확대되었다. 반도체 소재(공정용 화학재료·고순도 인산) 생산·판매 부문에 중국·미국 등 4개사, 반도체 장비 유지·관리 부문에 1개사, 표면처리(도장·피막) 부문에 일본·대만·중국·미국·한국 소재의 Sun Fluoro 계열 사업 법인 5개사가 있으며, 이를 보유하는 중간지주 1개사, 금융투자(펀드) 2개사가 있다.

중속회사별로 보면, 1)Soulbrain (Xi'an) Electronic Materials Co., Ltd.(지분율 100.0%)는 2012년 설립된 중국 현지법인으로 반도체 공정용 화학재료를 제조하며, 2025년말 기준 자산총계 735억 원, 당기순이익 51억 원을 기록하였다. 2)솔브레인라사(주)(지분율 51.0%)는 2016년 설립된 반도체용 고순도 인산 생산·판매 국내 법인으로, 2025년말 기준 자산총계 787억 원, 당기순이익 84억 원을 기록했다. 미국 텍사스에는 판매 법인과 생산 법인을 별도로 운영하고 있다. 3)SOULBRAIN TX LLC(지분율 100.0%)는 2022년 설립된 판매 법인으로, 현지에서 반도체 공정용 화학재료의 제조·판매를 담당한다. 2025년말 기준 자산총계는 507억 원, 당기순손실은 21억 원이다. 4)SOULBRAIN RASA TX LLC(지분율 51.0%)는 2024년 설립된 생산 법인으로, 솔브레인라사(주)가 지분 100%를 보유하고 있으며 텍사스 테일러시의 고순도 인산 생산 거점 구축을 추진하고 있다. 2025년말 기준 자산총계는 87억 원, 당기순손실은 2억 원이다. 5)케어윌솔루션스(주)(지분율 100.0%)는 평택에 위치한 반도체 장비 유지·관리 법인으로, 2025년말 기준 자산총계 49억 원, 당기순이익 9억 원을 기록하였다. 2025년 신규 편입된 표면처리 부문은 6)에스에프에스글로벌(주)과 그 중속기업(지분율 69.23%)으로 구성된다. 일본 Sun fluoro System Co., Ltd를 필두로 대만·중국·미국·한국(센프로서스템코리아(주)) 법인이 도장 및 기타 피막처리 사업을 영위한다. 에스에프에스글로벌(주)과 그 중속기업은 2025년말 기준

자산총계 3,621억 원, 당기순이익 39억 원(사업결합일 이후 기준)을 기록했다.

그 외 종속회사로는 투자 목적의 금융투자 법인 두 곳이 있다. 7)나우혁신소재펀드1호(지분율 98.57%)는 혁신 소재 분야 투자업을 영위하며 2025년말 기준 자산총계 73억 원, 당기순이익 5억 원을 기록하였다. 8)나우아이비 16호 펀드(지분율 79.74%)는 에스에프에스글로벌 지분 보유를 통해 Sun Fluoro 인수 구조의 한 축을 담당하며, 2025년말 기준 자산총계 1,487억 원, 당기순손실 16억 원을 기록하였다.

솔브레인 지분도



주: 2025년말 기준, 자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 주요 사업 및 매출 구성

2025년 매출액 비중은
반도체 83%, 디스플레이 7%,
2차전지 7%, 기타 3%

동사의 주요 사업은 반도체, 디스플레이, 2차전지, 기타로 구분된다. 2025년 기준 매출액 비중은 반도체 83%, 디스플레이 7%, 2차전지 7%, 기타 3%를 고객사 내 기록하였다. 주요 고객사로는 삼성전자, SK하이닉스, 삼성디스플레이, LG디스플레이, 삼성SDI, SK온, LG에너지솔루션 등이 있다.

반도체

동사는 반도체 산화막 및 질화막 등 식각과 세정 공정에 사용되는 식각액과 세정액을 주력으로 공급한다. 식각액 외에도 Low/High-k 물질, 확산 방지막용 등에 사용되는 다양한 초고순도의 CVD 및 ALD 프리커서와 반도체 막질 평탄화를 위한 Silica 및 Ceria CMP Slurry를 생산한다.

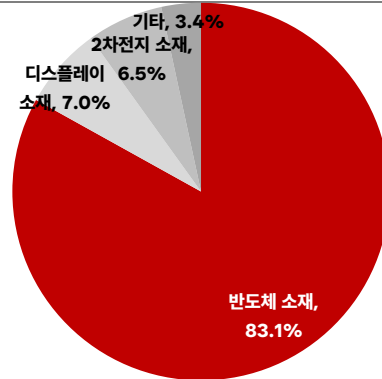
디스플레이

디스플레이 소재는 Etchant와 유기재료가 있다. Etchant는 LCD에서는 식각액으로 주로 사용되었고 OLED에서는 세정액으로 공급되고 있다. 유기재료는 서브 픽셀 사이의 경계 영역에서 혼색을 방지 및 외광 반사를 차단하는 Black Matrix, 패널 상판과 하판 사이의 간격을 유지 및 측면 빛샘 차단 역할을 하는 Black Column Spacer 등을 생산한다. 신규 아이템으로 화소 구별과 전극 유기물의 외광 반사 흡수 소재인 Black PDL을 준비 중이다.

2차전지

음극과 양극 사이의 원활한 이동을 유도하는 전해액을 생산하며, 전지에서 발생한 에너지를 디바이스로 전달하는 Lead Tab의 중간 공정인 도금을 공급한다.

솔브레인 매출 비중



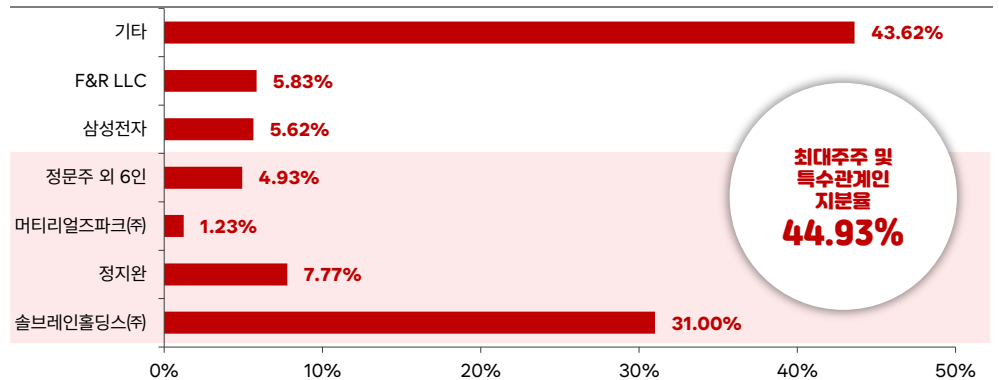
주: 2025년 기준, 자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

4 주주 구성

(주)솔브레인홀딩스는 솔브레인의 최대주주로 2025년말 기준 지분을 31.00% 보유

솔브레인의 최대주주는 솔브레인홀딩스(주)로, 2025년 말 기준 지분 31.00%를 보유하고 있다. 솔브레인홀딩스(주)는 2020년 7월, 사업 부문의 전문화와 경영 효율성 제고를 위해 투자사업 부문을 분할하여 설립된 지주회사로, 같은 해 8월 변경상장 및 재상장을 통해 지주회사 체제를 확립하였다. 현재는 솔브레인을 비롯한 전자소재 관련 자회사들을 지배·관리하며, 2025년 말 기준 총 23개의 연결 종속회사를 보유하고 있다. 2025년말 기준, 자산총액은 2조 6,589억 원, 당기순이익은 4,956억 원이다.

