

솔브레인 (357780)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | Tech Mid-Small Cap | 2024.11.19

3Q24 Review: 컨센서스 하회

3Q24 Review: 컨센서스 하회

3Q24 연결 실적은 매출액 2,199억원(+2%QoQ, +17%YoY), 영업이익 397억원(-13%QoQ, +39%YoY, OPM 18.1%)으로 시장 컨센서스 매출액 2,275억원, 영업이익 478억원 및 당사 추정치 대비 하회하였다. 영업이익이 매출액 대비 하회 폭이 컸던 주요 요인은 높은 가격에 구매했던 2차전지 전해액 주요 원재료(LiPF6)의 재고 소진으로 매출원가를 상승 및 성과급 관련 일회성 비용이 반영되었기 때문이다. 고가에 책정된 LiPF6 재고는 연내 소진이 완료될 것으로 예상되며 4Q23 관련 재고충당금 비용을 이미 반영했기에 일부 금액의 환입도 기대할 수 있을 것이다.

메모리 공급업체들의 전환 투자 위주 전망

2024년 연결 실적은 매출액 8,686억원(+3%YoY), 영업이익 1,863억원(+7%YoY, OPM 20.0%)으로 전망한다. 메모리 수요의 극단화가 심화되면서 메모리 공급업체들의 Capex는 보수적인 기조로 변화하기 시작하였으며 신규 투자보다는 선단 공정 중심의 전환 투자가 이루어지고 있다. 반도체 소재 사용량은 전환 투자에 따라라도 증가하지만 신규 Capa 증설으로 인한 영향이 더 크기 때문에 동사의 실적 성장 전망치도 하향 조정하였다. 다만 CMP 매출액의 경우 HBM 중심으로 견조한 성장세를 지속할 것으로 예상된다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 320,000원 하향

투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 320,000원으로 기존 대비 -22% 하향 조정한다. 목표주가는 2025년 예상 EPS 21,473원에 과거 P/E 밴드 중상단 15x를 적용하여 산출했다. 현 주가는 12M Fwd P/E 8.8x로 과거 P/E 밴드 최하단을 하회하고 있으며 업황 둔화 및 동사의 실적 하향 조정을 감안해도 추가 하락 폭이 과도한 상황이다. 단기적인 업황을 제외한 소재 산업의 성장성을 놓고 평가한다면 어느 때보다 매력적인 Valuation 및 주가라고 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,091	844	869	914	986
영업이익	207	133	174	186	201
순이익	168	131	157	167	171
EPS (원)	20,962	16,786	20,216	21,473	21,959
증감률 (%)	9.6	-19.9	20.4	6.2	2.3
PER (x)	10.4	18.1	9.2	8.7	8.5
PBR (x)	2.2	2.7	1.4	1.2	1.1
영업이익률 (%)	19.0	15.8	20.0	20.4	20.3
EBITDA 마진 (%)	23.8	23.0	27.6	27.2	26.4
ROE (%)	23.0	15.6	16.4	15.1	13.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 솔브레인, LS증권 리서치센터

Analyst 차용호
eunyeon9569@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	320,000 원
현재주가	186,600 원
상승여력	71.5 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (11/18)	689.55 pt
시가총액	14,515 억원
발행주식수	7,779 천주
52 주 최고가/최저가	343,500 / 186,600 원
90 일 일평균거래대금	41.37 억원
외국인 지분율	33.6%
배당수익률(24.12E)	1.1%
BPS(24.12E)	131,897 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 0.4%
	6개월 -19.3%
	12개월 -18.2%
주주구성	정지완 (외 9인) 41.1%
	FIDELITY MANAGEMENT (외 31인) 9.3%
	삼성전자 (외 1인) 5.6%

