# 솔브레인 (357780)

## 고조되는 기대감, 뚜렷한 실적 개선 방향성

IT 소재장비
Analyst 김동관
dong-kwan.kim@meritz.co.kr

### 4Q25 Preview: 컨센서스 부합 전망

솔브레인은 4Q25E 매출액 2,477억원(+14% YoY; 이하 YoY), 영업이익 425억원(+17%; OPM 17%)을 기록하며 시장 기대치에 부합할 전망이다. 고객사 파운드리/메모리 가동률의 점진적 상승 속 반도체 소재 주도 실적 성장이 예상된다. 자회사 SFS의 일부 고객사향 판매 차질은 4Q25까지 이어질 전망이다. 2026년부터는 본격적인 출하 정상화가 예상된다. 디스플레이/이차전지 소재는 수요 둔화 영향이 지속되며 YoY 매출 감소세가 지속될 전망이다.

### 2026E Preview

솔브레인은 2026E 매출액 1조 592억원(+17%), 영업이익 2,018억원(+52%; OPM 19%)을 기록할 전망이다. 전방위적 메모리 쇼티지가 진행 중이다. 양대 메모리 고객사 모두 DRAM 신규 fab 투자와 NAND의 V9 전환 투자를 진행할 예정이다(그림6, 7). 전환 투자 마무리와 함께 점진적 가동률 상승이 예상된다. 고객사 파운드리 북미 fab향 소재 출하는 2H26E부터 개시될 전망이다. 투자 마무리 후 선단 공정의 본격 가동이 이뤄지는 2027년까지도 실적 성장은 지속될 전망이다. 자회사 SFS는 2026E 고객 출하 정상화가 이뤄지며 연결 실적 성장에 기여할 전망이다.

### 본업과 시장의 기대감 동반 상승

동사 밸류에이션의 확장을 가져올 요인이 연달아 등장하고 있다. AI 추론 수요 확대에 따른 NAND 수요 증가가 예상된다. NAND는 그간 DRAM 대비 AI 수혜가 적었던 만큼 현재의 밸류에이션 확장도 더 탄력적이다. 동사 매출액의 약 30%를 차지하는 인산계 에천트는 3D NAND 제조 공정의 핵심 소재이다. 전환 투자가 진행됨에 따라 NAND향 소재 사용량은 2H26E부터 본격적으로 확대될 전망이다. 범용 성격의 불산계 에천트 또한 메모리/파운드리 가동률 상승에 따른 물량 증가가 예상된다.

솔브레인에 대해 투자의견 Buy, 적정주가는 39만원으로 상향 조정한다(target multiple 20배 적용; 표4). 업황 호조와 더불어 코스닥 기업에 대한 우호적 수급 환경이 펼쳐지는 만큼 밸류에이션 확대 가시성이 매우 높다는 판단이다.

Meritz Research 2026. 1. 26

**Buy** (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

| | |
|---|---|
| 적정주가 (12개월) | 390,000원 |
| 현재주가 (1.26) | 337,000원 |
| 상승여력 | 15.7% |

| | |
|---|---|
| KOSDAQ | 1,064.41pt |
| 시가총액 | 26,214억원 |
| 발행주식수 | 778만주 |
| 유동주식비율 | 53.53% |
| 외국인비중 | 26.98% |
| 52주 최고/최저가 | 339,500원/156,000원 |
| 평균거래대금 | 120.3억원 |

**주요주주(%)**

| | |
|---|---|
| 정지완 외 9 인 | 44.93 |
| FIDELITY MANAGEMENT 외 27 인 | 9.98 |
| 삼성전자 | 5.62 |

| 주가상승률 (%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | 29.4 | 67.7 | 91.6 |
| 상대주가 | 11.8 | 27.1 | 31.2 |

**주가그래프**

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2023 | 844.0 | 133.5 | 130.4 | 16,832 | -19.7 | 115,118 | 18.1 | 2.6 | 9.0 | 15.6 | 8.3 |
| 2024 | 863.4 | 167.9 | 118.4 | 15,296 | -9.1 | 129,633 | 10.8 | 1.3 | 7.4 | 12.5 | 12.6 |
| 2025E | 904.5 | 133.1 | 100.2 | 13,084 | -14.5 | 140,916 | 25.4 | 2.4 | 11.8 | 9.1 | 28.4 |
| 2026E | 1,059.2 | 201.8 | 151.0 | 19,718 | 50.7 | 160,255 | 16.9 | 2.1 | 7.9 | 12.1 | 26.3 |
| 2027E | 1,206.4 | 234.9 | 176.4 | 23,027 | 16.8 | 182,125 | 14.4 | 1.8 | 6.4 | 12.4 | 23.9 |

