



BUY(Maintain)

목표주가: 380,000원(상향)

주가(1/14): 283,000원

시가총액: 22,013억원



반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (1/14)	942.18pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	295,500원	156,000원	
최고/최저가 대비 등락율	-4.2%	81.4%	
수익률	절대	상대	
	1M	7.2%	6.6%
	6M	47.3%	25.0%
	1Y	58.5%	20.8%

Company Data

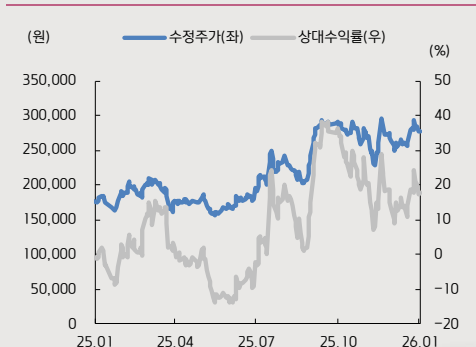
발행주식수	7,779천주	
일평균 거래량(3M)	40천주	
외국인 지분율	26.9%	
배당수익률(25E)	1.3%	
BPS(25E)	144,436원	
주요 주주	정지환 외 8인	44.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	844.0	863.4	928.4	1,097.8
영업이익	133.5	167.9	131.7	212.7
EBITDA	194.0	226.9	199.0	282.0
세전이익	161.3	167.1	138.6	224.3
순이익	131.0	119.6	107.4	172.7
지배주주지분순이익	130.4	118.4	106.4	171.0
EPS(원)	16,759	15,226	13,738	22,226
증감률(%YoY)	-19.9	-9.1	-9.8	61.8
PER(배)	18.1	10.9	19.1	12.7
PBR(배)	2.65	1.28	1.81	1.69
EV/EBITDA(배)	11.5	4.4	4.9	3.1
영업이익률(%)	15.8	19.4	14.2	19.4
ROE(%)	15.6	12.5	10.0	14.3
순부채비율(%)	-17.8	-29.9	-35.6	-38.9

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Preview

솔브레인 (357780)

메모리, 파운드리 동반 수혜



솔브레인의 영업이익이 4Q25 411억원(+19%QoQ), 1Q26 436억원(+6%QoQ), 2026년 2,127억원(+62%YoY)으로, 턱어라운드하며 성장세에 진입할 전망이다. 가격 급등이 출하량 증가로 전환되는 메모리 사이클의 변곡점을 맞아, 솔브레인의 반도체 소재의 출하량 증가가 본격화될 것으로 판단하기 때문. 목표주가를 38만원으로 상향하고, 반도체 소재 업종 top pick으로 매수 추천함.

>>> 4Q25 영업이익 411억원(+19%QoQ) 예상

솔브레인의 4Q25 실적이 매출액 2,490억원(+3%QoQ, +15%YoY), 영업이익 411억원(+19%QoQ, +13%YoY)을 기록하며, 기대치에 부합할 것으로 예상된다. 반도체 소재의 매출액은 삼성전자의 1cnm DRAM 양산과 HBM 생산 확대 영향이 반영되며 +4%QoQ 성장하고, 디스플레이와 이차전지 부문은 계절적 비수기 영향으로 전 분기 대비 소폭 하락할 것으로 판단한다. 또한 연결 편입 이후 실적 약세를 보였던 SFS글로벌 역시 실적 회복세에 재진입할 것으로 보여 긍정적이다. 4Q25 사업 부문별 매출액은 반도체 2,114억원(+4%QoQ), 디스플레이 127억원(-7%QoQ), 이차전지/기타 249억원(-1%QoQ)을 각각 기록할 전망이다.

>>> 1Q26 영업이익 436억원(+6%QoQ)으로 성장세 지속

1Q26 실적도 매출액 2,517억원(+1%QoQ), 영업이익 436억원(+6%QoQ)을 기록하며, 성장세를 이어갈 것으로 전망된다. 반도체 소재는 +2%QoQ의 매출액 증가가 예상되나, 2Q26부터는 1)삼성전자와 SK하이닉스의 HBM4 양산, 2)SK하이닉스의 NAND 가동률 상승 등에 힘입어 본격적인 성장세에 진입할 것으로 보인다. 1Q26 디스플레이 부문은 계절적 비수기 영향을 받겠지만, AI 용 글라스 기판과 관련된 증장기 전략이 점차 가시화되기 시작할 것으로 기대되고 있다. 지난 해 물량이 급감했던 SFS글로벌은 주요 고객들의 판매가 재개되며 실적 회복세를 보일 전망이다. 1Q26 사업부문별 매출액은 반도체 2,165억원(+2%QoQ), 디스플레이 115억원(-9%QoQ), 이차전지/기타 237억원(-5%QoQ)을 각각 기록할 전망이다.