Stock Price

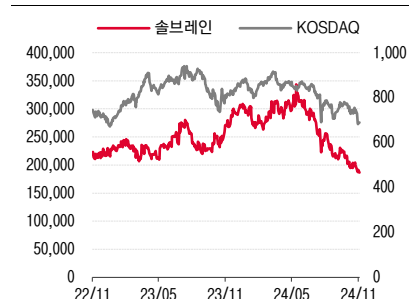


표1 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)		3Q24			4Q24E			2024E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액	반도체	186	168	-10%	192	167	-13%	723	655	-9%
	디스플레이	23	28	24%	25	29	15%	90	103	15%
	2차전지 및 기타	34	24	-31%	35	26	-27%	135	110	-18%
	합계	243	220	-10%	252	222	-12%	948	869	-8%
매출 비중	반도체	76%	76%	0%	76%	76%	-1%	76%	75%	-1%
	디스플레이	9%	13%	3%	10%	13%	3%	9%	12%	2%
	2차전지 및 기타	14%	11%	-3%	14%	12%	-2%	14%	13%	-2%
	합계	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
QoQ / YoY	반도체	13%	5%	-8%	3%	0%	-3%	12%	3%	-9%
	디스플레이	9%	6%	-3%	9%	1%	-8%	19%	36%	18%
	2차전지 및 기타	8%	-21%	-28%	2%	8%	5%	-2%	-20%	-18%
	합계	12%	2%	-10%	4%	1%	-3%	12%	3%	-9%
영업이익		49	40	-18%	53	42	-20%	194	174	-10%
QoQ / YoY		-4%	18%	-13%	-31%	9%	6%	-2%	45%	30%
영업이익률		20.0%	18.1%	-1.9%	21.0%	19.0%	-1.9%	20.5%	20.0%	-0.5%

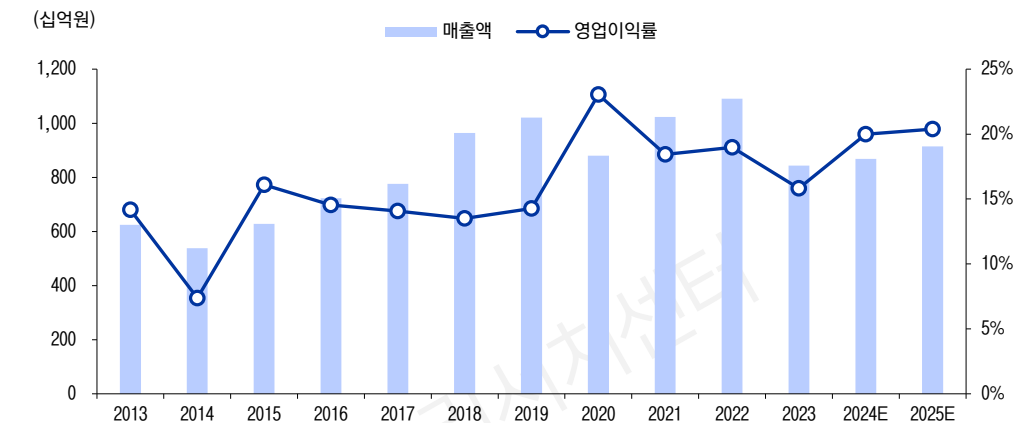
자료: LS증권 리서치센터

표2 솔브레인 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	반도체	185.6	164.9	137.2	142.6	160.2	159.5	167.7	167.5	630.3	654.8	679.3
	디스플레이	17.8	21.1	19.5	17.4	19.6	26.8	28.4	28.5	75.8	103.3	121.0
	2차전지 및 기타	39.7	32.7	30.6	35.1	30.9	30.0	23.9	25.7	138.0	110.5	114.1
	TTL	243.0	218.7	187.4	195.0	210.7	216.3	219.9	221.7	844.0	868.6	914.3
매출 비중	반도체	76%	75%	73%	73%	76%	74%	76%	76%	75%	75%	74%
	디스플레이	7%	10%	10%	9%	9%	12%	13%	13%	9%	12%	13%
	2차전지 및 기타	16%	15%	16%	18%	15%	14%	11%	12%	16%	13%	12%
	TTL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
증가율 (QoQ/YoY)	반도체	-4%	-11%	-17%	4%	12%	0%	5%	0%	-23%	3%	5%
	디스플레이	-38%	19%	-7%	-11%	13%	36%	6%	1%	-41%	36%	17%
	2차전지 및 기타	1%	-18%	-6%	15%	-12%	-3%	-21%	8%	-39%	-20%	3%
	TTL	-7%	-10%	-14%	4%	8%	3%	2%	1%	-23%	3%	5%
영업이익		49.1	33.0	28.5	22.8	46.0	45.8	39.7	42.2	133.5	173.7	186.3
	QoQ/YoY	12%	-33%	-14%	-20%	102%	-1%	-13%	6%	-36%	30%	7%
영업이익률		20.2%	15.1%	15.2%	11.7%	21.9%	21.2%	18.1%	19.0%	15.8%	20.0%	20.4%