표1 솔브레인 4Q25E Preview 테이블

| (십억원) | 4Q25E | 4Q24 | (% YoY) | 3Q25 | (% QoQ) | 기존 추정치 | (% diff.) | 컨센서스 | (% diff.) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | **247.7** | 216.5 | 14.4 | 241.1 | 2.7 | 252.5 | -1.9 | 251.1 | -1.3 |
| 영업이익 | **42.5** | 36.4 | 16.6 | 34.4 | 23.5 | 44.5 | -4.5 | 43.1 | -1.4 |
| 세전이익 | **43.7** | 14.4 | 203.7 | 38.3 | 14.1 | 45.7 | -4.4 | 45.6 | -4.1 |
| 순이익 | **31.8** | -1.0 | 흑자전환 | 26.0 | 22.5 | 33.4 | -4.6 | 33.8 | -5.9 |
| 영업이익률(%) | **17.1** | 16.8 | | 14.3 | | 17.6 | | 17.2 | |
| 세전이익률(%) | **17.6** | 6.7 | | 15.9 | | 18.1 | | 18.2 | |
| 순이익률(%) | **12.9** | -0.5 | | 10.8 | | 13.2 | | 13.5 | |

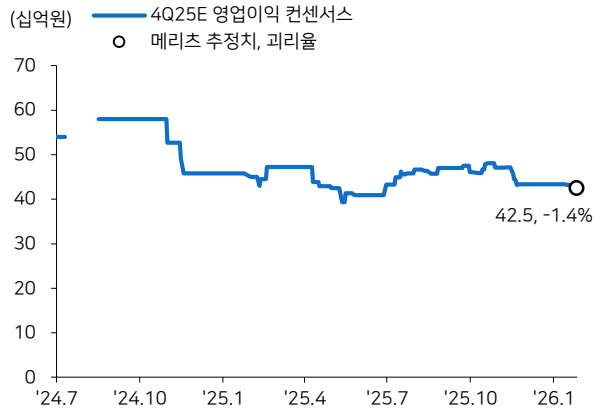
자료: 솔브레인, 메리츠증권 리서치센터

표2 솔브레인 2025년, 2026년 실적 추정치 변경

| | 2025E | | | 2026E | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| (십억원) | 신규 추정치 | 기존 추정치 | (% diff.) | 신규 추정치 | 기존 추정치 | (% diff.) |
| 매출액 | **904.5** | 909.2 | -0.5 | **1,059.2** | 1,113.6 | -4.9 |
| 영업이익 | **133.1** | 135.1 | -1.5 | **201.8** | 216.3 | -6.7 |
| 세전이익 | **138.1** | 140.1 | -1.4 | **205.6** | 220.1 | -6.6 |
| 지배주주 순이익 | **100.2** | 101.7 | -1.5 | **151.0** | 162.1 | -6.8 |
| 영업이익률(%) | **14.7** | 14.9 | | **19.1** | 19.4 | |
| 세전이익률(%) | **15.3** | 15.4 | | **19.4** | 19.8 | |
| 순이익률(%) | **11.1** | 11.2 | | **14.3** | 14.6 | |

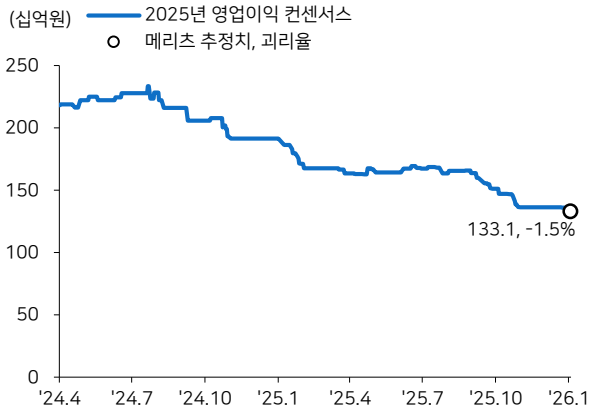
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25E 영업이익, 컨센서스 부합 전망




