



BUY(Maintain)

목표주가: 440,000원(하향)

주가(7/29): 233,500원

시가총액: 18,162억원



반도체 Analyst 박유악

Stock Data

KOSDAQ (7/29)		662.68pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	501,000원	202,000원	
최고/최저가 대비 등락율	-53.4%	15.6%	
수익률	절대	상대	
	1M	-31.8%	-5.3%
	6M	-48.1%	-8.8%
	1Y	-4.9%	15.5%

Company Data

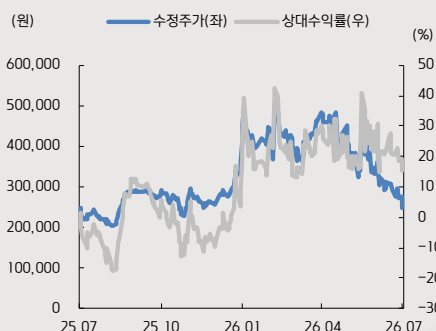
발행주식수	7,779천주
일평균 거래량(3M)	84천주
외국인 지분율	30.0%
배당수익률(26E)	1.2%
BPS(26E)	153,201원
주요 주주	정지환 외 9인 44.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	863.4	923.4	1,155.3	1,471.0
영업이익	167.9	133.6	191.6	273.3
EBITDA	226.9	198.5	364.1	216.9
세전이익	167.1	113.4	212.2	327.5
순이익	119.6	84.0	157.6	249.8
지배주주지분순이익	118.4	79.1	148.3	235.2
EPS(원)	15,226	10,164	19,067	30,623
증감률(%)YoY	-9.1	-33.2	87.6	60.6
PER(배)	10.9	25.8	13.0	7.6
PBR(배)	1.28	1.93	1.62	1.28
EV/EBITDA(배)	4.4	9.8	4.7	8.2
영업이익률(%)	19.4	14.5	16.6	18.6
ROE(%)	12.5	7.7	13.3	18.3
순부채비율(%)	-29.9	-12.8	-21.4	-16.4

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Preview

솔브레인 (357780)

반도체 소재 실적 성장에 주목해야 할 시기



2Q26 영업이익 442억원으로, 시장 기대치 소폭 하회할 전망. 반도체 소재 출하량은 기대치에 부합하겠지만, 유가 급등으로 인해 SFS글로벌의 수익성이 저조할 것으로 판단하기 때문. 3Q26 영업이익 506억원으로 성장세에 재진입 할 것으로 판단. 올 하반기부터는 삼성전자와 SK하이닉스의 국내외 신규 공장들이 가동되기 시작하며, 솔브레인의 실적 성장을 이끌 것이라는 점에 주목. 목표주가 44만원으로, 매수 추천함.

>>> 2Q26 영업이익 442억원, 기대치 하회 예상

솔브레인의 2Q26 실적이 매출액 2,749억원(+4%QoQ)과 영업이익 442억원(-1%QoQ)을 기록하며, 시장 컨센서스(FnGuide: 영업이익 462억원)를 하회할 것으로 예상된다. 반도체 소재 부문은 삼성전자의 1cnm DRAM 양산과 HBM4 생산 확대 영향이 반영되며 +4%QoQ 성장하지만, 디스플레이 부문은 전 분기 수준을 유지하는데 그칠 것으로 판단한다. 연결 법인인 SFS글로벌의 경우 매출액 회복세가 지속되겠지만, 유가 상승에 따른 비용 부담으로 인해 예상보다 저조한 수익성을 기록할 것으로 보인다. 2Q26 사업 부문별 매출액은 반도체 2,302억원(+4%QoQ), 디스플레이 137억원(+1%QoQ), 이차전지/기타 310억원(+9%QoQ)을 각각 기록할 것으로 예상된다.

>>> 3Q26 영업이익 506억원(+15%QoQ), 본격 성장세 진입

3Q26 실적은 매출액 3,039억원(+11%QoQ)과 영업이익 506억원(+15%QoQ)을 기록하며, 본격적인 성장세에 진입할 전망이다. 반도체 소재의 매출액은 고객사 신규 라인 가동 및 파운드리 가동률 회복 영향으로 인해 전 분기 대비 +10% 성장할 전망이며, 디스플레이와 이차전지 부문은 계절적 성수기 영향이 반영될 전망이다. 이를 지나 4Q26에도 삼성전자와 SK하이닉스의 신규 공장 가동 효과로 인해, 반도체 중심의 성장세가 이어질 전망이다. 이에 따라 2026년 실적은 매출액 1조 1,553억원(+25%YoY), 영업이익 1,916억원(+43%YoY)으로, 전년 대비 큰 폭의 성장세를 보일 전망이다.