솔브레인 주주 현황



주: 2025년 12월말 기준, 자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현황

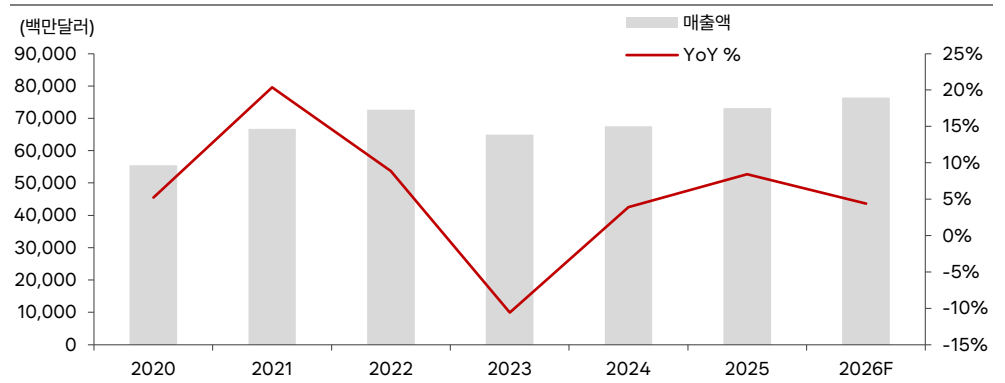
1 반도체 소재 시장

**2026F 글로벌 반도체 소재
시장은 전년 대비 +4.4% YoY
성장한 764억 달러 전망**

글로벌 반도체 소재 시장은 2025년 732억 달러에서 2026년 764억 달러로 +4.4% YoY 성장할 것으로 전망된다. 소재 시장 성장은 메모리 CAPA 확대, 공정 난이도 증가, 첨단 노드 수요 확대 등에 기인한다. 전공정 소재는 2025년 458억 달러에서 2026년 473억 달러로 +3.3% 증가가 예상된다. 포토마스크 및 포토레지스트를 포함한 리소그래피 관련 소재와 Wet 소재는 리소그래피 공정 난이도 증가와 높아진 소재 요구사항으로 성장세에 있다. 2026년에는 선단 Foundry 가동률이 극대화되고 High-NA EUV 도입 본격화로 신규 포토레지스트 및 고가 페리클 등의 비중이 확대될 것으로 보인다. 패키징 소재는 HBM 등 고성능 패키징 확대로 첨단 기판 수요가 급증하고 본딩 와이어용 금 가격 상승이 2025년 시장 성장을 이끌었다. 2026년에도 HBM4 공급과 2.5D/3D 이종집적 패키징 수요 확대가 지속되는 가운데 미세 피치 대응을 위한 유리 기판 관련 소재의 성장이 기대된다.

지역별로 대만은 TSMC 중심의 선단 파운더리의 미세공정 인프라 확대로 2025년 +8.6% YoY 성장하였으며 TSMC의 선단 공정 풀가동 및 선단 패키징 가동을 확대로 성장을 이어갈 것으로 보인다. 중국은 2025년 +12.5% YoY 성장하였는데 레거시 공정 팹의 공격적 증설이 2026년에도 이어져 범용 소재 수요가 확대될 것으로 예상된다. 한국은 HBM 및 선단 DRAM CAPA 확대와 NAND 전환 투자로 2025년 2.4% 성장하였으며 2026년 신규 CAPA 가동으로 선단 공정 소재와 첨단 패키징 소재 수요가 확대될 전망이다.

글로벌 소재 시장 규모 추이 및 전망



자료: SEMI, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 글로벌 반도체 시장

**2026F 글로벌 반도체 시장은
전년 대비 +98.7% YoY 증가한
1.57조 달러 전망**

2026년 글로벌 반도체 시장은 2025년 7,903억 달러에서 +98.7% YoY 증가한 1.57조 달러가 전망된다. 북미 CSP의 AI 설비투자가 지속됨에 따라 AI 프로세서, 관련 IC 및 메모리 수요 강세가 유지될 전망이다. 2026년 글로벌 메모리 시장은 2025년 2,247억 달러 대비 +295.8% 성장한 8,893억 달러가 예상된다.

메모리 조달 수요는 HBM3e, LPDDR5X 및 고용량 RDIMM을 넘어 다양한 용량의 RDIMM 제품까지 확대되는 중

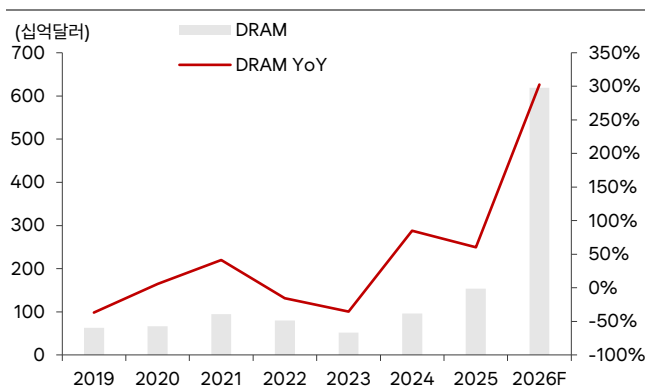
AI 애플리케이션이 LLM 학습에서 AI 추론으로 발전함에 따라 CSP 데이터 센터는 AI 전용 서버에서 범용 서버로 구축 우선순위를 전환하고 이러한 변화로 인해 메모리 조달 수요는 HBM3e, LPDDR5X 및 고용량 RDIMM을 넘어 다양한 용량의 RDIMM 제품까지 확대되고 있다. DRAM 공급업체의 재고 수준은 극히 낮은 수준을 유지하고 있으며 AI 서버용 고용량 RDIMM의 공급 확대가 우선시되고 있다. 이로 인해 PC OEM 및 스마트폰 제조사의 제품 공급이 제한되고 일반 DRAM의 bit 출하량 증가는 당분간 제한적일 것으로 보인다. 가격 측면에서는 CSP들이 가격 인상을 수용하는 데 더 적극적이다. 이에 따라 다른 고객들도 공급 확보를 위해 가격 인상을 수용하고 있다.

DRAM의 수급 불균형 심화로 2025년 하반기 이후 레거시 DRAM 가격의 급격한 상승이 일어났다. 향후 공급업체들은 HBM 가격 추이에 따라 HBM과 레거시 DRAM 간의 생산 allocation을 조정할 것으로 예상된다. 2026년 HBM 수요 증가는 주로 AI ASIC 용량 업그레이드로 인해 발생할 것으로 예상되며 칩당 HBM 용량이 96GB/192GB에서 216GB/288GB로 크게 증가할 전망이다. 2027년에는 NVIDIA의 Rubin Ultra 플랫폼이 GPU당 HBM 용량을 384GB까지 더욱 늘릴 것으로 예상된다. 상위 3개 공급업체의 HBM 웨이퍼 투입량이 2025년, 2026년, 2027년 말까지 전체 DRAM 웨이퍼 투입량의 약 18%, 22%, 30%를 각각 차지할 것으로 보이며 같은 기간 동안 HBM 비트 공급량은 전체 DRAM 비트 공급량의 각각 약 8%, 9%, 13%를 차지할 것으로 예상된다. 따라서 2027년에도 HBM 세대가 계속 발전하면서 다이 크기가 커지고 수요가 동시에 증가함에 따라 기존 DRAM 생산 능력에 대한 구축 효과는 더욱 심화될 것으로 예상된다. 공급업체에게 HBM 가격 인상을 위한 강력한 명분을 제공하고 내년 HBM 가격 협상에서 가격 결정력을 강화할 것으로 판단된다.

NAND 플래시 ASP 또한 상승 기조가 이어질 전망

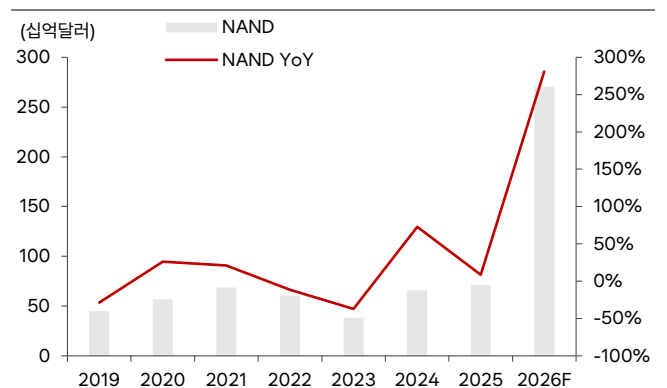
NAND 역시 메모리 비용 상승과 최종 제품 가격 인상으로 스마트폰 및 PC 수요는 위축되었지만, 서버 부문이 호조를 보이면서 이러한 공백이 채워질 전망이다. CSP들은 고속 데이터 전송 및 AI 서버 인프라 구축에 필요한 대규모 데이터 저장 용량에 대한 수요 증가로 인해 기업용 SSD 수요가 크게 증가하고 있다. 기존 HDD의 지속적인 공급 부족으로 인해 스토리지 관련 부문이 상당 부분 QLC 기업용 SSD로 전환되었다. 이러한 급증하는 수요와 제한된 공급 속에서 NAND 플래시 공급업체들의 ASP는 상승 기조를 이어갈 것으로 전망된다.

