

솔브레인 (357780)

2026년 연간 매출 1조원 회복 전망

2026년 1월 20일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	380,000 원 (상향)
✓ 상승여력	24.6%	✓ 현재주가 (1월 19일)	305,000 원

신한생각 견조한 회복세 유지 전망. 2026년 실적 추정치 상향 조정

2H25 소재 업종 실적 회복세 지속된 것으로 추정. 메모리 전 제품 공급부족 → DRAM 조기 증설, NAND 가동률 회복 기대감 재차 높이는 요인. 메모리 뿐만 아니라 비메모리 사업 가시성도 2H26 확보될 것으로 기대

4Q25 Preview: 매출 추정치 부합, 영업이익은 기존 예상 상회할 전망

4Q25 매출 2,469억원(+2.4%, 전분기대비), 영업이익 415억원(+20.6%)으로 양호한 회복세 예상. 부문별 매출은 반도체(식각액/전구체/슬러리) 2,088억원(+4%), 디스플레이 129억원(-5%), 2차전지 및 기타(Sun Fluoro System 포함) 252억원. 일회성, 신사업 투자 비용 2Q~3Q25 대부분 기반영 → 영업이익률(17%) 기존 예상(15%) 상회한 것으로 추정

2026년 매출 1.1조원(+15.3%, 전년대비), 영업이익 2,040억원(+54.4%)으로 외형 성장 및 마진 개선 가속화될 전망. 1H26 가동률 회복 및 고단화에 따른 소재 투입량 점진적 확대 예상. 고단화에 따른 실적 개선 효과는 2H26 본격 반영될 것으로 기대. V8 및 V9 전환 투자 이후 가동률 회복 빨라지며 2H26 웨이퍼 투입량 크게 증가할 가능성. 고객사 비메모리 사업 대응을 위한 투자 규모는 1H26 내 확인 가능할 전망

Valuation & Risk: 상저하고 흐름 속 외형 성장, 마진 개선 동반 예상

투자의견 매수, 목표주가 380,000으로 29% 상향. 2026년 주당순이익(EPS) 21,471원, 목표 주가수익비율(P/E) 17.7배(2020~2022년 PER 상단 평균) 적용. 현 주가는 12개월 선행 P/E 14.1배로 밸류에이션 중하단 수준에 위치. 메모리 CapEx 확대 → 소재 업종 주가 상승 기대감으로 확산 예상. 리드타임(1개월 미만)이 짧아 1) 예상보다 빠른 NAND 수요 확대에 따른 가동률 개선, 2) DRAM(범용/HBM) Capa 증가 → 즉각 수혜 반영 가능

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	844.0	133.5	130.4	18.1	15.6	2.7	11.4	0.7
2024	863.4	167.9	118.4	10.9	12.5	1.3	4.3	1.4
2025F	926.3	132.1	107.4	19.0	10.2	1.9	9.0	0.9
2026F	1,068.4	204.0	169.4	14.0	14.5	1.9	7.7	1.0
2027F	1,229.0	251.2	206.8	11.5	15.5	1.7	6.5	1.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[반도체]

김형태 수석연구원

☒ calebkim@shinhan.com

송혜수 연구원

☒ hyesus@shinhan.com

Revision

실적추정치

Valuation

시가총액

발행주식수(유동비율)

52주 최고가/최저가

일평균 거래액 (60일)

외국인 지분율

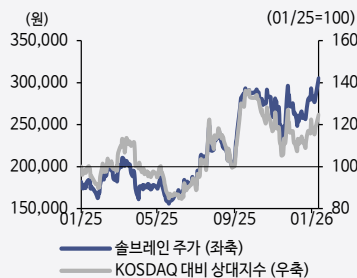
주요주주 (%)

정자완 외 9인

FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY

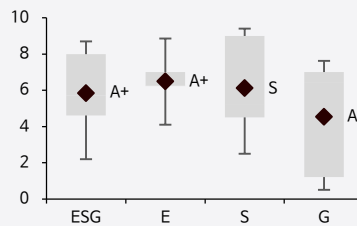
수익률 (%)	1M	3M
절대	18.9	8.0
상대	12.4	(4.2)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)

