

솔브레인 (357780)

매력적인 밸류에이션 진입

IT 소재장비

Analyst 김동관

dong-kwan.kim@meritz.co.kr

2Q26E Preview: 컨센서스 부합 전망

솔브레인은 2Q26E 매출액 2,733억원(+19% YoY; 이하 YoY), 영업이익 444억원(+120%; OPM 16%)을 기록하며 컨센서스에 부합할 전망이다. 고객사의 신규 DRAM fab(P4, M15X) 본격 가동과 시안 NAND 전환투자 일부 완료에 따른 가동률 상승 효과로 매출 성장을 이어갈 것으로 예상된다. 외형 성장에도 불구하고 2Q26 유가 상승에 따른 무수불산 등 일부 원재료 가격 상승 영향에 전분기와 유사한 수익성을 기록할 전망이다.

고객사 증설에 기반한 Q 성장

솔브레인의 2026E/27E 영업이익을 1,903억원(+42%)/2,583억원(+36%)으로 예상한다. 극심한 메모리 공급 부족 상황에서 메모리 고객사들의 공격적 CAPEX 집행이 진행 중이다. 2026년 투자가 이뤄지고 있는 신규 fab의 경우 하반기에 추가적인 capa 구축이 진행될 예정이다(그림7-8). 2027년에도 메모리 고객사들의 신규 fab 투자가 예정돼 있는 만큼 (1H27 SK하이닉스 Y1, 2H27 삼성전자 P5) 동사 반도체 소재 수요도 순차적으로 증가할 전망이다. 디스플레이 부문은 전년의 낮은 기저 효과에 힘입어 2026년 소폭 성장이 예상된다. 전해액, 리드탭 등을 판매하는 이차전지 부문은 EV향 수요 둔화 불구, 고객사 재고 소진 완료 및 ESS향 출하 증가에 힘입어 소폭 성장할 전망이다.

역사적 평균을 하회하는 밸류에이션

솔브레인에 대해 투자 의견 Buy 유지, 적정주가는 43만원으로 하향 조정한다. 과리율과 업종 전반의 밸류에이션 하향을 감안해 적정주가를 하향하나, 매력적인 밸류에이션 구간에 진입했다는 판단이다. 신규 fab 투자 사이클로 인한 소재 수요 증가에 힘입어 동사 영업이익은 '25-'28E CAGR +39% 성장이 예상된다. 섹터 내 전공정 장비 업종으로의 수급 풀림과 최근의 조정 장세를 겪으며 동사 주가는 12MF PER 12배에 거래되는 중이다. 역사적 평균(15배)을 하회하는 수준으로 2026년 +40% 이상의 이익 성장, 2027년 역대 최대 실적 달성 전망을 반영하지 않은 상태로 판단된다. 현재 High-K 소재 하프늄(Hf)의 해외 공급업체 특허 만료(4Q26)를 앞두고, 동사 또한 국내 고객사향 벤더 진입을 추진 중인 것으로 파악된다. 고객사의 공급업체 다변화 니즈 및 동사의 소재 공급 레퍼런스 감안 시 동사의 벤더 진입 가능성이 높을 것으로 예상된다.

Meritz Research 2026. 7. 20

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	430,000원
현재주가 (7.20)	276,000원
상승여력	55.8%

표1 솔브레인 2Q26E Preview 테이블

(십억원)	2Q26E	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	273.3	228.8	19.4	263.8	3.6	263.6	3.7	269.0	1.6
영업이익	44.4	20.2	120.2	44.7	-0.7	49.7	-10.6	45.4	-2.2
세전이익	50.6	17.1	195.5	51.1	-0.9	52.0	-2.7	50.1	1.1
순이익	35.8	11.4	214.8	36.1	-1.0	39.4	-9.2	37.0	-3.4
영업이익률(%)	16.2	8.8		16.9		18.8		16.9	
세전이익률(%)	18.5	7.5		19.4		19.7		18.6	
순이익률(%)	13.1	5.0		13.7		14.9		13.8	