글로벌 DRAM 시장 전망



자료: Trendforce, 한국R협의회 기업리서치센터

글로벌 NAND 시장 전망



자료: Trendforce, 한국R협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 반도체 CAPA 증가로 소재 수요 증가 기대

반도체 고객사들의 CAPA 확대에 따른 동사 소재 수요 증가 예상

반도체 고객사들의 CAPA 확대에 따른 동사 소재 수요 증가가 예상된다. DRAM 3사는 HBM 및 DRAM 수요 대응을 위한 투자를 진행 중이다. 삼성전자는 P4, SK하이닉스는 M15X, Micron은 Fab 16에서 DRAM 전환 투자를 집행한다. 삼성전자는 P4에서 HBM4 대응을 위한 DRAM 중심으로 투자가 진행된다. Ph3는 이미 2025년 말부터 장비 반입이 이루어지고 있고, Ph4와 Ph2가 순차적으로 장비 입고가 이루어진다. SK하이닉스는 M15x는 4Q25부터 장비가 입고 되고 있고 연내 총 80K/월 규모의 투자가 집행될 예정이다. 2027년에는 삼성전자의 P5, SK하이닉스의 Y1 Fab, Micron의 ID 1, PSMC P5 신규 팹 투자로 CAPA 확대가 전망된다. NAND는 고단화 전환 투자로 수요 증가에 대응하고 있다. Intel은 Arizona Fab52에 18A 공정 중심의 투자가 꾸준히 이루어지고, TSMC는 Arizona Fab에 하반기 장비 입고되고 대만에서 선단 공정 투자가 지속되고 있다. 삼성전자 Foundry는 미국 Taylor Fab에 하반기 양산 목표로 설비 투자가 진행되고 있다. 동사는 국내 메모리 업체와 Foundry를 고객사로 소재를 공급하고 있다.

고객사들의 신규 라인들이 2분기부터 순차적으로 가동됨에 따라 동사 소재 공급도 가동률 증가와 함께 확대될 것으로 기대

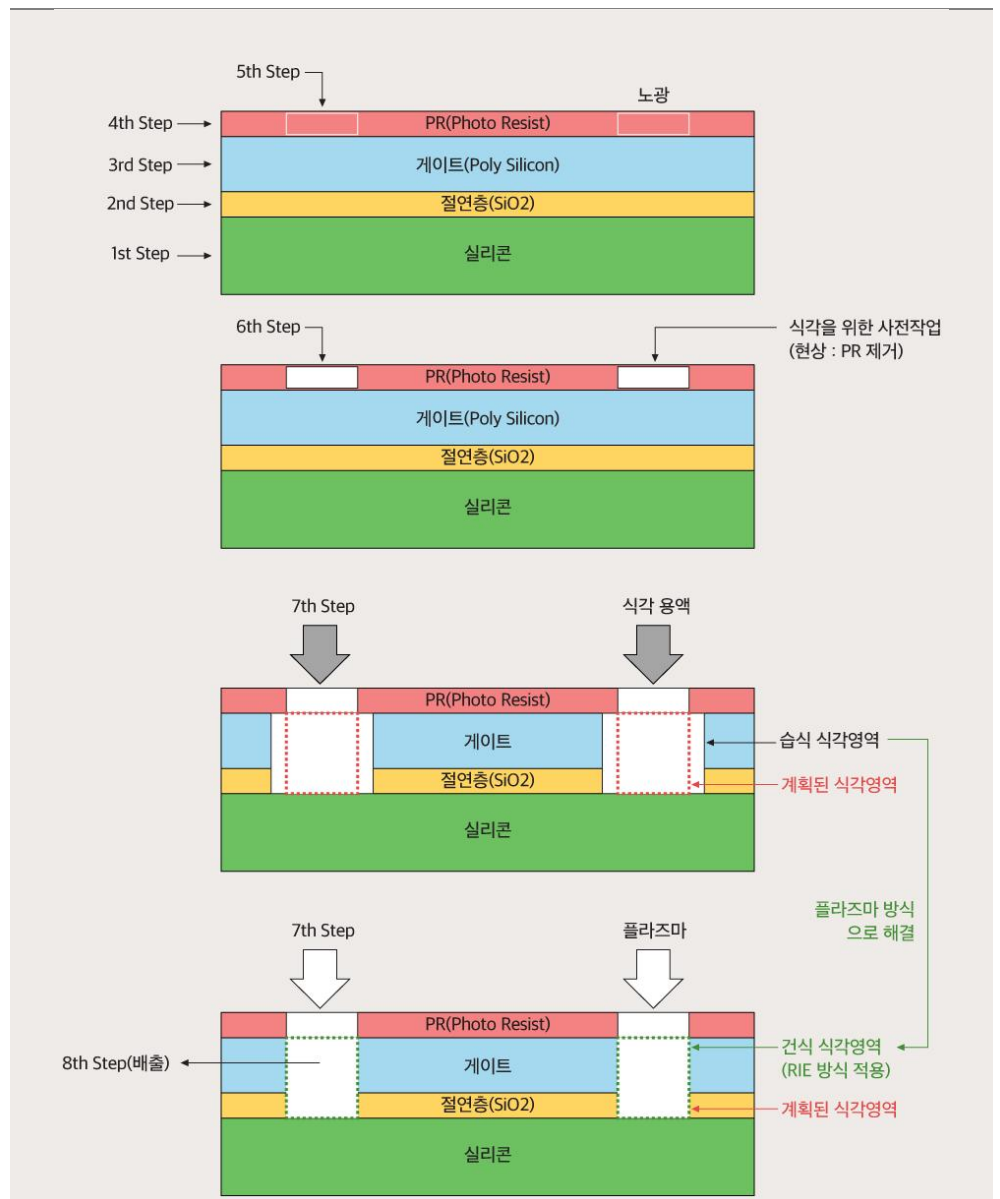
동사와 같은 반도체 소재 업체의 실적은 반도체 업체의 가동률의 영향을 크게 받는다. 장비 업체는 반도체 업체의 CAPEX 집행 시점과 직접적으로 연동되어 매출이 발생하지만, 소재는 기존 라인의 가동률이 유지되는 상황이라면 새롭게 투자된 라인이 실제 가동되는 시점부터 신규 매출이 발생하기 때문이다. 따라서 소재 업체의 실적은 CAPEX 집행 시점보다는 신규 라인의 가동 시점과 고객사의 감산 여부 등 가동률 변화에 더 민감하게 반응한다. 현재 투자되고 있는 고객사들의 신규 라인들이 2분기와 3분기부터 각각 순차적으로 가동이 시작되어 동사의 소재 공급도 가동률 상승과 함께 점진적으로 확대될 것으로 예상된다.

