

솔브레인 (357780)

류형근

hyungkeun.ryu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

530,000

상향

현재주가

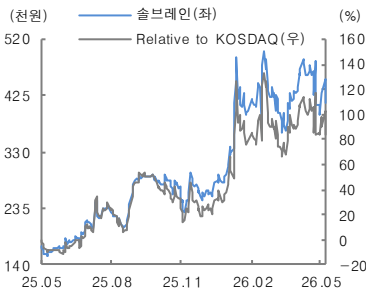
412,500

(26.05.27)

반도체업종

KOSDAQ	1133.13
시가총액	3,209십억원
시가총액비중	0.48%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	501,000원 / 156,000원
120일 평균거래대금	219억원
외국인지분율	23.77%
주요주주	정지완 외 9 인 44.73%
	FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 24 인 11.10%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.9	-7.4	67.0	164.4
상대수익률	-8.0	-2.5	29.7	69.7



무기가 다양해지고 있다

- 우호적 업황 속, 반도체 소재 수요 성장 본격화. 비용 Risk는 일시적.
- 초산계 Etchant, 유리기판, 미국 투자 등으로 초과성장 기회 적극 모색.
- 목표주가를 530,000원으로 상향. 매수의견 유지.

투자전략: 우호적 업황과 자체 혁신 노력의 조화

목표주가를 530,000원 (Target P/E 23배 적용)으로 상향하고, 매수의견 유지. 원재료 (무수불산) 가격 상승에 따른 Etchant 수익성 둔화 우려가 일부 존재하나, 가격 전가와 Top Line (매출액)의 성장을 기반으로 충분히 상쇄 가능할 것. 우호적 업황과 자체적인 초과성장 노력에 보다 주목할 때라는 판단.

1. 우호적 업황, 반도체 소재 수요의 성장 본격화

극단적 수급 불균형을 해소하기 위한 메모리반도체 공급업체의 생산 극대화 노력이 지속. 설비투자과 가동률의 상승 속, 반도체 소재 수요의 성장 또한 본격화. 지정학적 Risk에 따른 원재료 (무수불산) 가격 상승 영향이 일부 존재하나, 가격 전가가 가능할 것. 수익성에 미칠 영향은 일시적 (1Q26 말-2Q26)일 것이며, 해당 변화가 장기적 수익성 둔화로 이어지진 않을 것.

2. Bottom up 단의 변화, 강화되는 자체 혁신 노력

1) 반도체 소재: 삼성파운드리 선단공정 가동률 상승 효과에 더하여, 테일러 공장향 초도 매출액 발생 시점이 다가오고 있다는 판단. 우호적 최선단공정 수주 여건과 테일러 공장의 가동 효과에 힘입어, 연말 초산계 Etchant 매출액은 전년동월 대비 2-3배 상승 가능할 것으로 전망.

2) 기타 사업부문

- 유리기판: 신사업으로 추진 중. 3Q26 Pilot Line 셋업, 4Q26 Sample 공급 목표. 기존 사업에서 확보한 유리 관련 기술을 기반으로 내재화를 완료했으며, 주요 고객사와 사업 관련 논의를 활발하게 진행 중인 것으로 추정.

- 2차전지: ESS로의 확장 가능성에 주목할 필요

3) 미국 투자: 2028년 내 착공 예정. 현지 거래선으로의 고객 확장을 기대할 수 있는 변화. 2H26 내 최종 공장 설계 변경 및 투자 결정이 이뤄질 것.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	844	863	923	1,089	1,266
영업이익	133	168	134	192	270
세전순이익	161	167	113	202	277
총당기순이익	131	120	84	151	207
지배지분순이익	130	118	79	149	207
EPS	16,759	15,226	10,164	19,153	26,671
PER	18.1	10.9	25.8	25.1	18.1
BPS	114,593	129,633	135,728	152,718	177,084
PBR	2.7	1.3	1.9	2.7	2.3
ROE	15.6	12.5	7.7	13.3	16.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

