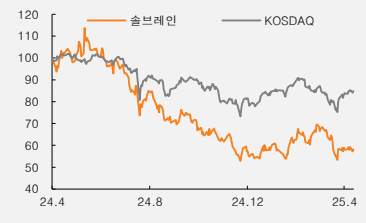


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 216,000원
현재주가(25/4/29)	175,800원
상승여력	22.9%

영업이익(24F, 십억원)	168
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	-
EPS 성장률(24F, %)	-9.1
MKT EPS 성장률(24F, %)	-
P/E(24F, x)	10.9
MKT P/E(24F, x)	-
KOSDAQ	726.46
시가총액(십억원)	1,367
발행주식수(백만주)	8
유동주식비율(%)	54.1
외국인 보유비중(%)	32.3
벤투(12M) 일간수익률	1.04
52주 최저가(원)	159,600
52주 최고가(원)	343,500
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-8.7 -10.8 -43.7
상대주가	-12.8 -8.6 -32.5



[반도체]
김영건
younggun.kim.a@miraeasset.com
김제호
jaeho.kim.b@miraeasset.com

솔브레인

안정적이고 평이한 실적 구간

목표주가 21.6만원으로 하향

당사는 동사에 대해 매수 의견을 유지하나, 목표주가를 21.6만원(기준 26.3만원)으로 17.9% 하향한다. 25년 영업이익 추정치를 26.1% 하향했고 목표 밸류에이션은 P/E 16.0배를 적용했다. 국내 동종 소재사에 비해 10% 가량의 프리미엄은 유지했다. 반도체향 매출액 비중이 80% 대로 높으며, 견고한 시장 점유율로 중장기적 실적 안정성은 유지되리라 판단하기 때문이다.

향후 실적 전망

1Q25 실적은 매출액 2,187억원(YoY +3.4%, QoQ +1.4%), OP 414억원(YoY +3.4%, QoQ +1.5%)으로 추정한다. 주요 고객사의 중국 NAND 생산 라인에서의 신규공정 가동이 딜레이된 영향으로 매출액의 자연 감소분이 있으나, DRAM 업황의 선방으로 불산계 에천트 사업 부문에서 일부 만회한 것으로 추정된다. 디스플레이향 TG 소재와 이차전지 소재 사업은 매출액 비중 합계 20% 이하로 감소했다.

25년 연간 실적은 매출액 8,474억원(YoY -1.8%), OP 1,600억원(YoY -4.8%)으로 추정한다. 하반기 고객사 가동률 회복에 따라 반도체향 소재 매출액은 점진적으로 증가해 전년도 수준을 유지할 것으로 전망된다. 반면, 디스플레이와 이차전지향 소재의 경우 전방의 뚜렷한 회복 기미가 부재한 상황이다. 현 수준의 매출액이 연중 유지될 것으로 전망되며, 연 매출액은 YoY -13%대의 감소가 예상된다.

현 주가 기준 25F P/E는 13.1배로 글로벌 반도체 소재 업종 평균 15.7배 대비 낮게 형성되어 있다. 연간 감익할 것으로 추정되기에 단기 주가 상승 여력은 제한적이나, 1) 고객사 파운드리 선단화에 따른 초산계 에천트 공급 기대감은 여전히 유효하며, 2) 인산계 에천트도 주력인 HSN에서 점차 범용으로 확장될 것으로 전망한다. 3) 또한, 동사의 적극적인 M&A 기조에 따라 Inorganic한 성장도 기대된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,091	844	863	847	924
영업이익 (십억원)	207	133	168	160	176
영업이익률 (%)	19.0	15.8	19.5	18.9	19.0
순이익 (십억원)	163	130	118	103	109
EPS (원)	20,928	16,759	15,226	13,233	13,957
ROE (%)	23.0	15.6	12.5	9.8	9.5
P/E (배)	10.4	18.1	10.9	13.3	12.6
P/B (배)	2.2	2.6	1.3	1.2	1.1
배당수익률 (%)	0.9	0.7	1.4	1.3	1.3