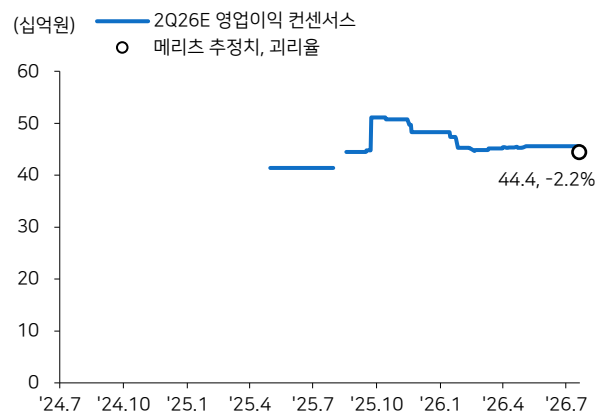
자료: 솔브레인, 메리츠증권 리서치센터

표2 솔브레인 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,103.7	923.4	19.5	1,068.3	3.3	1,097.3	0.6
영업이익	190.3	133.6	42.4	202.7	-6.1	194.1	-2.0
세전이익	213.6	113.4	88.3	213.1	0.3	207.4	3.0
지배주주 순이익	151.3	79.1	91.4	161.3	-6.2	149.7	1.1
영업이익률(%)	17.2	14.5		19.0		17.7	
세전이익률(%)	19.4	12.3		19.9		18.9	
순이익률(%)	13.7	8.6		15.1		13.6	

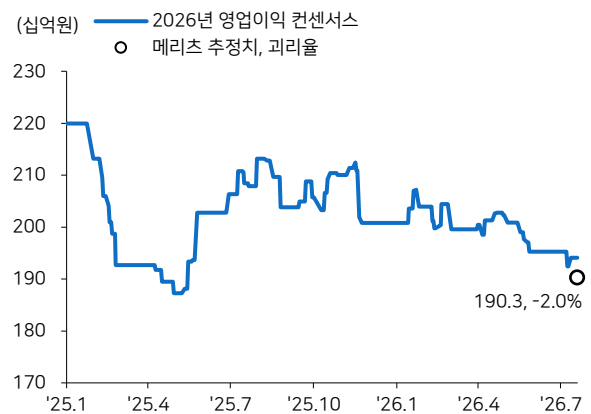
자료: FnGuide, 솔브레인, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26E 영업이익, 컨센서스 2% 하회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026년 영업이익, 컨센서스 2% 하회 전망