>>> 투자의견 'BUY' 유지. 목표주가는 44만원으로 하향 조정

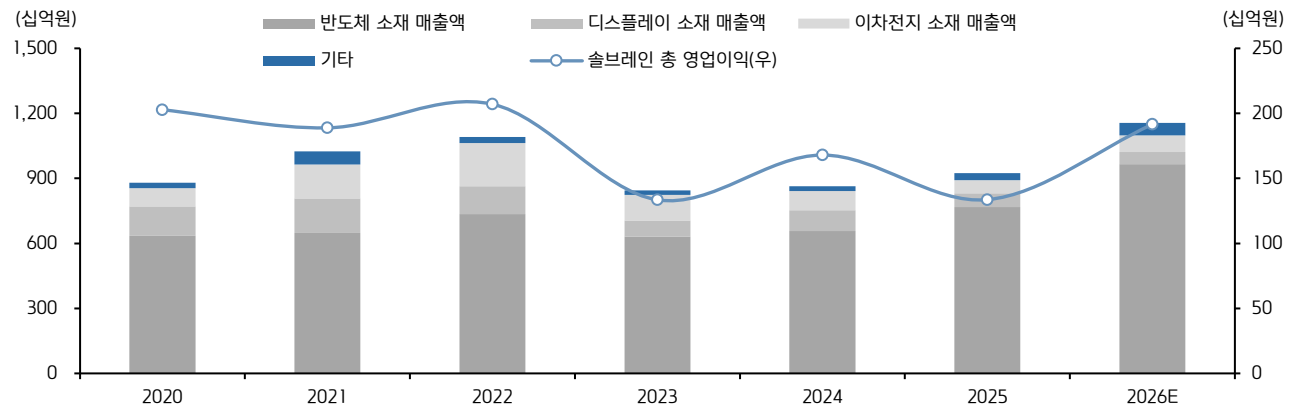
솔브레인의 주가는 반도체 업종에 대한 시장 우려 속에서 지난 4월 이후 큰 폭의 하락세를 보이고 있다. 다만 최근의 주가 하락 속에서, 당사가 제시해 왔던 반도체 업황에 대한 우려들이 상당 부분 반영된 것으로 보인다. 더불어 올 하반기부터는 삼성전자와 SK하이닉스의 국내외 신규 공장들이 가동되기 시작하며, 솔브레인의 분기 실적 성장을 이끌 것이라는 점도 주목해야만 한다. 솔브레인에 대한 목표주가는 '시장 금리 상승, 베타 값 변경, 실적 조정' 등을 반영해 기존 54만원에서 44만원으로 하향 조정하지만, 투자의견은 'BUY'를 유지한다. 반도체 업황에 대한 시장의 우려가 여전하지만, 주가가 충분히 하락한 만큼, 매수 접근하는 전략이 바람직한 시점이다.

솔브레인 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	209.5	228.8	241.1	244.0	263.8	274.9	303.9	312.6	863.4	923.4	1,155.3
QoQ/YoY	-3%	9%	5%	1%	8%	4%	11%	3%	2%	7%	25%
반도체 (SFS글로벌 연결)	167.0	190.0	202.4	207.5	221.6	230.2	253.3	260.0	656.6	766.9	965.1
디스플레이	21.3	16.9	13.6	12.8	13.6	13.7	14.2	15.4	96.9	64.7	56.9
이차전지/기타	21.2	21.9	25.1	23.7	28.6	31.0	36.3	37.2	109.9	91.8	133.2
매출원가	151.5	181.9	182.3	175.0	191.4	204.5	225.5	230.3	617.0	690.7	851.7
매출원가율	72%	80%	76%	72%	73%	74%	74%	74%	71%	75%	74%
매출총이익	57.9	46.9	58.8	69.0	72.4	70.4	78.4	82.3	246.4	232.7	303.5
판매비와관리비	21.9	26.7	24.4	26.0	27.7	26.2	27.8	30.3	78.4	99.0	112.0
영업이익	36.0	20.2	34.4	43.0	44.7	44.2	50.6	52.1	167.9	133.6	191.6
QoQ/YoY	-1%	-44%	70%	25%	4%	-1%	15%	3%	26%	-20%	43%
영업이익률	17%	9%	14%	18%	17%	16%	17%	17%	19%	14%	17%
법인세차감전손익	38.9	17.1	38.3	19.1	51.1	49.7	53.9	57.6	167.1	113.4	212.2
법인세비용	5.9	4.5	10.6	8.4	13.2	12.8	13.9	14.8	47.5	29.5	54.7
당기순이익	33.0	12.6	27.8	10.6	37.9	36.9	40.0	42.7	119.6	84.0	157.6
당기순이익률	16%	6%	12%	4%	14%	13%	13%	14%	14%	9%	14%
KRW/USD	1,452	1,400	1,385	1,450	1,430	1,425	1,440	1,455	1,365	1,422	1,438

