

솔브레인 (357780)

하반기 실적 상황

2026년 9월 1일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	554,000 원 (유지)
✓ 상승여력	61.8%	✓ 현재주가 (8월 31일)	342,500 원

[반도체/소재]

김형태 수석연구원

✉ calebkim@shinhan.com

송혜수 연구원

✉ hyesus@shinhan.com

신한생각 기대 이상의 탑라인 성장, 원가 관련 역풍 우려는 기반영

2Q26 원가 상승 영향 반영 → 예상 상회한 외형 성장에도 수익성 시장 기대치 하회. 고객사 가격 조율 완료된 것으로 파악. 3Q26부터 수익성 회복 전망. DRAM 조기 증설, NAND 전환 물량 동반 증가 구간 진입. 미국 테일러 공장은 3Q26 내 착공 예정 → 비메모리(초산재) 사업 확대 기대감 재부각 예상. 초도 물량 감안 시 분기당 매출 규모는 50억원 내외 예상

Display 외 사업 전년대비 성장, 연간 영업이익 2,000억원 초과 기대

2Q26 매출 3,120억(+18%, 전분기대비), 영업이익 460억원(+3%)으로 컨센서스(2,719억원, 443억원) 각각 상회, 하회. DNF(전구체 합산) 연결 인식 → 매출 추정치 상회. 원가 상승 반영한 영업이익률(OPM)은 14.8%로 당사 예상 부합. 부문별 매출은 반도체(식각액/전구체/슬러리/SFS) 2,709억원(+16%), 디스플레이 130억원(-5%), 2차전지/기타 280억원(-1%)

3Q26 매출 3,295억원(+6%), 영업이익 563억원(+22%) 전망. 반도체 부문 1H26 물량(Q) 성장 → 2H26 가격(P) 개선, 물량(Q) 증가세 지속. 2차전지 사업부 신규 고객 확보, 점진적 가동률 회복에 따라 적자축소 예상. 자동화 설비 확대 → 공정효율화로 반도체 소재 Capa 전년대비 20% 확대. 고객사 증설, 전환 완료 비중 증가, 높은 가동률 지속 → Capa 기반 선형적 Q 성장 가능. 연간 매출 1.24조원(+35%, 전년대비), 영업이익 2,067억원(+55%, OPM 17%)으로 4년 만에 영업이익 2,000억원 재돌파 기대

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

투자조건 매수, 목표주가 554,000원 유지. 12개월 선행 EPS 27,017원(기존 대비 +23%), 목표 PER 20.5배(직전 Cycle PER 상단 평균 15% 할증) 적용. 1) 고객사 CapEx Pulling, 2) 비메모리 사업 확장 본격화, 3) 2027년 내 가시화될 유리기관 관련 신사업 기대감 유효. 소재 업종 Top-pick 제시

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	863.4	167.9	118.4	10.9	12.5	1.3	4.3	1.4
2025	923.4	133.6	79.1	25.8	7.7	1.9	9.7	0.9
2026F	1,244.2	206.7	184.9	14.4	16.3	2.2	9.0	0.9
2027F	1,485.5	258.4	223.0	11.9	16.9	1.9	7.6	1.0
2028F	1,708.3	316.0	267.3	10.0	17.4	1.6	6.2	1.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision

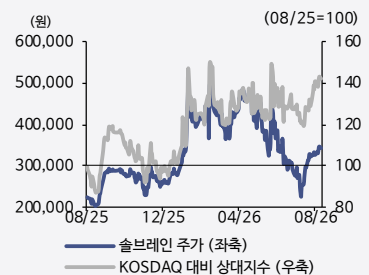
실적추정치	상향
Valuation	하향

시가총액	2,664.2십억원
발행주식수(유동비율)	7.8백만주(53.2%)
52주 최고가/최저가	501,000 원/202,000 원
일평균 거래액 (60 일)	24,994 백만원
외국인 지분율	30.0%

주요주주 (%)

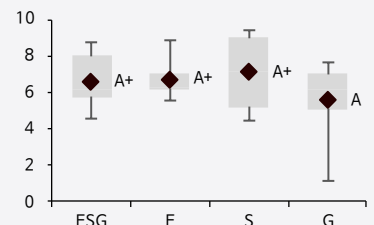
정자완 외 9 인					44.7
FIDELITY MANAGEMENT 외 22 인					10.9
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD	
절대	35.6	(10.5)	56.8	22.8	
상대	17.0	15.4	49.7	39.1	