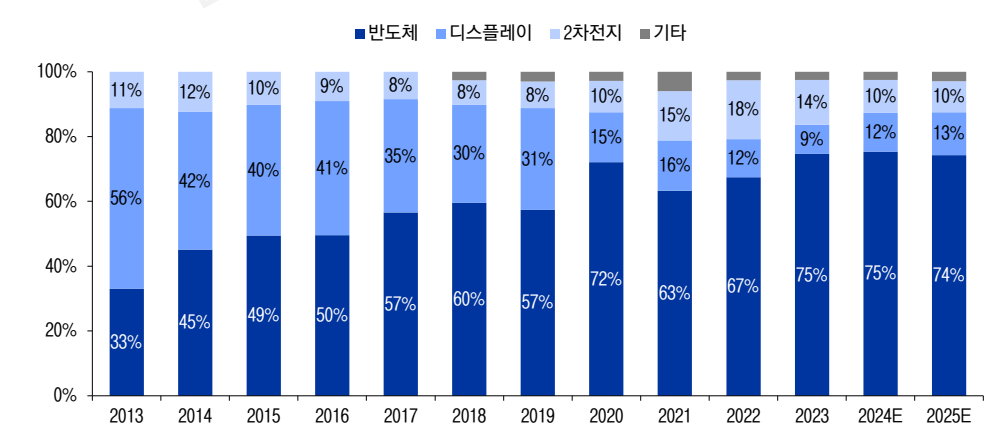
자료: LS증권 리서치센터

그림1 솔브레인 연간 실적 추이 및 전망



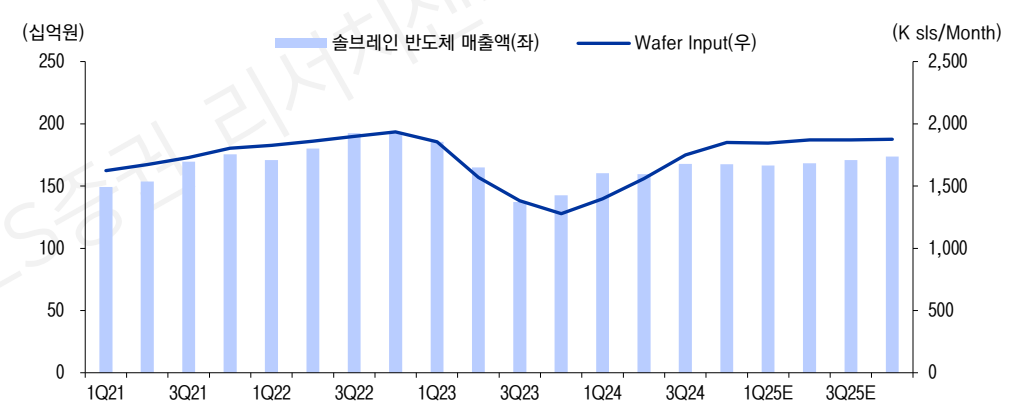
자료: LS증권 리서치센터

그림2 솔브레인 제품별 매출 비중 추이 및 전망



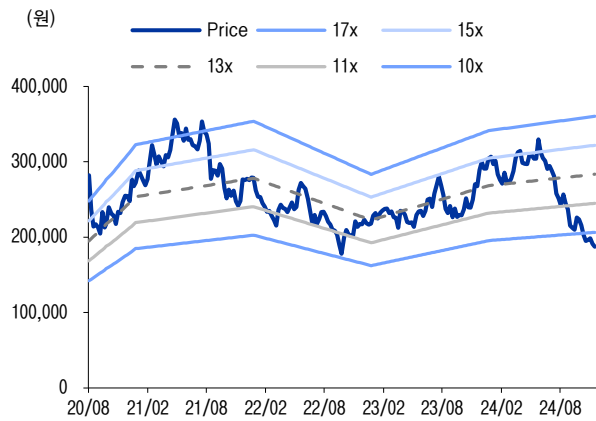
자료: LS증권 리서치센터

그림3 국내 메모리 업체 Wafer Input 합계 대비 솔브레인 반도체 매출액 추이



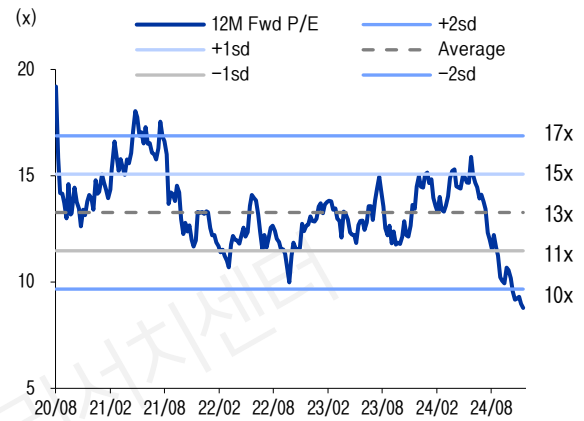
자료: Trendforce, LS증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/E 밴드



자료: LS증권 리서치센터

그림5 12M Fwd P/E 표준편차



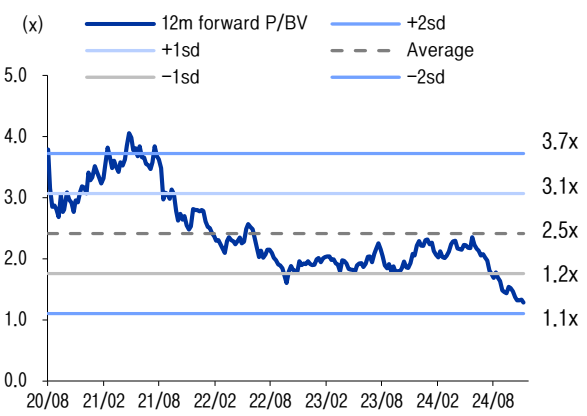
자료: LS증권 리서치센터

그림6 12M Fwd P/B 밴드



자료: LS증권 리서치센터

그림7 12M Fwd P/B 표준편차



자료: LS증권 리서치센터

솔브레인 (357780)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	459	345	503	670	837
현금 및 현금성자산	168	161	283	450	614
매출채권 및 기타채권	75	64	76	75	75
재고자산	113	73	96	95	95
기타유동자산	103	47	49	51	53
비유동자산	476	650	632	617	605
관계기업투자등	1	140	146	152	158
유형자산	409	462	436	413	394
무형자산	7	6	6	6	6
자산총계	935	995	1,135	1,287	1,442
유동부채	128	71	76	77	77
매입채무 및 기타채무	92	60	64	64	64
단기금융부채	1	1	1	1	1
기타유동부채	34	11	11	11	12
비유동부채	8	6	6	6	6
