

EARNINGS
PREVIEW

솔브레인 (357780/KQ)

순서를 기다릴 뿐

반도체 소부장. 이동주 / natelee@sks.co.kr / 3773-9026

Signal: 2Q26 반도체 식각액 가동률 상승세 지속**Key:** 원재료 가격 상승 영향은 일단락되는 국면**Step:** 증설 이후 램프업, 27-29년 소재 실적 사이클을 대비

매수(유지)

목표주가: 500,000 원(유지)

현재주가: 276,000 원

상승여력: 81.2%

STOCK DATA

주가(26/07/20)	276,000 원
KOSDAQ	749.64 pt
52 주 최고가	501,000 원
60 일 평균 거래대금	32 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	778 만주
시가총액	2,147 십억원
주요주주	
정지완(외 9)	44.73%
FIDELITY (외 22)	10.89%
외국인 지분율	29.86%

주가 및 상대수익률



2Q26 Preview

2Q26 매출액 2,767 억원(QoQ +5%, YoY +21%), 영업이익 462 억원(QoQ +3%, YoY +129%)으로 시장 컨센서스에 부합할 전망이다. 반도체 식각액 중심의 가동률 상승세가 2Q26 에도 이어진 것으로 보인다. 수익성은 전분기 대비 소폭 하락할 것으로 예상되는데, 무수 불산 가격 상승에 따른 원재료 비용 영향이 2Q26 에 온기로 반영되기 때문이다. 1Q26 반도체 소재 원재료 가격은 YoY +9% 증가했고 2Q26 에는 소폭 확대될 것으로 추정된다. 다만, 무수 불산 조달 가격이 최근 다시 안정되고 있으며, 소재 업체 특성상 반기 계약을 통해 판가 전가도 일부 가능해 3Q26 부터 수익성은 회복될 것으로 예상된다.

증설 이후엔 가동이다

P4 와 M15X 의 장비 Fab-in 이 한창이다. 선제적 투자가 진행된 Phase 들은 올해 하반기부터 순차적으로 가동이 시작될 예정이며, 팹 전체 기준 본격적인 램프업은 2H27 로 추정된다. 차세대 신규 팹(P5, Y1)도 내년 준공을 앞두고 있다. 타임라인상 2028년 부터 Wafer 투입이 시작된다. 27-29년 소재의 실적 사이클에 주목해야 한다.

신규 모멘텀

삼성 파운드리 GAA 초산계 식각액 공급도 점차 늘어나고 있다. 10-20 억원/월 수준이며 2027년 미국 테일러 팹에도 불산계와 함께 공급 예정이다. 유리기판 소재 사업 진출도 모색 중이다. 3Q26 파일럿 라인 구축, 4Q26 샘플 공급을 목표로 한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 2분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	277	259	6.9	269	3.0	1,134	1,062	6.8	1,101	3.0
영업이익(십억원)	46	53	-13.2	45	2.2	207	218	-5.0	193	7.3
지배주주순이익(십억원)	32	37	-13.5	36	-11.1	157	165	-4.8	147	6.8
영업이익률(%)	16.6	20.5	-	16.7	-	18.3	20.5	-	17.5	-
지배주주순이익률(%)	11.6	14.3	-	13.4	-	13.8	15.5	-	13.4	-

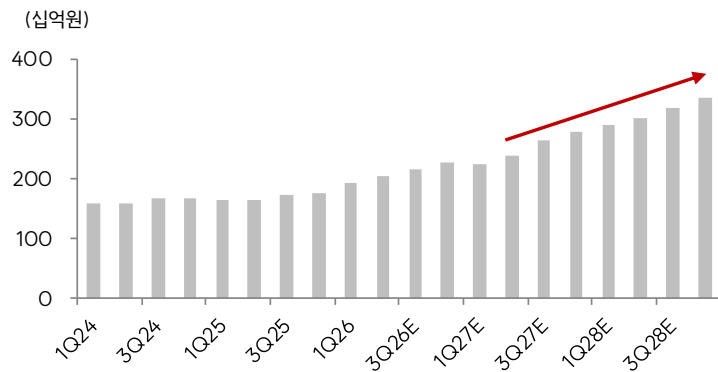
자료: SK 증권

솔브레인 실적 추정표

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
Sales	209	229	241	244	264	277	291	302	863	923	1,134	1,305
QoQ	-3%	9%	5%	1%	8%	5%	5%	4%				
YoY	-1%	6%	10%	13%	26%	21%	21%	24%	2%	7%	23%	15%
반도체	167	165	174	178	193	206	217	228	657	684	844	1010
디스플레이	21	17	14	13	14	15	12	12	97	65	53	48
기타	21	22	25	24	28	23	26	24	110	92	101	103
OP	36	20	34	43	45	46	60	57	168	134	207	263
QoQ	-1%	-44%	70%	25%	4%	3%	29%	-5%				
YoY	-22%	-56%	-13%	18%	24%	129%	74%	31%	26%	-20%	55%	27%
OPM	17%	9%	14%	18%	17%	17%	21%	19%	19%	14%	18%	20%