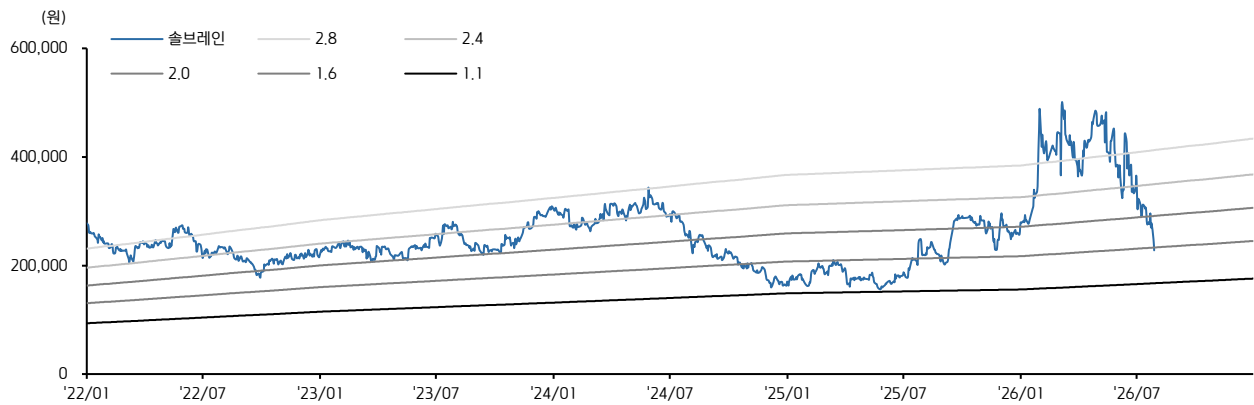
자료: 키움증권 리서치센터

솔브레인 연결 실적 추이 및 전망



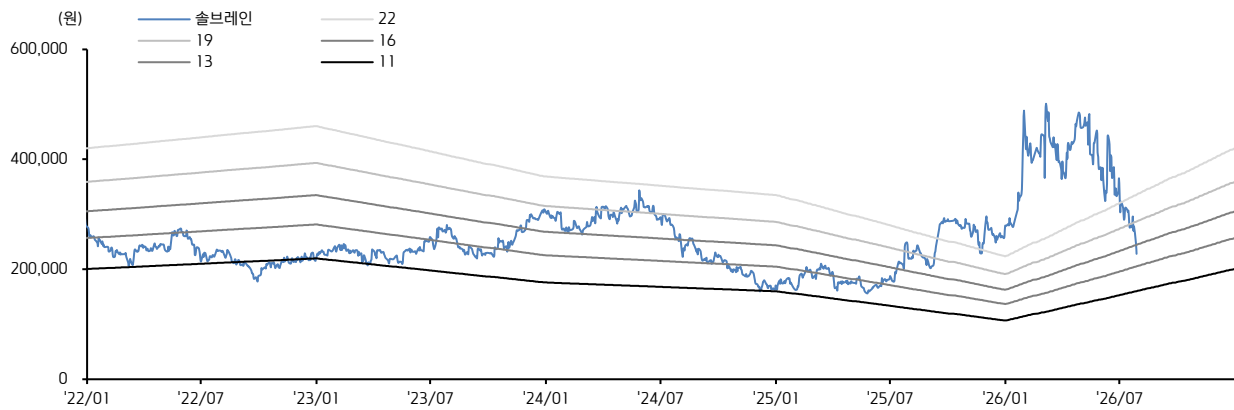
자료: 키움증권 리서치센터

솔브레인 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

솔브레인 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

솔브레인 6개월 목표주가: 440,000원 제시

	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Sales [십억원]	923	1,155	1,471	1,787	2,097	2,330
Growth	7.0%	25.1%	27.3%	21.5%	17.3%	11.1%
EPS [원]	10,164	19,067	30,623	38,073	47,660	55,420
Growth	-33.2%	87.6%	60.6%	24.3%	25.2%	16.3%
BPS [원]	135,728	153,201	182,059	216,812	261,153	313,254
Growth	4.7%	12.9%	18.8%	19.1%	20.5%	20.0%
ROCE(Return On Common Equity)	7.7%	13.3%	18.3%	19.1%	19.9%	19.3%
COE(Cost of Equity)	9.3%	9.3%	9.3%	9.3%	9.3%	9.3%
Residual Earnings(ROCE-COE)		4.0%	9.0%	9.8%	10.7%	10.0%
PV of Residual Earnings		5,287	12,670	15,023	17,905	18,501
Equity Beta	0.9					
Risk Free Rate	3.8%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	9.3%					
Continuing Value	304,217					
Beginning Common Shareholders' Equity	135,728					
PV of RE for the Forecasting Period	69,386					
PV of Continuing Value	195,342					
Intrinsic Value per Share – 6M TP	437,554					

주: Equity Beta는 3년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 6% 적용

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	863.4	923.4	1,155.3	1,471.0	1,787.3
매출원가	617.0	690.7	851.7	1,069.8	1,282.0
매출총이익	246.4	232.7	303.5	401.2	505.3
판매비	78.4	99.0	112.0	127.9	137.5
영업이익	167.9	133.6	191.6	273.3	367.8
EBITDA	226.9	198.5	364.1	216.9	541.1
영업외손익	-0.8	-20.2	20.7	54.1	37.3
이자수익	9.8	8.4	8.0	6.5	10.1
이자비용	0.1	5.3	5.6	3.8	4.6
외환관련이익	28.5	14.9	16.7	18.3	22.2
외환관련손실	6.0	16.8	21.2	24.7	32.3
종속 및 관계기업손익	-46.3	-26.6	-9.2	26.0	10.0
기타	13.3	5.2	32.0	31.8	31.9
법인세차감전이익	167.1	113.4	212.2	327.5	405.1
법인세비용	47.5	29.5	54.7	77.6	96.0
계속사업순이익	119.6	84.0	157.6	249.8	309.1
당기순이익	119.6	84.0	157.6	249.8	309.1
지배주주순이익	118.4	79.1	148.3	235.2	290.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	2.3	6.9	25.1	27.3	21.5
영업이익 증감율	25.8	-20.4	43.4	42.6	34.6
EBITDA 증감율	16.9	-12.5	83.4	-40.4	149.5
지배주주순이익 증감율	-9.2	-33.2	87.5	58.6	23.7
EPS 증감율	-9.1	-33.2	87.6	60.6	24.3
매출총이익율(%)	28.5	25.2	26.3	27.3	28.3
영업이익률(%)	19.4	14.5	16.6	18.6	20.6
EBITDA Margin(%)	26.3	21.5	31.5	14.7	30.3