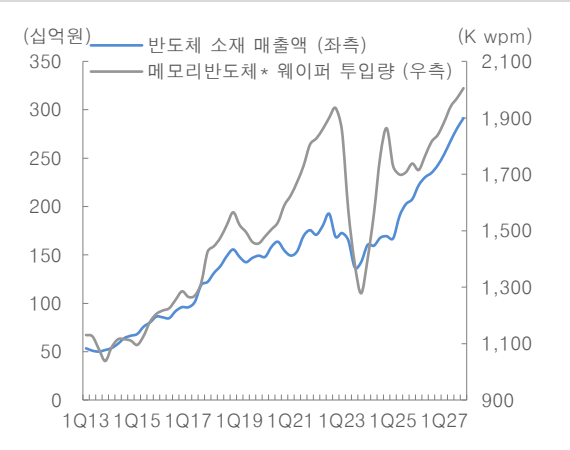
자료: 솔브레인, 대신증권 Research Center

표 1. 솔브레인: 목표주가 산출

(원, 배)	2026E	비고
EPS	22,912	2026년 당사 예상 EPS 50%, 2027년 당사 예상 EPS 50% 적용
Target P/E	23	12m Fwd P/E 상단
목표주가	530,000	
현재 주가	412,500	2026년 5월 27일 종가 기준
Upside (%)	28.5	

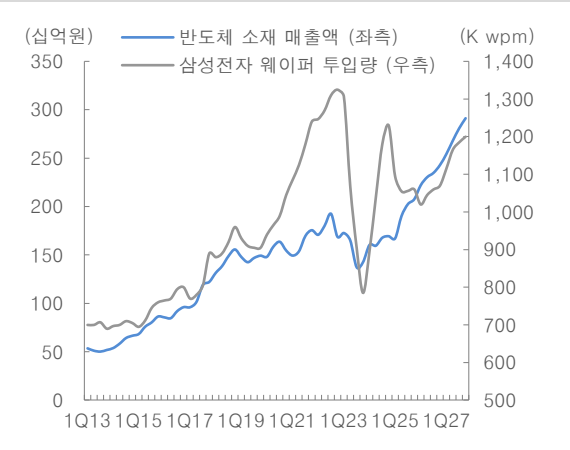
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 한국 메모리반도체 웨이퍼 투입량과 소재 매출



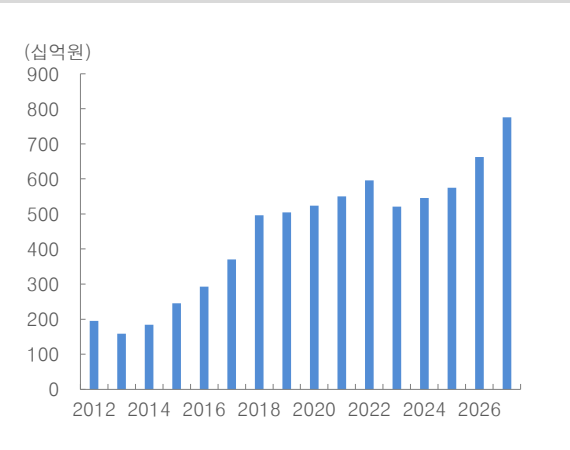
참고: * 삼성전자와 SK하이닉스의 합산
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성전자 메모리반도체 웨이퍼 투입량과 소재 매출



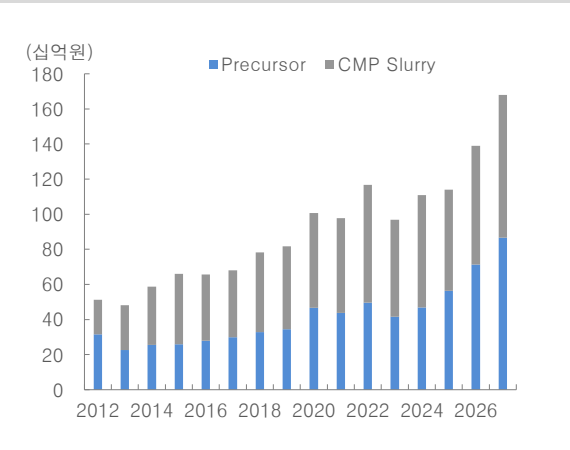
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 솔브레인: Etchant 매출액 추이 및 전망



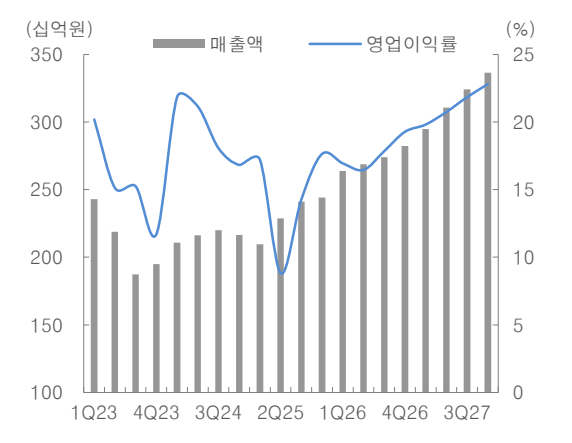
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. 솔브레인: Etchant 외 반도체 소재 매출액