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



솔브레인 2Q26 실적 요약

(십억원, %, %p)	2Q26	1Q26	QoQ	2Q25	YoY	컨센서스	차이	신한 추정치	차이
매출액	312.0	263.8	18.3	228.8	36.3	271.9	14.7	270.2	15.5
영업이익	46.0	44.7	3.0	20.2	128.2	44.3	3.9	40.3	14.2
영업이익률	14.8	16.9	(2.2)	8.8	5.9	16.3	(1.5)	14.9	(0.2)

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

솔브레인 실적 전망 변경

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		차이	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	1,121.3	1,339.9	1,244.2	1,485.5	11.0	10.9
영업이익	192.8	254.2	206.7	258.4	7.2	1.6
영업이익률	17.2	19.0	16.6	17.4	(0.6)	(1.6)

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

솔브레인 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q25F	2025	2026F	2027F
매출액	209.5	228.8	241.1	243.4	263.8	312.0	329.5	338.9	923.4	1,244.2	1,485.5
YoY	(0.6)	5.8	9.9	12.4	25.9	36.3	36.7	39.3	7.0	34.8	19.4
QoQ	(3.2)	9.2	5.4	0.9	8.4	18.3	5.6	2.9			
반도체	167.0	190.0	202.4	207.6	221.9	270.9	289.1	298.1	767.0	1,080.0	1,307.2
디스플레이	21.3	16.9	13.6	12.2	13.5	13.0	11.9	11.3	64.1	49.7	40.8
2차전지/기타	21.2	21.9	25.1	23.6	28.4	28.0	28.5	29.5	91.7	114.4	137.5
매출비중											
반도체	79.7	83.1	83.9	85.3	84.1	86.8	87.8	88.0	83.1	86.8	88.0
디스플레이	10.2	7.4	5.7	5.0	5.1	4.2	3.6	3.3	6.9	4.0	2.7
2차전지/기타	10.1	9.6	10.4	9.7	10.7	9.0	8.7	8.7	9.9	9.2	9.3
영업이익	36.1	20.2	34.4	42.4	44.7	46.0	56.3	59.6	133.6	206.7	258.4
YoY	(21.7)	(55.9)	(12.2)	16.6	24.0	128.2	63.8	40.6	(20.5)	55.4	25.0
QoQ	(1.0)	(44.1)	70.5	23.4	5.3	3.0	22.4	5.9			
영업이익률	17.2	8.8	14.3	17.4	16.9	14.8	17.1	17.6	14.4	16.6	17.4

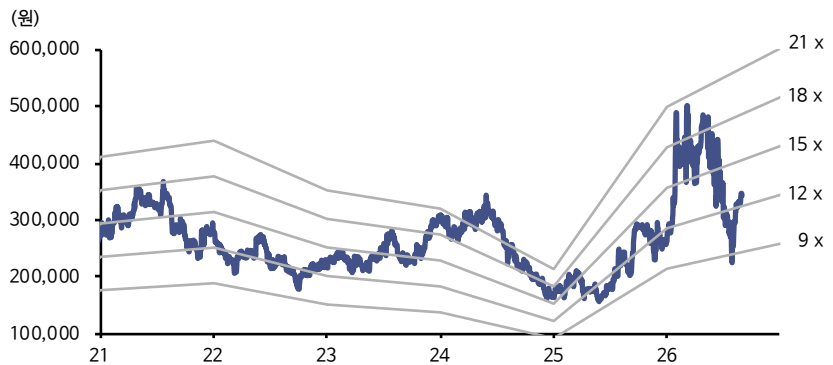
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

솔브레인 목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	12MF	비고
EPS	27,017	지배주주순이익 기준
목표 PER	20.5	직전(20~22년) CyclePER 상단 평균 15% 할인
주당가치	553,841	
목표주가	554,000	