동사는 국내 반도체 고객사에 불산계, 인산계, 초산계 식각액을 공급한다. 불산계는 SiO(산화막) 식각에 주로 사용되며 DRAM, NAND, 비메모리에 모두 사용된다. 동사는 국내 반도체 고객사내 불산계 식각액에서 높은 점유율을 확보하고 있으며 특히 신규 Fab에서는 상대적으로 더 높은 점유율을 보인다. DRAM 선단 공정 투자에 대한 수혜를 기대할 수 있다. 인산계 식각액은 Si₃N₄ (질화막) 식각에 사용되며 3D NAND에 적용된다. NAND는 수요 강세이나 고객사의 전환 투자로 인해 전체 CAPA 대비 가동률 측면에서는 아직 높은 상황은 아니다. 전환 투자가 마무리되는 시점에서 수요 확대가 기대된다. 초산계 에천트는 초산(CH₃COOH)을 주성분 또는 완충제로 활용해 실리콘(Si) 대비 실리콘-저마늄(SiGe)의 식각 선택비를 극대화한 핵심 공정 소재이다. SiGe는 첨단 로직 반도체인 FinFET 및 GAA 구조에서 pFET 채널의 성능을 높이는 소스/드레인(Source/Drain) 영역에 적용된다. 특히 3나노(nm) 이하 GAA 공정에서 나노시트(Nanosheet) 형태의 채널을 형성하기 위해 먼저 쌓아 올린 후 제거되는 핵심 희생층(Sacrificial Layer) 역할을 수행한다. 최근 주요 파운드리 업체들이 고성능 트랜지스터 구현을 위해 GAA 및 첨단 FinFET 공정 도입을 가속화함에 따라, 이들 구조의 형성 및 제거 공정에 필수적으로 사용되고 있다. 하반기 고객사의 미국 신규 Fab이 가동 예정으로 동사 초산계 에천트 초도 물량 공급이 개시될 것으로 전망한다.

**프리커서와 CMP Slurry 또한
고객사 DRAM CAPA 확장에
따라 수요 증가 추세**

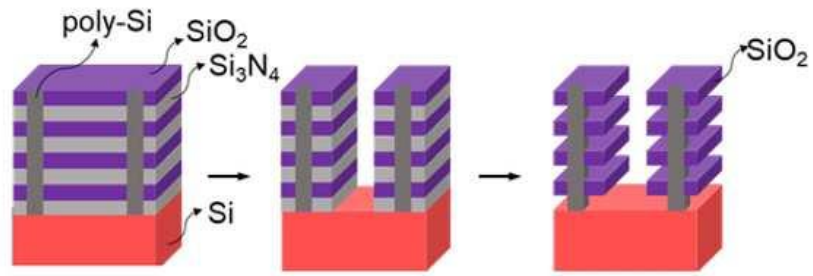
프리커서와 CMP Slurry 역시 고객사 DRAM CAPA 확장에 따라 수요가 증가 추세에 있으며 특히 CMP Slurry는 HBM CAPA 증가하고 HBM의 층수가 지속적으로 증가함에 따라 수직 정렬 정밀도와 열 전도 경로의 일관성 중요하기 때문에 CMP의 중요성이 확대되고 연마액인 Slurry 수요도 동반 성장한다. 프리커서는 적용 공정 확대 등으로 추가적인 성장이 예상된다. 다마신(Damascene) 공정에서 구리가 증착되는 속도를 빠르게 만들어 주는 Accelerator, 구리가 증착되는 속도를 느리게 제어하는 Inhibitor 등이 추가될 것으로 보인다. 이러한 고객사 CAPA 확대, 신규 소재 공급 등으로 동사의 반도체 소재 부분 매출액은 2025년 7,670억원에서 +22% YoY 성장한 9,350억원을 기록할 것으로 전망한다.

식각 프로세스



자료: SK하이닉스, 한국R협의회 기업리서치센터

질화막 식각



자료: Google, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 유리 기판으로 신사업 준비

반도체 유리기판은 기존 반도체 패키징에 쓰이던 플라스틱 계열 기판 대신 유리를 코어(Core) 소재로 사용하는 패키징 기판

동사는 신규 사업으로 반도체 유리기판 사업을 준비 중이다. 반도체 유리기판은 기존 반도체 패키징에 쓰이던 플라스틱 계열 기판 대신 유리를 코어(Core) 소재로 사용하는 패키징 기판이다. AI, HPC 용 칩은 칩 사이즈가 커지고 패키지에 탑재되는 칩의 수가 증가하며 플라스틱 기판의 휨 현상(Warpage), 표면 거칠기(Roughness)와 미세 회로 한계 등의 단점이 두드러지게 된다. 유리기판은 플라스틱 기판의 이러한 단점들을 소재 특성으로 극복 가능하다.

유리 기판의 경우 높은 평탄도로 미세 피치 배선 형성이 용이하며 얇게 만들 수 있으며, 실리콘과 열팽창 계수가 비슷하여 열 스트레스가 적다. 뛰어난 절연성, 낮은 전력 손실, 온도에 따른 변형에 강하며 높은 기계적 강도가 장점이다. 실리콘 인터포저에 비해 제조원가가 낮으며 유리는 웨이퍼 형태뿐만 아니라 패널 형태로도 제조될 수 있어 생산성을 높일 수 있다. 또한 유리 기판을 사용 시 인터포저 없이도 2.5D, 3D 패키징을 구현할 수도 있으며 MLCC와 같은 수동 소자를 유리기판 안에 실장하는 형태로 기존 패키징 대비 사이즈를 축소시킬 수 있다. 고밀도, 고신뢰성 패키징 수요가 지속 증가하며 실리콘 인터포저 대비 낮은 제조원가 등의 장점으로 유리 소재의 기판 또는 인터포저 도입에 대한 요구는 계속될 것으로 판단하며 AI 서버를 포함한 HPC용 칩에 적용될 것으로 전망한다.

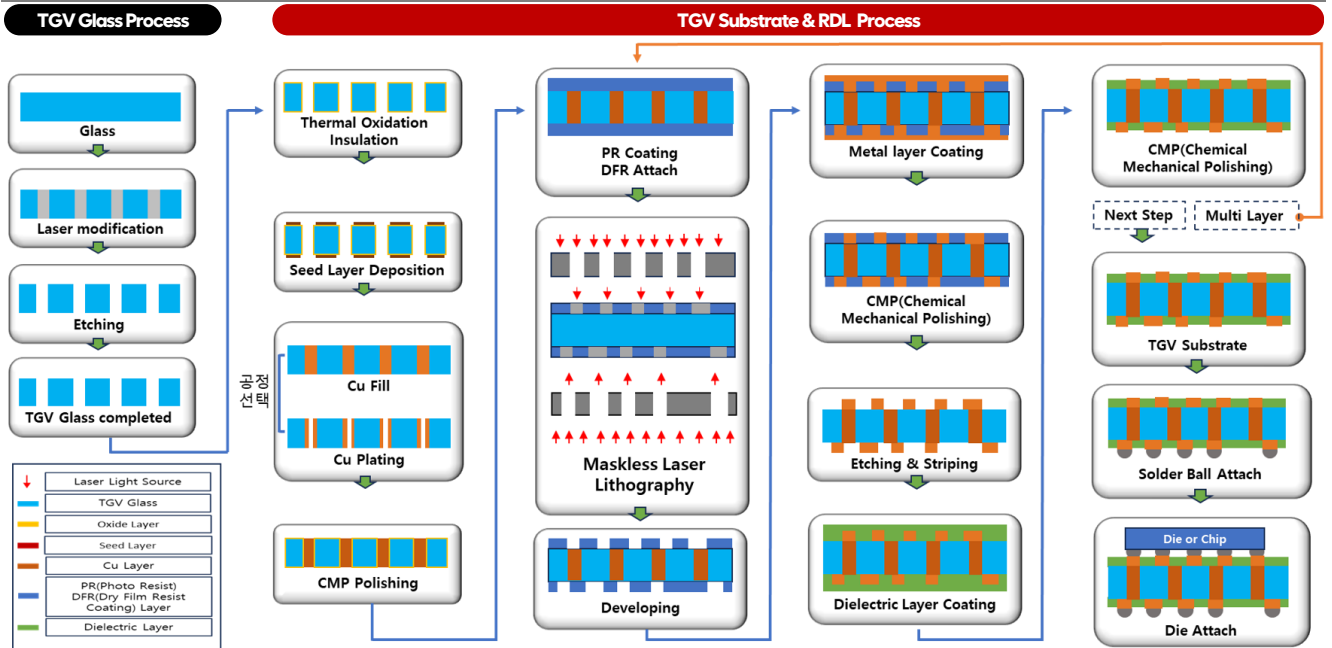
유리 기판은 TSV 실리콘 인터포저와 같이 수직적 전기 연결을 제공하는 다수의 관통 구멍인 TGV(Through Glass Via)를 형성하는 것이 핵심이다. 이러한 Through Hole Via는 인터포저의 상하 신호 전달을 위한 필수 요소이다. TGV 기판은 레이저와 에칭 기술을 결합한 LIDE(Laser Induced Deep Etching) 방식을 사용하여 제조한다. 레이저를 조사하여 유리에 변형을 가해 원하는 영역에서 유리 구조를 약화시켜 식각 선택비를 극대화한 후 화학 식각을 통해 미세하고 정밀한 비아 홀을 빠르게 형성한다. 이후 Via를 Cu로 채워주는 Metallization 공정으로 전도성을 부여한다. 유리 표면과 Via 내부에 얇은 금속 막(Seed Layer Deposition)을 입힌 후 전기를 흘려 Via에 구리 도금을 진행한다. 그리고 유리 코어 위아래 미세회로 형성하는 RDL(재배선층) 공정을 거친다.