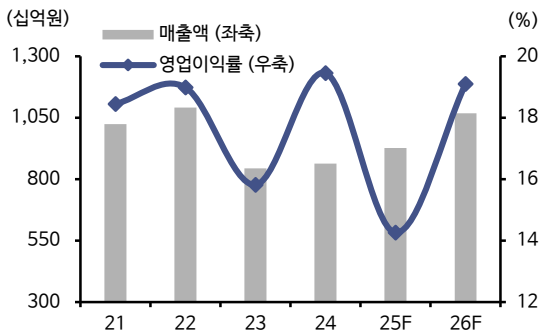


실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	210.7	216.3	219.9	216.5	209.5	228.8	241.1	246.9	863.4	926.3	1,068.4
YoY	(13.3)	(1.1)	17.4	11.0	(0.6)	5.8	9.6	14.1	2.3	7.3	15.3
QoQ	8.1	2.6	1.7	(1.6)	(3.2)	9.2	5.4	2.4			
반도체	160.2	159.5	167.7	169.3	166.9	190.0	202.4	208.8	656.7	768.1	884.4
디스플레이	19.6	26.8	28.4	22.1	21.3	16.9	13.6	12.9	96.9	64.8	53.6
2차전지/기타	30.8	30.0	23.9	25.1	21.3	21.9	25.1	25.2	109.8	93.3	115.3
매출비중											
반도체	76.4	75.4	73.2	73.1	76.0	83.1	83.9	84.6	76.1	82.9	82.8
디스플레이	9.3	12.4	12.9	10.2	10.2	7.4	5.7	5.2	11.2	7.0	5.0
2차전지/기타	14.6	13.9	10.9	11.6	10.1	9.6	10.4	10.2	12.7	10.1	10.8
영업이익	46.1	45.8	39.7	36.4	36.1	20.2	34.4	41.5	167.9	132.1	204.0
YoY	(6.1)	38.5	39.1	59.6	(21.7)	(55.9)	(13.4)	13.9	25.8	(21.3)	54.4
QoQ	101.8	(0.6)	(13.2)	(8.3)	(1.0)	(44.1)	70.5	20.6			
영업이익률	21.9	21.2	18.1	16.8	17.2	8.8	14.3	16.8	19.5	14.3	19.1

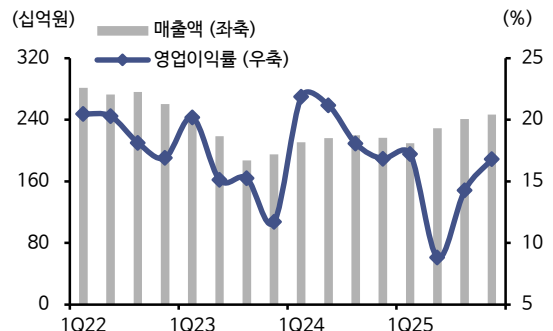
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

연간 실적 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

분기 실적 추이 및 전망



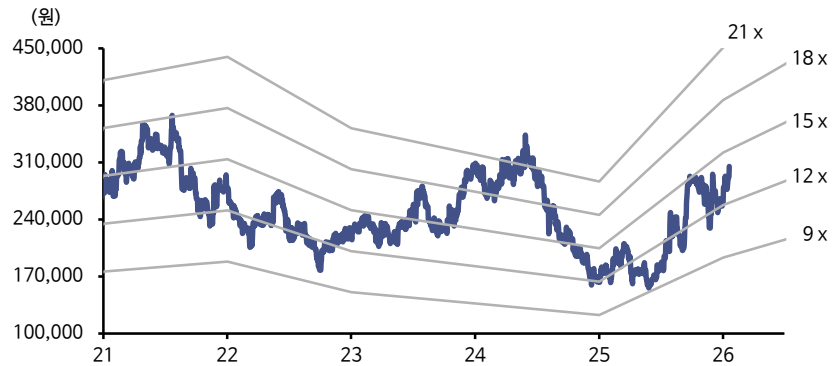
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

목표주가 산정 요약

(원, 배)	2026F	비고
목표주가	380,000	
EPS	21,471	2026년 EPS
목표 P/E	17.7	20~22년 업황 회복 구간 밴드 상단 평균
현재주가	305,000	

