반도체 소재

솔브레인 357780

3Q25 Review: 중장기 시각에서 접근 필요

Nov 18 2025

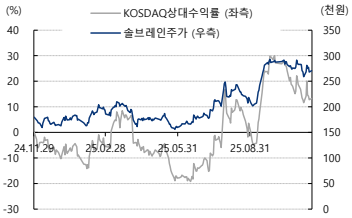
BUY 유지

TP 335,000 원 유지

Company Data

현재가(11/17)	270,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	293,000 원
52 주 최저가(보통주)	156,000 원
KOSPI (11/17)	4,089.25p
KOSDAQ (11/17)	902.67p
자본금	39 억원
시가총액	21,041 억원
발행주식수(보통주)	778 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	4.4 만주
평균거래대금(60 일)	120 억원
외국인지분(보통주)	27.89%
주요주주	
정지완 외 9 인	44.93%
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 27 인	9.98%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-4.2	52.1	41.4
상대주가	-8.8	22.1	7.4

3Q25 Review: 매출액 2,411억원, 영업이익 344억원

2025년 3분기 솔브레인의 매출은 2,411억원(YoY +9.6%), 영업이익 344억원(YoY -13.4%, OPM 14.3%)을 기록. 탑라인 성장세에 비해 아쉬운 마진은 일회성 요인과 자회사로 인한 영향 및 투자 확대 때문인 것으로 확인. 사업 부문별 매출액은 반도체 부문 2,024억원(YoY +20.7%), 디스플레이 부문 136억원(YoY -51.9%), 2차전지 및 기타 251억원(YoY +5.0%)을 기록.

반도체 사이클과 동행할 중장기 성장 스토리는 유효

일회성 요인 및 투자 확대 등으로 시장 기대치보다 아쉬운 마진을 기록했으나, AI가 촉발한 사이클과 동행하는 성장 스토리는 여전히 유효. 2026년부터는 시장에서 기대하는 수준으로 점진적인 개선 전망. 중장기 성장의 핵심은 긍정적인 반도체 업황. 메모리 단에서 내년 예상되는 출하량 증가 추이와 전환 투자 수요 확대 등은 소재 수요가 확대되는 요인. 소재 단에서 글로벌 경쟁력을 갖춘 동사는 시장 성장과 동행할 것으로 전망. 추가로 기대해 볼 요인은 신규 고객사향 물량 증가. 긍정적인 반도체 업황으로 인해 다변화하고자 노력했던 해외 고객사에 대한 매출이 소폭 발생. 이번 분기를 시작으로 꾸준히 침투율을 높여 신규 고객사 매출까지 기대되는 시점. 이외에도 자회사 실적 추이 회복 등에 따라 연결 훼손 요인이 축소되고, 오히려 연결 실적 기여를 할 전망. 자회사는 당 분기 핵심 고객사향으로 발생한 일시 노이즈와 미국 법인 신설로 인한 비용 등이 이익을 훼손. 추가적으로 2차전지 사업부도 ESS 업황 개선을 통해 내년에는 완연한 매출 성장 기조로 전환될 전망. 단기적인 이익 훼손이 눈에 띄었으나, 중장기 관점에서는 개선될 여지가 큰 상황이라고 판단.

투자의견 BUY 및 목표주가 335,000원 유지

솔브레인에 대한 투자의견과 목표주가를 유지. 2025년 매출액 9,285억원(YoY +7.5%), 영업이익 1,293억원(YoY -23.0%, OPM 13.9%)으로 전망. 투자 확대 및 연결 부문으로 인한 이익 훼손을 고려해 이익 전망치 소폭 하향. 단기적인 이익 훼손으로 올해 기존 전망치 대비 아쉬운 마진을 보일 전망이나, 2026년부터는 정상 궤도에 진입할 전망. 중장기 사이클 관점에서 바라봐야할 시점.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	844	863	928	1,082	1,199
YoY(%)	-22.6	2.3	7.5	16.6	10.8
영업이익(십억원)	133	168	129	196	238
OP 마진(%)	15.8	19.5	13.9	18.1	19.8
순이익(십억원)	131	120	107	160	195
EPS(원)	16,759	15,226	13,082	19,594	23,833
YoY(%)	-19.9	-9.1	-14.1	49.8	21.6
PER(배)	18.1	10.9	20.7	13.8	11.3
PCR(배)	11.2	5.5	10.4	8.3	7.4
PBR(배)	2.7	1.3	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	11.4	4.3	9.3	6.3	4.7
ROE(%)	15.6	12.5	9.6	12.8	13.7