자료: 신한투자증권 추정

솔브레인 12개월 선행 P/E 밴드



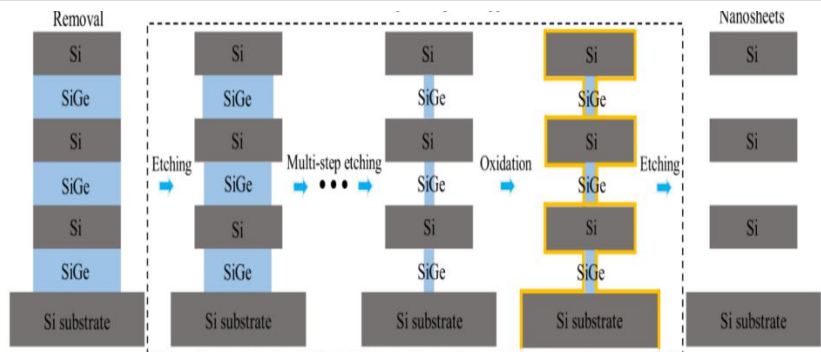
자료: Quantwise, 신한투자증권

솔브레인 반도체 식각액

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

자료: 솔브레인, 신한투자증권

GAA 초산계 식각액 핵심: SiGe 선택적 식각



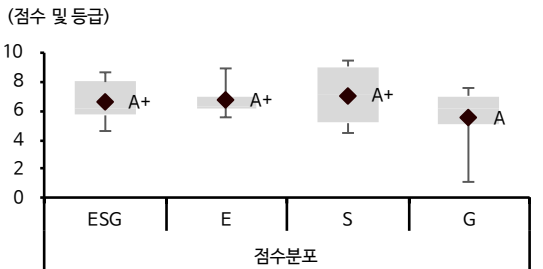
자료: X Sun Journal(MDPI), 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

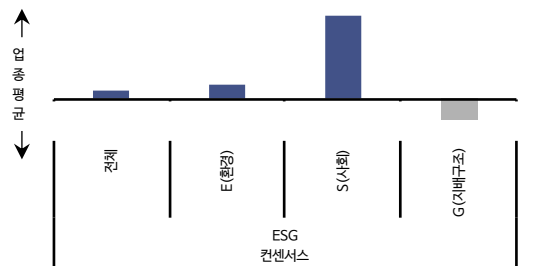
- ◆ 환경: 사업장 Scope 1,2 온실가스 배출 관리, 온실가스 에너지 협의체 구성 및 운영
- ◆ 사회: 상생경영 전담 조직 운영 및 구성 통해 협력사와의 상호협력적 관계 구축
- ◆ 지배구조: ISO 37001(반부패경영시스템) 인증 취득 및 CP 체계 구축 통한 컴플라이언스 경영 추진

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

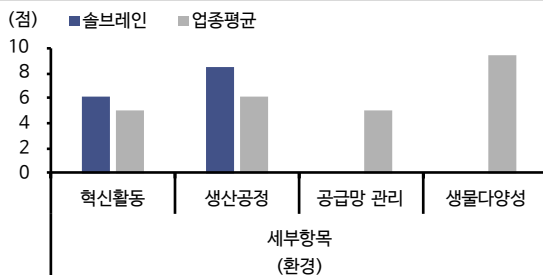
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

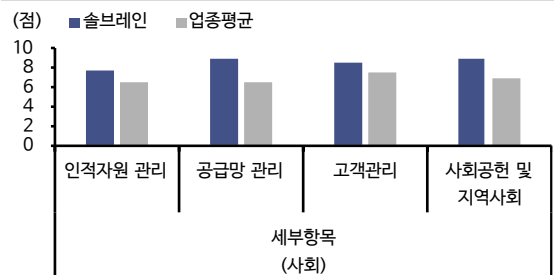
Key Chart

세부항목 - E(환경)



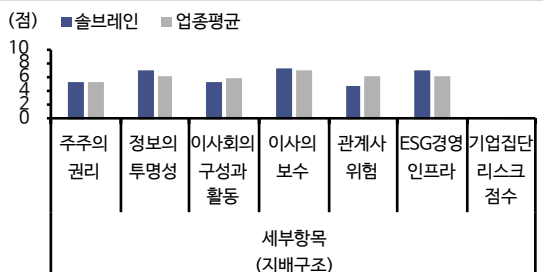
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

세부항목 - S(사회)



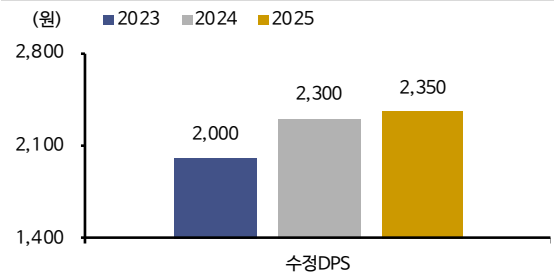
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