자료: 신한투자증권 추정

12개월 선행 P/E 밴드



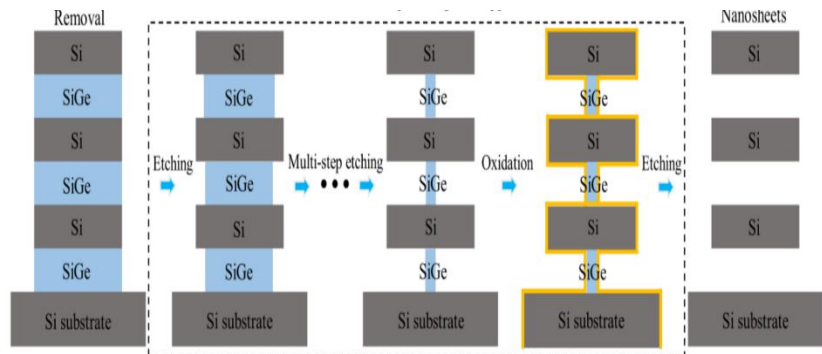
자료: Quantwise, 신한투자증권

반도체 식각액

	종류	용도
불산계	HF, BOE, HCl, HNO3	반도체 세정 및 산화막(SiO2) 식각
인산계	HSN, H3PO4, Poly/PAN/SPIN	3D NAND 질화막(Si3N4) 식각
초산계	HF 포함	GAA 실리콘게르마늄층(SiGe) 식각

자료: 솔브레인, 신한투자증권

GAA 초산계 식각액 핵심: SiGe 선택적 식각



자료: X Sun Journal(MDPI), 신한투자증권

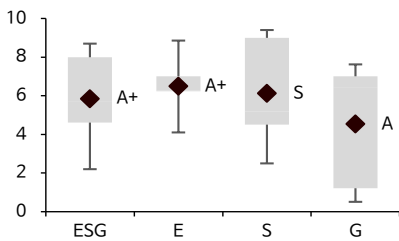
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 환경: 사업장 Scope 1,2 온실가스 배출 관리, 온실가스 에너지 협의체 구성 및 운영
- ◆ 사회: 상생경영 전담 조직 운영 및 구성 통해 협력사와의 상호협력적 관계 구축
- ◆ 지배구조: ISO 37001(반부패경영시스템) 인증 취득 및 CP 체계 구축 통한 컴플라이언스 경영 추진

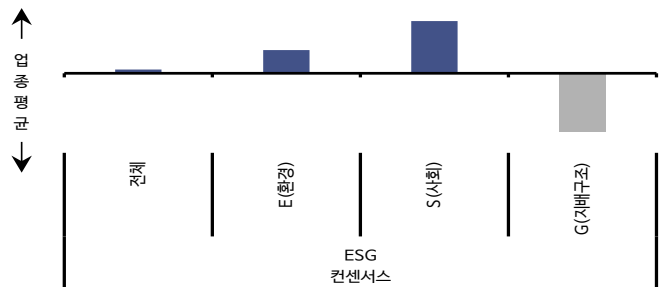
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: Sustainvest, 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

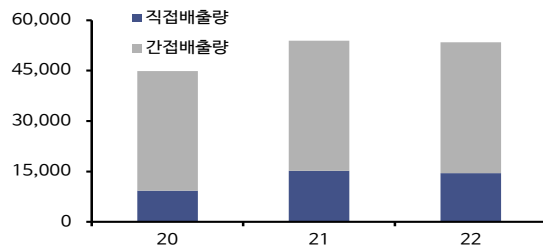


자료: Sustainvest, 신한투자증권

Key Chart

온실가스 배출량

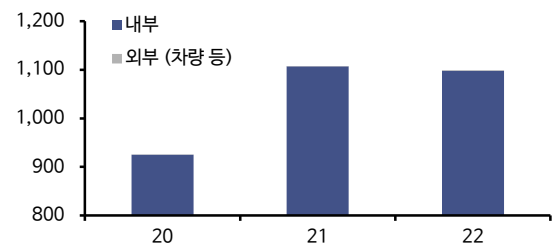
(tCO₂-eq/MWh)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

에너지 사용량

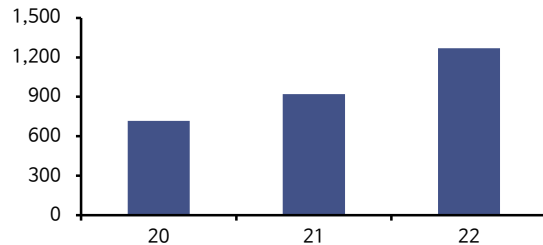
(TJ)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

