

솔브레인 (357780/KQ)

양적 성장의 시작

반도체 소부장. 이동주 / natelee@sks.co.kr / 3773-

Signal: 2Q26 낸드 반등, 2027년 본격적인 회복

Key: 미국 공장 증설로 삼파 대응 확대 및 신규 고객사 진입

Step: 양적 성장의 시작

매수(유지)

목표주가: 500,000 원(상향)

현재주가: 412,000 원

상승여력: 21.4%

STOCK DATA

주가(26/04/08)	412,000 원
KOSDAQ	1,089.85 pt
52주 최고가	501,000 원
60일 평균 거래대금	26 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	778 만주
시가총액	3,205 십억원
주요주주	
정지완(외 9)	44.73%
FIDELITY MANAGEMENT & COMPANY LLC(외 24)	11.10%
외국인 지분율	22.21%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	1,062	1,211	1,457
영업이익	십억원	218	261	346
순이익(지배주주)	십억원	165	197	261
EPS	원	21,197	25,388	33,536
PER	배	19.4	16.2	12.3
PBR	배	2.6	2.3	1.9
EV/EBITDA	배	9.5	7.8	5.8
ROE	%	14.6	15.3	17.3
배당성향	%	10.9	9.1	6.9

낸드 투자 재개 기대감

낸드 공급 부족 심화로 삼성전자와 SK 하이닉스의 중국 낸드 팹 투자 재개 기대감이 커지고 있다. 삼성전자 시안 1 공장은 V8 전환 투자를 마치고 램프업을 앞두고 있으며 시안 2 공장은 V9 전환 투자에 곧 들어간다. SK 하이닉스 다렌 2 공장 역시 하반기 신규 투자 재개가 예상된다. 2027년 본격적인 램프업으로 동사 낸드 소재 가동률 회복도 본격화될 것으로 보인다. 단기 낸드 업황도 바닥을 벗어나는 모양새다. 전세계 낸드 Wafer Input 은 QoQ 2Q26 +2%, 3Q26 +3%로 오랜 감산을 털어내고 반등할 것으로 예상된다.

디램은 하반기부터 더 좋아진다

디램 중심의 삼성전자 P4와 SK 하이닉스 M15X에서 불산계 점유율은 높은 수준을 유지하는 것으로 파악된다. 올해 하반기부터 양사 팹의 램프업이 시작되는 점을 감안하면 하반기 불산계 매출액도 우상향을 그릴 것으로 보인다. 캐파의 여유분도 이미 확보했다. 지난 2-3 분기에 걸쳐 자동화 설비 투입 및 파츠류 교체로 공정 효율이 올라 자연스러운 증설 효과가 나타났다.

삼성 파운드리 공급 확대 & 신규 고객 기대감

삼성 파운드리 GAA로 초산계 식각액 공급도 늘어나고 있다. 10-20 억원/월 수준으로 아직까지 규모는 크지 않으나 올해 국내 삼성 파운드리 신규 고객 확보에 따른 가동률 회복으로 매출 수준은 점진적으로 확대될 전망이다. 삼성 테일러 팹(2 나노) 대응을 위한 미국 신규 공장 증설을 준비하고 있다. 초기 생산은 불산계 중심에서 향후 초산계까지 확장될 전망이다. 미국 공장 증설 이후 지리적 이점을 바탕으로 새로운 비메모리 고객사 진입도 한 단계 가까워질 것으로 보인다.

투자 의견 매수, 목표주가 50 만원으로 상향

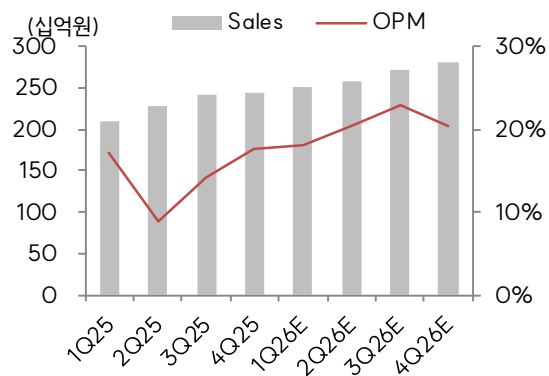
2026년 EPS에 Target P/E 23.5x를 적용하여 목표주가를 산출하였다. Target Multiple은 해외 소재 업체의 rerating을 반영하였다. 양적 성장이 시작되는 초입 구간이다. 주가 조정시마다 비중 확대 전략이 유효하다.