자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 부합 전망



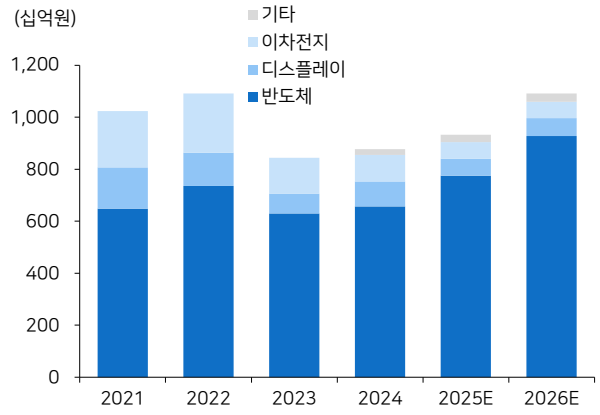

자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 솔브레인, 분기 및 연간 실적 Snapshot

| (십억원) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25E | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **209.5** | **228.8** | **241.1** | **247.7** | **255.3** | **263.9** | **267.7** | **272.3** | **863.4** | **904.5** | **1,059.2** |
| 반도체 | 167.0 | 190.0 | 202.4 | 215.2 | 223.8 | 232.1 | 234.1 | 237.8 | 656.7 | 774.7 | 927.7 |
| 디스플레이 | 21.3 | 16.9 | 13.6 | 13.7 | 16.1 | 17.0 | 17.7 | 18.5 | 96.9 | 65.6 | 69.3 |
| 이차전지 | 21.3 | 15.0 | 15.8 | 12.1 | 15.4 | 14.8 | 15.9 | 16.1 | 101.8 | 64.2 | 62.2 |
| 기타 | 5.7 | 6.8 | 9.3 | 6.7 | 6.5 | 7.8 | 10.6 | 7.7 | 21.9 | 28.4 | 32.7 |
| **영업이익** | **36.0** | **20.2** | **34.4** | **42.5** | **48.5** | **50.5** | **50.8** | **52.0** | **167.9** | **133.1** | **201.8** |
| 영업이익률 (%) | 17.2 | 8.8 | 14.3 | 17.1 | 19.0 | 19.1 | 19.0 | 19.1 | 19.5 | 14.7 | 19.1 |
| 세전이익 | 38.9 | 17.1 | 38.3 | 43.7 | 49.4 | 51.8 | 51.4 | 53.0 | 167.1 | 138.1 | 205.6 |
| **지배주주순이익** | **31.0** | **11.4** | **26.0** | **31.8** | **36.2** | **38.0** | **37.8** | **39.0** | **118.4** | **100.2** | **151.0** |
| 순이익률 (%) | 14.8 | 5.0 | 10.8 | 12.9 | 14.2 | 14.4 | 14.1 | 14.3 | 13.7 | 11.1 | 14.3 |
| **매출비중 (%)** | | | | | | | | | | | |
| 반도체 | 79.7 | 83.1 | 83.9 | 86.9 | 87.7 | 87.9 | 87.4 | 87.3 | 76.1 | 85.6 | 87.6 |
| 디스플레이 | 10.2 | 7.4 | 5.7 | 5.5 | 6.3 | 6.4 | 6.6 | 6.8 | 11.2 | 7.2 | 6.5 |
| 이차전지 | 10.2 | 6.6 | 6.6 | 4.9 | 6.0 | 5.6 | 5.9 | 5.9 | 11.8 | 7.1 | 5.9 |
| 기타 | 2.7 | 3.0 | 3.8 | 2.7 | 2.6 | 3.0 | 4.0 | 2.8 | 2.5 | 3.1 | 3.1 |
| **YoY 증감률 (%)** | | | | | | | | | | | |
| **매출액** | **-0.6** | **5.8** | **9.6** | **14.4** | **21.9** | **15.3** | **11.0** | **9.9** | **2.3** | **4.8** | **17.1** |
| 반도체 | 4.2 | 19.2 | 20.7 | 27.2 | 34.0 | 22.1 | 15.7 | 10.5 | 4.2 | 18.0 | 19.8 |
| 디스플레이 | 8.5 | -36.8 | -51.9 | -38.0 | -24.4 | 0.5 | 30.0 | 34.8 | 27.9 | -32.3 | 5.7 |
| 이차전지 | -30.9 | -26.8 | -44.3 | -45.3 | -27.8 | -1.7 | 0.6 | 33.3 | -26.2 | -36.9 | -3.2 |
| 기타 | 적자확대 | -28.2 | 46.3 | 10.0 | 15.0 | 15.0 | 15.0 | 15.0 | n/a | 30.0 | 15.0 |
| **영업이익** | **-21.7** | **-55.9** | **-13.4** | **16.6** | **34.6** | **150.4** | **47.7** | **22.4** | **25.8** | **-20.8** | **51.7** |
| 세전이익 | -39.2 | -69.8 | 19.6 | 203.7 | 27.0 | 202.3 | 34.2 | 21.2 | 3.6 | -17.4 | 48.9 |
| **지배주주순이익** | **-32.4** | **-74.2** | **-12.2** | **흑자전환** | **16.8** | **234.8** | **45.3** | **22.4** | **-9.1** | **-15.4** | **50.7** |