장기금융부채	1	1	1	1	1
기타비유동부채	8	5	5	5	5
부채총계	136	77	82	82	83
자배주주지분	779	891	1,026	1,177	1,332
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	412	412	412	412	412
이익잉여금	344	459	601	752	907
비자배주주지분(연결)	20	27	27	27	27
자본총계	799	919	1,053	1,205	1,360

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	191	180	186	232	230
당기순이익(손실)	0	131	157	167	171
비현금수익비용가감	74	49	60	63	60
유형자산감가상각비	52	60	66	63	60
무형자산상각비	0	1	0	0	0
기타현금수익비용	10	-25	-6	1	1
영업활동 자산부채변동	-53	0	-31	1	-1
매출채권 감소(증가)	4	13	-12	1	0
재고자산 감소(증가)	-12	41	-23	1	0
매입채무 증가(감소)	4	-15	5	0	0
기타자산, 부채변동	-49	-39	-1	-1	-1
투자활동 현금흐름	-146	-165	-49	-49	-49
유형자산처분(취득)	-94	-103	-40	-40	-40
무형자산 감소(증가)	-1	-2	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	-77	-7	-7	-8
기타투자활동	-51	19	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	-44	-22	-16	-16	-16
차입금의 증가(감소)	-25	-2	0	0	0
자본의 증가(감소)	-18	-21	-16	-16	-16
배당금의 지급	15	16	-16	-16	-16
기타재무활동	-1	0	0	0	0
현금의 증가	-1	-7	122	167	165
기초현금	169	168	161	283	450
기말현금	168	161	283	450	614