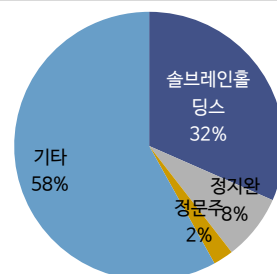
사회공헌 비용 지출

(백만원)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주주구성



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	995.4	1,168.2	1,273.8	1,447.8	1,626.4
유동자산	345.1	521.5	551.1	599.7	660.8
현금및현금성자산	160.8	241.6	233.7	247.2	265.4
매출채권	57.5	58.9	68.4	79.0	92.0
재고자산	73.0	91.0	109.5	121.0	136.7
비유동자산	650.4	646.7	722.7	848.1	965.6
유형자산	462.2	507.7	576.7	684.6	786.6
무형자산	6.2	6.2	5.6	5.2	4.9
투자자산	140.4	96.5	102.7	116.6	132.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	76.6	130.9	140.2	161.5	153.1
유동부채	71.1	123.7	132.7	153.1	143.6
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	25.4	34.9	37.4	43.2	41.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	5.5	7.2	7.5	8.4	9.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.8	1.2	1.1	1.0	1.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	918.8	1,037.3	1,133.6	1,286.3	1,473.3
자본금	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
자본잉여금	412.2	412.2	412.2	412.2	412.2
기타자본	(8.3)	(8.3)	(8.3)	(8.3)	(8.3)
기타포괄이익누계액	24.4	38.4	38.4	38.4	38.4
이익잉여금	459.1	562.1	651.9	798.3	979.0
지배주주지분	891.4	1,008.3	1,098.2	1,244.6	1,425.3
비지배주주지분	27.4	29.0	35.4	41.7	48.0
*총차입금	1.8	2.4	2.4	2.5	2.7
*순차입금(순현금)	(176.9)	(347.7)	(347.8)	(370.6)	(398.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	221.0	262.3	144.7	221.2	220.9
당기순이익	131.0	119.6	113.9	175.7	213.0
유형자산상각비	60.0	58.4	58.9	60.8	61.1
무형자산상각비	0.5	0.6	0.6	0.4	0.3
외환손실(이익)	0.2	(15.5)	(2.8)	2.1	(0.6)
자산처분손실(이익)	(0.2)	(0.4)	(2.5)	(2.4)	(0.4)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	46.3	(1.7)	(3.1)	(2.1)
운전자본변동	50.4	41.0	(21.7)	(12.2)	(50.5)
(법인세납부)	(50.3)	(24.7)	(31.9)	(46.7)	(56.6)
기타	29.4	37.0	31.9	46.6	56.7
투자활동으로인한현금흐름	(215.0)	(175.7)	(137.0)	(191.8)	(184.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(129.4)	(95.5)	(130.2)	(170.4)	(165.4)
유형자산의감소	0.5	4.6	2.3	1.7	2.2
무형자산의감소(증가)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(85.5)	0.0	(4.5)	(10.8)	(13.6)
기타	(0.6)	(84.8)	(4.6)	(12.3)	(7.3)
FCF	40.2	131.0	11.8	46.5	52.0
재무활동으로인한현금흐름	(13.5)	(17.2)	(20.7)	(19.6)	(24.8)
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	(0.0)	0.1	0.2
자기주식의처분(취득)	2.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(18.9)	(15.5)	(17.8)	(17.6)	(23.0)
기타	2.8	(1.7)	(2.9)	(2.1)	(2.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	1.1	0.0	1.5
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.5	11.3	4.1	3.6	4.9
현금의증가(감소)	(6.9)	80.8	(7.9)	13.4	18.3
기초현금	167.7	160.8	241.6	233.7	247.1
기말현금	160.8	241.6	233.7	247.1	265.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

