

# 솔브레인 (036830)

이수빈

subin.lee@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**85,000**

유지

현재주가

**75,900**

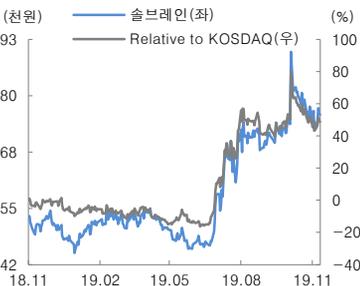
(19.11.14)

디스플레이업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSDAQ	663.31
시가총액	1,321십억원
시가총액비중	0.56%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	90,200원 / 44,650원
120일 평균거래대금	367억원
외국인지분율	24.70%
주요주주	정지완 외 7인 43.46%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.7	5.6	57.1	51.2
상대수익률	-10.7	-5.0	68.2	53.1



## 양호한 실적 기록

투자 의견 매수 유지, 목표주가 85,000원으로 유지

- 목표주가 85,000원은 12개월 Forward EPS에 과거 3년 평균 P/E 10.2배 적용

19년 3분기: 양호한 실적 기록

- 19년 3분기 매출 2,640억원(+3% QoQ), 영업이익 503억원(+10% QoQ) 당사 추정치 부합. 약 60억원의 성과급 비용 제외 시 추정치 상회

- 반도체 매출 1,469억원(+3% QoQ) 기록. 3D NAND 가동률 증가에 따라 전분기 대비 매출 증가한 것으로 추정. 2020년 삼성전자는 중국 서안법인의 제2공장 양산을 시작할 전망. 점진적으로 3D NAND 생산능력 확장할 예정. 이에 따라 동사의 메모리 반도체 생산공정에 필요한 식각액 및 세정액 출하량 증가할 것으로 전망

- 그러나, DRAM 제조 3사는 웨이퍼 인풋 감소 계획을 발표하며 공급 조절 의지 강력. 이에 따라 DRAM 매출 비중이 높은 프리커서 및 CMP 슬러리 부문의 성장은 2020년 제한적일 것으로 전망

- 디스플레이 매출 857억원(-2% QoQ) 기록. LCD 사업부 수익성 악화로 생산 라인 철수. 관련하여 식각용 및 세정용 케미칼 판매량 감소한 것으로 추정. 주요 고객사가 계속해서 LCD 캐파 축소해나갈 것으로 예상되기 때문에 동사의 관련 매출 하락 불가피할 전망. 그러나, 2020년 광저우 WOLED 생산 물량 증가하며 LCD 케미칼 감소 부문을 상쇄할 전망

- Rigid OLED 패널 공정인 Thin glass 사업 부문의 경우 전분기와 유사한 실적 기록한 것으로 추정. 주요 고객사의 가동률이 90% 이상으로 유지되고 있기 때문에 증가는 제한적. 2020년에도 성장은 미미할 것으로 예상

(단위: 십억원, %)

구분	3Q18	2Q19	3Q19		4Q19					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	255	257	264	264	3.6	2.8	264	263	4.0	-0.5
영업이익	47	46	47	50	7.3	9.7	47	45	24.5	-10.5
순이익	33	40	37	36	7.7	-9.0	33	27	336.2	-25.5

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	776	963	1,030	1,121	1,233
영업이익	106	164	184	189	208
세전순이익	67	147	210	200	219
총당기순이익	43	103	148	141	154
지배자분순이익	41	100	145	138	151
EPS	2,467	5,722	8,319	7,925	8,678
PER	27.4	8.3	9.1	9.6	8.7
BPS	38,616	41,701	49,337	56,534	64,485
PBR	1.7	1.1	1.5	1.3	1.2
ROE	6.8	14.5	18.3	15.0	14.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배자분 기준으로 산출  
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	1,038	1,178	1,030	1,121	-0.7	-4.9
판매비와 관리비	86	95	83	95	-3.3	-0.4
영업이익	182	203	184	189	1.2	-6.6
영업이익률	17.5	17.2	17.9	16.9	0.3	-0.3
영업외손익	28	24	26	11	-7.4	-52.8
세전순이익	210	226	210	200	0.0	-11.5
지배지분순이익	145	156	145	138	0.0	-11.5
순이익률	14.2	13.5	14.3	12.6	0.1	-0.9
EPS(지배지분순이익)	8,317	8,955	8,319	7,925	0.0	-11.5