>>> 목표주가 38만원으로 상향. 반도체 소재 Top Pick 추천

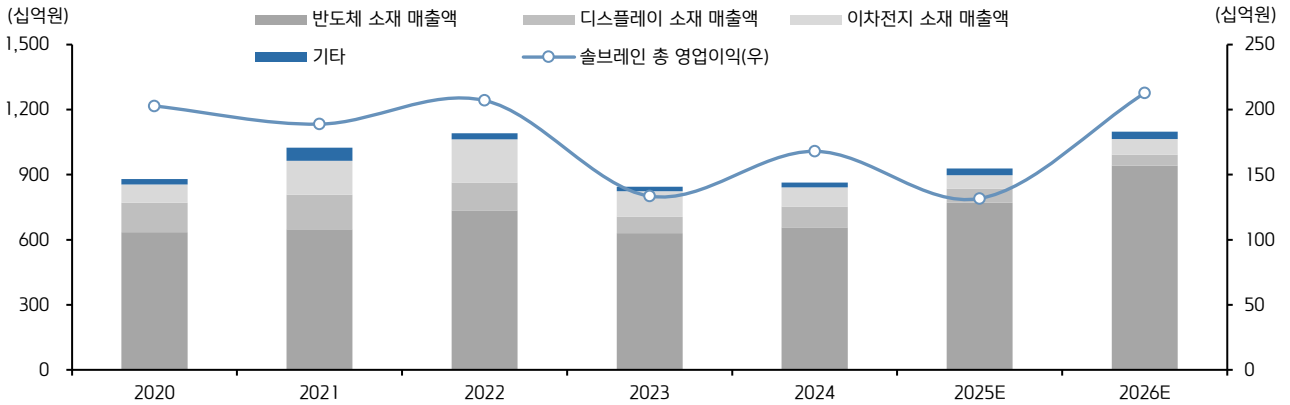
올 한해 메모리 반도체 산업은 '가격 급등에 따른 수익성 개선'이 '설비 증설과 출하 성장'으로 전환되는 사이클의 변곡점을 맞을 전망이다. 따라서 설비 증설과 출하 성장시에 실적이 크게 성장하는 반도체 소재 및 부품 업종에 투자 관심을 집중시킬 필요가 있다. 솔브레인은 삼성전자와 SK하이닉스의 DRAM, NAND, HBM, Foundry 전 부문에 소재를 공급하고 있어, 해당 시기 실적 성장 및 주가의 상승 탄력이 강해질 것으로 판단한다. 2026~2028년 실적 전망치 변경을 반영해 목표주가를 38만원으로 상향 조정하고, 반도체 소재 업종 top pick으로 매수 추천한다.

솔브레인 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	209.5	228.8	241.1	249.0	251.7	265.8	286.5	293.8	863.4	928.4	1,097.8
%YoY	-3%	9%	5%	3%	1%	6%	8%	3%	2%	8%	18%
반도체	167.0	190.0	202.4	211.4	216.5	228.5	245.2	251.6	656.6	770.8	941.8
디스플레이	21.3	16.9	13.6	12.7	11.5	12.1	12.6	13.6	96.9	64.6	49.7
이차전지/기타(SFS글로벌)	21.2	21.9	25.1	24.9	23.7	25.3	28.7	28.6	109.9	93.0	106.2
매출원가	151.5	181.9	182.3	183.7	183.9	190.5	201.3	208.4	617.0	699.5	784.1
매출원가율	72%	80%	76%	74%	73%	72%	70%	71%	71%	75%	71%
매출총이익	57.9	46.9	58.8	65.3	67.8	75.3	85.2	85.4	246.4	229.0	313.7
판매비와관리비	21.9	26.7	24.4	24.2	24.2	25.2	26.0	25.6	78.4	97.3	101.0
영업이익	36.0	20.2	34.4	41.1	43.6	50.1	59.2	59.8	167.9	131.7	212.7
%YoY	-1%	-44%	70%	19%	6%	15%	18%	1%	26%	-22%	62%
영업이익률	17%	9%	14%	16%	17%	19%	21%	20%	19%	14%	19%
법인세차감전손익	38.9	17.1	38.3	44.3	46.7	52.4	62.5	62.7	167.1	138.6	224.3
법인세비용	5.9	4.5	10.6	10.2	10.7	12.1	14.4	14.4	47.5	31.2	51.6
당기순이익	33.0	12.6	27.8	34.1	36.0	40.4	48.1	48.3	119.6	107.4	172.7
당기순이익률	16%	6%	12%	14%	14%	15%	17%	16%	14%	12%	16%
KRW/USD	1,452	1,400	1,385	1,450	1,430	1,425	1,440	1,455	1,365	1,422	1,438