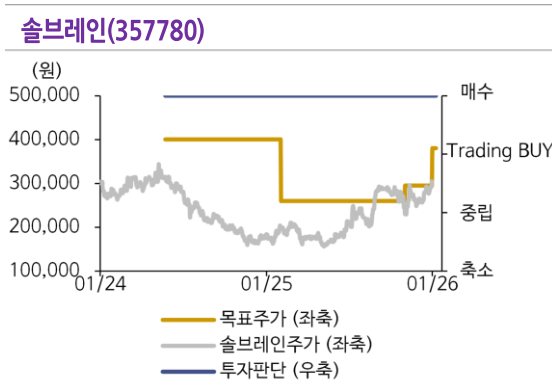
12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	844.0	863.4	926.3	1,068.4	1,229.0
증감률 (%)	(22.6)	2.3	7.3	15.3	15.0
매출원가	650.9	617.0	699.2	773.2	875.0
매출총이익	193.1	246.4	227.1	295.2	354.0
매출총이익률 (%)	22.9	28.5	24.5	27.6	28.8
판매관리비	59.6	78.4	95.0	91.2	102.8
영업이익	133.5	167.9	132.1	204.0	251.2
증감률 (%)	(35.5)	25.8	(21.4)	54.4	23.1
영업이익률 (%)	15.8	19.5	14.3	19.1	20.4
영업외손익	27.8	(0.8)	13.7	18.4	18.5
금융손익	10.5	25.1	7.5	11.3	12.4
기타영업외손익	17.3	20.3	5.9	5.5	5.4
종속 및 관계기업관련손익	0.0	(46.3)	0.4	1.6	0.6
세전계속사업이익	161.3	167.1	145.8	222.4	269.6
법인세비용	30.3	47.5	31.9	46.7	56.6
계속사업이익	131.0	119.6	113.9	175.7	213.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	131.0	119.6	113.9	175.7	213.0
증감률 (%)	(21.9)	(8.7)	(4.8)	54.3	21.2
순이익률 (%)	15.5	13.9	12.3	16.4	17.3
(지배주주)당기순이익	130.4	118.4	107.4	169.4	206.8
(비지배주주)당기순이익	0.6	1.2	6.4	6.3	6.3
총포괄이익	131.3	134.0	113.9	175.7	213.0
(지배주주)총포괄이익	130.7	132.5	112.6	173.7	210.6
(비지배주주)총포괄이익	0.6	1.5	1.3	2.0	2.4
EBITDA	194.0	226.9	191.5	265.2	312.6
증감률 (%)	(25.3)	17.0	(15.6)	38.4	17.9
EBITDA 이익률 (%)	23.0	26.3	20.7	24.8	25.4

주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	16,835	15,377	14,640	22,589	27,385
EPS (지배순이익, 원)	16,759	15,226	13,812	21,775	26,582
BPS (자본총계, 원)	118,122	133,358	145,734	165,369	189,406
BPS (지배지분, 원)	114,593	129,633	141,181	160,002	183,236
DPS (원)	2,000	2,300	2,300	3,000	3,400
PER (당기순이익, 배)	18.1	10.8	17.9	13.5	11.1
PER (지배순이익, 배)	18.1	10.9	19.0	14.0	11.5
PBR (자본총계, 배)	2.6	1.2	1.8	1.8	1.6
PBR (지배지분, 배)	2.7	1.3	1.9	1.9	1.7
EV/EBITDA (배)	11.4	4.3	9.0	7.7	6.5
배당성향 (%)	11.9	15.0	16.4	13.6	12.6
배당수익률 (%)	0.7	1.4	0.9	1.0	1.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	23.0	26.3	20.7	24.8	25.4
영업이익률 (%)	15.8	19.5	14.3	19.1	20.4
순이익률 (%)	15.5	13.9	12.3	16.4	17.3
ROA (%)	13.6	11.1	9.3	12.9	13.9
ROE (지배순이익, %)	15.6	12.5	10.2	14.5	15.5
ROIC (%)	20.9	21.1	17.0	22.8	23.7
안정성					
부채비율 (%)	8.3	12.6	12.4	12.6	10.4
순차입금비율 (%)	(19.3)	(33.5)	(30.7)	(28.8)	(27.1)
현금비율 (%)	226.2	195.3	176.1	161.4	184.9
이자보상배율 (배)	1,613.5	2,077.5	1,429.1	2,166.7	2,500.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	8.7	11.9	15.6	14.8	12.8
재고자산회수기간 (일)	40.3	34.7	39.5	39.4	38.3
매출채권회수기간 (일)	26.9	24.6	25.1	25.2	25.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 07월 24일		커버리지제외	-	-
2024년 06월 11일	매수	400,000	(41.6)	(21.1)
2024년 12월 12일		6개월경과	(55.7)	(49.0)
2025년 02월 21일	매수	260,000	(26.9)	(4.4)
2025년 08월 22일		6개월경과	0.5	12.7
2025년 11월 21일	매수	295,000	(8.6)	3.4
2026년 01월 20일	매수	380,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김형태, 송혜수)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 01월 16일 기준)

매수 (매수)	89.80%	Trading BUY (중립)	7.45%	중립 (중립)	2.75%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------