자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy/본부

표 1. 솔브레인 주요 실적 전망 및 추이(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
<b>매출액</b>											
1) 반도체											
Etching	129	124	126	127	123	129	140	148	496	505	541
Precursors	8	7	9	8	8	8	9	9	33	32	34
CMP Slurry	11	12	12	13	12	12	13	13	45	48	49
합계	148	142	147	148	143	150	162	170	575	585	624
2) 디스플레이											
Chemical	30	30	28	27	28	30	30	31	130	115	119
Thin Glass & Others	44	58	58	55	56	57	60	60	160	214	233
합계	74	87	86	82	84	87	90	91	290	329	351
3) 2차전지 전해액 & Lead Tab	16	18	23	23	25	29	32	31	73	81	116
4) 기타	9	8	9	9	6	7	8	8	25	35	29
Total	247	257	264	263	258	272	291	299	963	1,030	1,121
<b>분기별 매출액 QoQ%</b>											
1) 반도체											
Etching	-5%	-4%	2%	1%	-3%	5%	8%	6%	34%	2%	7%
Precursors	-2%	-11%	18%	-5%	-1%	5%	5%	-4%	10%	-2%	5%
CMP Slurry	-8%	7%	6%	1%	-8%	3%	8%	0%	20%	5%	3%
합계	-5%	-4%	3%	1%	-3%	5%	8%	5%	31%	2%	7%
2) 디스플레이											
Chemical	-12%	-2%	-6%	-2%	3%	5%	1%	3%	1%	-11%	3%
Thin Glass & Others	30%	31%	0%	-5%	2%	2%	5%	0%	12%	34%	9%
합계	9%	18%	-2%	-7%	7%	15%	2%	-11%	7%	13%	7%
3) 2차전지 전해액 & Lead Tab	-7%	14%	24%	1%	6%	17%	13%	-6%	33%	10%	44%
4) 기타	-22%	-2%	1%	10%	-33%	10%	10%	10%	139%	40%	-17%
Total	-2%	4%	3%	-1%	-2%	6%	7%	3%	24%	7%	9%
<b>매출 비중</b>											
1) 반도체											
Etching	52%	48%	48%	48%	48%	48%	48%	50%	52%	49%	48%
Precursors	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
CMP Slurry	4%	5%	5%	5%	4%	4%	4%	4%	5%	5%	4%
합계	60%	55%	56%	56%	55%	55%	55%	57%	60%	57%	56%
2) 디스플레이											
Chemical	12%	12%	11%	10%	11%	11%	10%	10%	14%	11%	11%
Thin Glass & Others	18%	22%	22%	21%	22%	21%	21%	20%	17%	21%	21%
합계	30%	34%	32%	31%	33%	32%	31%	30%	30%	32%	31%
3) 2차전지 전해액 & Lead Tab	7%	7%	9%	9%	10%	11%	11%	10%	8%	8%	10%
4) 기타	4%	3%	3%	4%	2%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>영업이익</b>											
영업이익	43	46	50	45	44	48	50	48	164	184	189
QoQ%/YoY%	14%	6%	7%	24%	1%	4%	0%	6%	55%	12%	3%
OPM%	17%	18%	19%	17%	17%	17%	17%	16%	17%	18%	17%