솔브레인은 유리기판 제조 공정 중 TGV, Metallization, CMP 공정이 가능하다고 판단

솔브레인은 유리기판 제조 공정 중 TGV, Metallization(시드층(seed layer) 증착 후 도금(도금, 스퍼터링)으로 Cu 등 금속 배선을 형성해 전기적 연결과 신호 전달 경로를 구축하는 공정), CMP(미세 단차와 결함을 (슬러리로 기계, 화학적으로 제거해 후속 배선 공정에 필요한 평탄도를 확보하는 공정) 공정이 가능하다 판단된다. 동사는 2025년까지 진행 하였던 Thin Glass 사업을 통해 유리 소재에 대한 가공 기술 노하우를 보유하고 있고 예천트, 2차전지 리드탭 도금, CMP 슬러리 등의 공급을 통해 식각, Metallization, CMP에 대한 기술력도 가지고 있다. 동사는 3분기 파일럿 라인을

셋업하여 4분기부터 고객사에 샘플을 공급하는 것을 계획하고 있다. 향후 2027~2028년 유리기판 시장 개화와 함께 사업 확대가 기대된다.

유리기판 공정 프로세스



주: TGV Substrate & RDL Process - Thermal Oxidation Insulation(열산화, 유리 표면에 절연층 산화막 형성) → Seed Layer Deposition(금속 코팅) → Cu Fill & Cu Plating(구리 전기도금 및 비아 충전) → CMP Polishing(평탄화) → PR Coating & DFR Attach(포토리지스트 도포 및 간식 감광막 부착) → Maskless Laser Lithography(마스크 없는 노광) → Developing(현상) → Metal Layer Coating(금속 증착) → CMP (Chemical Mechanical Polishing) → Etching & Stripping(식각 및 PR 제거) → Dielectric Layer Coating(유전체층 증착) → Multi Layer(다층 적층) → TGV Substrate(TGV 기판) → Solder Ball Attach(칩과 기판을 전기적으로 연결할 솔더볼 실장) → Die Attach(다이 본딩)

자료: KOS, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 기업가치 제고 계획 이행 현황

동사는 2025년 4월 30일 기업가치 제고 계획(밸류업)을 공시를 통해 2025~2027년 중장기 주주환원 강화 계획을 발표하며 향후 3년간 주당 배당금을 2,000원 이상 보장하는 한편 3년간 약 300억원 이상의 자사주를 매입 및 소각을 추진할 것을 밝혔다. 동사는 2025년 주당 배당금 2,350원을 지급하였으며, 자사주는 2024년 말 기준 35,424주에서 2025년 말 기준 119,910주로 84,486주를 취득하였다. 현재로는 자사주 소각에 대한 계획은 확정되지 않았다.

솔브레인 기업가치 제고 계획 개요

구분	기업가치 제고 계획 세부 내용	추진 기간
1. 주주환원 확대		
최소 배당금 정책	- 주당 최소 배당금 2,000원 이상 보장 - 2024년 결산 기준 주당 2,300원 배당(총액 178억 원)	2025년 ~ 2027년
자사주 매입·소각	- 3년간 총 300억 원 규모 자사주 매입 및 소각 추진 - 2025년 4월 자기주식 취득신탁계약 150억 원 체결	2025년 ~ 2027년
2. 주주친화 정책		
IR/ESG 강화	- 투자자 미팅 활성화 - 배당기산일 이전 배당 공시 - 홈페이지 정보 제공 강화 - ESG 보고서 정기 발간 - 주주총회 전자투표제 도입	지속

자료: 솔브레인, 한국IR협의회 기업리서치센터

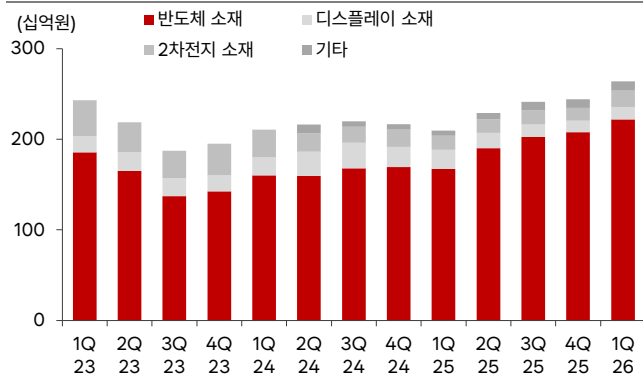
실적 추이 및 전망

1 견조한 매출 성장 속 아쉬웠던 수익성

2025년 매출액
9,234억 원(+7.0% YoY),
영업이익
1,336억 원(-20.4% YoY) 기록

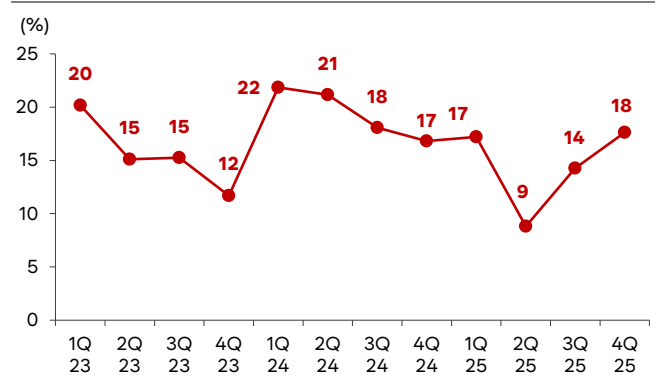
2025년 동사는 매출액 9,234억 원(+7.0% YoY), 영업이익 1,336억 원(-20.4% YoY)을 기록하였다. 반도체 소재 매출액은 7,670억 원으로 전년대비 +16.8% 증가하였다. 매출액 증가의 가장 큰 부분은 2분기부터 연결 편입된 Sun Fluoro System의 영향이다. Sun Fluoro System 매출액은 2025년 약 780억 원 반영되었다. 이를 제외한 기존 반도체 소재 매출액은 전년대비 약 5% 성장하였다. DRAM의 가동률 상승으로 반도체 소재 수요는 분기별로 계단식 성장을 보였으며 4분기에는 신규 Fab 램프업에 따른 추가 성장을 이루었다. NAND는 전방 수요 강세와 가격 상승에도 불구하고 고객사의 전환 투자로 인해 소재 수요의 증가율은 DRAM 대비 낮았다. HBM과 선단공정 수요 증가도 프리커서와 CMP Slurry 수요에 긍정적 영향을 끼쳤다. 디스플레이 소재는 Thin Glass 사업을 3분기부터 철수한 영향으로 전년대비 -33.2% 매출액 감소를 보였다. 2차전지 소재도 매출액이 -31.3% YoY 감소되었다. 이는 EV 시장 부진 지속과 미국 보조금 축소에 따른 재고 조정이 실적에 부정적 영향을 끼쳤기 때문이다. 수익성 측면에서는 편입된 Sun Fluoro System 인수 초기 일회성 비용, 판관비 증가, 신사업 유리기판 파일럿 라인 구축 비용 등이 반영되며 매출액이 증가함에도 전년대비 -5.0%p 감소한 OPM 14.5%를 기록하였다.