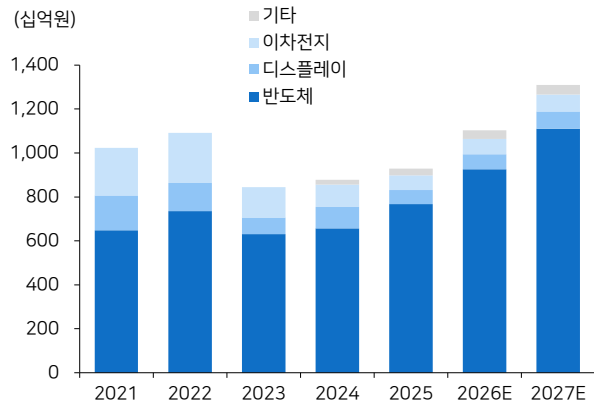
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 솔브레인 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	209.5	228.8	241.1	244.0	263.8	273.3	281.3	285.3	897.9	1,103.7	1,310.1
반도체	167.0	190.0	202.4	207.6	221.9	233.6	234.0	236.6	767.0	926.1	1,110.4
디스플레이	21.3	16.9	13.6	12.8	13.5	16.5	17.8	20.0	64.7	67.9	78.2
이차전지	21.3	15.0	15.8	14.1	18.1	15.4	18.8	17.8	66.3	70.1	77.9
기타	5.7	6.8	9.3	9.5	10.3	7.8	10.6	10.9	31.3	39.7	43.7
영업이익	36.0	20.2	34.4	43.0	44.7	44.4	51.3	49.9	133.6	190.3	258.3
영업이익률 (%)	17.2	8.8	14.3	17.6	16.9	16.2	18.2	17.5	14.5	17.2	19.7
세전이익	38.9	17.1	38.3	19.1	51.1	50.6	57.0	54.9	113.4	213.6	279.8
지배주주순이익	31.0	11.4	26.0	10.7	36.1	35.8	40.5	39.0	79.1	151.3	200.5
순이익률 (%)	14.8	5.0	10.8	4.4	13.7	13.1	14.4	13.7	8.8	13.7	15.3
매출비중 (%)											
반도체	79.7	83.1	83.9	85.1	84.1	85.4	83.2	82.9	85.4	83.9	84.8
디스플레이	10.2	7.4	5.7	5.2	5.1	6.1	6.3	7.0	7.2	6.1	6.0
이차전지	10.2	6.6	6.6	5.8	6.8	5.6	6.7	6.2	7.4	6.3	5.9
기타	2.7	3.0	3.8	3.9	3.9	2.9	3.8	3.8	3.5	3.6	3.3
YoY 증감률 (%)											
매출액	-0.6	5.8	9.6	12.7	25.9	19.4	16.7	16.9	4.0	22.9	18.7
반도체	4.2	19.2	20.7	22.6	32.9	22.9	15.6	14.0	16.8	20.7	19.9
디스플레이	8.5	-36.8	-51.9	-42.0	-36.5	-2.3	30.6	55.8	-33.2	4.9	15.3
이차전지	-30.9	-26.8	-44.3	-36.1	-15.2	2.3	18.9	26.2	-34.9	5.7	11.2
기타	적자확대	-28.2	46.3	56.6	80.7	15.0	15.0	15.0	42.9	27.0	10.0
영업이익	-21.7	-55.9	-13.4	18.2	24.0	120.2	49.3	15.9	-20.4	42.4	35.7
세전이익	-39.2	-69.8	19.6	32.6	31.3	195.5	48.7	187.7	-32.1	88.3	31.0
지배주주순이익	-32.4	-74.2	-12.2	흑자전환	16.5	214.8	55.7	264.4	-33.2	91.4	32.5

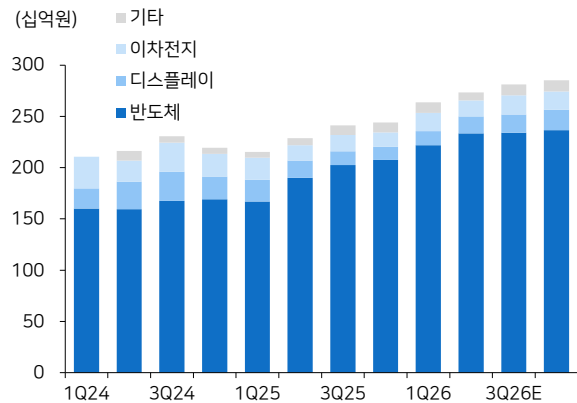
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 솔브레인 부문 별 매출액 추이 및 전망 (연간)



자료: 솔브레인, 메리츠증권 리서치센터

그림4 솔브레인 부문 별 매출액 추이 및 전망 (분기)