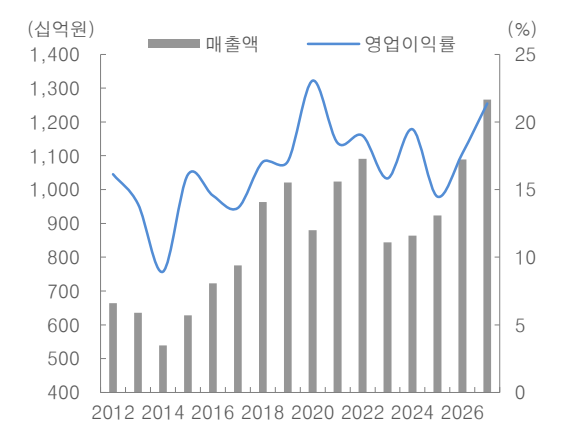
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 솔브레인: 분기별 매출액과 영업이익률 전망



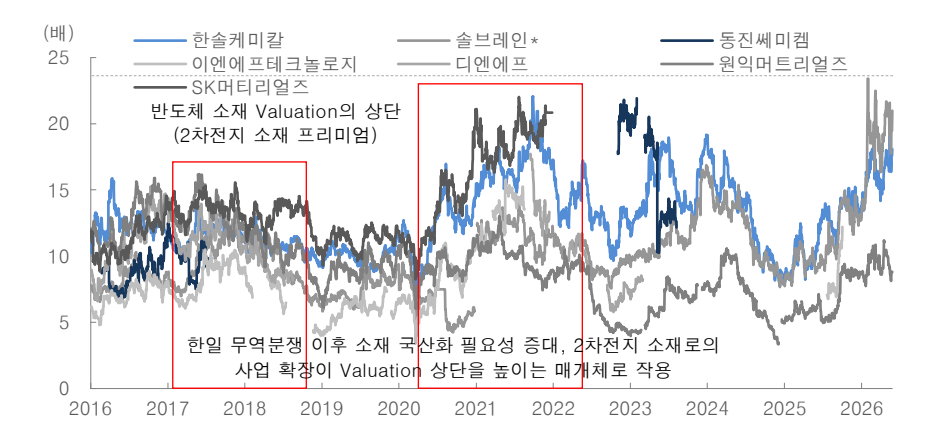
자료: 솔브레인, 대신증권 Research Center

그림 6. 솔브레인: 연간 매출액과 영업이익률 전망



자료: 솔브레인, 대신증권 Research Center

그림 7. 반도체 소재: 12m Fwd P/E 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 솔브레인: 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	264	269	274	282	295	311	324	336	923	1,089	1,266
반도체 소재	222	230	235	243	254	268	281	291	767	930	1,094
디스플레이 소재	14	13	14	14	14	14	15	15	65	54	58
2차전지 소재 및 기타	28	25	25	26	27	29	29	30	92	105	115
영업이익	45	44	49	54	58	64	71	77	134	192	270
세전이익	51	46	49	55	61	67	69	80	113	202	277
순이익	38	34	37	41	45	50	52	60	84	151	207
이익률 (%)											
영업이익	17	16	18	19	20	21	22	23	14	18	21
세전이익	19	17	18	20	21	21	21	24	12	19	22
순이익	14	13	14	15	15	16	16	18	9	14	16

자료: 솔브레인, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	844	863	923	1,089	1,266
매출원가	651	617	691	791	875
매출총이익	193	246	233	298	391
판매비와관리비	60	78	99	106	121
영업이익	133	168	134	192	270
영업이익률	15.8	19.5	14.5	17.7	21.4
EBITDA	194	227	199	260	355
영업외손익	28	-1	-20	9	6
관계기업손익	0	-46	-27	1	2
금융수익	14	26	13	23	20
외환관련이익	13	12	11	9	9
금융비용	-4	-1	-15	-19	-19
외환관련손실	4	1	7	4	4
기타	17	20	8	4	3
법인세비용차감전순손익	161	167	113	202	277
법인세비용	-30	-48	-29	-51	-69
계속사업순손익	131	120	84	151	207
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	131	120	84	151	207
당기순이익률	15.5	13.9	9.1	13.9	16.4
비지배지분순이익	1	1	5	2	0
지배지분순이익	130	118	79	149	207
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	0	0	0
포괄순이익	131	134	83	151	207
비지배지분포괄이익	1	2	5	2	0
지배지분포괄이익	131	132	79	149	207