지배주주순이익률(%)	13.7	8.6	12.8	16.0	16.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	521.5	579.6	772.3	765.7	1,058.2
현금 및 현금성자산	241.6	247.7	361.2	255.3	438.1
단기금융자산	108.5	88.3	106.8	122.9	149.3
매출채권 및 기타채권	64.5	97.4	101.3	128.9	156.7
재고자산	91.0	124.8	176.1	224.2	272.5
기타유동자산	15.9	21.4	26.9	34.4	41.6
비유동자산	646.7	867.1	816.9	979.8	1,010.4
투자자산	96.5	74.7	73.7	82.9	169.6
유형자산	507.7	574.9	630.0	650.7	688.3
무형자산	6.2	123.5	5.9	120.6	8.7
기타비유동자산	36.3	94.0	107.3	125.6	143.8
자산총계	1,168.2	1,446.8	1,589.2	1,745.4	2,068.6
유동부채	123.7	146.4	136.4	133.4	146.6
매입채무 및 기타채무	87.9	100.0	95.4	102.3	124.3
단기금융부채	33.7	21.0	10.2	12.9	15.2
기타유동부채	2.1	25.4	30.8	18.2	7.1
비유동부채	7.2	188.7	207.0	141.0	167.3
장기금융부채	6.5	172.4	190.7	124.7	150.9
기타비유동부채	0.7	16.3	16.3	16.3	16.4
부채총계	130.9	335.2	343.4	274.4	313.9
지배지분	1,008.4	1,055.8	1,180.7	1,391.3	1,656.9
자본금	3.9	3.9	3.9	3.8	3.8
자본잉여금	412.2	412.2	412.2	412.2	412.2
기타자본	-8.3	-23.2	-23.2	-23.2	-23.2
기타포괄손익누계액	38.4	39.6	39.0	38.5	37.9
이익잉여금	562.1	623.3	748.9	960.0	1,226.1
비지배지분	29.0	55.8	65.1	79.7	97.9
자본총계	1,037.3	1,111.6	1,245.8	1,471.0	1,754.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	262.3	146.9	238.0	71.9	378.7
당기순이익	119.6	84.0	157.6	249.8	309.1
비현금항목의 가감	117.1	110.9	196.9	-13.3	232.9
유형자산감가상각비	58.4	61.4	54.9	58.3	61.4
무형자산감가상각비	0.6	3.5	117.7	-114.7	111.8
지분법평가손익	-46.3	-32.9	-4.3	-5.5	-5.9
기타	104.4	78.9	28.6	48.6	65.6
영업활동자산부채증감	41.0	-10.8	-64.7	-90.1	-73.1
매출채권및기타채권의감소	3.7	-2.2	-3.9	-27.7	-27.7
재고자산의감소	12.0	-10.4	-51.3	-48.1	-48.2
매입채무및기타채무의증가	8.6	3.3	-4.6	7.0	22.0
기타	16.7	-1.5	-4.9	-21.3	-19.2
기타현금흐름	-15.4	-37.2	-51.8	-74.5	-90.2
투자활동 현금흐름	-175.7	-250.8	-299.8	-275.4	-382.8
유형자산의 취득	-95.5	-119.8	-110.0	-79.0	-99.0
유형자산의 처분	4.6	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	42.5	24.7	4.9	-4.2	-81.2
단기금융자산의감소(증가)	-90.6	20.2	-18.5	-16.0	-26.4
기타	-36.7	-176.1	-176.2	-176.2	-176.2
재무활동 현금흐름	-17.2	109.3	34.6	-3.1	42.1
차입금의 증가(감소)	0.0	89.7	0.2	-32.7	13.8
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-15.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-15.5	-17.8	-18.0	-22.8	-24.1
기타	-1.7	52.4	52.4	52.4	52.4
기타현금흐름	11.3	0.6	140.8	100.7	144.8
현금 및 현금성자산의 순증가	80.8	6.0	113.6	-105.9	182.8
기초현금 및 현금성자산	160.8	241.6	247.7	361.2	255.3
기말현금 및 현금성자산	241.6	247.7	361.2	255.3	438.1