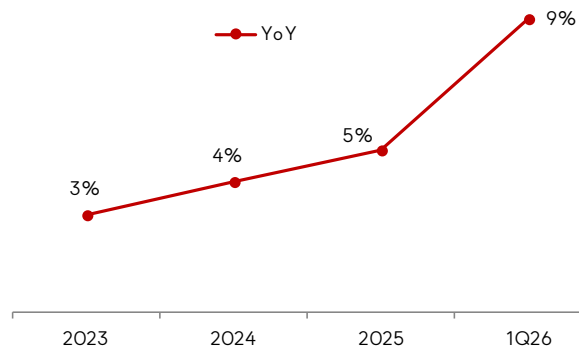
자료: 솔브레인, SK 증권

반도체 소재 분기 매출 추이 및 전망



자료: 솔브레인, SK 증권

솔브레인 반도체 소재 원재료 가격 변화폭



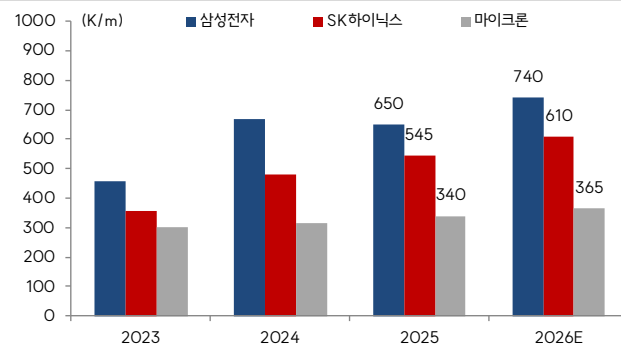
자료: 솔브레인, SK 증권

국내 메모리 고객사 증설 규모 및 타임라인 추정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	1Q28	2Q28	3Q28	4Q28
삼성전자	30~40K				90~100K				150K				150~200K			
	Ph1 Fab-in (15K)			Ph3 Fab-in (50K)			Ph4 Fab-in (50K)			Ph2 Fab-in (50K)			Ph3-5 Fab-in (120K)			
												Clean room OPEN				
SK하이닉스	10K				70K				130~140K				130~180K			
				Fab-in (20K)		Fab-in (60K)			Fab-in (10K)							
									Ph1-3 Fab-in (150K)			Ph4-6 Fab-in (120K)				
												Clean room OPEN				

자료: SK 증권

메모리 3사별 DRAM Wafer CAPA 현황 및 전망



자료: Trendforce, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	521	580	660	819	1,022
현금및현금성자산	242	248	293	389	519
매출채권 및 기타채권	65	97	126	148	173
재고자산	91	125	155	181	212
비유동자산	647	867	932	998	1,089
장기금융자산	12	31	14	16	19
유형자산	508	575	641	697	777
무형자산	6	124	121	117	113
자산총계	1,168	1,447	1,592	1,816	2,112
유동부채	124	146	180	207	238
단기금융부채	1	5	6	7	9
매입채무 및 기타채무	62	75	124	145	170
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	7	189	132	136	140
장기금융부채	1	163	106	106	106
장기매입채무 및 기타채무	5	8	5	5	5
장기충당부채	0	1	1	1	1
부채총계	131	335	312	342	378
지배주주지분	1,008	1,056	1,209	1,392	1,638
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	763	946	1,191
비지배주주지분	29	56	71	81	95
자본총계	1,037	1,112	1,280	1,474	1,733
부채와자본총계	1,168	1,447	1,592	1,816	2,112

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	262	147	181	249	318
당기순이익(손실)	120	84	166	212	277
비현금성항목등	117	111	102	116	140
유형자산감가상각비	58	61	60	64	70
무형자산상각비	1	4	4	4	4
기타	58	46	38	47	66
운전자본감소(증가)	41	-11	-43	-19	-22
매출채권및기타채권의감소(증가)	4	-2	-23	-22	-25
재고자산의감소(증가)	12	-10	-29	-27	-31
매입채무및기타채무의증가(감소)	9	3	35	21	25
기타	-40	-83	-88	-119	-157
법인세납부	-25	-46	-44	-60	-78
투자활동현금흐름	-176	-251	-89	-135	-170
금융자산의감소(증가)	0	0	-24	-14	-16
유형자산의감소(증가)	-91	-119	-116	-120	-150
무형자산의감소(증가)	0	-0	-2	0	0
기타	-85	-131	53	-1	-4
재무활동현금흐름	-17	109	-69	-17	-17
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-37	1	1
장기금융부채의증가(감소)	-2	87	-32	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-15	-18	0	-18	-18
기타	0	41	0	0	0
현금의 증가(감소)	81	6	45	96	130
기초현금	161	242	248	293	389
기말현금	242	248	293	389	519
FCF	171	27	65	129	168