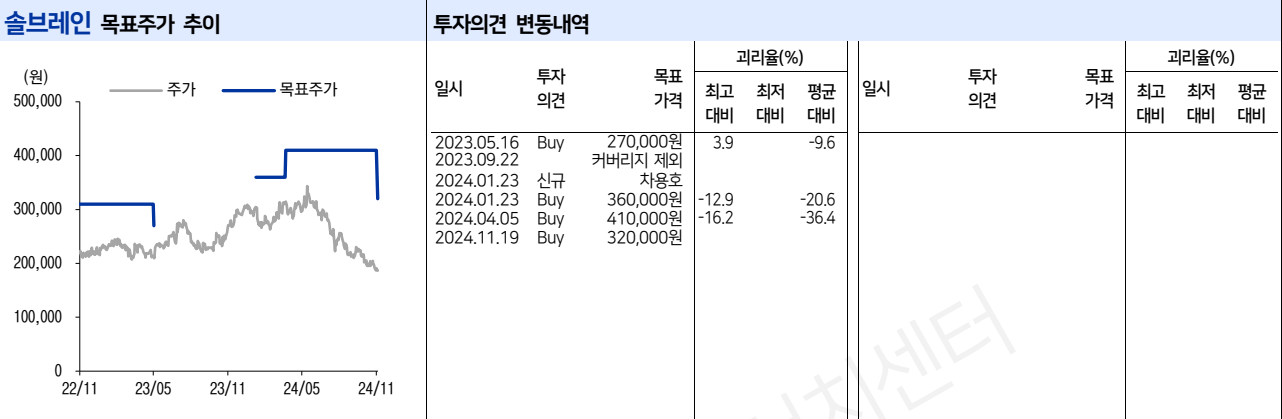
자료: 솔브레인, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,091	844	869	914	986
매출원가	793	651	620	647	698
매출총이익	298	193	249	267	288
판매비 및 관리비	91	60	75	81	88
영업이익	207	133	174	186	201
(EBITDA)	260	194	240	249	260
금융손익	7	13	10	10	0
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	-1	-1	-1
기타영업외손익	1	15	16	16	15
세전계속사업이익	215	161	199	211	216
계속사업법인세비용	48	30	42	44	45
계속사업이익	168	131	157	167	171
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	168	131	157	167	171
지배주주	163	130	157	167	171
총포괄이익	168	131	157	167	171
매출총이익률 (%)	27.3	22.9	28.6	29.2	29.2
영업이익률 (%)	19.0	15.8	20.0	20.4	20.3
EBITDA 마진률 (%)	23.8	23.0	27.6	27.2	26.4
당기순이익률 (%)	15.4	15.5	18.1	18.2	17.3
ROA (%)	18.4	13.5	14.7	13.8	12.5
ROE (%)	23.0	15.6	16.4	15.1	13.6
ROIC (%)	30.3	18.5	22.7	24.7	27.5

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	10.4	18.1	9.2	8.7	8.5
P/B	2.2	2.7	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.6	11.3	4.8	4.0	3.1
P/CF	23.0	13.1	6.7	6.3	6.3
배당수익률 (%)	0.9	0.7	1.1	1.1	1.1
성장성 (%)					
매출액	6.5	-22.6	2.9	5.3	7.9
영업이익	9.6	-35.5	30.1	7.2	7.8
세전이익	6.0	-25.1	23.2	6.2	2.3
당기순이익	10.2	-21.9	19.9	6.2	2.3
EPS	9.6	-19.9	20.4	6.2	2.3
안정성 (%)					
부채비율	17.0	8.3	7.7	6.8	6.1
유동비율	359.6	485.2	662.0	872.7	1,086.7
순차입금/자기자본(x)	-28.7	-19.3	-28.4	-38.8	-46.5
영업이익/금융비용(x)	703.0	1,613.5	543.1	582.2	627.5
총차입금 (십억원)	2	2	2	2	2
순차입금 (십억원)	-229	-177	-300	-467	-633
주당지표(원)					
EPS	20,962	16,786	20,216	21,473	21,959
BPS	100,114	114,593	131,897	151,338	171,265
CFPS	9,487	23,144	27,901	29,581	29,671
DPS	1,950	2,000	2,000	2,000	2,000



Compliance Notice

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

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 당사에게 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 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	93.9% 6.1% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)