

솔브레인 (036830)

이수빈

subin.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

80,000

상향

현재주가

71,900

(19.08.14)

디스플레이업종

4차 산업혁명/안전등급

Sky Blue

KOSDAQ	597.15
시가총액	1,251십억원
시가총액비중	0.61%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	74,200원 / 44,650원
120일 평균거래대금	247억원
외국인지분율	21.31%
주요주주	정지완 외 7 인 43.48%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.1	46.6	27.5	19.4
상대수익률	39.6	75.9	59.7	52.7



19년 하반기 이익 증가는 제한적이나, 중장기 성장 유효

투자 의견 매수 유지, 목표주가 80,000원으로 42% 상향

- 목표주가 80,000원은 12개월 Forward EPS에 과거 3년 평균 P/E 10.2배 적용
- 목표주가 상향은 과거 평균 P/E에 적용했던 할인율을 제외했기 때문. 할인율은 경쟁사 진입 우려로 반영하였었음. 그러나, 일본 수출규제로 국산 소재 비중 증가하면 동사의 점유율 확대 가능할 것으로 기대되기에 할인율 제외. IT 소재 국산화에 따른 수혜 규모가 가시화되면 과거 P/E 대비 할증할 예정임

19년 2분기 매출과 영업이익의 당사 추정치 부합하는 양호한 실적 기록

- 19년 2분기 매출 2,567억원(+4% QoQ), 영업이익 458억원(+6% QoQ) 기록
- 반도체 사업부 주요 고객사 가동률 하락으로 식각액과 프리커서 사업부 부진, 매출 전분기 대비 각각 4% 11% 감소했음
- 디스플레이 Thin glass 부문 주요 고객사의 Rigid OLED 라인 가동률 90% 이상으로 견조한 실적 기록. 전분기대비 매출 31% 증가. 계열사 일회성 비용 45억 발생하며 디스플레이부문 마진은 축소

19년 하반기 이익 증가는 제한적이나, 중장기 성장 유효

- 반도체 부문 하반기 미세공정 전환투자로 상반기대비 실적은 개선될 전망. 그러나, 업황 둔화 장기화로 감산과 함께 가동률 하락하며 이익 증가폭은 제한적. 디스플레이부문도 광저우 OLED 본격 양산하기 전까지는 의미 있는 매출 증가는 어려울 것으로 예상
- 일본 경제산업성은 7월 4일부터 반도체 식각공정에 사용되는 불화수소에 대해 수출 규제를 적용. 동사는 불화수소를 정제하는 기술을 보유하고 있어 주요 고객사에게 식각액 형태로 판매 중. 일본의 고순도 불화수소를 대체하기 위해 주요 고객사향으로 국산화 테스트 중이며 가시화될 시 동사 실적에 반영할 예정
- 2020년 고객사 신규투자를 대비해 준공한 2공장 9월부터 본격 가동. 반도체 업황 회복되고 IT 소재 국산화 본격화되면 큰 폭의 매출 증가 기대

(단위: 십억원, %)

구분	2Q18	1Q19	2Q19				3Q19			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	238	247	259	257	7.7	4.0	251	264	3.5	2.8
영업이익	43	43	45	46	6.1	6.4	44	44	-5.7	-3.6
순이익	23	42	24	39	69.7	-7.1	31	33	-1.8	-16.3

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	1,044	1,126	1,037	1,226	-0.7	8.9
판매비와 관리비	64	61	72	69	11.3	12.9
영업이익	180	196	178	216	-0.9	10.2
영업이익률	17.2	17.4	17.2	17.6	0.0	0.2
영업외손익	-18	-18	28	24	흑자조정	흑자조정
세전순이익	162	178	206	240	27.3	34.5
지배지분순이익	112	123	142	165	27.3	34.5
순이익률	10.9	11.1	14.0	13.7	3.1	2.6
EPS(지배지분순이익)	6,409	7,043	8,162	9,475	27.3	34.5

자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 솔브레인 주요 실적 전망 및 추이(수정 후) (단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액											
1) 반도체											
Etching	113	120	128	136	129	124	127	130	496	509	645
Precursors	8	8	9	8	8	7	7	7	33	30	32
CMP Slurry	11	11	12	12	11	12	13	13	45	49	62
합계	131	138	149	156	148	142	147	150	575	588	738
2) 디스플레이											
Chemical	30	33	33	34	30	30	27	28	130	116	134
Thin Glass & Others	37	43	46	34	44	58	60	61	160	223	228
합계	67	75	80	68	74	87	88	89	290	339	362
3) 2차전지 전해액 & Lead Tab	16	20	20	17	16	18	19	20	73	74	94
4) 기타	3	5	6	11	9	8	9	10	25	37	32
Total	218	238	255	253	247	257	264	269	963	1,037	1,226
분기별 매출액 QoQ%											
1) 반도체											
Etching	8%	6%	7%	6%	-5%	-4%	3%	2%	34%	3%	27%
Precursors	0%	-3%	18%	-8%	-2%	-11%	3%	-7%	10%	-9%	7%
CMP Slurry	7%	4%	8%	0%	-8%	7%	8%	6%	20%	7%	27%
합계	8%	5%	7%	5%	-5%	-4%	3%	2%	31%	2%	26%
2) 디스플레이											
Chemical	-5%	8%	2%	3%	-12%	-2%	-8%	4%	1%	-11%	15%
Thin Glass & Others	13%	15%	9%	-27%	30%	31%	5%	1%	12%	39%	3%
합계	4%	12%	6%	-15%	9%	18%	1%	-7%	7%	17%	7%
3) 2차전지 전해액 & Lead Tab	19%	20%	1%	-13%	-7%	14%	5%	1%	33%	0%	27%
4) 기타	-44%	82%	33%	73%	-22%	-2%	10%	10%	139%	47%	-13%
Total	6%	9%	7%	-1%	-2%	4%	8%	0%	24%	8%	18%
매출 비중											
1) 반도체											
Etching	52%	50%	50%	54%	52%	48%	48%	48%	52%	49%	53%
Precursors	4%	3%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
CMP Slurry	5%	5%	5%	5%	4%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
합계	60%	58%	58%	62%	60%	55%	56%	56%	60%	57%	60%
2) 디스플레이											
Chemical	14%	14%	13%	14%	12%	12%	10%	11%	14%	11%	11%
Thin Glass & Others	17%	18%	18%	13%	18%	22%	23%	23%	17%	21%	19%
합계	31%	32%	31%	27%	30%	34%	33%	33%	30%	33%	30%
3) 2차전지 전해액 & Lead Tab	8%	8%	8%	7%	7%	7%	7%	7%	8%	7%	8%
4) 기타	1%	2%	3%	4%	4%	3%	4%	4%	3%	4%	3%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
영업이익											
영업이익	38	43	47	36	43	46	44	45	164	178	216
QoQ%/YoY%	44%	75%	58%	43%	14%	6%	-6%	24%	55%	9%	21%
OPM%	17%	18%	18%	14%	17%	18%	17%	17%	17%	17%	18%