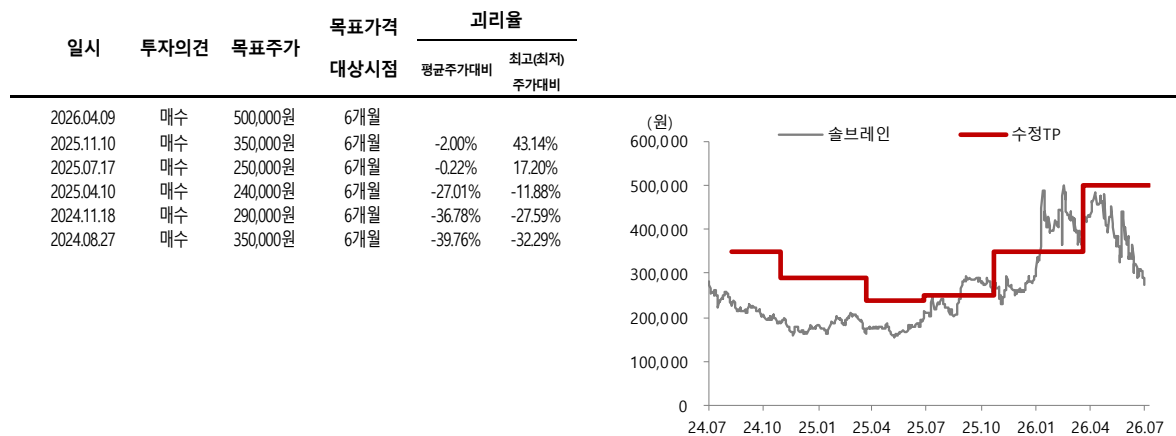
자료 : 솔브레인 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	863	923	1,134	1,305	1,553
매출원가	617	691	830	939	1,084
매출총이익	246	233	304	366	469
매출총이익률(%)	28.5	25.2	26.8	28.1	30.2
판매비와 관리비	78	99	97	104	123
영업이익	168	134	207	263	345
영업이익률(%)	19.5	14.5	18.3	20.1	22.2
비영업손익	-1	-20	7	9	10
순금융손익	10	3	10	13	16
외환관련손익	22	-2	0	0	0
관계기업등 투자손익	-46	-27	-0	0	0
세전계속사업이익	167	113	215	271	356
세전계속사업이익률(%)	19.4	12.3	18.9	20.8	22.9
계속사업법인세	48	29	49	60	78
계속사업이익	120	84	166	212	277
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	120	84	166	212	277
순이익률(%)	13.9	9.1	14.6	16.2	17.9
지배주주	118	79	157	201	264
지배주주귀속 순이익률(%)	13.7	8.6	13.9	15.4	17.0
비지배주주	1	5	8	11	14
총포괄이익	134	83	180	212	277
지배주주	132	79	165	194	254
비지배주주	2	5	15	18	24
EBITDA	227	199	271	331	420

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	2.3	7.0	22.8	15.1	19.0
영업이익	25.8	-20.4	55.0	26.8	31.4
세전계속사업이익	3.6	-32.1	89.2	26.4	31.1
EBITDA	17.0	-12.5	36.8	22.0	26.7
EPS	-9.1	-33.2	99.0	27.9	31.1
수익성 (%)					
ROA	11.1	6.4	10.9	12.4	14.1
ROE	12.5	7.7	13.9	15.5	17.4
EBITDA마진	26.3	21.5	23.9	25.4	27.0
안정성 (%)					
유동비율	421.5	395.8	367.5	396.4	429.2
부채비율	12.6	30.2	24.4	23.2	21.8
순차입금/자기자본	-33.5	-15.1	-20.3	-25.0	-29.6
EBITDA/이자비용(배)	2,807.0	37.1	0.0	0.0	0.0
배당성향	15.0	22.8	11.4	8.9	6.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	15,226	10,164	20,227	25,860	33,890
BPS	130,694	138,715	158,457	182,004	213,580
CFPS	22,807	18,505	28,491	34,661	43,453
주당 현금배당금	2,300	2,350	2,350	2,350	2,350
Valuation지표 (배)					
PER	10.9	25.8	14.4	11.3	8.6
PBR	1.3	1.9	1.8	1.6	1.4
PCR	7.3	14.2	10.2	8.4	6.7
EV/EBITDA	4.3	9.7	7.7	6.0	4.4
배당수익률	1.4	0.9	0.8	0.8	0.8



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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 21일 기준)

매수 94.19% 중립 5.81% 매도 0.00%