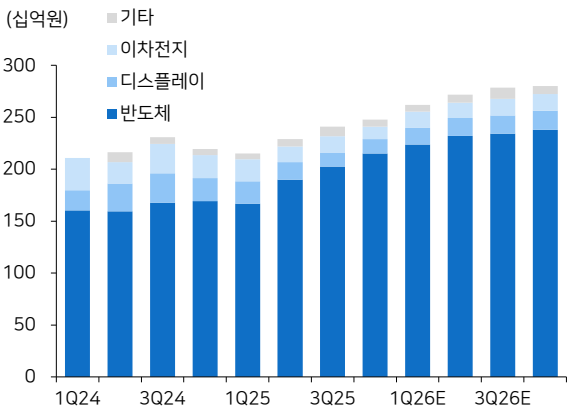
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 솔브레인 부문 별 매출액 추이 및 전망 (연간)



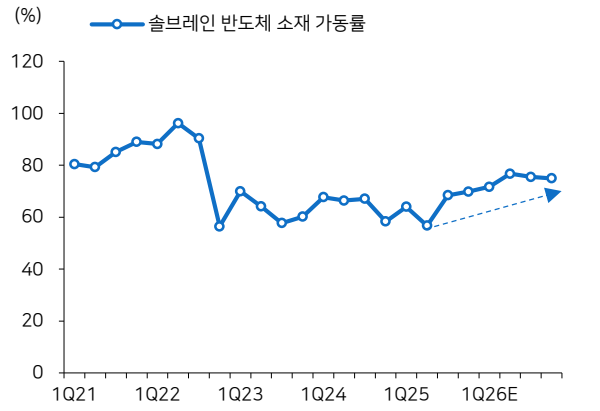

자료: 솔브레인, 메리츠증권 리서치센터

그림4 솔브레인 부문 별 매출액 추이 및 전망 (분기)