자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy 본부

표 2. 솔브레인 주요 실적 전망 및 추이(수정 전) (단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액											
1) 반도체											
Etching	113	120	128	136	129	133	138	141	496	540	587
Precursors	8	8	9	8	8	8	9	9	33	34	36
CMP Slurry	11	11	12	12	11	10	11	11	45	43	45
합계	131	138	149	156	148	151	158	160	575	617	669
2) 디스플레이											
Chemical	30	33	33	34	30	28	30	30	130	119	122
Thin Glass & Others	37	43	46	34	44	52	54	48	160	198	219
합계	67	75	80	68	74	80	84	78	290	317	341
3) 2차전지 전해액 & Lead Tab	16	20	20	17	16	18	18	17	73	70	80
4) 기타	3	5	6	11	9	10	11	12	25	40	36
Total	218	238	255	253	247	259	271	267	963	1,044	1,126
분기별 매출액 QoQ%											
1) 반도체											
Etching	8%	6%	7%	6%	-5%	3%	4%	2%	34%	9%	9%
Precursors	0%	-3%	18%	-8%	-2%	1%	12%	-7%	10%	4%	7%
CMP Slurry	7%	4%	8%	0%	-8%	-5%	4%	2%	20%	-5%	5%
합계	8%	5%	7%	5%	-5%	2%	4%	1%	31%	7%	8%
2) 디스플레이											
Chemical	-5%	8%	2%	3%	-12%	-6%	5%	2%	1%	-9%	2%
Thin Glass & Others	13%	15%	9%	-27%	30%	18%	5%	-12%	12%	24%	11%
합계	4%	12%	6%	-15%	9%	2%	1%	-7%	7%	9%	8%
3) 2차전지 전해액 & Lead Tab	19%	20%	1%	-13%	-7%	10%	3%	-6%	33%	-5%	15%
4) 기타	-44%	82%	33%	73%	-22%	10%	10%	10%	139%	61%	-11%
Total	6%	9%	7%	-1%	-2%	5%	8%	0%	24%	8%	8%
매출 비중											
1) 반도체											
Etching	52%	50%	50%	54%	52%	51%	51%	53%	52%	52%	52%
Precursors	4%	3%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
CMP Slurry	5%	5%	5%	5%	4%	4%	4%	4%	5%	4%	4%
합계	60%	58%	58%	62%	60%	58%	58%	60%	60%	59%	59%
2) 디스플레이											
Chemical	14%	14%	13%	14%	12%	11%	11%	11%	14%	11%	11%
Thin Glass & Others	17%	18%	18%	13%	18%	20%	20%	18%	17%	19%	19%
합계	31%	32%	31%	27%	30%	31%	31%	29%	30%	30%	30%
3) 2차전지 전해액 & Lead Tab	8%	8%	8%	7%	7%	7%	7%	6%	8%	7%	7%
4) 기타	1%	2%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	3%	4%	3%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
영업이익											
영업이익	38	43	47	36	43	45	46	46	164	180	196
QoQ%	44%	75%	58%	43%	14%	3%	-2%	27%	55%	9%	9%
OPM%	17%	18%	18%	14%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%

자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy 본부

표 3. 솔브레인 Valuation Table (단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2019F	12개월 Fwd.
지배주주 순이익(십억원)	142	137
유통주식수(천주)	17,398	
EPS(원)	8,162	7,875
Target P/E	10.2	10.2
적정주가(원)		80,327
목표주가(원)		80,000
현재주가(원)		71,900
현재 P/E		9.1
상승여력 (%)		11%

기준일: 2019년 8월 14일
주1:목표 P/E는 과거 3년 평균 P/E 10.2배 적용.
자료: 솔브레인, Quantilwise, 대신증권 Research&Strategy 본부

표 4. 솔브레인 Historical Valuation (원, 배)