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 솔브레인, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 솔브레인 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	211.5	203.6	216.6	215.7	218.7	228.8	238.8	237.4	844.0	863.4	847.4	923.8
반도체	165.9	158.5	172.2	172.2	175.7	184.5	193.4	193.1	630.3	656.7	668.9	746.7
본사	152.7	145.1	158.1	158.1	161.3	169.4	177.8	177.8	586.4	606.0	614.1	686.3
시안법인	13.2	13.4	14.1	14.1	14.4	15.1	15.6	15.3	43.9	50.7	54.9	60.3
디스플레이	21.0	21.0	21.0	20.6	20.6	21.2	21.6	20.5	75.8	96.9	83.5	83.9
이차전지/기타	24.6	24.1	23.4	22.9	22.5	23.1	23.8	23.8	138.0	109.8	95.0	93.3
매출액 비중	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
반도체	78.4	77.9	79.5	79.8	80.3	80.6	81.0	81.3	74.7	76.1	78.9	80.8
본사	72.2	71.3	73.0	73.3	73.7	74.0	74.5	74.9	69.5	70.2	72.5	74.3
시안법인	6.2	6.6	6.5	6.5	6.6	6.6	6.5	6.4	5.2	5.9	6.5	6.5
디스플레이	9.9	10.3	9.7	9.5	9.4	9.3	9.0	8.6	9.0	11.2	9.9	9.1
이차전지/기타	11.6	11.8	10.8	10.6	10.3	10.1	10.0	10.0	16.3	12.7	11.2	10.1
YoY 성장률	0.4	-5.9	-1.5	-0.3	3.4	12.4	10.3	10.1	-22.6	2.3	-1.8	9.0
반도체	3.5	-0.6	2.7	1.8	5.9	16.4	12.3	12.1	-14.3	4.2	1.9	11.6
본사	3.1	-2.6	3.3	1.5	5.6	16.7	12.5	12.5	-12.4	3.3	1.3	11.8
시안법인	9.0	27.0	-3.0	5.0	9.2	12.5	10.3	8.1	-33.5	15.5	8.3	10.0
디스플레이	6.8	-21.7	-26.0	-6.9	-2.0	0.9	3.0	-0.2	-40.8	27.9	-13.8	0.4
이차전지/기타	-20.2	-19.7	-2.0	-8.7	-8.7	-4.0	1.9	4.0	-39.2	-20.4	-13.5	-1.9
QoQ 성장률	-2.3	-3.7	6.4	-0.4	1.4	4.6	4.4	-0.6				
반도체	-2.0	-4.4	8.7	0.0	2.0	5.0	4.8	-0.2				
본사	-2.0	-5.0	9.0	0.0	2.0	5.0	5.0	0.0				
시안법인	-2.0	2.0	5.0	0.0	2.0	5.0	3.0	-2.0				
디스플레이	-5.0	0.0	0.0	-2.0	0.0	3.0	2.0	-5.0				
이차전지/기타	-2.0	-2.0	-3.0	-2.0	-2.0	3.0	3.0	0.0				
영업이익	40.0	38.2	41.0	40.8	41.4	43.6	45.7	45.4	133.5	167.9	160.0	176.0
YoY	-13.1	-16.6	3.3	11.9	3.4	14.1	11.5	11.3	-35.5	25.8	-4.8	10.0
QoQ	9.9	-4.6	7.5	-0.7	1.5	5.3	5.0	-0.8				
영업이익률	18.9	18.7	18.9	18.9	18.9	19.0	19.2	19.1	15.8	19.5	18.9	19.1

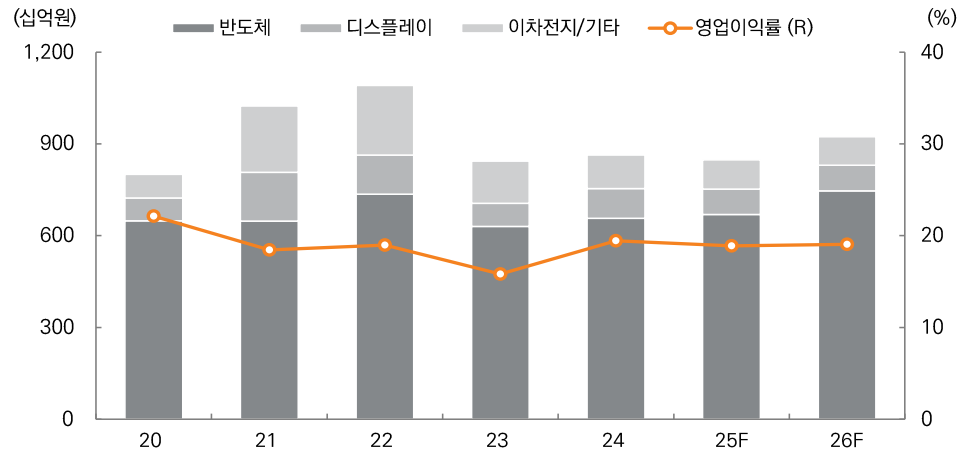
자료: 솔브레인, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익추정 변경