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	15,226	10,164	19,067	30,623	38,073
BPS	129,633	135,728	153,201	182,059	216,812
CFPS	30,435	25,048	45,572	30,802	70,918
DPS	2,300	2,350	3,000	3,200	3,300
주가배수(배)					
PER	10.9	25.8	13.0	7.6	6.1
PER(최고)	23.5	30.0	27.8		
PER(최저)	10.5	15.3	12.7		
PBR	1.28	1.93	1.62	1.28	1.08
PBR(최고)	2.77	2.25	3.46		
PBR(최저)	1.23	1.14	1.58		
PSR	1.49	2.21	1.67	1.22	1.00
PCFR	5.4	10.5	5.4	7.6	3.3
EV/EBITDA	4.4	9.8	4.7	8.2	3.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	14.9	21.4	14.4	9.6	8.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.4	0.9	1.2	1.4	1.4
ROA	11.1	6.4	10.4	15.0	16.2
ROE	12.5	7.7	13.3	18.3	19.1
ROIC	20.0	15.4	16.8	21.7	26.2
매출채권회전율	13.4	11.4	11.6	12.8	12.5
재고자산회전율	10.5	8.6	7.7	7.3	7.2
부채비율	12.6	30.2	27.6	18.7	17.9
순차입금비용	-29.9	-12.8	-21.4	-16.4	-24.0
이자보상배율	2,077.5	25.0	34.5	71.9	80.1
총차입금	40.2	193.4	200.9	137.5	166.1
순차입금	-309.9	-142.5	-267.1	-240.7	-421.3
NOPLAT	226.9	198.5	364.1	216.9	541.1
FCF	128.1	46.7	140.1	-17.0	281.8