	2015	2016	2017	2018	2019F
EPS_지배순이익 기준	4,878	4,514	2,467	5,722	8,162
PER_지배순이익 기준 (End)	8.3	13.4	27.4	8.3	8.5
PER_지배순이익 기준 (High)	10.8	15.4	31.5	13.1	10.2
PER_지배순이익 기준 (Low)	6.3	7.6	18.4	8.1	5.4
PER_지배순이익 기준 (Avg)	8.6	11.6	25.3	10.4	6.5
BPS_지배자본 기준	29,865	33,711	37,072	41,701	49,179
PBR_지배자본 기준 (End)	1.4	1.8	1.8	1.1	1.4
PBR_지배자본 기준 (High)	1.8	2.1	2.1	1.8	1.7
PBR_지배자본 기준 (Low)	1.0	1.0	1.2	1.1	0.9
PBR_지배자본 기준 (Avg)	1.4	1.6	1.7	1.4	1.1
EV/EBITDA (End)	5.1	6.6	6.9	3.5	4.7
EV/EBITDA (High)	6.4	7.3	8.0	5.6	5.0
EV/EBITDA (Low)	4.0	3.9	4.3	3.4	2.8
EV/EBITDA (Avg)	5.3	5.7	6.0	4.4	3.4

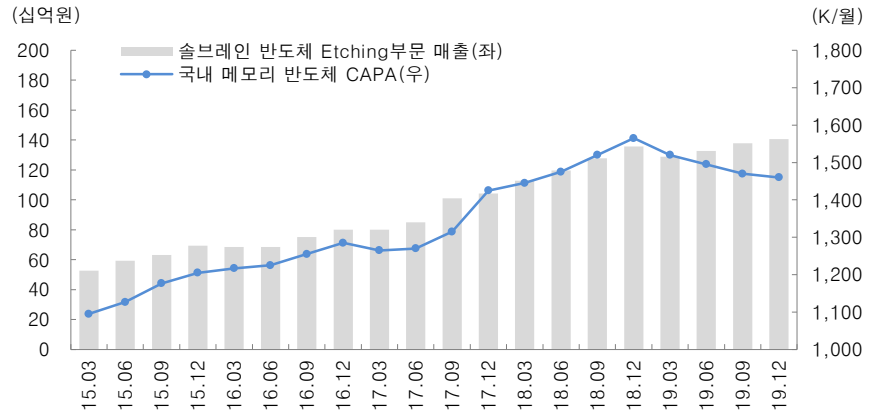
주: EPS 지배순이익은 자사주를 포함
자료: 솔브레인, Quantilwise, 대신증권 Research&Strategy 본부

표 5. 솔브레인 Peer Group 비교

항목	년도	솔브레인	SK 머티리얼즈	이엔에프 테크놀로지	메카로	후성	Entegris	Ube Industries
결산월		12	12	12	12	12	12	03
통화		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	USD	JPY
주가(현지통화)		45,550	152,300	21,500	13,400	7,190	34	2,081
시가총액(현지통화)		792	1,606	306	135	666	4,654	221
시가총액(USD mn)		665	1,350	257	113	560	4,654	2,037
상장거래소		KOSDAQ	KOSDAQ	KOSDAQ	KOSDAQ	KOSPI	SDAQ GS	Tokyo
매출액	2018	963	687	425	101	275	1,550	695,574
(현지통화)	2019F	1,016	772	497		280	1,587	744,655
	2020F	1,074	881	564		339	1,719	754,996
영업이익	2018	164	183	36	34	40	293	50,250
(현지통화)	2019F	174	225	54		35	355	46,192
	2020F	185	258	63		55	425	49,000
OPM	2018	17.0	26.6	8.4	33.7	14.4	18.9	7.2
(%)	2019F	17.2	29.2	10.9		12.6	22.4	6.2
	2020F	17.2	29.3	11.2		16.4	24.7	6.5
당기순이익	2018	103	123	29	29	28	241	31,680
(현지통화)	2019F	138	152	43		24	259	30,771
	2020F	143	178	50		41	308	32,946
PER	2018	10.4	15.8	7.8	9.7	29.8	18.4	10.3
(배)	2019F	9.2	13.2	6.8		33.3	22.2	6.7
	2020F	9.0	11.5	5.8		20.3	18.5	6.2
PBR	2018	1.4	4.2	1.0	2.0	4.4	3.8	1.0
(배)	2019F	1.4	3.5	1.1		3.9	4.9	0.6
	2020F	1.3	2.8	0.9		3.2	4.3	0.5
ROE	2018	14.9	30.4	14.0		12.4	24.0	10.5
(%)	2019F	17.3	33.3	17.3		9.4	25.2	9.2
	2020F	15.5	30.6	17.2		13.7	21.0	9.8
EV/EBITDA	2018	3.9	8.8	3.9	1.5	13.1	9.9	5.8
(배)	2019F	4.6				0.0	14.2	4.8
	2020F	4.0	7.2			12.1	12.2	4.5
배당성향	2018	12.7	31.6	4.9	19.6	0.0	16.5	24.9
(%)	2019F	10.1	26.8	3.3			16.5	24.9
	2020F	9.8	24.4	2.8			16.5	24.9
EPS	2018	5,918	11,703	2,041	2,885	303	2	302
(현지통화)	2019F	7,924	14,446	2,987		263	2	302
	2020F	8,198	16,861	3,514		441	2	326
BPS	2018	43,491	42,508	15,758	14,165	2,651	7	3,009
(현지통화)	2019F	50,890	54,067	18,696		2,974	9	3,475
	2020F	58,523	68,582	22,069		3,471	10	3,723
DPS	2018	750	3,750	100	575		0.3	75
(현지통화)	2019F	801	3,867	100			0.3	80
	2020F	803	4,107	100			NA	NA