솔브레인 부문별 매출액 추이



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

솔브레인 분기별 영업이익률 추이



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

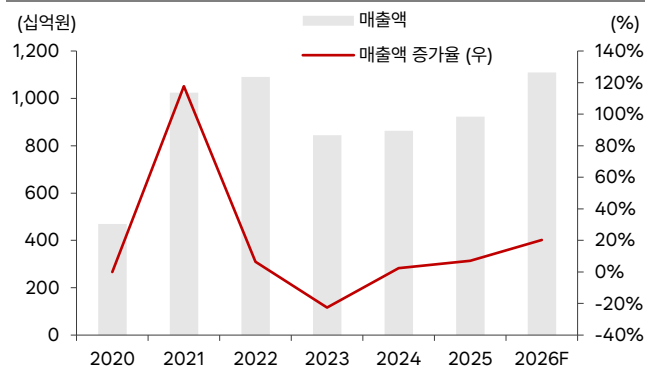
2 반도체 수요 강세로 실적 성장 기대되는 2026년

2026F 매출액 1.1조
원(+20.2% YoY), 영업이익
1,974억 원(+47.7% YoY) 전망

2026F 동사의 실적은 매출액 1.1조 원(+20.2% YoY), 영업이익 1,974억 원(+47.7% YoY)을 전망한다. 1Q26 동사는 매출액 2,638억 원(+25.9% YoY, +8.1% QoQ), 영업이익 447억 원(+24.0% YoY, +3.9% QoQ)을 기록하였다. 부문별로는 반도체 소재 2,219억 원, 디스플레이 소재 135억 원, 2차전지 소재 181억 원을 기록하였다. 부문별 실적에서도 확인할 수 있듯이 반도체 소재는 +6.9% QoQ 증가하며 분기별 실적 우상향 기조를 유지하고 있다. 올해는 고객사의 CAPEX를 집행하고 있는 신규 Fab 가동이 순차적으로 이루어질 예정이다. 램프업에 따라 동사 반도체 소재도 점진적으로 증가할 것이다. DRAM 신규 Fab 가동에 따른 불산계 에천트 수요가 증가하고, 전환 투자 진행 중인 NAND 라인의 가동으로 인산계 수요도 추가 확대될 것으로 보인다. 하반기 고객사의 미국 신규 Foundry Fab이 가동 예정으로 동사 초산계 에천트 초도 물량 공급이 개시될 것으로 전망이다. 프리커서와 CMP Slurry도 에천트와 수요 흐름이 유사할

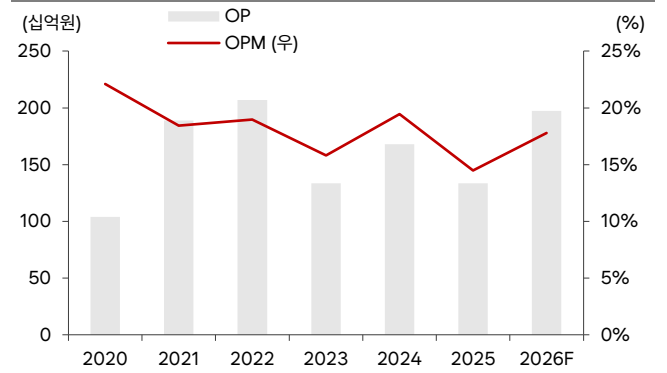
것으로 예상된다. 디스플레이 소재는 성숙된 전방 시장으로 큰 성장은 어려우나 월드컵 효과가 수요에 일부 긍정적 영향을 끼칠 것으로 보이며, 2차전지 소재는 2025년의 낮은 기저와 더불어 데이터센터 ESS향 전해액 공급으로 매출액 성장이 예상된다. 수익성 측면에서는 매출액 확대와 일회성 비용 제거로 전년대비 +3.3%p 개선된 OPM 17.8%를 전망한다.

솔브레인 매출액 및 매출액 증가율 추이



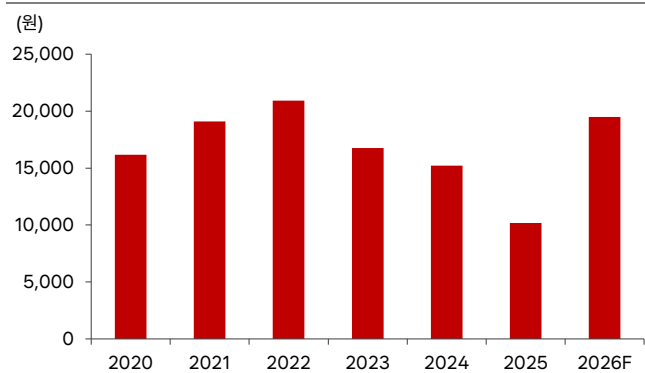
자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

솔브레인 영업이익 및 영업이익률 추이



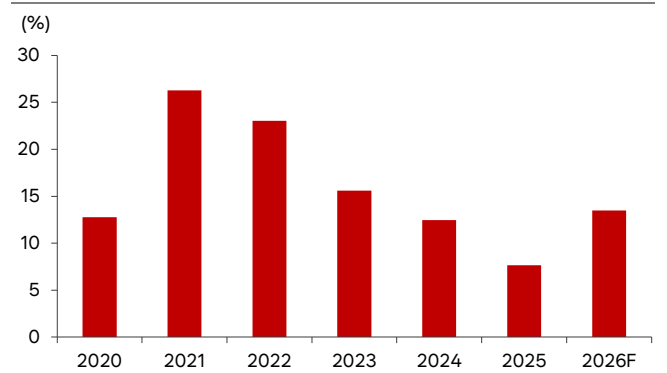
자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

솔브레인 EPS 추이



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

솔브레인 ROE 추이



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

솔브레인 부문별 실적

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2023	2024	2025	2026F
매출액	243.0	218.7	187.4	195.0	210.7	216.3	219.9	216.5	209.5	228.8	241.1	244.0	263.8	844.0	863.4	923.4	1,110
반도체 소재	185.6	164.9	137.2	142.6	160.2	159.5	167.7	169.3	167.0	190.0	202.4	207.6	221.9	630.3	656.7	767.0	950.3
디스플레이 소재	17.8	21.1	19.5	17.4	19.6	26.8	28.4	22.1	21.3	16.9	13.6	12.8	13.5	75.8	96.9	64.7	56.9
2차전지 소재	39.6	32.7	30.6	35.1	30.8	20.5	17.5	19.1	15.5	15.0	15.8	14.1	18.1	138.0	88.0	60.5	70.7
기타	-	-	-	-	-	9.5	6.3	6.1	5.7	6.8	9.3	9.5	10.3	-	21.9	31.3	31.9
영업이익	49.1	33.1	28.6	22.8	46.0	45.8	39.7	36.4	36.0	20.2	34.4	43.0	44.7	133.5	167.9	133.6	197.4
지배주주순이익	45.3	32.7	28.7	23.7	45.9	44.0	29.6	-1.0	31.0	11.4	26.0	10.7	36.1	130.4	118.4	79.1	151.5
Margin(%)																	
영업이익률	20.2	15.1	15.2	11.7	21.9	21.2	18.1	16.8	17.2	8.8	14.3	17.6	16.9	15.8	19.5	14.5	17.8
지배주주순이익률	18.6	14.9	15.3	12.2	21.8	20.3	13.5	-0.5	14.8	5.0	10.8	4.4	13.7	15.4	13.7	8.6	13.7
YoYGrowth(%)																	
매출액	-13.7	-19.8	-32.2	-25.1	-13.3	-1.1	17.4	11.0	-0.6	5.8	9.6	12.7	25.9	-22.6	2.3	7.0	20.2
반도체 소재	8.7	-8.4	-25.2	-29.2	-13.7	-3.3	22.2	18.8	4.2	19.2	20.7	22.6	32.9	-14.3	4.2	16.8	23.9
디스플레이 소재	-56.0	-34.9	-26.4	-39.6	10.5	27.1	45.1	27.4	8.5	-36.8	-51.9	-42.0	-36.5	-40.8	27.9	-33.2	-12.1
2차전지 소재	-43.7	-45.8	-46.4	-10.5	-22.1	-37.2	-42.7	-45.6	-49.7	-26.8	-9.9	-25.9	16.5	-39.2	-36.2	-31.3	16.9
기타									-	-28.2	46.3	56.6	80.7			42.9	2.1
영업이익	-14.9	-40.2	-43.0	-48.2	-6.1	38.5	39.1	59.6	-21.7	-55.9	-13.4	18.2	24.0	-35.5	25.8	-20.4	47.7
지배주주순이익	-4.0	-33.2	-39.4	21.9	1.3	34.6	3.3	적전	-32.4	-74.2	-12.2	흑전	16.5	-19.9	-9.1	-33.2	91.7
QoQGrowth(%)																	
매출액	-6.6	-10.0	-14.3	4.1	8.1	2.6	1.7	-1.6	-3.2	9.2	5.4	1.2	8.1				
반도체 소재	-7.9	-11.1	-16.8	3.9	12.4	-0.5	5.1	1.0	-1.4	13.8	6.5	2.6	6.9				
디스플레이 소재	-38.2	18.6	-7.3	-11.2	13.1	36.3	5.9	-22.0	-3.5	-20.5	-19.4	-6.1	5.7				
2차전지 소재	1.2	-17.5	-6.4	14.6	-12.0	-33.4	-14.6	8.7	-18.5	-3.0	5.0	-10.8	28.1				
기타									-6.3	19.6	36.0	2.7	8.2				
영업이익	11.4	-32.6	-13.6	-20.1	101.8	-0.6	-13.2	-8.3	-1.0	-44.0	70.5	25.2	3.9				
지배주주순이익	132.7	-27.8	-12.2	-17.3	93.3	-4.1	-32.7	적전	흑전	-63.4	128.8	-58.9	237.8				