(십억원, %, %pt)	1Q25F			2025F			2026F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
매출액	211.5	211.4	0.0	847.4	988.5	-14.3	923.8	1,140.0	-19.0
영업이익	40.0	48.2	-17.0	160.0	216.5	-26.1	176.0	253.8	-30.6
영업이익률	18.9	22.8	-3.9	18.9	21.9	-3.0	19.1	22.3	-3.2

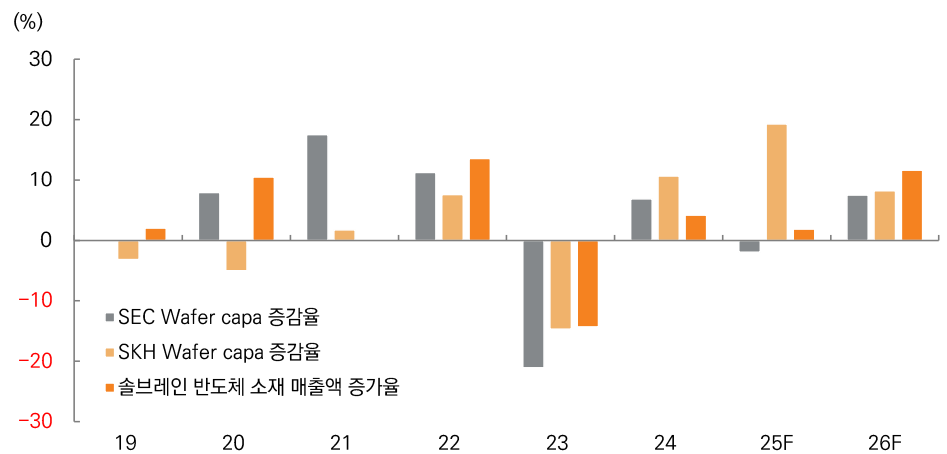
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 솔브레인 연간 부문별 매출액 추이 및 전망



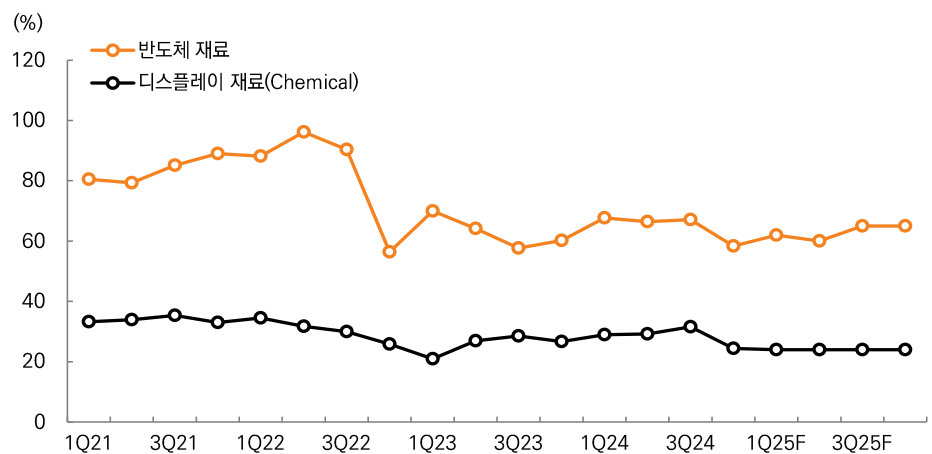
자료: 솔브레인, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 고객사 wafer capa 및 솔브레인 반도체 소재 매출액 성장률