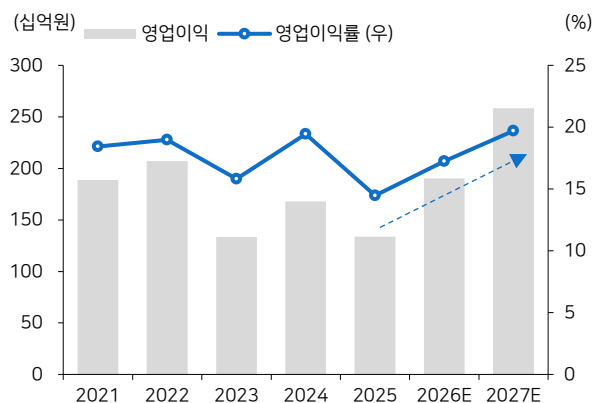
자료: 솔브레인, 메리츠증권 리서치센터

그림5 솔브레인 반도체 소재 생산 가동률 추이 및 전망



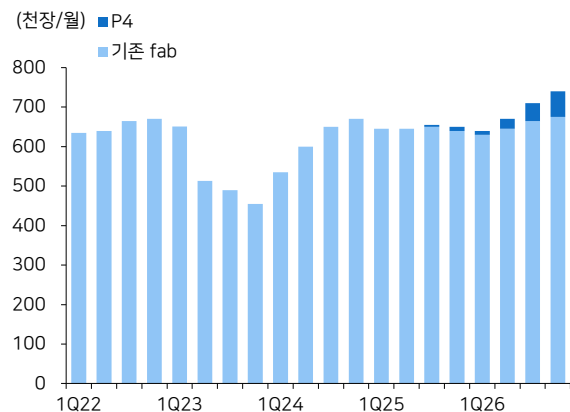
자료: 솔브레인, 메리츠증권 리서치센터

그림6 솔브레인 영업이익 추이 및 전망



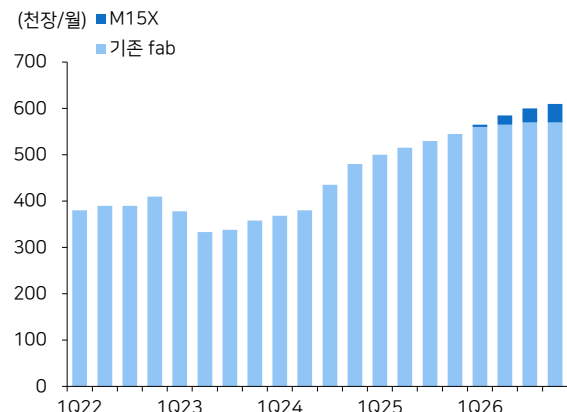
자료: 솔브레인, 메리츠증권 리서치센터

그림7 삼성전자 DRAM capa 추이 및 전망



자료: TrendForce, 메리츠증권 리서치센터

그림8 SK하이닉스 DRAM capa 추이 및 전망



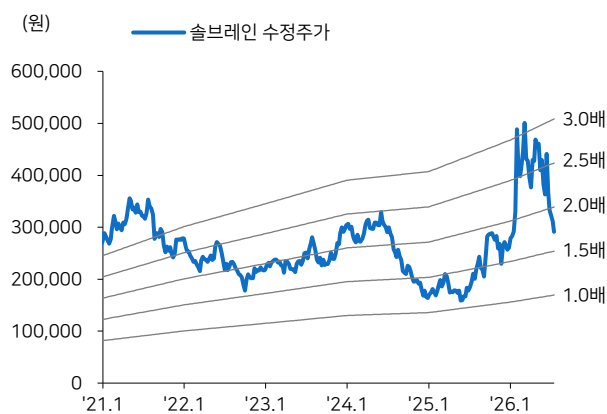
자료: TrendForce, 메리츠증권 리서치센터

그림9 솔브레인 12MF PER 밴드 차트



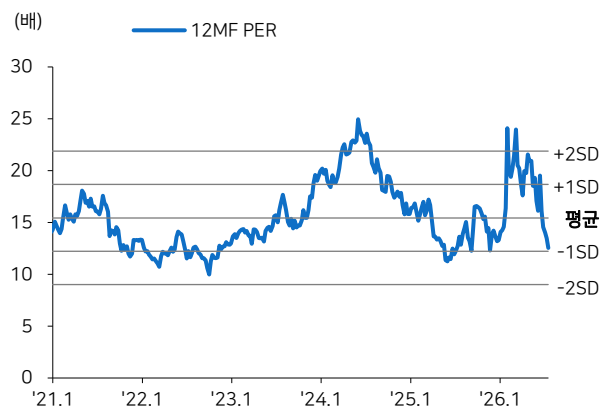
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 솔브레인 12MF PBR 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 솔브레인 12MF PER 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 솔브레인 적정주가 산출