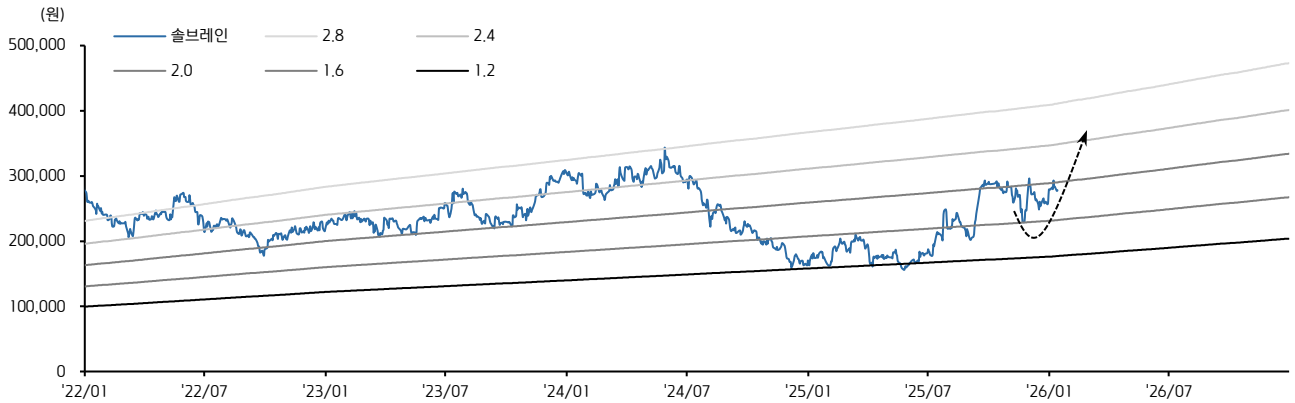
자료: 키움증권 리서치센터

솔브레인 연결 실적 추이 및 전망: 2026년 큰 폭의 실적 성장 예상



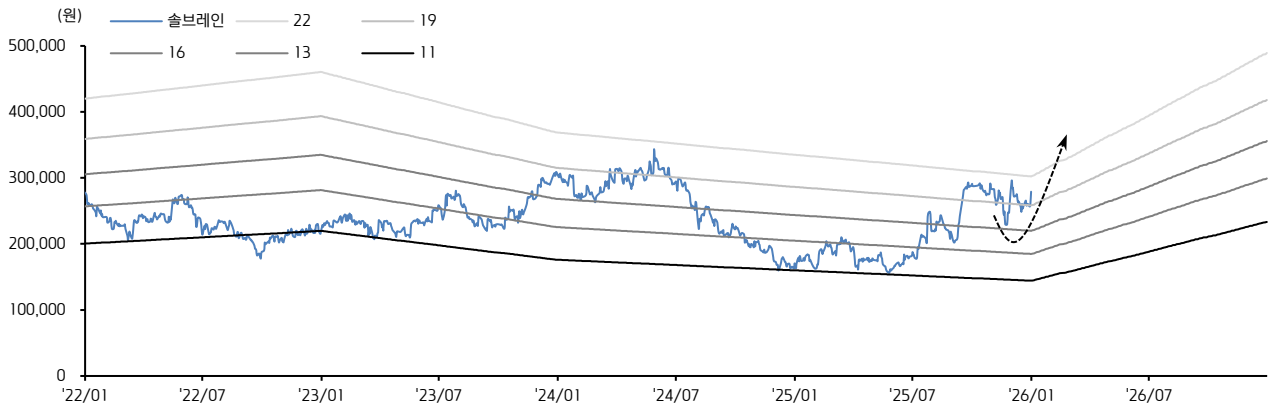
자료: 키움증권 리서치센터

솔브레인 12개월 Trailing P/B Ratio: 주가 상승 여력 충분



자료: 키움증권 리서치센터

솔브레인 12개월 Trailing P/E Ratio: 주가 상승 여력 충분



자료: 키움증권 리서치센터

솔브레인 6개월 목표주가: 380,000원 제시

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Sales [십억원]	863	928	1,098	1,290	1,423	1,497
Growth	2.3%	7.5%	18.2%	17.5%	10.3%	5.2%
EPS [원]	15,226	13,738	22,226	28,426	32,469	34,695
Growth	-9.1%	-9.8%	61.8%	27.9%	14.2%	6.9%
BPS [원]	129,633	144,436	167,120	195,845	226,933	260,247
Growth	13.1%	11.4%	15.7%	17.2%	15.9%	14.7%
ROCE(Return On Common Equity)	12.5%	10.0%	14.3%	15.7%	15.4%	14.2%
COE(Cost of Equity)	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%
Residual Earnings(ROCE-COE)		2.4%	6.7%	8.1%	7.7%	6.6%
PV of Residual Earnings		3,078	9,039	11,736	12,198	11,177
Equity Beta	0.8					
Risk Free Rate	2.6%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	7.6%					
Continuing Value	249,237					
Beginning Common Shareholders' Equity	129,633					
PV of RE for the Forecasting Period	47,228					
PV of Continuing Value	172,649					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	376,140					