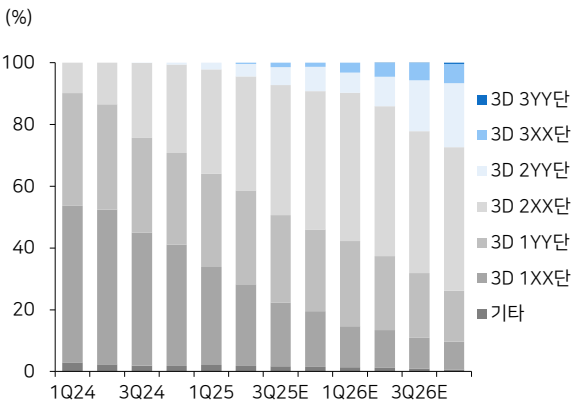

자료: 솔브레인, 메리츠증권 리서치센터

그림5 솔브레인 반도체 소재 생산 가동률 추이 및 전망



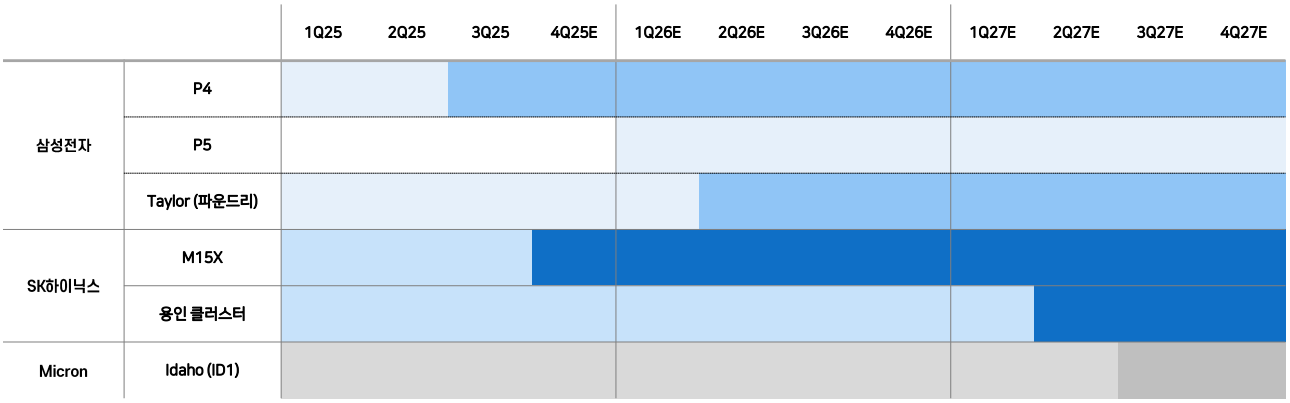

자료: 솔브레인, 메리츠증권 리서치센터

그림6 NAND 공정 별 비중 추이 및 전망



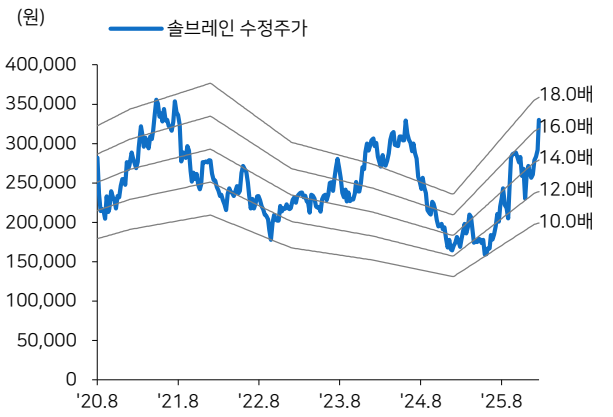

자료: TrendForce, 메리츠증권 리서치센터

그림7 메모리 3사 주요 신규 fab 인프라 투자 / 양산 예상 시점




주: 연한 색은 인프라 투자 / 진한 색은 양산 시점 의미
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 솔브레인 12MF PER 밴드 차트

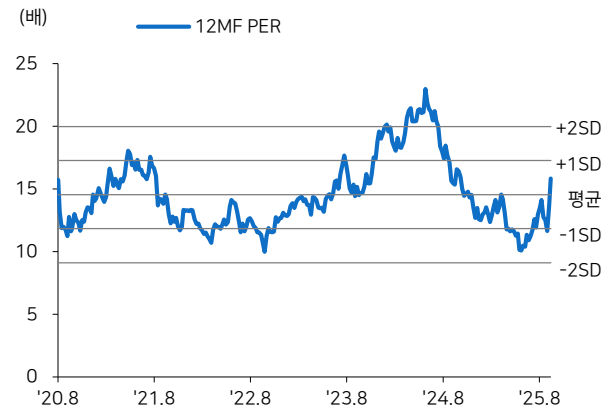



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 솔브레인 12MF PBR 밴드 차트

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 솔브레인 12MF PER 추이




자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 솔브레인 적정주가 산출

| 구분 | 내용 | 비고 |
|---|---|---|
| 2026E EPS (원) | 19,718 | |
| Target Multiple (배) | 20.0 | 분할 상장 이후 동사 평균 12MF PER의 +2SD |
| **적정주가 (원)** | **390,000** | |
| 희석유통주식수 (천주) | 7,659 | |
| **적정 시가총액 (십억원)** | **2,986.9** | |
| 현재주가 (원) | 337,000 | 2026. 1. 26 기준 |
| **상승여력 (%)** | **15.7** | |