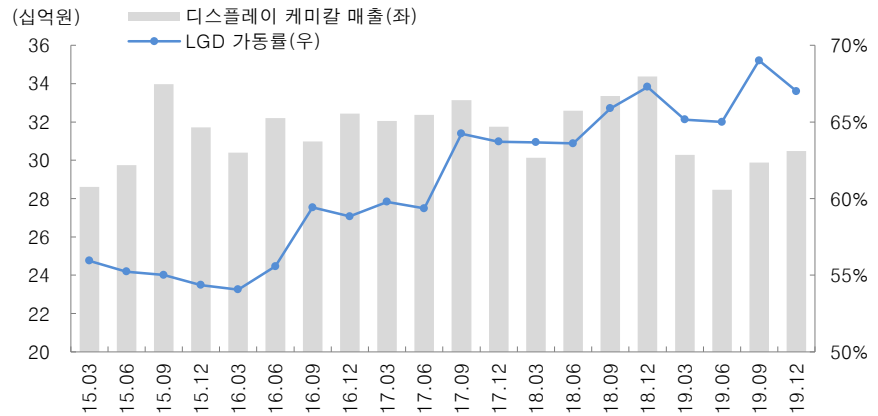
기준일: 2019년 8월 14일
주1: 매출액, 영업이익, 당기순이익은 십억원, 백만원, 백만 대만달러, 일억엔, 백만달러, 백만유로 / 주가, EPS, BPS, DPS는 원, 위안, 대만달러, 엔, 달러, 유로
자료: Bloomberg, Quantivise, 대산증권 Research&Strategy 본부

그림 1. 솔브레인 반도체 Etching 매출 vs 국내 총 메모리 CAPA 전망



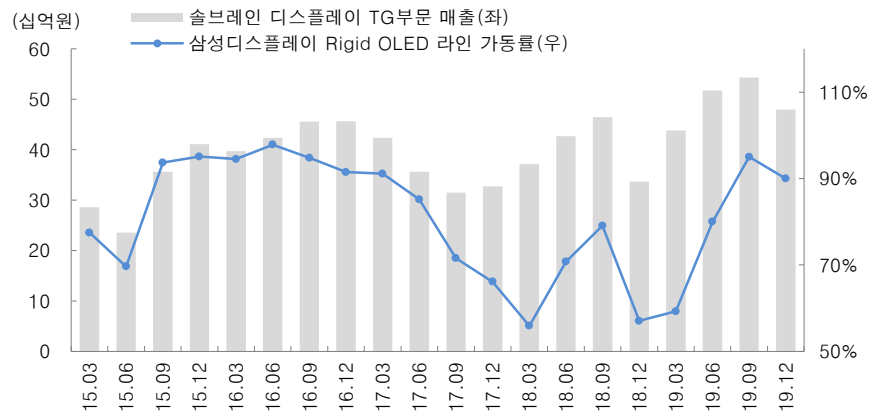
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 솔브레인 디스플레이(케미칼) 매출 vs LG 디스플레이 FAB 가동률 전망



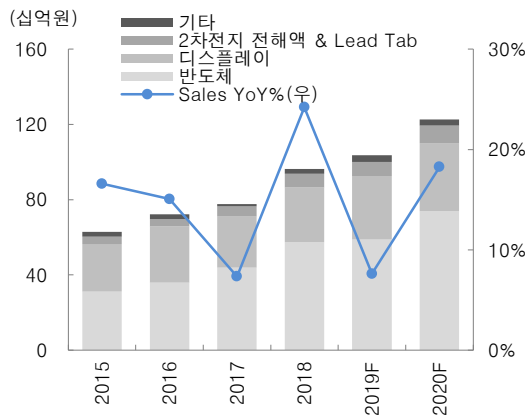
자료: 솔브레인, LG디스플레이, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 솔브레인 디스플레이(TG) 매출 vs 삼성디스플레이 RIGID OLED 가동률 전망



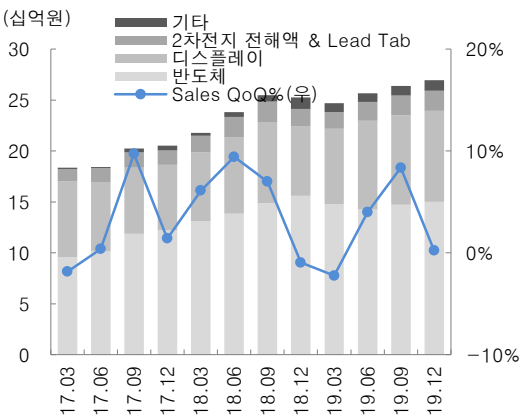
자료: 솔브레인, 삼성디스플레이, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 연간 매출 추이



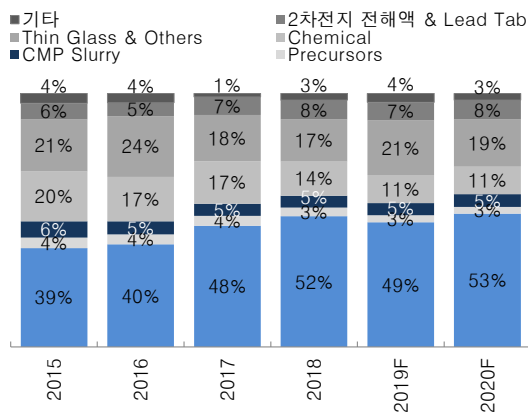
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 5. 분기 매출 추이