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	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	844.0	863.4	928.4	1,097.8	1,289.9
매출원가	650.9	617.0	699.5	784.1	911.3
매출총이익	193.1	246.4	229.0	313.7	378.6
판매비	59.6	78.4	97.3	101.0	105.7
영업이익	133.5	167.9	131.7	212.7	272.9
EBITDA	194.0	226.9	199.0	282.0	343.3
영업외손익	27.8	-0.8	6.9	11.6	13.0
이자수익	9.7	9.8	8.2	5.5	7.1
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1
외환관련이익	17.4	28.5	10.1	10.0	8.7
외환관련손실	13.9	6.0	6.4	8.5	8.7
종속 및 관계기업손익	0.0	-46.3	-0.5	0.3	1.5
기타	14.7	13.3	-4.4	4.3	4.5
법인세차감전이익	161.3	167.1	138.6	224.3	285.8
법인세비용	30.3	47.5	31.2	51.6	67.7
계속사업손익	131.0	119.6	107.4	172.7	218.1
당기순이익	131.0	119.6	107.4	172.7	218.1
지배주주순이익	130.4	118.4	106.4	171.0	216.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-22.6	2.3	7.5	18.2	17.5
영업이익 증감율	-35.5	25.8	-21.6	61.5	28.3
EBITDA 증감율	-25.3	17.0	-12.3	41.7	21.7
지배주주순이익 증감율	-19.9	-9.2	-10.1	60.7	26.3
EPS 증감율	-19.9	-9.1	-9.8	61.8	27.9
매출총이익률(%)	22.9	28.5	24.7	28.6	29.4
영업이익률(%)	15.8	19.4	14.2	19.4	21.2
EBITDA Margin(%)	23.0	26.3	21.4	25.7	26.6
지배주주순이익률(%)	15.5	13.7	11.5	15.6	16.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	345.1	521.5	607.9	731.3	924.9
현금 및 현금성자산	160.8	241.6	284.1	327.1	455.1
단기금융자산	17.9	108.5	168.2	203.5	234.0
매출채권 및 기타채권	64.3	64.5	64.4	76.2	89.5
재고자산	73.0	91.0	74.1	104.3	122.5
기타유동자산	29.1	15.9	17.1	20.2	23.8
비유동자산	650.4	646.7	677.3	680.4	694.3
투자자산	140.4	96.5	97.0	89.6	91.9
유형자산	462.2	507.7	543.9	552.0	560.8
무형자산	6.2	6.2	5.6	5.2	4.9
기타비유동자산	41.6	36.3	30.8	33.6	36.7
자산총계	995.4	1,168.2	1,285.2	1,411.6	1,619.3
유동부채	71.1	123.7	136.0	96.9	94.7
매입채무 및 기타채무	59.6	87.9	94.6	81.0	76.6
단기금융부채	10.0	33.7	39.3	14.3	16.2
기타유동부채	1.5	2.1	2.1	1.6	1.9
비유동부채	5.5	7.2	7.6	8.9	10.4
장기금융부채	5.3	6.5	7.0	8.2	9.7
기타비유동부채	0.2	0.7	0.6	0.7	0.7
부채총계	76.6	130.9	143.7	105.8	105.1
지배지분	891.4	1,008.4	1,111.5	1,274.1	1,480.3
자본금	3.9	3.9	3.8	3.8	3.8
자본잉여금	412.2	412.2	412.2	412.2	412.2
기타자본	-8.3	-8.3	-8.3	-8.3	-8.3
기타포괄손익누계액	24.4	38.4	52.8	67.2	81.6
이익잉여금	459.1	562.1	650.9	799.1	991.0
비지배지분	27.4	29.0	30.0	31.7	33.9
자본총계	918.8	1,037.3	1,141.5	1,305.8	1,514.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	221.0	262.3	166.9	146.9	214.6