[IT/미드스몰캡] 박희철
3771-9342
parkh@iprovest.com

[도표 1] 솔브레인 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	241Q	242Q	243Q	244Q	251Q	252Q	253Q	254Q(F)	FY24	FY25(F)	FY26(F)
매출 합계	**210.7**	**216.3**	**219.9**	**216.5**	**209.5**	**228.8**	**241.1**	**249.1**	**863.4**	**928.5**	**1,082.4**
반도체	160.2	159.5	167.7	169.3	167.0	190.0	202.4	207.4	656.7	766.8	887.0
디스플레이	19.6	26.8	28.4	22.1	21.3	16.9	13.6	14.9	96.9	66.8	63.4
2 차전지	30.8	20.5	17.5	19.0	15.5	15.0	15.8	18.0	88.0	64.3	80.7
기타	0.0	9.5	6.3	6.1	5.7	6.8	9.3	8.7	21.9	30.5	51.3
YoY (%)	*(13.3)*	*(1.1)*	*17.4*	*11.0*	*(0.6)*	*5.8*	*9.6*	*15.1*	*2.3*	*7.5*	*16.6*
반도체	*(13.7)*	*(3.3)*	*22.2*	*18.7*	*4.2*	*19.2*	*20.7*	*22.5*	*4.2*	*16.8*	*15.7*
디스플레이	*10.5*	*27.1*	*45.1*	*27.2*	*8.5*	*(36.8)*	*(51.9)*	*(32.3)*	*27.9*	*(31.0)*	*(5.0)*
2 차전지	*(22.1)*	*(37.2)*	*(42.7)*	*(45.7)*	*(49.7)*	*(26.8)*	*(9.9)*	*(5.5)*	*(36.2)*	*(26.8)*	*25.4*
QoQ (%)	*8.1*	*2.6*	*1.7*	*(1.6)*	*(3.2)*	*9.2*	*5.4*	*3.3*			
반도체	*12.4*	*(0.5)*	*5.1*	*1.0*	*(1.4)*	*13.8*	*6.5*	*2.5*			
디스플레이	*13.1*	*36.3*	*5.9*	*(22.1)*	*(3.5)*	*(20.5)*	*(19.4)*	*9.5*			
2 차전지	*(12.0)*	*(33.4)*	*(14.6)*	*8.5*	*(18.5)*	*(3.0)*	*5.0*	*13.8*			
영업이익	**46.0**	**45.8**	**39.7**	**36.4**	**36.0**	**20.2**	**34.4**	**38.7**	**167.9**	**129.3**	**195.9**
OPM (%)	*21.9*	*21.2*	*18.1*	*16.8*	*17.2*	*8.8*	*14.3*	*15.5*	*19.5*	*13.9*	*18.1*
YoY (%)	*(6.1)*	*40.0*	*18.5*	*43.8*	*(21.7)*	*(58.3)*	*(21.0)*	*(7.6)*	*25.8*	*(23.0)*	*51.5*
QoQ (%)	*101.8*	*(0.6)*	*(13.2)*	*(8.3)*	*(1.0)*	*(44.0)*	*70.5*	*12.6*			
지배주주순이익	**45.9**	**44.0**	**29.6**	**(1.0)**	**31.0**	**11.4**	**260.0**	**333.9**	**118.4**	**101.8**	**152.4**
YoY (%)	*1.3*	*34.6*	*3.3*	*적전*	*(32.4)*	*(74.2)*	*(12.2)*	*흑전*	*(9.1)*	*(14.1)*	*49.8*

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 솔브레인 P/E Valuation (단위: 원, 배, %),

구분	기업가치	비고
26F EPS	**19,594**	**2026 년 추정 EPS**
Target P/E	17	과거 사이클 당시 상단 수준
목표주가	**335,000**	
현재주가	270,500	2025.11.17 종가 기준
상승여력	23.8	