자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

■ 2026F PER 21.9x

초산계 에천트는 Foundry향으로 메모리 사이클의 변동성을 완화할 것으로 보이며, 유리기판 역시 개화와 더불어 Valuation 프리미엄에 기여할 것으로 판단

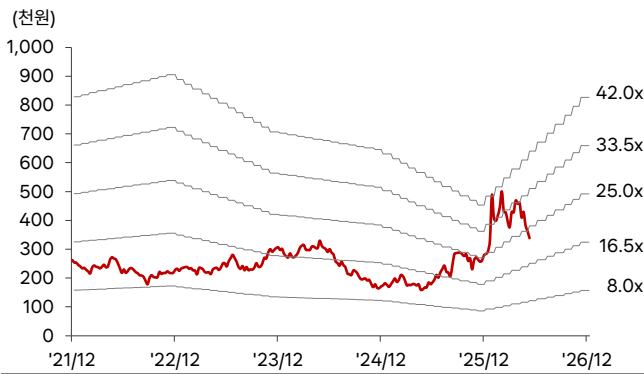
동사의 현주가는 2026F PER 21.9x로 Historical PER Band(8.0x~42.0x) 중단을 하회하는 수준이다. 국내 Peer 기업으로는 식각 소재 업체인 이엔에프테크놀로지, 후성을 선정하였고, 프리커서 업체로는 한솔케미칼을 선정하였다. 기타 소재 업체로 원익머트리얼즈도 추가하였다. 해외 Peer 기업은 Entegris(미국)와 Resonac(일본)을 선정하였다. 이엔에프테크놀로지는 식각액 중심 국내 직접 경쟁사이며, 후성은 식각 공정에 사용되는 불소 특수가스를 생산하여 공정 유사성이 높다. 한솔케미칼은 과산화수소 외에 프리커서를 생산하고 있고, 원익머트리얼즈는 특수가스 업체로 순수한 반도체 소재 기업으로 비교 가능하다 판단된다. Entegris는 에천트, CMP Slurry, 프리커서에서 솔브레인과 가장 유사한 제품 포트폴리오를 가지고 있으며 Resonac은 CMP Slurry 및 반도체 특수가스를 생산한다. Peer 업체의 2026F 평균 PER은 38.4x 수준으로, 솔브레인은 Peer 그룹 평균 대비로는 낮은 밸류에이션 수준을 보인다. 국내 Peer PER은 37.8x, 해외 Peer는 39.7x다. 이 중 후성은 PER 108.7x로 높은 Valuation을 보이는데 이는 저조했던 실적의 개선 기대감이 크게 반영되었기 때문이다. 이엔에프테크놀로지(PER 12.5x) 대비 솔브레인이 높은 Valuation 받는 이유는 높은 수익성과 실적 성장 기대감이 더 크기 때문이다. 제품 포트폴리오가 유사한 Entegris(PER 44.8x)는 동사 대비 제품이 다양하고 TSMC 등 최첨단 공정 독점 공급 지위로 높은 수익성과 함께 상대적으로 높은 Valuation을 보인다. 솔브레인은 NAND 가동을 회복과 DRAM의 신규 Fab 가동으로 실적 개선이 기대되고 GAA향 초산계 에천트의 본격적인 공급이 시작된다. 초산계 에천트는 Foundry향으로 메모리 사이클의 변동성을 완화할 수 있을 것으로 보여 동사 Valuation의 Re-rating 요소로 작용할 것으로 판단한다. 또한 현재 준비 중인 유리기판 역시 향후 시장 개화와 더불어 동사 Valuation 프리미엄에 기여할 여지가 있다 판단된다.

동종 업종 밸류에이션

기업명	종가 (원,달러)	시가총액 (십억원,백만달러)	매출액(십억원,백만달러)			PER(배)			PBR(배)		
			2024	2025	2026F	2024	2025	2026F	2024	2025	2026F
코스피	8,546	6,784,812	3,712,284	3,916,501	3,927,597	11.3	15.4	9.2	0.8	1.3	2.2
코스닥	1,034	580,091	332,661	361,183	114,775	211.2	112.3	32.4	1.5	2.1	3.8
솔브레인	427,000	3,321	863	923	1,110	10.9	25.8	21.9	1.3	1.9	2.8
이엔에프테크놀로지	51,700	739	582	671	729	7.7	12.9	12.5	0.6	1.5	1.5
후성	22,400	2,403	438	472	593	-7.5	152.1	108.7	1.6	2.4	6.9
한솔케미칼	303,500	3,451	776	884	998	9.0	17.5	19.8	1.1	2.3	2.7
원익머트리얼즈	48,300	609	311	322	384	6.8	8.0	10.3	0.5	0.7	1.1
Entegris(미국)	163	24,841	3,241	3,197	3,445	51.4	54.4	44.8	4.1	3.2	5.5
Resonac(일본)	115	21,230	9,093	8,823	8,891	9.9	40.7	34.6	1.1	1.7	4.4
동종업종평균						12.9	47.6	38.4	1.5	2.0	3.7

주: 1) 2026년 6월 15일 종가 기준. 동종그룹 26F는 시장 컨센서스 사용
 자료: Quantwise, 한국IR협회의회기업리서치센터

솔브레인 PER Band



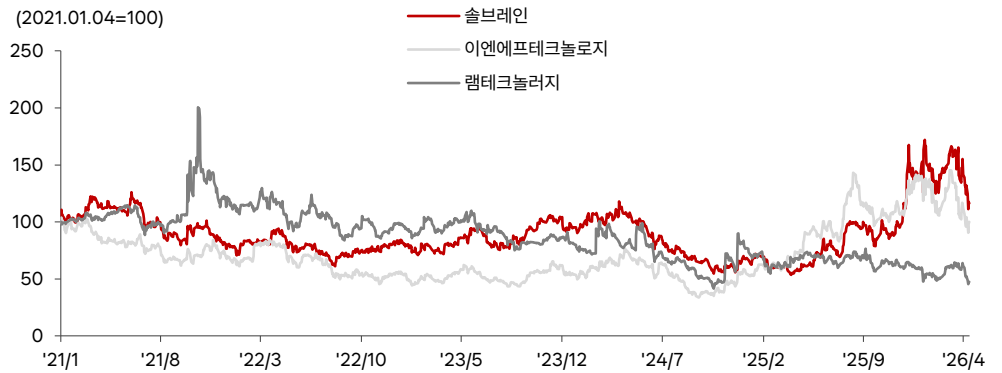
자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