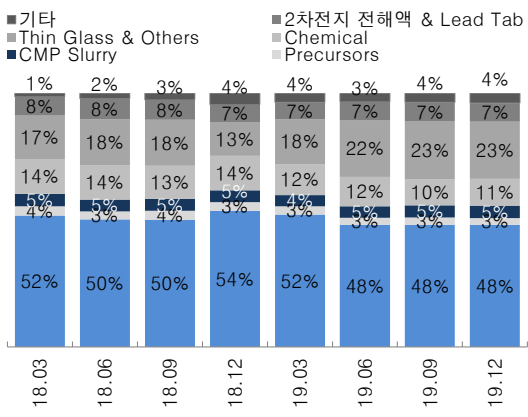
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 6. 사업부문별 매출 비중 추이



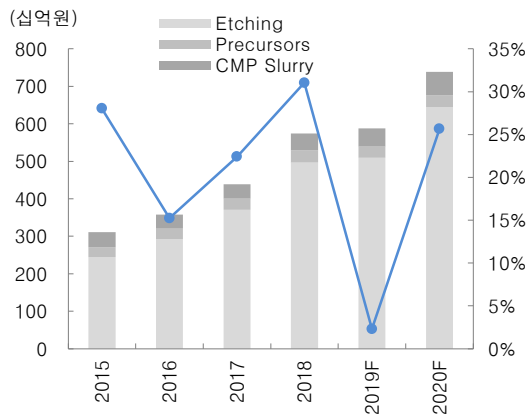
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 7. 사업부문별 매출 비중 추이



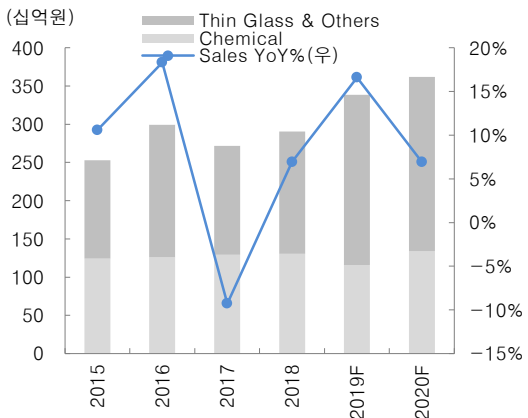
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 8. 반도체부문 제품별 매출 추이



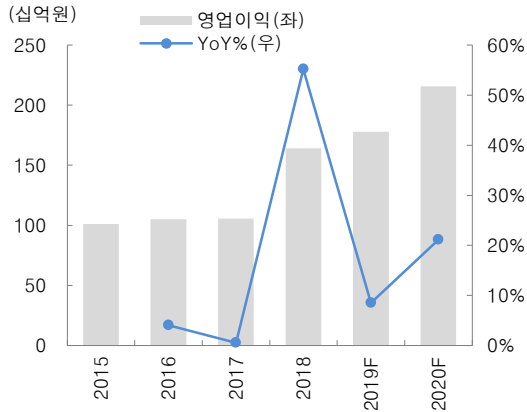
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 9. 디스플레이 부문 제품별 매출 추이



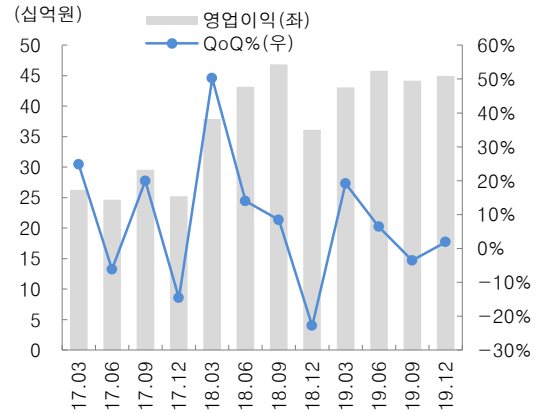
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 10. 연간 영업이익의 추이



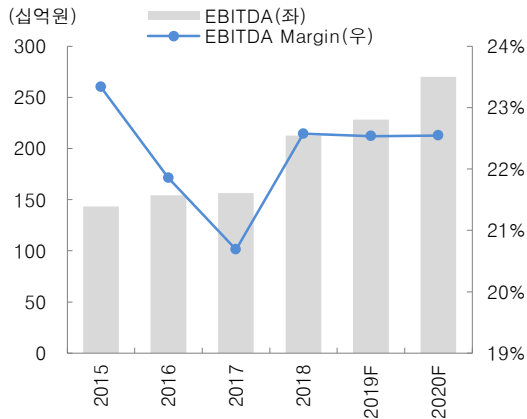
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 11. 분기 영업이익의 추이



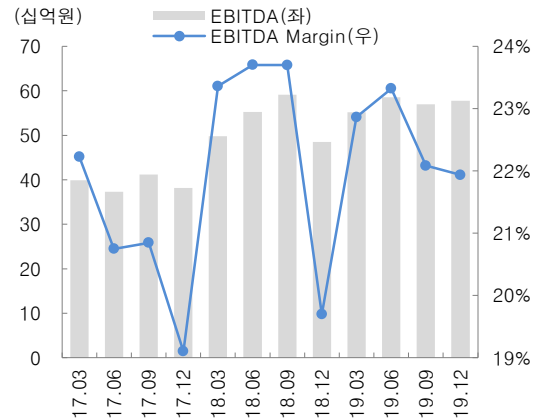
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 12. 연간 EBITDA 추이