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 7월 29일 현재 '솔브레인' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

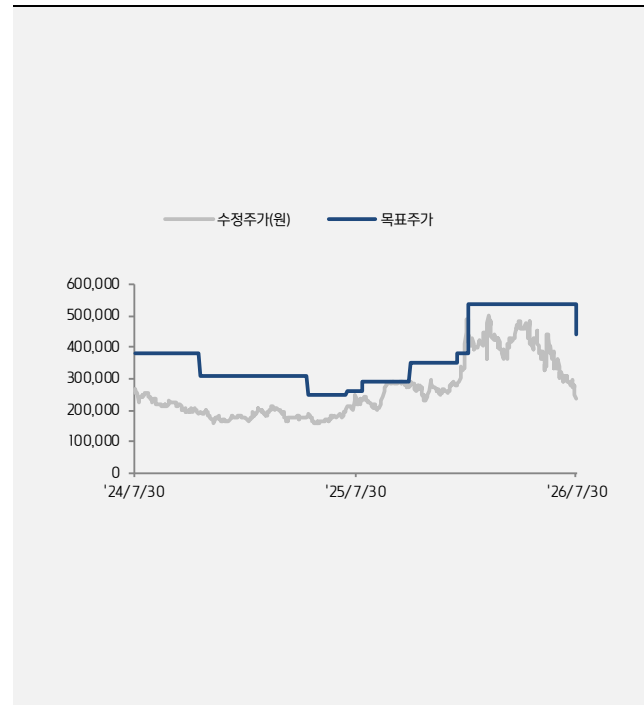
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
솔브레인 (357780)	2024-11-15	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-41.44	-32.26
	2025-05-12	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-30.42	-21.20
	2025-07-16	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-15.53	-4.42
	2025-08-11	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-11.60	1.03
	2025-10-28	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-23.87	-16.71
	2025-11-24	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-23.71	-15.57
	2026-01-15	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-4.74	28.55
	2026-02-03	BUY(Maintain)	540,000원	6개월	-26.72	-7.22
	2026-07-30	BUY(Maintain)	440,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

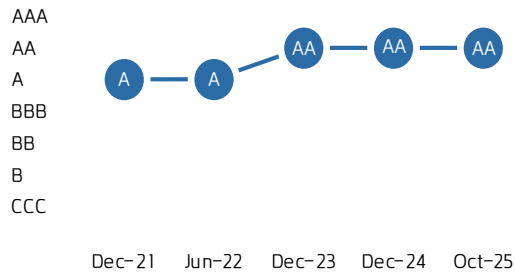
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

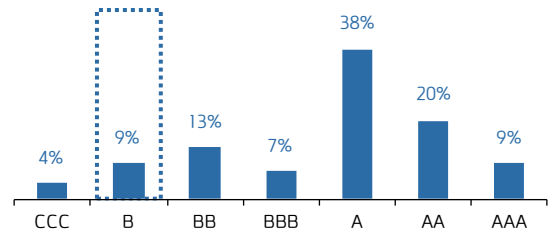
매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 스페셜티 화학 기업 45개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.3	5.2		
환경	5.1	4.9	53.0%	▲0.2
탄소 배출	9.3	7.3	14.0%	▲1.0
유독 물질 배출과 폐기물	2.0	3.1	14.0%	▼0.1
물 부족	4.4	4.6	14.0%	▼0.2
친환경 기술 관련 기회	4.5	4.2	11.0%	
사회		3	14.0%	
화학적 안전성		2.6	14.0%	
지배구조	1.9	5.6	33.0%	▲0.4
기업 지배구조	1.3	6.1		▲0.6
기업 활동	6.7	6.5		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (스페셜티 화학)	탄소 배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	화학적 안전성	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
SoulBrain Co Ltd	● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	●	●	● ●	B	◀▶
Hansol Chemical Co., Ltd	●	● ● ●	●	● ●	●	●	●	CCC	◀▶
DONGJIN SEMICHEM CO., LTD.	● ● ●	● ● ● ●	●	●	●	●	●	CCC	◀▶
TKG Huchems Co., Ltd.	●	●	●	●	●	●	●	CCC	◀▶
ISU SPECIALTY CHEMICAL CO., LTD.	●	● ●	●	●	●	●	●	CCC	◀▶
Miwon Commercial Co., LTD.	●	●	● ●	● ●	●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치