자료: 솔브레인, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 솔브레인 분기 순가동률 추이 및 전망



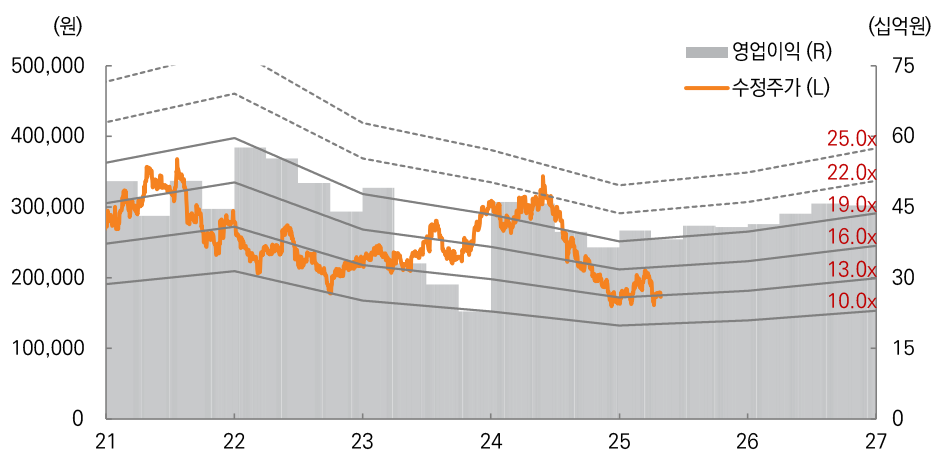
자료: 솔브레인, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 목표주가 산정

항목	값	비고
12개월 선행 EPS	13,469 원	
목표 P/E	16.0 배	
목표주가	215,504 원	→ 216,000 원
현재주가	175,800 원	
상승여력	22.9 %	

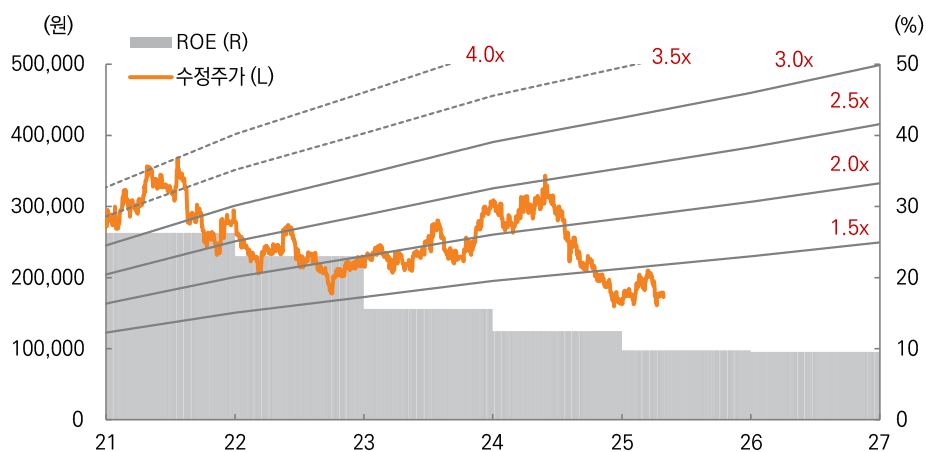
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 솔브레인 12개월 선행 P/E 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 솔브레인 12개월 선행 P/B 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 글로벌 반도체 소재 업종 실적

(십억달러, %)

업체명	시가총액	결산월	매출액		영업이익		OPM	
			2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
한솔케미칼	0.9	12	0.6	0.6	0.1	0.1	18.1	18.9
솔브레인	0.9	12	0.6	0.6	0.1	0.1	18.9	19.1
Adeka	1.9	3	3.1	0.9	0.3	0.1	10.4	11.4
Entegris	12.1	12	3.4	3.8	0.8	0.9	22.7	24.7
Air Products	60.0	9	12.4	9.8	3.3	3.0	27.0	30.3
Resonac Holdings	3.4	12	9.7	-	0.3	-	3.2	-
Shin Etsu Chemical	60.2	3	18.8	19.5	5.1	5.3	27.3	27.4
Sumitomo Chemical	3.8	3	18.4	19.1	0.9	0.9	5.1	4.9
평균							16.6	19.5