솔브레인 실적 추정표

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
Sales	209	229	241	244	252	259	270	281	863	923	1,062	1,211
QoQ	-3%	9%	5%	1%	3%	3%	5%	4%				
YoY	-1%	6%	10%	13%	20%	13%	12%	15%	2%	7%	15%	14%
반도체	167	165	174	178	181	188	196	206	657	684	771	916
디스플레이	21	17	14	13	19	15	12	12	97	65	58	54
기타	21	22	25	24	22	23	26	24	110	92	94	96
신규 법인	0	25	28	30	30	33	36	39		83	138	145
OP	36	20	34	43	46	53	62	57	168	134	218	261
QoQ	-1%	-44%	70%	25%	7%	15%	17%	-8%				
YoY	-22%	-56%	-13%	18%	27%	163%	81%	33%	26%	-20%	63%	20%
OPM	17%	9%	14%	18%	18%	20%	23%	20%	19%	14%	21%	22%

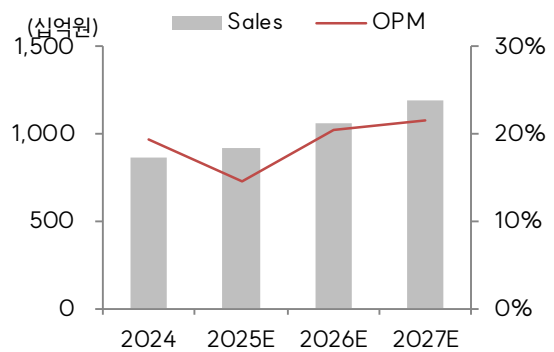
자료: 솔브레인, SK 증권

솔브레인 분기 실적 추이 및 전망



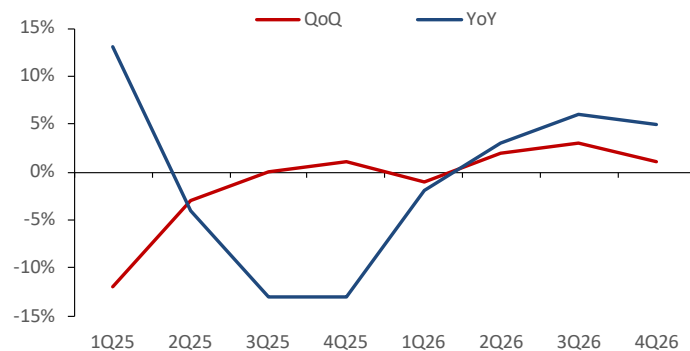
자료: 솔브레인, SK 증권

솔브레인 연간 실적 추이 및 전망



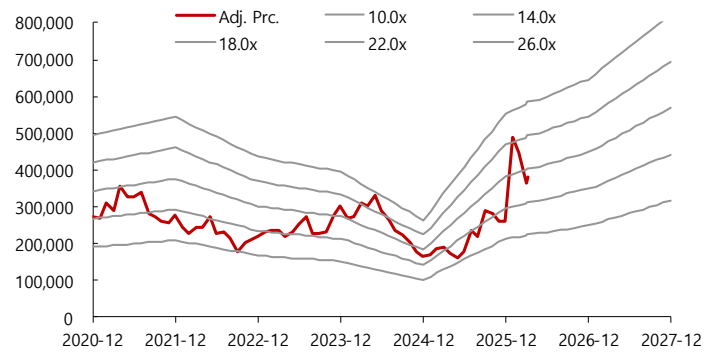
자료: 솔브레인, SK 증권

전세계 WaferInput 증가율 (12" eq.)



자료: Trendforce, SK 증권

슬브레인 12M FWD P/E Band



자료: SK 증권

슬브레인 목표주가 산정표

구분	비고
2026년 예상 EPS (원)	21,197
Target PER (X)	23.5
적정주가 (원)	498,130
목표주가 (원)	500,000
현재주가 (원)	412,000
Upside Potential	21%

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	521	580	716	874	1,085
현금및현금성자산	242	248	342	446	571
매출채권 및 기타채권	65	97	126	145	177
재고자산	91	125	143	166	202
비유동자산	647	867	908	966	1,052
장기금융자산	12	31	33	35	38
유형자산	508	575	616	671	746
무형자산	6	124	113	105	97
자산총계	1,168	1,447	1,624	1,840	2,137
유동부채	124	146	165	188	225
단기금융부채	1	5	6	7	8
매입채무 및 기타채무	62	75	115	133	162
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	7	189	191	194	199
장기금융부채	1	163	163	163	163
장기매입채무 및 기타채무	5	8	8	8	8
장기충당부채	0	1	1	1	1
부채총계	131	335	357	383	424
지배주주지분	1,008	1,056	1,203	1,382	1,625
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	412	412	412	412	412
기타자본구성요소	-8	-23	-23	-23	-23
자기주식	-8	-23	-23	-23	-23
이익잉여금	562	623	770	950	1,193
비지배주주지분	29	56	64	75	89
자본총계	1,037	1,112	1,267	1,457	1,714
부채와자본총계	1,168	1,447	1,624	1,840	2,137