자료: 솔브레인, 대신증권 Research&amp;Strategy 본부

표 2. 솔브레인 주요 실적 전망 및 추이(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
<b>매출액</b>											
1) 반도체											
Etching	113	120	128	136	129	124	128	136	496	517	628
Precursors	8	8	9	8	8	7	7	7	33	30	33
CMP Slurry	11	11	12	12	11	12	12	12	45	47	49
합계	131	138	149	156	148	142	148	155	575	594	709
2) 디스플레이											
Chemical	30	33	33	34	30	30	29	29	130	118	107
Thin Glass & Others	37	43	46	34	44	58	59	56	160	216	237
합계	67	75	80	68	74	87	88	84	290	334	343
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	270	963	1,038	1,178
<b>분기별 매출액 QoQ%</b>											
1) 반도체											
Etching	8%	6%	7%	6%	-5%	-4%	4%	6%	34%	4%	22%
Precursors	0%	-3%	18%	-8%	-2%	-11%	3%	-5%	10%	-9%	9%
CMP Slurry	7%	4%	8%	0%	-8%	7%	2%	2%	20%	3%	4%
합계	8%	5%	7%	5%	-5%	-4%	4%	5%	31%	3%	20%
2) 디스플레이											
Chemical	-5%	8%	2%	3%	-12%	-2%	-2%	-2%	1%	-10%	-9%
Thin Glass & Others	13%	15%	9%	-27%	30%	31%	2%	-5%	12%	35%	10%
합계	4%	12%	6%	-15%	9%	18%	1%	-7%	7%	15%	3%
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%	3%	2%	24%	8%	14%
<b>매출 비중</b>											
1) 반도체											
Etching	52%	50%	50%	54%	52%	48%	49%	51%	52%	50%	53%
Precursors	4%	3%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
CMP Slurry	5%	5%	5%	5%	4%	5%	5%	5%	5%	4%	4%
합계	60%	58%	58%	62%	60%	55%	56%	58%	60%	57%	60%
2) 디스플레이											
Chemical	14%	14%	13%	14%	12%	12%	11%	11%	14%	11%	9%
Thin Glass & Others	17%	18%	18%	13%	18%	22%	22%	21%	17%	21%	20%
합계	31%	32%	31%	27%	30%	34%	33%	31%	30%	32%	29%
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%
<b>영업이익</b>											
영업이익	38	43	47	36	43	46	47	46	164	182	203
QoQ%/YoY%	44%	75%	58%	43%	14%	6%	0%	27%	55%	11%	11%
OPM%	17%	18%	18%	14%	17%	18%	18%	17%	17%	18%	17%

자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy 본부

표 3. 솔브레인 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2019F	12개월 Fwd.
지배주주 순이익(십억원)	145	128
유통주식수(천주)	17,398	
EPS(원)	8,319	7,352
Target P/E	10.2	10.2
적정주가(원)		74,993
<b>목표주가(원)</b>		<b>85,000</b>
현재주가(원)		75,900
현재 P/E		10.3
상승여력 (%)		12%

기준일: 2019년 11월 14일

주: 목표 P/E는 과거 평균 P/E 10.2배 적용.

자료: 솔브레인, Quantwise, 대신증권 Research&amp;Strategy 본부

표 4. 솔브레인 Historical Valuation

(원, 배)

	2016	2017	2018	2019F	2020F
EPS_지배순이익 기준	4,514	2,467	5,722	8,319	7,925
PER_지배순이익 기준 (End)	13.4	27.4	8.3	9.1	9.6
PER_지배순이익 기준 (High)	15.4	31.5	13.1	10.9	11.4
PER_지배순이익 기준 (Low)	7.6	18.4	8.1	5.3	5.6
PER_지배순이익 기준 (Avg)	11.6	25.3	10.4	7.1	7.5
BPS_지배자본 기준	33,711	37,072	41,701	49,337	56,534
PBR_지배자본 기준 (End)	1.8	1.8	1.1	1.5	1.3
PBR_지배자본 기준 (High)	2.1	2.1	1.8	1.8	1.6
PBR_지배자본 기준 (Low)	1.0	1.2	1.1	0.9	0.8
PBR_지배자본 기준 (Avg)	1.6	1.7	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA (End)	6.6	6.9	3.5	5.0	4.6
EV/EBITDA (High)	7.3	8.0	5.6	6.1	5.6
EV/EBITDA (Low)	3.9	4.3	3.4	2.7	2.4
EV/EBITDA (Avg)	5.7	6.1	4.4	3.8	3.4