세부항목 - G(지배구조)



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

DPS 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

Environment (환경)

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	1,168.2	1,446.8	1,665.4	1,847.5	2,107.7
유동자산	521.5	579.6	664.5	744.1	852.8
현금및현금성자산	241.6	247.7	246.1	242.7	266.3
매출채권	58.9	91.8	120.3	150.3	183.4
재고자산	91.0	124.8	168.1	208.5	248.1
비유동자산	646.7	867.1	1,000.9	1,103.4	1,254.9
유형자산	507.7	574.9	671.3	766.4	893.3
무형자산	6.2	123.5	126.8	129.3	133.3
투자자산	96.5	85.4	108.3	125.6	141.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	130.9	335.2	385.4	364.3	377.0
유동부채	123.7	146.4	195.2	188.7	214.3
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	34.9	48.5	65.3	66.6	73.9
유동성장기부채	0.0	1.6	0.0	0.0	0.0
비유동부채	7.2	188.7	190.2	175.6	162.7
사채	0.0	86.0	86.0	86.0	86.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	1.2	77.4	70.0	48.8	29.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,037.3	1,111.6	1,280.0	1,483.2	1,730.7
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)	(23.2)	(23.2)	(23.2)	(23.2)
기타포괄이익누계액	38.4	39.6	39.6	39.6	39.6
이익잉여금	562.1	623.3	785.4	982.5	1,223.9
지배주주지분	1,008.3	1,055.8	1,217.8	1,414.9	1,656.4
비지배주주지분	29.0	55.8	62.2	68.3	74.3
*총차입금	2.4	168.5	160.8	140.5	122.3
*순차입금(순현금)	(347.7)	(167.5)	(178.9)	(201.2)	(249.0)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	262.3	146.9	225.8	208.0	293.6
당기순이익	119.6	84.0	191.3	229.1	273.4
유형자산상각비	58.4	61.4	69.7	68.1	76.9
무형자산상각비	0.6	3.5	7.8	8.5	9.0
외화환산손실(이익)	(15.5)	(1.5)	(5.6)	(7.3)	(5.0)
자산처분손실(이익)	(0.4)	0.1	0.0	0.1	0.1
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	46.3	26.6	(0.2)	(0.2)	(0.2)
운전자본변동	41.0	(10.8)	(37.3)	(90.2)	(60.6)
(법인세납부)	(24.7)	(46.2)	(51.2)	(60.9)	(72.7)
기타	37.0	29.8	51.3	60.8	72.7
투자활동으로인한현금흐름	(175.7)	(250.8)	(207.3)	(176.0)	(236.7)
유형자산증가(CAPEX)	(95.5)	(119.8)	(167.8)	(165.4)	(205.0)
유형자산감소	4.6	0.4	1.7	2.2	1.1
무형자산감소(증가)	0.0	(0.2)	(11.0)	(11.0)	(13.0)
투자자산감소(증가)	26.4	132.8	(22.7)	(17.1)	(15.7)
기타	(111.2)	(264.0)	(7.5)	15.3	(4.1)
FCF	131.0	(9.5)	40.7	30.4	76.2
재무활동으로인한현금흐름	(17.2)	109.3	(22.7)	(39.1)	(38.0)
차입금증가(감소)	0.0	89.7	(7.7)	(20.3)	(18.2)
자기주식처분(취득)	0.0	15.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(15.5)	(17.8)	(18.0)	(22.9)	(25.9)
기타	(1.7)	22.4	3.0	4.1	6.1
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	11.3	0.6	2.7	3.8	4.6
현금증가(감소)	80.8	6.0	(1.5)	(3.4)	23.6
기초현금	160.8	241.6	247.7	246.1	242.7
기말현금	241.6	247.7	246.1	242.7	266.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	863.4	923.4	1,244.2	1,485.5	1,708.3
증감률 (%)	2.3	7.0	34.7	19.4	15.0
매출원가	617.0	690.7	892.0	1,053.9	1,212.9
매출총이익	246.4	232.7	352.1	431.6	495.4
매출총이익률 (%)	28.5	25.2	28.3	29.1	29.0
판매관리비	78.4	99.0	145.4	173.1	179.4
영업이익	167.9	133.6	206.7	258.4	316.0
증감률 (%)	25.8	(20.4)	54.7	25.0	22.3
영업이익률 (%)	19.5	14.5	16.6	17.4	18.5
영업외손익	(0.8)	(20.2)	35.8	31.5	30.0
금융손익	25.1	(2.1)	11.8	11.4	11.1
기타영업외손익	20.3	8.5	9.5	8.8	8.9
중속 및 관계기업관련손익	(46.3)	(26.6)	14.5	11.3	10.0
세전계속사업이익	167.1	113.4	242.5	290.0	346.0
법인세비용	47.5	29.5	51.2	60.9	72.7
계속사업이익	119.6	84.0	191.3	229.1	273.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	119.6	84.0	191.3	229.1	273.4
증감률 (%)	(8.7)	(29.8)	127.8	19.7	19.3
순이익률 (%)	13.9	9.1	15.4	15.4	16.0
(지배주주)당기순이익	118.4	79.1	184.9	223.0	267.3
(비지배주주)당기순이익	1.2	4.9	6.4	6.1	6.0
총포괄이익	134.0	83.4	191.3	229.1	273.4
(지배주주)총포괄이익	132.5	78.9	180.8	216.5	258.3
(비지배주주)총포괄이익	1.5	4.6	10.5	12.6	15.0
EBITDA	226.9	198.5	284.2	335.0	402.0
증감률 (%)	17.0	(12.5)	43.2	17.9	20.0
EBITDA 이익률 (%)	26.3	21.5	22.8	22.5	23.5