구분	내용	비고
2026E EPS (원)	19,758	
Target Multiple (배)	21.9	분할 상장 이후 동사 평균 12MF PER의 +2SD
적정주가 (원)	430,000	
회석유통주식수 (천주)	7,659	
적정 시가총액 (십억원)	3,293.2	
현재주가 (원)	276,000	2026. 7. 20 기준
상승여력 (%)	55.8	

자료: 메리츠증권 리서치센터

Company Data

솔브레인 (357780)

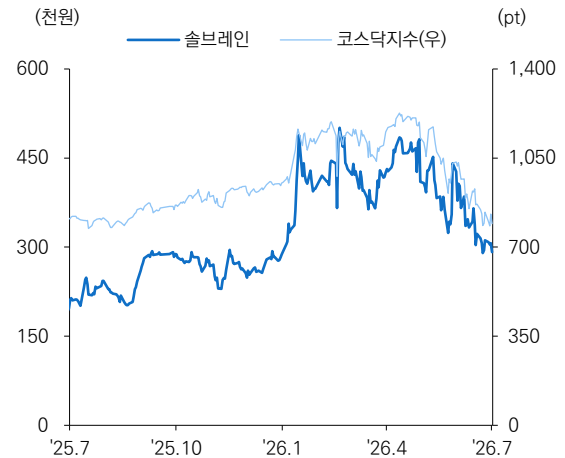
KOSDAQ	749.64pt
시가총액	21,469억원
발행주식수	778만주
유동주식비율	53.73%
외국인비중	29.86%
52주 최고/최저가	501,000원/201,000원
평균거래대금	324.9억원

주요주주(%)

정지완 외 9 인	44.73
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 22 인	10.89
삼성전자	5.62

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-24.6	-10.8	31.1
상대주가	-2.8	16.1	43.5

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	863.4	167.9	118.4	15,296	-9.1	129,633	10.8	1.28	7.4	12.5	12.6
2025	923.4	133.6	79.1	10,323	-32.5	135,728	25.4	1.93	7.5	7.7	30.2
2026E	1,103.7	190.3	151.3	19,758	91.4	155,972	14.0	1.77	7.0	12.5	26.4
2027E	1,310.1	258.3	200.5	26,176	32.5	181,129	10.5	1.52	4.9	14.2	24.1
2028E	1,646.8	355.9	272.8	35,624	36.1	214,568	7.7	1.29	4.3	14.2	21.9

솔브레인 (357780)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	863.4	923.4	1,103.7	1,310.1	1,646.8
매출액증가율(%)	2.3	7.0	19.5	18.7	25.7
매출원가	617.0	690.7	807.8	935.6	1,159.0
매출총이익	246.4	232.7	295.9	374.6	487.8
판매관리비	78.4	99.0	105.5	116.2	131.9
영업이익	167.9	133.6	190.3	258.3	355.9
영업이익률(%)	19.5	14.5	17.2	19.7	21.6
금융손익	25.1	-2.1	8.9	7.4	7.3
종속/관계기업손익	-46.3	-26.6	0.4	0.6	0.6
기타영업외손익	20.3	8.5	14.0	13.5	13.5
세전계속사업이익	167.1	113.4	213.6	279.8	377.3
법인세비용	47.5	29.5	55.0	72.1	97.2
당기순이익	119.6	84.0	158.6	207.7	280.1
지배주주지분 순이익	118.4	79.1	151.3	200.5	272.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	262.3	146.9	245.0	283.1	359.9
당기순이익(손실)	119.6	84.0	158.6	207.7	280.1
유형자산상각비	58.4	61.4	60.4	68.8	80.4
무형자산상각비	0.6	3.5	4.6	4.6	4.6
운전자본의 증감	41.0	-10.8	6.3	-15.5	-22.8
투자활동 현금흐름	-175.7	-250.8	-34.6	-109.3	-112.1
유형자산의증가(CAPEX)	-90.9	-119.4	-61.1	-110.0	-110.0
투자자산의감소(증가)	-114.7	-86.0	-29.2	-3.6	-5.8
재무활동 현금흐름	-17.2	109.3	-80.5	-28.1	-39.9
차입금의 증감	0.0	-1.3	-0.5	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	80.8	6.0	136.0	151.7	213.9
기초현금	160.8	241.6	247.7	383.6	535.3
기말현금	241.6	247.7	383.6	535.3	749.2