당기순이익	131.0	119.6	107.4	172.7	218.1
비현금항목의 가감	80.5	117.1	59.2	84.0	97.0
유형자산감가상각비	60.0	58.4	66.8	68.9	70.2
무형자산감가상각비	0.5	0.6	0.6	0.4	0.3
지분법평가손익	0.0	-46.3	-0.8	-1.5	-2.7
기타	20.0	104.4	-7.4	16.2	29.2
영업활동자산부채증감	50.4	41.0	22.7	-64.3	-40.6
매출채권및기타채권의감소	12.7	3.7	0.1	-11.8	-13.3
재고자산의감소	40.7	12.0	16.9	-30.2	-18.2
매입채무및기타채무의증가	-14.6	8.6	6.6	-13.5	-4.4
기타	11.6	16.7	-0.9	-8.8	-4.7
기타현금흐름	-40.9	-15.4	-22.4	-45.5	-59.9
투자활동 현금흐름	-215.0	-175.7	-200.2	-141.3	-147.1
유형자산의 취득	-129.4	-95.5	-103.0	-77.0	-79.0
유형자산의 처분	0.5	4.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-139.9	42.5	-0.9	7.6	-0.9
단기금융자산의감소(증가)	50.3	-90.6	-59.7	-35.3	-30.5
기타	3.5	-36.7	-36.6	-36.6	-36.7
재무활동 현금흐름	-13.5	-17.2	-16.6	-19.4	-24.5
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	3.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-2.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-18.9	-15.5	-17.8	-17.6	-22.8
기타	8.0	-1.7	-1.8	-1.8	-1.7
기타현금흐름	0.5	11.3	92.3	56.8	85.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-6.9	80.8	42.5	43.1	128.0
기초현금 및 현금성자산	167.7	160.8	241.6	284.1	327.1
기말현금 및 현금성자산	160.8	241.6	284.1	327.1	455.1

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,759	15,226	13,738	22,226	28,428
BPS	114,593	129,633	144,436	167,120	195,847
CFPS	27,182	30,435	21,517	33,362	41,482
DPS	2,000	2,300	2,300	3,000	3,200
주가배수(배)					
PER	18.1	10.9	19.1	12.7	10.0
PER(최고)	18.4	23.5	15.8		
PER(최저)	12.1	10.5	11.6		
PBR	2.65	1.28	1.81	1.69	1.45
PBR(최고)	2.69	2.77	1.50		
PBR(최저)	1.77	1.23	1.10		
PSR	2.80	1.49	2.19	1.98	1.67
PCFR	11.2	5.4	12.2	8.5	6.8
EV/EBITDA	11.5	4.4	4.9	3.1	2.1
주요비율(%)					
배당성향(%(보통주, 현금))	11.8	14.9	16.4	13.2	11.0
배당수익률(%(보통주, 현금))	0.7	1.4	0.9	1.1	1.1
ROA	13.6	11.1	8.8	12.8	14.4
ROE	15.6	12.5	10.0	14.3	15.7
ROIC	19.3	20.0	16.7	25.1	29.4
매출채권회전율	12.1	13.4	14.4	15.6	15.6
재고자산회전율	9.1	10.5	11.2	12.3	11.4
부채비율	8.3	12.6	12.6	8.1	6.9
순차입금비용	-17.8	-29.9	-35.6	-38.9	-43.8
이자보상배율	1,613.5	2,077.5	1,416.4	4,702.3	5,237.6
총차입금	15.3	40.2	46.2	22.5	25.9
순차입금	-163.4	-309.9	-406.0	-508.1	-663.2
NOPLAT	194.0	226.9	199.0	282.0	343.3
FCF	94.5	128.1	89.1	91.7	159.1

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 1월 14일 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.