자료: 메리츠증권 리서치센터

# 솔브레인 (357780)

## Income Statement

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **844.0** | **863.4** | **904.5** | **1,059.2** | **1,206.4** |
| 매출액증가율(%) | -22.6 | 2.3 | 4.8 | 17.1 | 13.9 |
| 매출원가 | 650.9 | 617.0 | 695.8 | 755.9 | 859.0 |
| 매출총이익 | 193.1 | 246.4 | 231.3 | 303.3 | 347.4 |
| 판매관리비 | 59.6 | 78.4 | 98.2 | 101.5 | 112.5 |
| **영업이익** | **133.5** | **167.9** | **133.1** | **201.8** | **234.9** |
| 영업이익률(%) | 15.8 | 19.5 | 14.7 | 19.1 | 19.5 |
| 금융손익 | 10.5 | 25.1 | 2.0 | 2.1 | 2.2 |
| 종속/관계기업손익 | 0.0 | -46.3 | -1.3 | -1.4 | -1.4 |
| 기타영업외손익 | 17.3 | 20.3 | 4.3 | 3.2 | 2.9 |
| 세전계속사업이익 | 161.3 | 167.1 | 138.1 | 205.6 | 238.6 |
| 법인세비용 | 30.3 | 47.5 | 31.1 | 47.6 | 55.2 |
| **당기순이익** | **131.0** | **119.6** | **107.0** | **158.0** | **183.4** |
| 지배주주지분 순이익 | 130.4 | 118.4 | 100.2 | 151.0 | 176.4 |

## Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **221.0** | **262.3** | **173.8** | **253.6** | **289.1** |
| 당기순이익(손실) | 131.0 | 119.6 | 107.0 | 158.0 | 183.4 |
| 유형자산상각비 | 60.0 | 58.4 | 63.0 | 73.9 | 85.3 |
| 무형자산상각비 | 0.5 | 0.6 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 운전자본의 증감 | 50.4 | 41.0 | 24.5 | -4.9 | -6.3 |
| **투자활동 현금흐름** | **-215.0** | **-175.7** | **-205.4** | **-119.3** | **-114.1** |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -128.9 | -90.9 | -119.6 | -100.0 | -100.0 |
| 투자자산의감소(증가) | -1.0 | -88.3 | 32.5 | -9.3 | -5.9 |
| **재무활동 현금흐름** | **-13.5** | **-17.2** | **90.2** | **-15.8** | **-31.2** |
| 차입금의 증감 | 0.0 | 0.0 | -0.9 | 0.0 | 0.0 |
| 자본의 증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증가(감소) | -6.9 | 80.8 | 67.1 | 127.0 | 152.3 |
| 기초현금 | 167.7 | 160.8 | 241.6 | 308.7 | 435.7 |
| 기말현금 | 160.8 | 241.6 | 308.7 | 435.7 | 588.0 |

## Balance Sheet

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 345.1 | 521.5 | 650.2 | 793.0 | 964.9 |
| 현금및현금성자산 | 160.8 | 241.6 | 308.7 | 435.7 | 588.0 |
| 매출채권 | 64.3 | 64.5 | 98.1 | 103.0 | 109.0 |
| 재고자산 | 73.0 | 91.0 | 116.5 | 122.3 | 129.4 |
| 비유동자산 | 650.4 | 646.7 | 831.4 | 863.2 | 879.6 |
| 유형자산 | 462.2 | 507.7 | 572.2 | 598.3 | 613.0 |
| 무형자산 | 6.2 | 6.2 | 109.4 | 108.8 | 108.1 |
| 투자자산 | 131.6 | 84.6 | 103.2 | 103.2 | 103.2 |
| **자산총계** | **995.4** | **1,168.2** | **1,481.6** | **1,656.2** | **1,844.4** |
| 유동부채 | 71.1 | 123.7 | 169.2 | 186.0 | 197.2 |
| 매입채무 | 25.4 | 34.9 | 37.4 | 39.3 | 41.6 |
| 단기차입금 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 유동성장기부채 | 0.0 | 0.0 | 1.8 | 1.8 | 1.8 |
| 비유동부채 | 5.5 | 7.2 | 158.5 | 158.7 | 158.7 |
| 사채 | 0.0 | 0.0 | 61.6 | 61.6 | 61.6 |
| 장기차입금 | 0.0 | 0.0 | 14.3 | 14.3 | 14.3 |
| **부채총계** | **76.6** | **130.9** | **327.7** | **344.7** | **355.8** |
| 자본금 | 3.9 | 3.9 | 3.9 | 3.9 | 3.9 |
| 자본잉여금 | 412.2 | 412.2 | 412.2 | 412.2 | 412.2 |
| 기타포괄이익누계액 | 24.4 | 38.4 | 35.5 | 35.5 | 35.5 |
| 이익잉여금 | 459.1 | 562.1 | 646.3 | 789.3 | 950.0 |
| 비지배주주지분 | 27.4 | 29.0 | 57.8 | 64.9 | 71.9 |
| **자본총계** | **918.8** | **1,037.3** | **1,154.0** | **1,311.4** | **1,488.6** |

