



기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst

어규진

02 3779 8425

kjsyndrome@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	93,000 원
현재주가	67,800 원

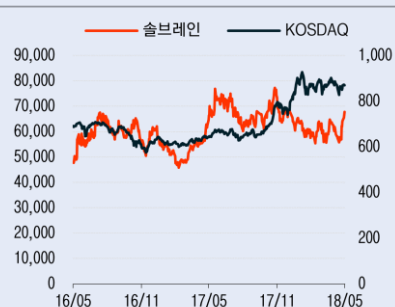
컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSDAQ(5/23)	869.16 pt
시가총액	11,796 억원
발행주식수	17,398 천주
52 주 최고가/최저가	77,200 / 55,400 원
90 일 일평균거래대금	52.25 억원
외국인 지분율	24.7%
배당수익률(18.12E)	0.9%
BPS(18.12E)	43,689 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 9.6%
	6개월 -12.2%
	12개월 -8.4%
주주구성	정지완외 6인 41.4%
	솔브레인 자사주 펀드 2.5%

Stock Price



솔브레인 (036830)

IT소재 대장주

2018년 1분기 실적 호조

솔브레인의 1분기 실적은 매출액 2,177억원(+18.5%, YoY/ +6.1%, QoQ), 영업이익 379억원(+44.3%, YoY/ +48.9%, QoQ)으로 기대치를 뛰어넘는 사상최대 실적을 기록했다. 삼성전자 평택 1공장의 1층 3D NAND의 풀가동 진입으로 반도체용 에천트를 포함한 관련 소재의 매출 증가세가 지속된 가운데, 최근 부진했던 TG부분도 Rigid OLED 중심으로 반등에 성공했기 때문이다. 반도체 에천트와 TG부분의 단가상승으로 영업이익은 사상 최대 실적을 기록했다.

2018년 역대 최대 실적 예약

2018년 동사의 실적은 매출액 9,459억원(+22.0%), 영업이익 1,584억원(+49.5%)으로 사상 최대 실적을 기록할 전망이다. 메모리 업황 호조에 따른 고객사 신규라인 건설로 삼성전자(평택 2층)와 SK하이닉스(M14 2층)의 신규 DRAM 및 3D NAND항 생산확대가 가속화 되고, 이는 곧 동사의 관련 핵심 소재 공급 증가로 연결되기 때문이다. 관계자회사의 실적도 전년대비 개선되며 순이익 호조에 기여할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 93,000원으로 상향

솔브레인에 대해 반도체 소재 호조와 TG부분 반등을 감안하여 2018년 순이익 추정치 상향분을 반영하고 목표주가를 93,000원으로 상향한다. 최근 동사의 주가는 실적 호조 영향으로 반등에 성공한 상황이다. 이런 동사의 실적 호조 추세는 고객사 신규라인 증설에 따른 메모리 물량 증가로 2019년까지 지속될 전망이다. 반면 현시점 동사의 PER은 9.7배(2018년 예상치) 수준으로 여전히 밸류에이션 매력도 존재한다. 이에 동사에 대해 투자의견 매수를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	723	776	946	1,009	1,012
영업이익	105	106	158	176	166
세전계속사업손익	100	67	158	165	158
순이익	75	43	125	127	122
EPS (원)	4,514	2,421	6,966	7,071	6,790
증감률 (%)	n/a	-46.4	187.7	1.5	-4.0
PER (x)	13.4	27.9	9.7	9.6	10.0
PBR (x)	1.8	1.8	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	6.5	6.9	4.8	4.0	3.7
영업이익률 (%)	14.6	13.6	16.7	17.4	16.4
EBITDA 마진 (%)	21.4	20.2	22.0	22.7	22.0
ROE (%)	14.2	6.8	17.3	15.0	12.7
부채비율 (%)	47.8	37.9	31.6	25.1	20.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 솔브레인, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 솔브레인 실적 추이 및 전망