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	262	147	205	250	313
당기순이익(손실)	120	84	174	208	275
비현금성항목등	117	111	128	140	166
유형자산감가상각비	58	61	58	66	75
무형자산상각비	1	4	10	9	7
기타	58	46	60	66	83
운전자본감소(증가)	41	-11	-26	-17	-27
매출채권및기타채권의감소(증가)	4	-2	-28	-20	-31
재고자산의감소(증가)	12	-10	-19	-22	-36
매입채무및기타채무의증가(감소)	9	3	15	18	29
기타	-40	-83	-120	-139	-177
법인세납부	-25	-46	-49	-59	-77
투자활동현금흐름	-176	-251	-108	-129	-170
금융자산의감소(증가)	0	0	-10	-11	-18
유형자산의감소(증가)	-91	-119	-100	-120	-150
무형자산의감소(증가)	0	-0	0	0	0
기타	-85	-131	2	3	-2
재무활동현금흐름	-17	109	-17	-17	-17
단기금융부채의증가(감소)	0	0	1	1	1
장기금융부채의증가(감소)	-2	87	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-15	-18	-18	-18	-18
기타	0	41	0	0	0
현금의 증가(감소)	81	6	95	104	125
기초현금	161	242	248	342	446
기말현금	242	248	342	446	571
FCF	171	27	105	130	163

자료 : 솔브레인, SK증권 추정

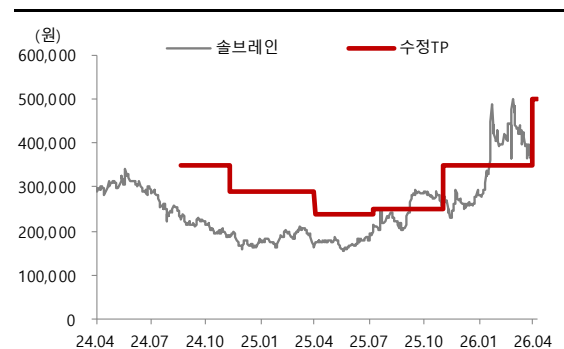
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	863	923	1,062	1,211	1,457
매출원가	617	691	759	854	996
매출중이익	246	233	302	357	462
매출중이익률(%)	28.5	25.2	28.5	29.5	31.7
판매비와 관리비	78	99	84	96	116
영업이익	168	134	218	261	346
영업이익률(%)	19.5	14.5	20.5	21.6	23.7
비영업손익	-1	-20	4	5	6
순금융손익	10	3	-11	-8	-4
외환관련손익	22	-2	0	0	-2
관계기업등 투자손익	-46	-27	0	0	0
세전계속사업이익	167	113	223	267	352
세전계속사업이익률(%)	19.4	12.3	21.0	22.0	24.2
계속사업법인세	48	29	49	59	77
계속사업이익	120	84	174	208	275
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	120	84	174	208	275
순이익률(%)	13.9	9.1	16.3	17.2	18.8
지배주주	118	79	165	197	261
지배주주귀속 순이익률(%)	13.7	8.6	15.5	16.3	17.9
비지배주주	1	5	9	10	14
총포괄이익	134	83	174	208	275
지배주주	132	79	177	212	280
비지배주주	2	5	-4	-4	-6
EBITDA	227	199	287	336	428

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	2.3	7.0	15.0	14.1	20.3
영업이익	25.8	-20.4	63.2	19.9	32.4
세전계속사업이익	3.6	-32.1	96.1	19.8	32.1
EBITDA	17.0	-12.5	44.6	16.9	27.6
EPS	-9.1	-33.2	108.6	19.8	32.1
수익성 (%)					
ROA	11.1	6.4	11.3	12.0	13.8
ROE	12.5	7.7	14.6	15.3	17.3
EBITDA마진	26.3	21.5	27.0	27.7	29.4
안정성 (%)					
유동비율	421.5	395.8	432.6	464.1	483.3
부채비율	12.6	30.2	28.2	26.3	24.7
순차입금/자기자본	-33.5	-15.1	-21.4	-26.4	-30.7
EBITDA/이자비용(배)	2,807.0	37.1	13.0	15.1	19.2
배당성향	15.0	22.8	10.9	9.1	6.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	15,226	10,164	21,197	25,388	33,536
BPS	130,694	138,715	157,598	180,672	211,894
CFPS	22,807	18,505	30,055	34,923	44,093
주당 현금배당금	2,300	2,350	2,350	2,350	2,350
Valuation지표 (배)					
PER	10.9	25.8	19.4	16.2	12.3
PBR	1.3	1.9	2.6	2.3	1.9
PCR	7.3	14.2	13.7	11.8	9.3
EV/EBITDA	4.3	9.7	9.5	7.8	5.8
배당수익률	1.4	0.9	0.6	0.6	0.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.04.09	매수	500,000원	6개월		
2025.11.10	매수	350,000원	6개월	-2.00%	43.14%
2025.07.17	매수	250,000원	6개월	-0.22%	17.20%
2025.04.10	매수	240,000원	6개월	-27.01%	-11.88%
2024.11.18	매수	290,000원	6개월	-36.78%	-27.59%
2024.08.27	매수	350,000원	6개월	-39.76%	-32.29%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 04 월 09 일 기준)

매수 93.83% 중립 6.17% 매도 0.00%