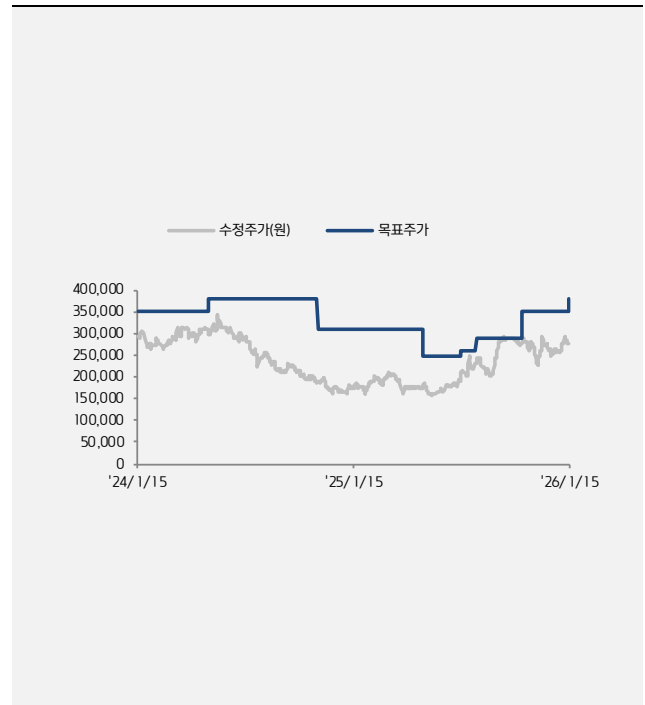
고지사항

- 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)	2024-05-13	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-33.24	-9.61
	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	-23.77	-15.57
	2026-01-15	BUY(Maintain)	380,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

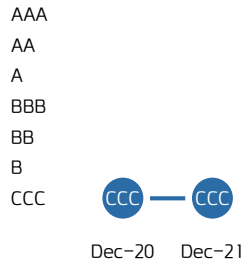
투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

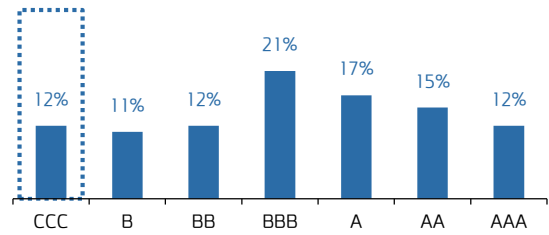
매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%

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 66개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	1.5	4.7		
환경	2.2	5	53.0%	▼0.1
탄소 배출	3.2	6.5	14.0%	▼0.1
유독 물질 배출과 폐기물	0.8	3.6	14.0%	▼0.1
물 부족	1.8	5.2	14.0%	▼0.1
친환경 기술 관련 기회	3.3	4.5	11.0%	
사회		3.6	14.0%	
화학적 안전성		3.3	14.0%	
지배구조	1.1	5.6	33.0%	▲1.1
기업 지배구조	1.0	6.4		▲1.0
기업 활동	5	6		▲0.7

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
LINDE PUBLIC LIMITED COMPANY	●●	●●●	●●●	●●●	N/A	●●	●●	A	
L'AIR LIQUIDE SOCIETE ANONYME POUR L'ETUDE ET L'EXPLOITATION DES PROCEDES GEORGES CLAUDE SA	●●	●●●●	●●●●	●	N/A	●●●●	●	A	◀▶
THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY	●●●●	●●	●●●●	●●●●	●	●●	●●	A	◀▶
AIR PRODUCTS AND CHEMICALS, INC.	●	●●	●●	●●	N/A	●●●	●●●●	BBB	◀▶
Shin-Etsu Chemical Co., Ltd.	●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●	●	●●●●	BBB	◀▶
SoulBrain Co Ltd	●	●●	●	●	●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치