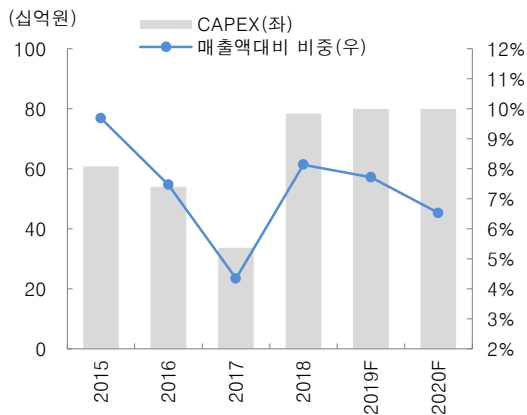
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 13. 분기 EBITDA 추이



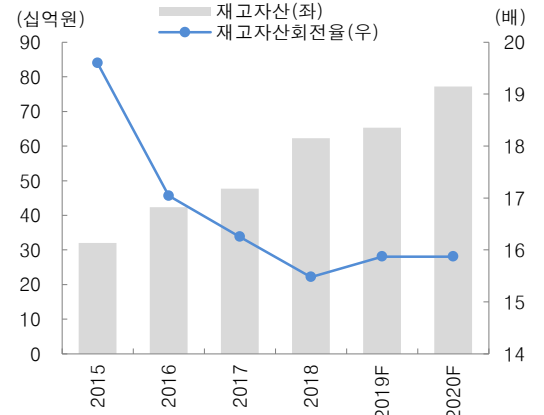
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 14. 설비투자액 추이



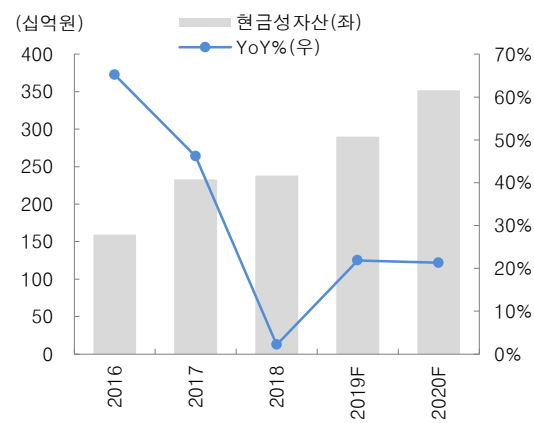
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 15. 재고자산 추이



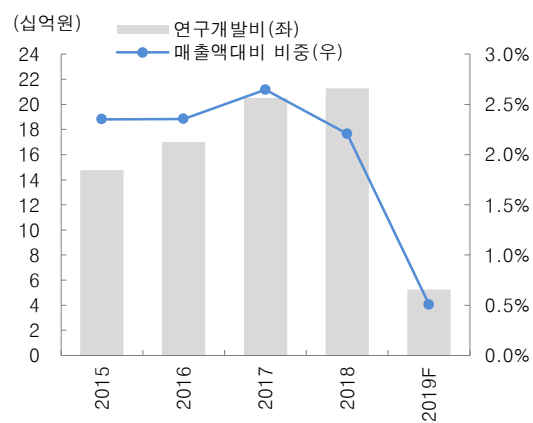
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 16. 현금 및 현금성자산 추이



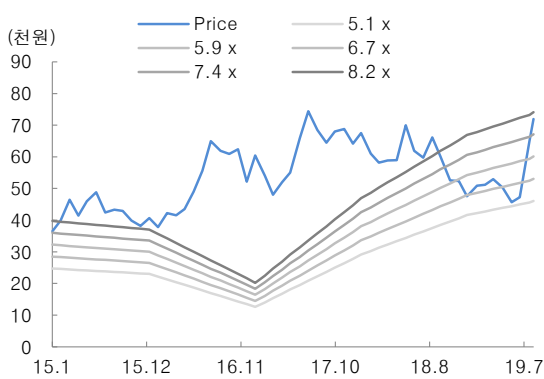
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 17. 현금 및 현금성자산 추이



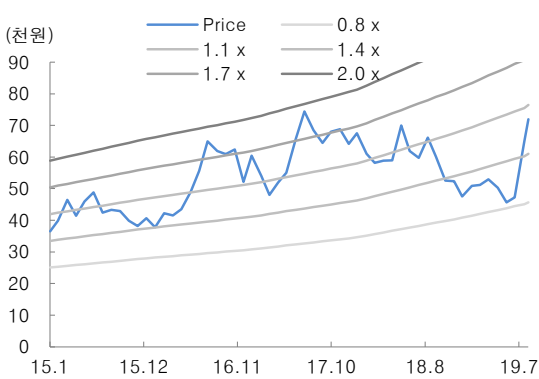
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 18. P/E band



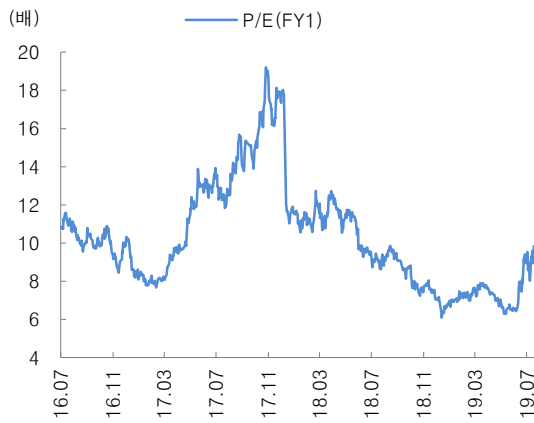
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 19. P/B band