솔브레인 PBR Band



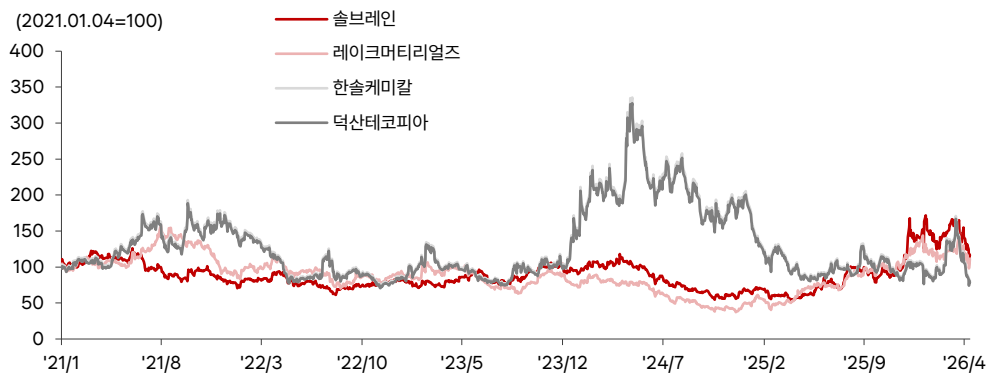
자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

에천트 Peer 상대 주가 추이



자료: WiseFN, 한국IR협회의 기업리서치센터

프리커서 Peer 상대 주가 추이



자료: WiseFN, 한국IR협회의 기업리서치센터



리스크 요인

1 높은 고객 의존도

메모리 수요가 재둔화되거나
고객사가 재고 조정에 들어가면
실적 추정치 하향과 주가 조정이
동시에 발생 가능

80% 수준으로 높은 국내 메모리 업체 매출 의존도는 동사 실적 변동성을 발생시키는 요소이다. 현재는 메모리 초호황 사이클로 가동률 상승과 신규 라인 가동에 따른 소재 수요 증가의 수혜를 받고 있다. 하지만 메모리가 다운 사이클에 진입시 가동률이 하락하며 소재 수요가 즉각적으로 감소하게 된다. 2024년의 반도체 소재 실적도 NAND 가동률이 하락하며 성장이 제한되었다. 현재 주가는 2026년 DRAM 증설과 NAND 가동률 회복을 상당 부분 선반영한 상태로 메모리 수요가 재둔화되거나 고객사가 재고 조정에 들어가면 실적 추정치 하향과 주가 조정이 동시에 발생 가능하다. 추가적으로 신사업인 유리기판은 기회임과 함께 시장 개화 시기의 불확실성을 내포하고 있는 요소로 시장 진입 실패시 부담 요소로 작용할 것으로 보인다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	10,909	8,440	8,634	9,234	11,097
증가율(%)	6.5	-22.6	2.3	7.0	20.2
매출원가	7,931	6,509	6,170	6,907	8,112
매출원가율(%)	72.7	77.1	71.5	74.8	73.1
매출총이익	2,978	1,931	2,464	2,327	2,985
매출이익률(%)	27.3	22.9	28.5	25.2	26.9
판매관리비	908	596	784	990	1,011
판매비율(%)	8.3	7.1	9.1	10.7	9.1
EBITDA	2,597	1,940	2,269	1,985	2,815
EBITDA 이익률(%)	23.8	23.0	26.3	21.5	25.4
증가율(%)	9.4	-25.3	17.0	-12.5	41.8
영업이익	2,071	1,335	1,679	1,336	1,974
영업이익률(%)	19.0	15.8	19.5	14.5	17.8
증가율(%)	9.6	-35.5	25.8	-20.4	47.7
영업외손익	84	278	454	64	48
금융수익	91	141	260	128	101
금융비용	44	36	9	150	121
기타영업외손익	38	173	203	85	67
중속/관계기업관련손익	0	0	-463	-266	-2
세전계속사업이익	2,154	1,613	1,671	1,134	2,019
증가율(%)	6.0	-25.1	3.6	-32.1	78.0
법인세비용	478	303	475	295	489
계속사업이익	1,677	1,310	1,196	840	1,531
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,677	1,310	1,196	840	1,531
당기순이익률(%)	15.4	15.5	13.9	9.1	13.8
증가율(%)	10.2	-21.9	-8.7	-29.8	82.2
지배주주지분 순이익	1,628	1,304	1,184	791	1,515

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	1,908	2,210	2,623	1,469	2,534
당기순이익	1,677	1,310	1,196	840	1,531
유형자산 상각비	523	600	584	614	781
무형자산 상각비	4	5	6	35	60
외환손익	96	23	6	36	0
운전자본의감소(증가)	-527	504	410	-108	164
기타	135	-232	421	52	-2
투자활동으로인한현금흐름	-1,460	-2,150	-1,757	-2,508	-958
투자자산의 감소(증가)	0	-855	264	1,328	-130
유형자산의 감소	2	5	46	4	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-940	-1,294	-955	-1,198	-700
기타	-522	-6	-1,112	-2,642	-128
재무활동으로인한현금흐름	-441	-135	-172	1,093	-1,033
차입금의 증가(감소)	-233	0	0	-13	7
사채의증가(감소)	0	0	0	911	-860
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-165	-189	-155	-178	-180
기타	-43	54	-17	373	0
기타현금흐름	-17	5	113	6	0
현금의증가(감소)	-9	-69	808	60	543
기초현금	1,687	1,677	1,608	2,416	2,477
기말현금	1,677	1,608	2,416	2,477	3,019

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	4,589	3,451	5,215	5,796	6,558
현금성자산	1,677	1,608	2,416	2,477	3,019
단기투자자산	682	179	1,085	883	1,011
매출채권	667	575	589	918	906
재고자산	1,134	730	910	1,248	1,296
기타유동자산	429	358	215	271	325
비유동자산	4,760	6,504	6,467	8,671	8,663
유형자산	4,086	4,622	5,077	5,749	5,668
무형자산	67	62	62	1,235	1,176
투자자산	5	1,404	965	854	986
기타비유동자산	602	416	363	833	833
자산총계	9,349	9,954	11,682	14,468	15,220
유동부채	1,276	711	1,237	1,464	1,675
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	399	254	349	485	501
기타유동부채	877	457	888	979	1,174
비유동부채	81	55	72	1,887	1,079
사채	0	0	0	860	0
장기차입금	0	0	0	136	136
기타비유동부채	81	55	72	891	943
부채총계	1,357	766	1,309	3,352	2,754
지배주주지분	7,787	8,914	10,084	10,558	11,893
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	4,122	4,122	4,122	4,122	4,122
자본조정 등	-57	-83	-83	-232	-232
기타포괄이익누계액	240	244	384	396	396
이익잉여금	3,443	4,591	5,621	6,233	7,569
자본총계	7,992	9,188	10,373	11,116	12,466

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	10.4	18.1	10.9	25.8	21.9
P/B(배)	2.2	2.7	1.3	1.9	2.8
P/S(배)	1.6	2.8	1.5	2.2	3.0
EV/EBITDA(배)	5.7	11.4	4.3	9.7	10.9
배당수익률(%)	0.9	0.7	1.4	0.9	0.6
EPS(원)	20,928	16,759	15,226	10,164	19,481
BPS(원)	100,114	114,593	129,633	135,728	152,895
SPS(원)	140,240	108,507	110,992	118,709	142,666
DPS(원)	2,000	2,000	2,300	2,350	2,350
수익성(%)					
ROE	23.0	15.6	12.5	7.7	13.5
ROA	19.0	13.6	11.1	6.4	10.3
ROIC	31.4	20.9	21.1	16.5	19.3
안정성(%)					
유동비율	359.6	485.2	421.5	395.8	391.4
부채비율	17.0	8.3	12.6	30.2	22.1
순차입금비율	-29.3	-19.3	-33.5	-15.1	-25.7
이자보상배율	703.0	1,613.5	2,077.5	25.0	25.1
활동성(%)					
총자산회전율	1.2	0.9	0.8	0.7	0.7
매출채권회전율	11.3	13.6	14.8	12.3	12.2
재고자산회전율	10.0	9.1	10.5	8.6	8.7

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
솔브레인	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.06.17	솔브레인-반도체 호황에 소재 수요 지속 증가
2025.07.30	솔브레인-인수효과와 업황 개선 기대

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 증명자료로 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.