## Key Financial Data

| | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당데이터(원)** | | | | | |
| SPS | 108,507 | 110,992 | 116,275 | 136,173 | 155,090 |
| EPS(지배주주) | 16,832 | 15,296 | 13,084 | 19,718 | 23,027 |
| CFPS | 28,417 | 33,727 | 22,347 | 32,604 | 37,173 |
| EBITDAPS | 24,943 | 29,172 | 25,305 | 35,547 | 41,265 |
| BPS | 115,118 | 129,633 | 140,916 | 160,255 | 182,125 |
| DPS | 0 | 0 | 1,932 | 2,912 | 3,401 |
| 배당수익률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.6 | 0.9 | 1.0 |
| **Valuation(Multiple)** | | | | | |
| PER | 18.1 | 10.8 | 25.4 | 16.9 | 14.4 |
| PCR | 10.7 | 4.9 | 14.9 | 10.2 | 8.9 |
| PSR | 2.8 | 1.5 | 2.9 | 2.4 | 2.1 |
| PBR | 2.6 | 1.3 | 2.4 | 2.1 | 1.8 |
| EBITDA(십억원) | 194.0 | 226.9 | 196.8 | 276.5 | 321.0 |
| EV/EBITDA | 9.0 | 7.4 | 11.8 | 7.9 | 6.4 |
| **Key Financial Ratio(%)** | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 15.6 | 12.5 | 9.1 | 12.1 | 12.4 |
| EBITDA 이익률 | 23.0 | 26.3 | 21.8 | 26.1 | 26.6 |
| 부채비율 | 8.3 | 12.6 | 28.4 | 26.3 | 23.9 |
| 금융비용부담률 | -1.1 | -1.1 | -0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 이자보상배율(x) | 1,613.5 | 2,077.5 | 16.3 | 19.5 | 22.7 |
| 매출채권회전율(x) | 12.1 | 13.4 | 11.1 | 10.5 | 11.4 |
| 재고자산회전율(x) | 9.1 | 10.5 | 8.7 | 8.9 | 9.6 |

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 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 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

### 투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

| 기업 | 향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 |
|---|---|
| 추천기준일<br>직전 1 개월간<br>종가대비 3 등급 | Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상<br>Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만<br>Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만 |
| **산업** | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천 |
| 추천기준일<br>시장지수대비 3 등급 | Overweight (비중확대)<br>Neutral (중립)<br>Underweight (비중축소) |

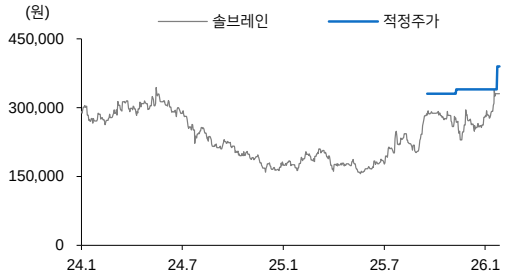
### 투자의견 비율

| 투자의견 | 비율 |
|---|---|
| 매수 | 86.1% |
| 중립 | 13.3% |
| 매도 | 0.6% |

2025 년 12 월 31 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

### 솔브레인 (357780) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일 | 자료형식 | 투자의견 | 적정주가 (원) | 담당자 | 괴리율(%)* 평균 | 괴리율(%)* 최고(최저) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2025.09.23 | 산업분석 | Buy | 330,000 | 김동관 | -14.7 | -11.2 |
| 2025.11.14 | 주식전략 | Buy | 340,000 | 김동관 | -19.9 | -0.1 |
| 2026.01.26 | 기업브리프 | Buy | 390,000 | 김동관 | - | - |

주가 및 적정주가 변동추이