주: EPS 지배순이익은 자사주를 포함

자료: 솔브레인, Quantwise, 대신증권 Research&amp;Strategy 본부

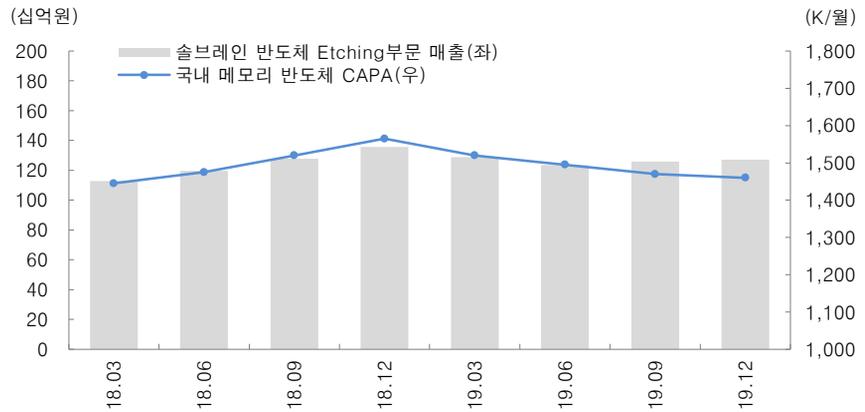
표 5. 솔브레인 Peer Group 비교

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
상장거래소		KOSDAQ	KOSDAQ	KOSDAQ	KOSDAQ	KOSPI	SDAQ GS	Tokyo
주가(현지통화)		177,200	23,800	13,400	7,650	49	2,331	177,200
시가총액(현지통화)		1,869	339	135	708	6,551	248	1,869
시가총액(USD mn)		1,606	291	116	609	6,551	2,279	1,606
매출액	2018	687	425	101	275	1,550	6,956	687
(현지통화)	2019F	776	-	-	260	1,592	7,247	776
	2020F	875	-	-	327	1,744	7,355	875
영업이익	2018	183	36	34	40	293	503	183
(현지통화)	2019F	224	-	-	25	342	433	224
	2020F	255	-	-	58	409	459	255
OPM	2018	26.6	8.4	33.7	14.4	18.9	7.2	26.6
(%)	2019F	28.8			9.6	21.5	6.0	28.8
	2020F	29.1			17.7	23.4	6.2	29.1
당기순이익	2018	123	29	29	28	241	317	123
(현지통화)	2019F	154	-	-	17	262	286	154
	2020F	178	-	-	44	314	307	178
PER	2018	15.8	7.8	9.7	29.8	18.4	10.3	15.8
(배)	2019F	13.3	0.0	0.0	39.5	25.2	8.3	13.3
	2020F	11.4	0.0	0.0	16.4	20.7	7.7	11.4
PBR	2018	4.2	1.0	2.0	4.4	3.8	1.0	4.2
(배)	2019F	3.5	0.0	0.0	0.0	5.6	0.7	3.5
	2020F	2.8	0.0	0.0	0.0	4.6	0.6	2.8
ROE	2018	30.4	14.0	0.0	12.4	24.0	10.5	30.4
(%)	2019F	33.3	0.0	0.0	6.6	17.2	8.6	33.3
	2020F	30.1	0.0	0.0	15.4	14.4	9.0	30.1
EV/EBITDA	2018	8.8	3.9	1.5	13.1	9.9	5.8	8.8
(배)	2019F	7.9	0.0	0.0	23.8	16.8	5.4	7.9
	2020F	7.1	0.0	0.0	10.2	14.1	5.1	7.1
배당성향	2018	31.6	4.9	19.6	0.0	16.5	24.9	31.6
(%)	2019F	26.9	-	-	0.0	16.5	24.9	26.9
	2020F	24.6	-	-	0.0	16.5	24.9	24.6
EPS	2018	11,703	2,041	2,885	303	2	302	11,703
(현지통화)	2019F	14,615	-	-	180	2	280	14,615
	2020F	16,902	-	-	474	2	303	16,902
BPS	2018	42,508	15,758	14,165	2,651	7	3,009	42,508
(현지통화)	2019F	55,072	-	-	2,851	9	3,444	55,072
	2020F	69,687	-	-	3,325	10	3,631	69,687
DPS	2018	3,750	100	575	-	0.3	75	3,750
(현지통화)	2019F	3,931	-	-	-	0.3	80	3,931
	2020F	4,155	-	-	-	-	-	4,155

주1: 국내 기업 기준일은 11월 14일, 해외 기업 기준일 11월 13일

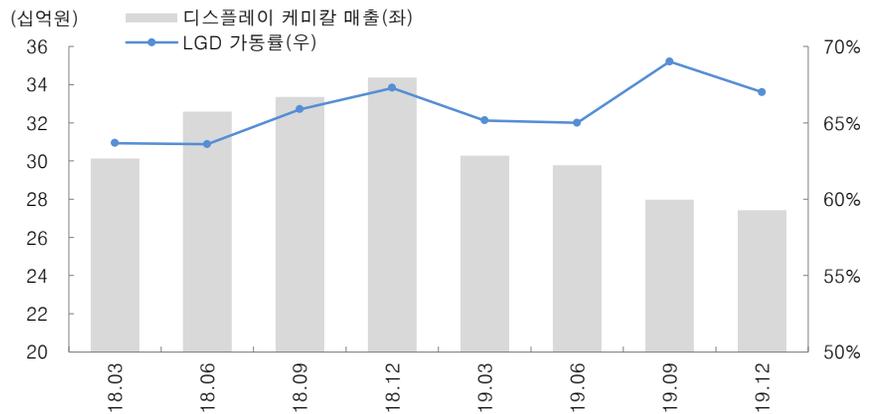
주2: 매출액, 영업이익, 당기순이익은 십억원, 백만원, 백만 대만달러, 일억엔, 백만달러, 백만유로 / 주가, EPS, BPS, DPS는 원, 위안, 대만달러, 엔, 달러, 유로  
 자료: Bloomberg, Quantivise, 대신증권 Research&Strategy 본부