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 글로벌 반도체 소재 업종 밸류에이션

(% , 배)

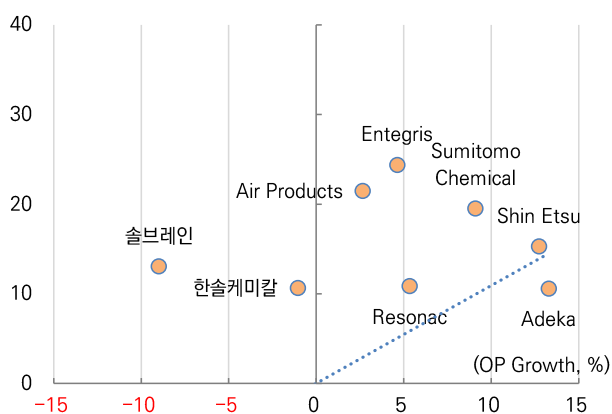
업체명	OP Growth		ROE		P/E		P/B		EV/EBITDA	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
한솔케미칼	-1.0	8.4	12.3	12.8	10.6	9.2	1.2	1.1	7.6	6.7
솔브레인	-9.0	9.0	9.8	9.5	13.1	12.4	1.2	1.1	4.5	4.0
Adeka	13.3	-71.3	8.8	9.1	10.6	9.5	0.9	0.8	3.8	3.6
Entegris	4.6	11.2	11.9	14.0	24.4	19.0	3.0	2.7	14.9	12.6
Air Products	2.7	-20.6	15.9	16.2	21.5	19.6	3.4	3.2	14.4	13.3
Resonac Holdings	5.3	-	7.7	11.6	10.9	6.7	0.8	0.7	6.6	5.3
Shin Etsu Chemical	12.7	3.6	12.7	12.9	15.3	14.3	1.9	1.8	6.8	6.5
Sumitomo Chemical	9.1	3.8	2.6	6.0	19.5	9.0	0.6	0.5	5.4	6.2
평균	4.7	-8.0	10.2	11.5	15.7	12.5	1.6	1.5	8.0	7.3

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 반도체 소재 업종 25F OP 성장률 vs P/E

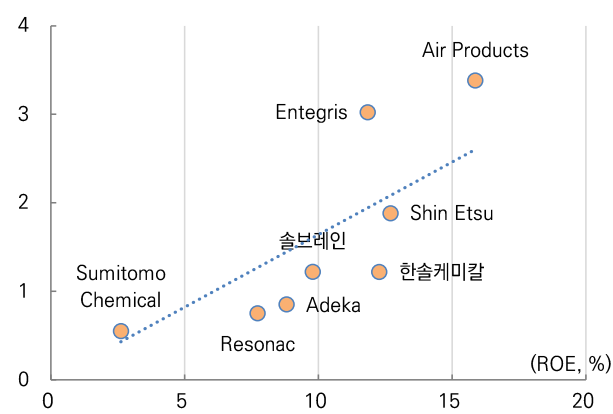
그림 7. 글로벌 반도체 소재 업종 25F ROE vs P/B

(25F P/E, 배)



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

(25F P/B, 배)



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

솔브레인 (357780)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	844	863	847	924
매출원가	651	617	626	680
매출총이익	193	246	221	244
판매비와관리비	60	78	62	68
조정영업이익	133	168	160	176
영업이익	133	168	160	176
비영업손익	28	-1	38	42
금융손익	10	10	38	42
관계기업등 투자손익	0	-46	0	0
세전계속사업손익	161	167	198	218
계속사업법인세비용	30	48	94	109
계속사업이익	131	120	103	109
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	131	120	103	109
지배주주	130	118	103	109
비지배주주	1	1	0	0
총포괄이익	131	134	103	109
지배주주	131	132	93	98
비지배주주	1	2	10	11
EBITDA	194	227	218	235
FCF	92	167	66	68
EBITDA 마진율 (%)	23.0	26.3	25.7	25.4
영업이익률 (%)	15.8	19.5	18.9	19.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	15.4	13.7	12.2	11.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	345	521	569	629
현금 및 현금성자산	161	242	291	322
매출채권 및 기타채권	63	62	62	68
재고자산	73	91	91	100
기타유동자산	48	126	125	139
비유동자산	650	647	684	729
관계기업투자등	132	84	84	93
유형자산	462	508	546	582
무형자산	6	6	6	5
자산총계	995	1,168	1,253	1,358
유동부채	71	124	123	136
매입채무 및 기타채무	44	62	62	68
단기금융부채	1	1	1	1
기타유동부채	26	61	60	67
비유동부채	6	7	7	8
장기금융부채	1	1	1	1
기타비유동부채	5	6	6	7
부채총계	77	131	130	143
지배주주지분	892	1,008	1,094	1,184
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	412	412	412	412
이익잉여금	459	562	647	738
비지배주주지분	27	29	29	30
자본총계	919	1,037	1,123	1,214