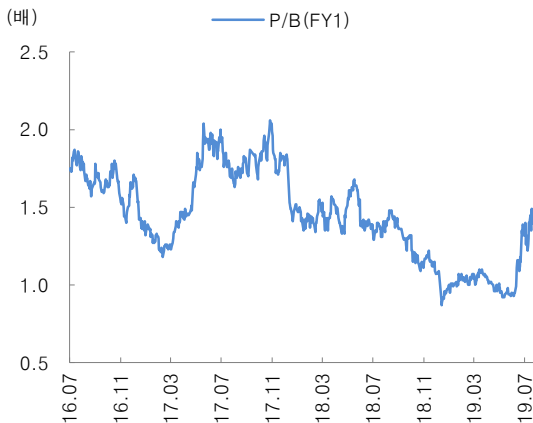
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 20. 솔브레인 P/E 추이



자료: 솔브레인, Quantwise, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 21. 솔브레인 P/B 추이



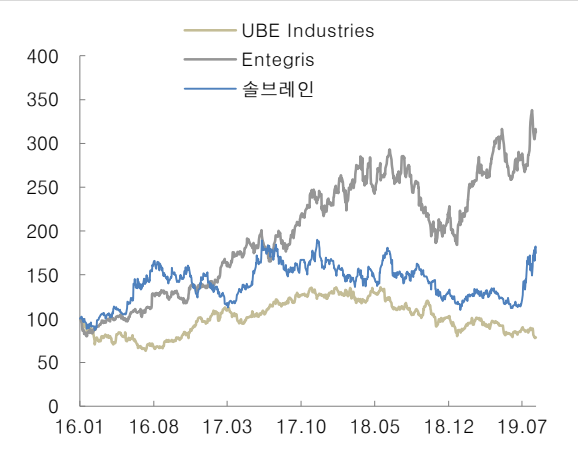
자료: 솔브레인, Quantwise, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 22. 솔브레인 국내 Peer 상대주가



주: 2017년 12월 6일 주가 = 100
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 23. 솔브레인 글로벌 Peer 상대주가



주: 2015년 12월 30일 주가 = 100
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

기업개요

기업 및 경영진 현황

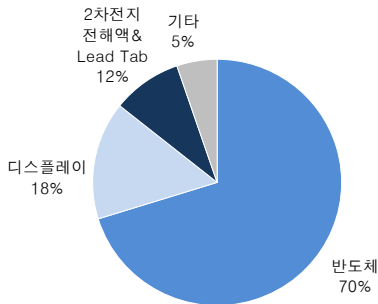
- 반도체, 디스플레이, 기타 전자 관련 화학 재료 제조 및 판매 목적의 사업 영위하는 회사
- 주주 구성:
 - 자산 1조 43억, 부채 2,765억원, 자본 7,669억원
 - 주주 : 정지완 29.64%, 임혜옥 6.11%
 - 발행주식 수: 17,398,271주 / 자기주식수: 526,253주
 - 배당성향 12.29%

주가 변동요인

- 국내 고객사 반도체 메모리 CAPA
- SK 하이닉스 DRAM CAPA
- 삼성디스플레이 Rigid OLED FAB 가동률
- LG 디스플레이 LCD FAB 가동률

주1: 주식의 수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2019년 3월 기준
주2: 배당성향은 2018년 기준
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

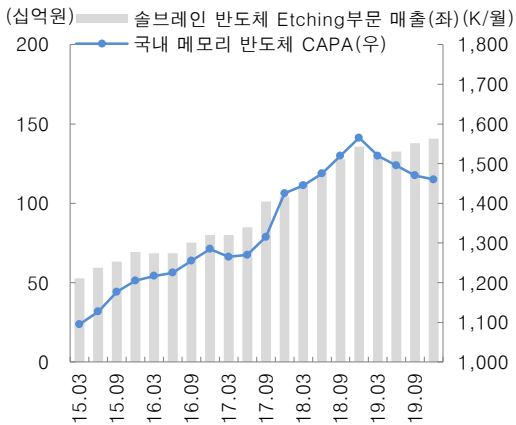
매출 비중



주: 2019년 매출액 추정치 기준
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

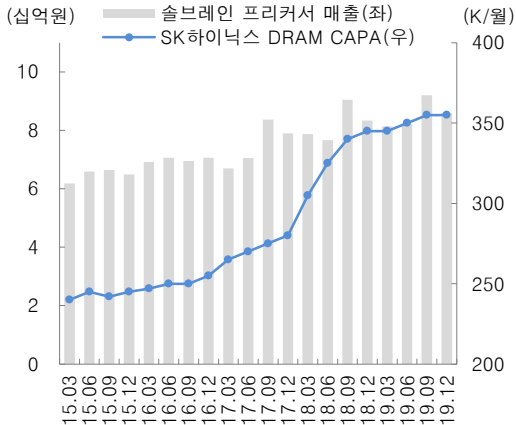
Earnings Driver

그림 24. 국내 반도체 메모리 CAPA



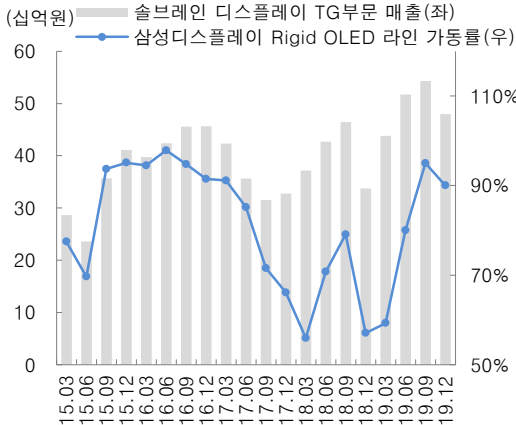
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 25. SK 하이닉스 DRAM CAPA