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



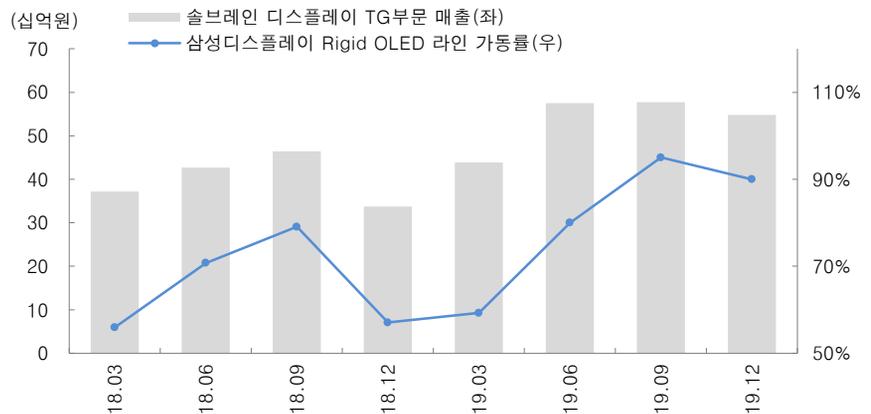
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

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



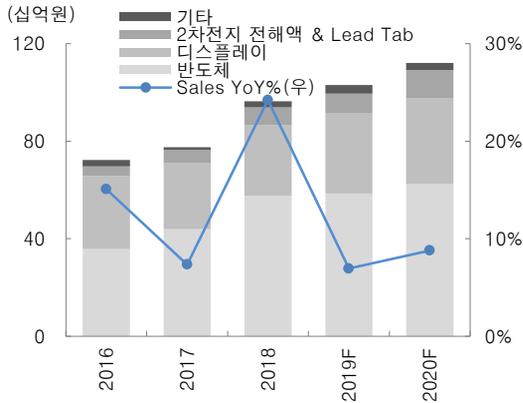
자료: 솔브레인, LG디스플레이, 대신증권 Research&Strategy본부

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



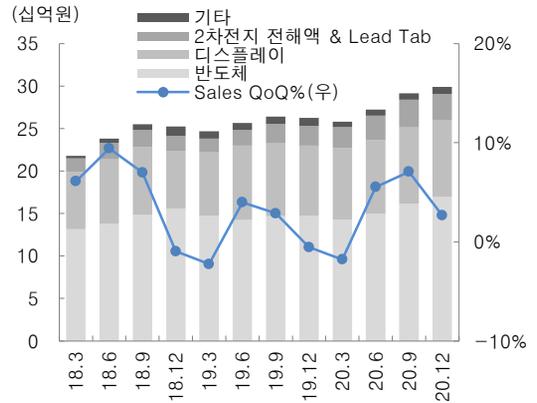
자료: 솔브레인, 삼성디스플레이, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 연간 매출 추이



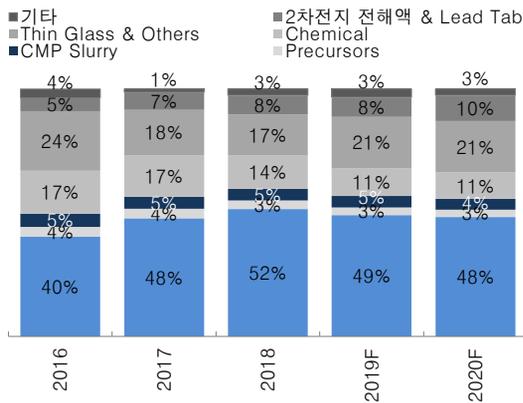
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 5. 분기 매출 추이