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	521.5	579.6	743.9	930.5	1,198.0
현금및현금성자산	241.6	247.7	383.6	535.3	749.2
매출채권	64.5	97.4	105.6	115.7	131.1
재고자산	91.0	124.8	135.4	148.3	168.0
비유동자산	646.7	867.1	877.8	914.2	939.5
유형자산	507.7	574.9	585.7	626.9	656.5
무형자산	6.2	123.5	120.8	116.3	111.8
투자자산	84.6	65.4	81.1	81.1	81.1
자산총계	1,168.2	1,446.8	1,621.7	1,844.7	2,137.5
유동부채	123.7	146.4	208.9	229.1	254.4
매입채무	34.9	48.5	52.6	57.6	65.2
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	1.6	1.6	1.6	1.6
비유동부채	7.2	188.7	129.7	129.7	129.8
사채	0.0	68.1	0.2	0.2	0.2
장기차입금	0.0	13.6	13.8	13.8	13.8
부채총계	130.9	335.2	338.6	358.8	384.2
자본금	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
자본잉여금	412.2	412.2	412.2	412.2	412.2
기타포괄이익누계액	38.4	39.6	53.8	53.8	53.8
이익잉여금	562.1	623.3	762.1	947.1	1,197.2
비지배주주지분	29.0	55.8	69.8	77.0	84.3
자본총계	1,037.3	1,111.6	1,283.0	1,486.0	1,753.3

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	110,992	118,709	141,891	168,430	211,712
EPS(지배주주)	15,296	10,323	19,758	26,176	35,624
CFPS	33,727	18,888	31,502	36,398	46,263
EBITDAPS	29,172	25,522	32,826	42,649	56,677
BPS	129,633	135,728	155,972	181,129	214,568
DPS	0	0	2,918	3,866	5,261
배당수익률(%)	0.0	0.0	1.1	1.4	1.9
Valuation(Multiple)					
PER	10.8	25.4	14.0	10.5	7.7
PCR	4.9	13.9	8.8	7.6	6.0
PSR	1.5	2.2	1.9	1.6	1.3
PBR	1.28	1.93	1.77	1.52	1.29
EBITDA(십억원)	226.9	198.5	255.3	331.7	331.7
EV/EBITDA	7.4	7.5	7.0	4.9	4.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.5	7.7	12.5	14.2	14.2
EBITDA 이익률	26.3	21.5	23.1	25.3	20.1
부채비율	12.6	30.2	26.4	24.1	21.9
금융비용부담률	-1.1	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3
이자보상배율(x)	2,077.5	25.0	91.1	257.7	355.0
매출채권회전율(x)	13.4	11.4	10.9	11.8	13.3
재고자산회전율(x)	10.5	8.6	8.5	9.2	10.4

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

솔브레인 (357780) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	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	7.1	28.5	
2026.04.22	산업분석	Buy	530,000	김동관	-26.6	-8.5	
2026.07.20	기업브리프	Buy	430,000	김동관	-	-	