자료: 교보증권 리서치센터

[솔브레인 357780]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	844	863	928	1,082	1,199
매출원가	651	617	701	779	849
매출총이익	193	246	228	303	350
매출총이익률 (%)	22.9	28.5	24.5	28.0	29.2
판매비와관리비	60	78	98	108	113
영업이익	133	168	129	196	238
영업이익률 (%)	15.8	19.5	13.9	18.1	19.8
EBITDA	194	227	177	235	270
EBITDA Margin (%)	23.0	26.3	19.1	21.7	22.5
영업외손익	28	-1	10	13	16
관계기업손익	0	-46	1	1	1
금융수익	14	26	29	32	36
금융비용	-4	-1	-33	-33	-33
기타	17	20	13	12	12
법인세비용차감전순손익	161	167	139	209	254
법인세비용	30	48	32	48	59
계속사업순손익	131	120	107	160	195
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	131	120	107	160	195
당기순이익률 (%)	15.5	13.9	11.5	14.8	16.3
비지배지분순이익	1	1	5	8	10
지배지분순이익	130	118	102	152	185
지배순이익률 (%)	15.4	13.7	11.0	14.1	15.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	14	14	14	14
포괄순이익	131	134	121	175	209
비지배지분포괄이익	1	2	1	2	2
지배지분포괄이익	131	132	120	173	207

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	345	521	674	877	1,104
현금및현금성자산	161	242	383	561	770
매출채권 및 기타채권	64	65	66	75	82
재고자산	73	91	91	106	117
기타유동자산	47	124	135	135	135
비유동자산	650	647	598	559	528
유형자산	462	508	460	421	389
관계기업투자금	132	84	86	87	89
기타금융자산	9	12	12	12	12
기타비유동자산	48	43	40	38	38
자산총계	995	1,168	1,272	1,435	1,632
유동부채	71	124	122	128	132
매입채무 및 기타채무	60	88	86	91	95
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	12	36	36	36	37
비유동부채	6	7	8	9	10
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6	7	8	9	10
부채총계	77	131	130	136	142
지배지분	891	1,008	1,110	1,263	1,448
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	412	412	412	412	412
이익잉여금	459	562	664	816	1,002
기타자본변동	-8	-8	-8	-8	-8
비지배지분	27	29	32	36	42
자본총계	919	1,037	1,142	1,299	1,490
총차입금	1	1	2	3	4

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	221	262	205	233	266
당기순이익	131	120	107	160	195
비현금항목의 가감	80	117	110	113	113
감가상각비	60	58	48	39	32
외환손익	0	-15	4	3	3
지분법평가손익	0	1	-1	-1	-1
기타	20	73	59	72	79
자산부채의 증감	50	41	12	-3	2
기타현금흐름	-41	-15	-24	-37	-44
투자활동 현금흐름	-215	-176	4	4	4
투자자산	-86	-88	0	0	0
유형자산	-129	-96	0	0	0
기타	0	8	4	4	4
재무활동 현금흐름	-13	-17	-2	-2	-2
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-19	-15	0	0	0
기타	5	-2	-2	-2	-2
현금의 증감	-7	81	141	178	209
기초 현금	168	161	242	383	561
기말 현금	161	242	383	561	770
NOPLAT	108	120	99	151	183
FCF	90	125	160	187	216

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	16,759	15,226	13,082	19,594	23,833
PER	18.1	10.9	20.7	13.8	11.3
BPS	114,593	129,633	142,715	162,309	186,142
PBR	2.7	1.3	1.9	1.7	1.5
EBITDAPS	24,943	29,172	22,815	30,240	34,672
EV/EBITDA	11.4	4.3	9.3	6.3	4.7
SPS	108,507	110,992	119,364	139,154	154,178
PSR	2.8	1.5	2.3	1.9	1.8
CFPS	11,562	16,021	20,573	24,012	27,816
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-22.6	2.3	7.5	16.6	10.8
영업이익 증가율	-35.5	25.8	-23.0	51.5	21.3
순이익 증가율	-21.9	-8.7	-10.5	49.8	21.6
수익성					
ROIC	20.1	21.3	18.2	29.1	36.6
ROA	13.5	10.9	8.3	11.3	12.1
ROE	15.6	12.5	9.6	12.8	13.7
안정성					
부채비율	8.3	12.6	11.4	10.5	9.5
순차입금비율	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
이자보상배율	1,613.5	2,077.5	1,599.8	2,423.5	2,939.1

자료: 솔브레인, 교보증권 리서치센터

솔브레인 최근 2 년간 목표주가 변동추이

최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025.11.10	매수	335,000	(18.09)	(16.12)					
2025.11.18	매수	335,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7	3.8	1.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하