(십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	775.6	945.9	1008.7	183.7	184.4	202.3	205.2	217.7	224.4	246.1	257.7
YoY	7.3%	22.0%	6.6%	6.6%	4.2%	8.8%	9.6%	18.5%	21.7%	21.6%	25.6%
QoQ				-1.9%	0.4%	9.7%	1.4%	6.1%	3.1%	9.6%	4.7%
디스플레이	271.6	275.0	272.8	74.4	68.1	64.7	64.5	67.3	69.2	69.8	68.8
Thin Glass	143.4	143.5	136.0	43.6	35.6	31.5	32.8	37.2	36.0	35.3	35.0
Etchant	43.8	41.6	40.8	11.1	11.2	11.1	10.5	10.4	10.5	10.4	10.2
유기재료	84.4	89.9	96.1	19.7	21.3	22.0	21.3	19.7	22.6	24.0	23.5
반도체	438.4	587.7	643.4	95.9	101.4	118.9	122.1	131.4	136.9	153.7	165.8
Etchant	370.5	503.0	550.4	80.1	84.9	101.1	104.3	112.9	117.3	131.4	141.4
CVD	30.0	36.1	39.4	6.7	7.0	8.4	7.9	7.9	8.3	9.5	10.4
Slurry	38.0	48.5	53.5	9.2	9.5	9.4	9.8	10.6	11.2	12.8	13.9
2차전지 외	65.5	83.2	92.6	13.4	14.9	18.7	18.6	19.1	18.4	22.6	23.2
전해액	44.6	60.5	69.5	9.5	11.2	12.3	11.6	13.7	14.6	16.0	16.2
ND자석	10.5	12.0	12.0	1.2	0.9	3.7	4.7	2.7	0.9	3.7	4.7
기타	10.4	10.7	11.1	2.6	2.8	2.8	2.2	2.7	2.9	2.9	2.3
영업이익	105.9	158.4	175.9	26.3	24.6	29.6	25.4	37.9	38.2	41.3	41.0
YoY	0.6%	49.5%	11.1%	-16.6%	-10.8%	18.4%	20.0%	44.3%	55.0%	39.6%	61.1%
QoQ				23.8%	-6.2%	19.9%	-13.9%	48.9%	0.8%	8.0%	-0.6%
영업이익률	13.7%	16.7%	17.4%	14.3%	13.4%	14.6%	12.4%	17.4%	17.0%	16.8%	15.9%
세전이익	66.8	157.7	164.7	15.3	23.0	19.9	8.5	47.3	36.0	38.4	35.9
법인세	23.7	32.8	37.9	3.6	8.5	6.6	5.0	9.6	7.6	8.1	7.5
당기순이익	41.2	121.2	123.0	11.5	14.1	12.8	2.8	36.6	27.6	29.4	27.5
EPS (원)	2,421	6,966	7,071								
PER (배)	27.9	9.7	9.6								
BPS (원)	37,072	43,689	50,369								
PBR (배)	1.8	1.6	1.3								

주: K-IFRS 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

솔브레인 (036860)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	292	377	459	525	586
현금 및 현금성자산	138	210	262	321	379
매출채권 및 기타채권	75	77	95	98	99
재고자산	42	48	58	60	61
기타유동자산	37	42	44	46	48
비유동자산	537	518	547	577	605
관계기업투자등	138	141	147	153	159
유형자산	328	309	331	353	373
무형자산	13	9	8	7	7
자산총계	829	896	1,007	1,102	1,191
유동부채	243	233	228	207	185
매입채무 및 기타채무	59	65	84	87	87
단기금융부채	151	129	104	79	54
기타유동부채	32	38	40	41	43
비유동부채	26	13	14	14	14
장기금융부채	17	6	6	6	6
기타비유동부채	8	7	7	8	8
부채총계	268	246	242	221	199
지배주주지분	558	645	760	876	988
자본금	8	9	9	9	9
자본잉여금	77	132	132	132	132
이익잉여금	483	514	628	745	856
비지배주주지분(연결)	3	5	5	5	5
자본총계	561	650	765	881	992