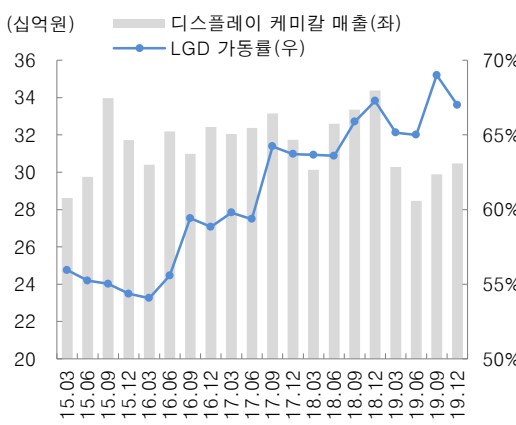
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 26. 삼성디스플레이 Rigid OLED FAB 가동률



자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 27. LG 디스플레이 LCD FAB 가동률



자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	776	963	1,037	1,226	1,349
매출원가	604	726	787	941	1,035
매출총이익	171	238	250	285	313
판매비와관리비	66	74	72	69	76
영업이익	106	164	178	216	237
영업이익률	13.6	17.0	17.2	17.6	17.6
EBITDA	157	213	228	270	296
영업외손익	-39	-17	28	24	24
관계기업손익	-7	-19	18	18	18
금융수익	6	10	15	6	6
외환관련이익	6	13	12	12	12
금융비용	-20	-6	-9	-5	-5
외환관련손실	15	2	1	1	1
기타	-18	-2	4	4	4
법인세비용차감전순이익	67	147	206	240	261
법인세비용	-24	-44	-61	-71	-78
계속사업순이익	43	103	145	168	183
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	43	103	145	168	183
당기순이익률	5.6	10.7	14.0	13.7	13.6
비자배지분순이익	2	3	3	3	4
자배지분순이익	41	100	142	165	180
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	43	102	144	167	182
비자배지분포괄이익	2	3	3	3	4
자배지분포괄이익	41	98	141	164	179

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	2,467	5,722	8,162	9,475	10,333
PER	27.4	8.3	8.8	7.6	7.0
BPS	38,616	41,701	49,179	57,926	67,532
PBR	1.7	1.1	1.4	1.2	1.1
EBITDAPS	9,375	12,223	13,133	15,538	16,985
EV/EBITDA	6.9	3.5	4.9	3.9	3.2
SPS	46,435	55,375	59,591	70,475	77,523
PSR	1.5	0.9	1.2	1.0	0.9
CFPS	7,481	10,295	16,026	18,173	19,621
DPS	700	750	750	750	750

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	7.3	24.2	7.6	18.3	10.0
영업이익 증가율	0.5	55.2	8.5	21.1	10.0
순이익 증가율	-42.2	139.0	40.7	16.1	9.1
수익성					
ROIC	16.6	26.9	26.5	29.6	30.2
ROA	12.3	17.3	16.6	17.6	17.1
ROE	6.8	14.5	18.0	17.7	16.5
안정성					
부채비율	37.9	37.1	31.9	27.8	24.0
순차입금비율	-15.0	-13.7	-17.6	-21.2	-25.7
이자보상배율	25.8	44.1	43.2	53.2	60.7

자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	377	413	474	565	668
현금및현금성자산	210	184	265	327	411
매출채권 및 기타채권	78	95	100	118	129
재고자산	48	62	65	77	85
기타유동자산	42	72	43	43	43
비유동자산	518	593	668	738	805
유형자산	309	355	386	412	434
관계기업투자금	120	137	183	228	274
기타비유동자산	89	101	99	98	97
자산총계	896	1,006	1,141	1,303	1,474
유동부채	233	253	257	267	273
매입채무 및 기타채무	85	100	103	113	119
차입금	129	121	121	121	121
유동상채무	0	1	1	1	1
기타유동부채	18	32	32	32	32
비유동부채	13	19	19	17	12
차입금	6	15	15	13	8
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	7	4	4	4	4
부채총계	246	272	276	284	285
자배지분	645	726	856	1,008	1,175
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	132	132	132	132	132
이익잉여금	514	602	732	884	1,051
기타자본변동	-10	-18	-17	-17	-17
비자배지분	5	8	10	11	13
자본총계	650	734	865	1,019	1,188
순차입금	-97	-101	-153	-216	-306

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	113	186	223	237	263
당기순이익	0	0	145	168	183
비현금항목의 가감	82	76	134	148	158
감가상각비	51	49	50	55	58
외환손익	10	-1	-7	-7	-7
지분법평가손익	-6	-3	-3	-3	-3
기타	27	32	94	104	110
자산부채의 증감	-13	-13	5	-8	-1
기타현금흐름	43	123	-61	-71	-77
투자활동 현금흐름	-47	-202	-158	-188	-188
투자자산	-10	-56	-45	-45	-45
유형자산	-33	-78	-80	-80	-80
기타	-4	-69	-33	-62	-62
재무활동 현금흐름	18	-12	-13	-15	-18
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-28	5	0	-2	-5
유상증자	56	0	0	0	0
현금배당	-10	-12	-13	-13	-13
기타	0	-5	0	0	0
현금의 증감	72	-26	81	62	84
기초 현금	138	210	184	265	327
기말 현금	210	184	265	327	411
NOPLAT	68	115	125	151	167
FCF	85	82	95	126	145

[Daishin House View 4차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이수빈)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

솔브레인(036830) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	19.08.15	19.07.14	19.06.04
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	80,000	56,000	56,000
과리율(평균.%)		4.37	(10.43)
과리율(최대/최소.%)		(17.86)	5.18

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190812)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.4%	10.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상