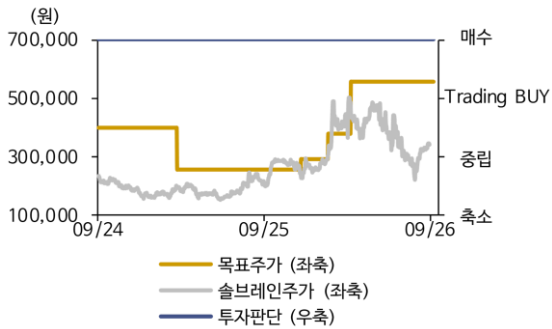
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	15,377	10,798	24,597	29,450	35,142
EPS (지배순이익, 원)	15,226	10,164	23,770	28,667	34,369
BPS (자본총계, 원)	133,358	142,902	164,561	190,681	222,494
BPS (지배지분, 원)	129,633	135,728	156,561	181,898	212,937
DPS (원)	2,300	2,350	3,000	3,400	3,400
PER (당기순이익, 배)	10.8	24.3	13.9	11.6	9.7
PER (지배순이익, 배)	10.9	25.8	14.4	11.9	10.0
PBR (자본총계, 배)	1.2	1.8	2.1	1.8	1.5
PBR (지배지분, 배)	1.3	1.9	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA (배)	4.3	9.7	9.0	7.6	6.2
배당성향 (%)	15.0	22.8	12.4	11.6	9.7
배당수익률 (%)	1.4	0.9	0.9	1.0	1.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	26.3	21.5	22.8	22.5	23.5
영업이익률 (%)	19.5	14.5	16.6	17.4	18.5
순이익률 (%)	13.9	9.1	15.4	15.4	16.0
ROA (%)	11.1	6.4	12.3	13.0	13.8
ROE (지배순이익, %)	12.5	7.7	16.3	16.9	17.4
ROIC (%)	21.1	16.5	19.4	20.3	21.0
안정성					
부채비율 (%)	12.6	30.2	30.1	24.6	21.8
순차입금비율 (%)	(33.5)	(15.1)	(14.0)	(13.6)	(14.4)
현금비율 (%)	195.3	169.1	126.1	128.6	124.2
이자보상배율 (배)	2,077.5	25.0	20.1	27.4	38.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	11.9	12.2	10.5	8.4	6.9
재고자산회수기간 (일)	34.7	42.6	43.0	46.3	48.8
매출채권회수기간 (일)	24.6	29.8	31.1	33.2	35.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

솔브레인(357780)



일자	투자 의견	목표 주가 (₩)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	9.2	31.8
2026년 03월 11일	매수	554,000	-	-

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 08월 28일 기준)

매수 (매수)	94.40%	Trading BUY (중립)	2.24%	중립 (중립)	3.36%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------