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	142	113	167	179	179
당기순이익(손실)	100	67	125	127	122
비현금수익비용가감	57	82	51	54	57
유형자산감가상각비	48	49	49	53	56
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	3	31	1	0	0
영업활동 자산부채변동	19	-13	-9	-2	0
매출채권 감소(증가)	-6	1	-18	-3	0
재고자산 감소(증가)	-10	-6	-11	-2	0
매입채무 증가(감소)	14	-1	19	3	0
기타자산, 부채변동	20	-7	1	1	1
투자활동 현금	-77	-47	-80	-85	-85
유형자산처분(취득)	-53	-33	-71	-75	-76
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	-7	-7	-7
기타투자활동	-24	-14	-2	-2	-3
재무활동 현금	-15	18	-36	-36	-36
차입금의 증가(감소)	-7	-28	-25	-25	-25
자본의 증가(감소)	-8	46	-11	-11	-11
배당금의 지급	8	10	11	11	11
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	52	72	52	59	58
기초현금	86	138	210	262	321
기말현금	138	210	262	321	379

자료: 솔브레인, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결 기준

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	723	776	946	1,009	1,012
매출원가	550	604	700	744	772
매출총이익	173	171	246	265	240
판매비 및 관리비	68	66	88	89	74
영업이익	105	106	158	176	166
(EBITDA)	154	157	208	229	223
금융손익	1	-22	-11	-8	-5
이자비용	4	4	15	12	9
관계기업등 투자손익	-4	-7	0	0	0
기타영업외손익	-2	-11	11	-3	-3
세전계속사업이익	100	67	158	165	158
계속사업법인세비용	25	24	33	38	36
계속사업이익	75	43	125	127	122
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	75	43	125	127	122
지배주주	75	41	121	123	118
총포괄이익	73	44	125	127	122
매출총이익률 (%)	23.9	22.1	26.0	26.3	23.8
영업이익률 (%)	14.6	13.6	16.7	17.4	16.4
EBITDA마진률 (%)	21.4	20.2	22.0	22.7	22.0
당기순이익률 (%)	10.3	5.6	13.2	12.6	12.0
ROA (%)	9.6	4.8	12.7	11.7	10.3
ROE (%)	14.2	6.8	17.3	15.0	12.7
ROIC (%)	19.1	16.2	29.4	29.7	26.8

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	13.4	27.9	9.7	9.6	10.0
P/B	1.8	1.8	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.5	6.9	4.8	4.0	3.7
P/CF	6.4	7.7	6.7	6.5	6.6
배당수익률 (%)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
매출액	15.1	7.3	22.0	6.6	0.4
영업이익	4.0	0.5	49.8	11.1	-5.3
세전이익	-9.4	-33.1	136.2	4.4	-4.0
당기순이익	-7.5	-42.2	190.0	1.5	-4.0
EPS	-7.5	-46.4	187.7	1.5	-4.0
안정성 (%)					
부채비율	47.8	37.9	31.6	25.1	20.0
유동비율	120.4	162.1	201.5	253.1	317.4
순차입금/자기자본(x)	1.7	-15.0	-22.9	-29.5	-34.6
영업이익/금융비용(x)	29.4	25.8	10.9	14.9	18.4
총차입금 (십억원)	169	135	110	85	60
순차입금 (십억원)	9	-97	-175	-260	-344
주당지표(원)					
EPS	4,514	2,421	6,966	7,071	6,790
BPS	33,711	37,072	43,689	50,369	56,760
CFPS	9,440	8,734	10,122	10,379	10,268
DPS	610	610	610	610	610

솔브레인

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

100,000

80,000

60,000

40,000

20,000

0

16/05

16/11

17/05

17/11

18/05

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2015.03.16	변경	어규진									
2016.07.19	Buy	74,000	-8.8		-15.3						
2016.10.04	Buy	80,000	-18.5		-24.1						
2016.11.14	Buy	72,000	6.8		-22.7						
2017.06.12	Buy	90,000	-16.7		-22.2						
2017.08.22	Buy	82,000	-5.9		-22.4						
2018.05.24	Buy	93,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 어규진)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	90.1% 9.9%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2017. 4. 1 ~ 2018. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)