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS	16,759	15,226	10,164	19,153	26,671
PER	18.1	10.9	25.8	25.1	18.1
BPS	114,593	129,633	135,728	152,718	177,084
PBR	2.7	1.3	3.0	2.7	2.3
EBITDAPS	24,943	29,172	25,522	33,421	45,597
EV/EBITDA	11.4	4.3	15.6	11.5	8.2
SPS	108,507	110,992	118,709	139,964	162,765
PSR	2.8	1.5	3.5	2.9	2.5
CFPS	27,182	30,435	25,048	37,341	49,118
DPS	2,000	2,300	2,350	2,500	2,500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-22.6	2.3	7.0	17.9	16.3
영업이익 증가율	-35.5	25.8	-20.4	43.8	40.7
순이익 증가율	-21.9	-8.7	-29.8	79.5	37.6
수익성					
ROIC	18.9	20.0	13.6	16.8	21.9
ROA	13.8	15.5	10.2	12.7	15.9
ROE	15.6	12.5	7.7	13.3	16.2
안정성					
부채비율	8.3	12.6	30.2	27.2	24.5
순차입금비율	-19.3	-33.5	-15.1	-22.5	-24.9
이자보상배율	1,613.5	2,077.5	25.0	0.0	0.0

자료: 솔브레인, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	345	521	580	691	800
현금및현금성자산	161	242	248	306	369
매출채권 및 기타채권	64	65	97	124	141
재고자산	73	91	125	145	166
기타유동자산	47	124	110	116	123
비유동자산	650	647	867	899	1,005
유형자산	462	508	575	600	699
관계기업투자금	132	84	54	57	60
기타비유동자산	57	55	238	241	246
자산총계	995	1,168	1,447	1,590	1,805
유동부채	71	124	146	206	231
매입채무 및 기타채무	60	88	100	118	130
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	2	2	2
기타유동부채	12	36	45	87	100
비유동부채	6	7	189	133	123
차입금	0	0	14	14	10
전환증권	0	0	86	36	30
기타비유동부채	6	7	89	84	84
부채총계	77	131	335	340	355
자배지분	891	1,008	1,056	1,188	1,377
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	412	412	412	412	412
이익잉여금	459	562	623	754	943
기타지분변동	16	30	16	18	19
비자배지분	27	29	56	63	73
자본총계	919	1,037	1,112	1,251	1,450
순차입금	-177	-348	-167	-282	-362

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	221	262	147	204	280
당기순이익	131	120	84	151	207
비현금항목의 가감	80	117	111	140	175
감가상각비	61	59	65	68	84
외환손익	0	-15	-1	3	3
지분법평가손익	0	1	0	0	0
기타	20	72	47	68	87
자산부채의 증감	50	41	-11	-36	-33
기타현금흐름	-41	-15	-37	-51	-69
투자활동 현금흐름	-215	-176	-251	-284	-375
투자자산	-86	-88	48	-4	-4
유형자산	-129	-91	-119	-90	-180
기타	-1	4	-179	-190	-191
재무활동 현금흐름	-13	-17	109	34	29
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	91	0	0
장기차입금	0	0	-1	0	-4
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-19	-15	-18	-18	-19
기타	5	-2	37	52	52
현금의 증감	-7	81	6	58	63
기초 현금	168	161	242	248	306
기말 현금	161	242	248	306	369
NOPLAT	108	120	99	144	203
FCF	40	84	44	117	102

[Compliance Notice]

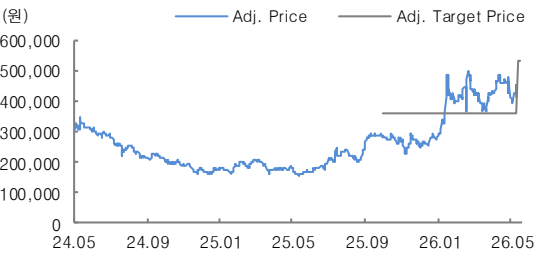
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:류형근)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

솔브레인(357780) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.05.28	26.04.14	25.12.01	25.11.28	25.11.17	25.10.14
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	530,000	360,000	360,000	360,000	360,000	360,000
과리율(평균.%)		24.05	(6.84)	(25.38)	(25.32)	(22.83)
과리율(최대/최소.%)		8.89	39.17	(19.03)	(19.03)	(19.03)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260525)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.6%	9.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상