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	221	262	162	164
당기순이익	131	120	103	109
비현금수익비용가감	80	117	115	126
유형자산감가상각비	60	58	58	59
무형자산상각비	1	1	1	0
기타	19	58	56	67
영업활동으로인한자산및부채의변동	50	41	0	-4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	13	4	0	-6
재고자산 감소(증가)	41	12	0	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-15	9	0	4
법인세납부	-50	-25	-94	-109
투자활동으로 인한 현금흐름	-215	-176	-95	-106
유형자산처분(취득)	-129	-91	-96	-96
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	45	-91	0	-11
기타투자활동	-131	6	1	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-13	-17	-18	-18
장단기금융부채의 증가(감소)	0	1	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-19	-15	-18	-18
기타재무활동	6	-3	0	0
현금의 증가	-7	81	49	31
기초현금	168	161	242	291
기말현금	161	242	291	322

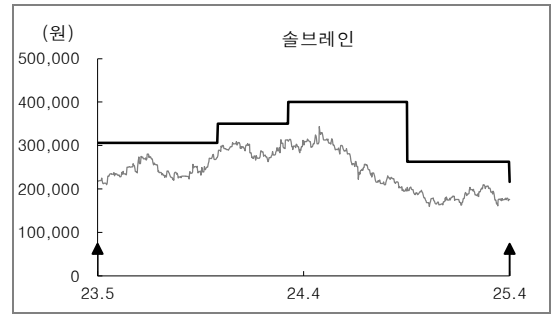
자료: 솔브레인, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	18.1	10.9	13.3	12.6
P/CF (x)	11.2	5.4	6.3	5.8
P/B (x)	2.6	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	11.4	4.3	4.6	4.1
EPS (원)	16,759	15,226	13,233	13,957
CFPS (원)	27,182	30,435	28,026	30,242
BPS (원)	115,654	130,694	141,637	153,317
DPS (원)	2,000	2,300	2,300	2,300
배당성향 (%)	11.8	14.9	17.1	16.3
배당수익률 (%)	0.7	1.4	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	-22.6	2.3	-1.8	9.0
EBITDA증가율 (%)	-25.3	17.0	-3.9	7.9
조정영업이익증가율 (%)	-35.5	25.8	-4.8	10.0
EPS증가율 (%)	-19.9	-9.1	-13.1	5.5
매출채권 회전율 (회)	13.6	14.8	14.4	15.0
재고자산 회전율 (회)	9.1	10.5	9.3	9.7
매입채무 회전율 (회)	19.9	20.5	18.0	18.6
ROA (%)	13.6	11.1	8.5	8.4
ROE (%)	15.6	12.5	9.8	9.5
ROIC (%)	19.2	20.9	14.2	14.0
부채비율 (%)	8.3	12.6	11.6	11.8
유동비율 (%)	485.2	421.5	461.8	463.5
순차입금/자기자본 (%)	-19.3	-33.5	-35.3	-36.1
조정영업이익/금융비용 (x)	1,613.5	2,077.5	481.8	510.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
솔브레인 (357780)				
2025.04.30	매수	216,000	-	-
2024.10.31	매수	263,000	-30.19	-20.15
2024.04.03	매수	400,000	-33.14	-14.13
2023.11.30	매수	350,000	-17.25	-10.43
2023.11.28	1년 경과 이후	306,000	-11.11	-11.11
2022.11.28	매수	306,000	-22.74	-8.33



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.