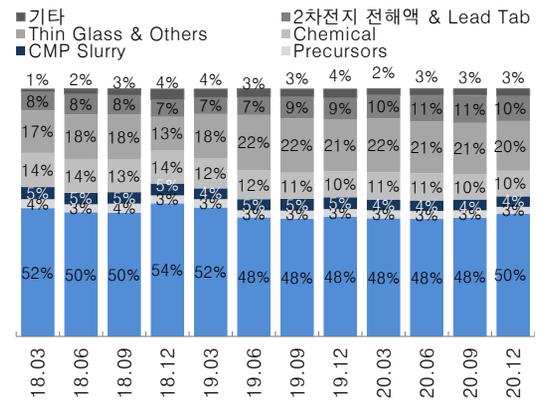
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 6. 사업부문별 매출 비중 추이



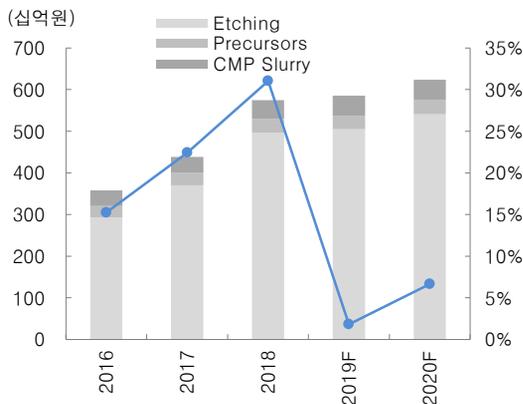
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 7. 사업부문별 매출 비중 추이



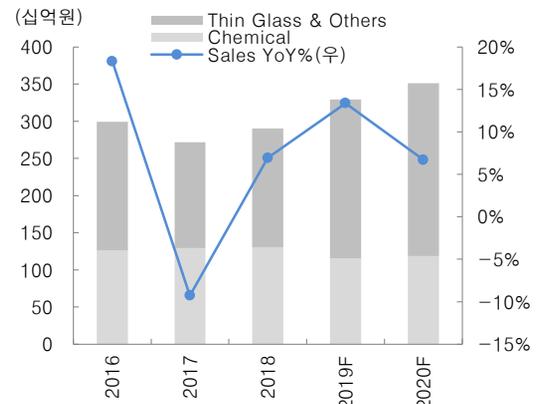
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 8. 반도체부문 제품별 매출 추이



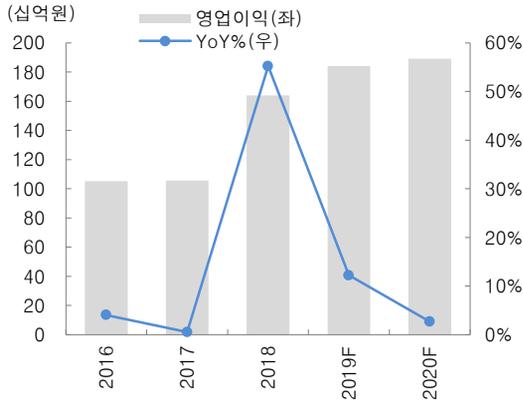
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 9. 디스플레이 부문 제품별 매출 추이



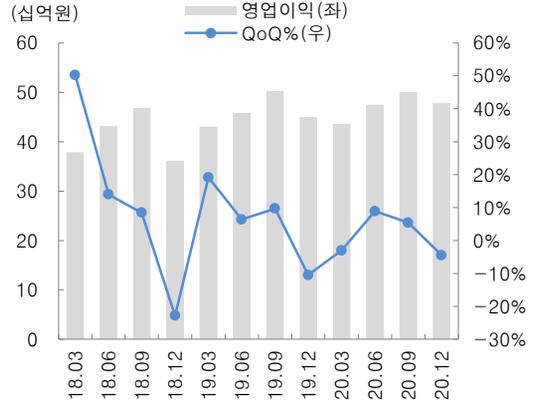
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 10. 연간 영업이익 추이



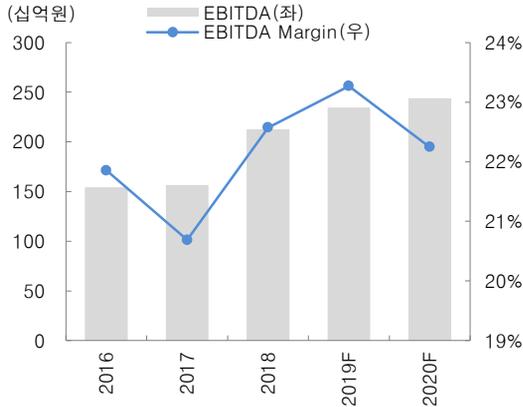
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 11. 분기 영업이익 추이



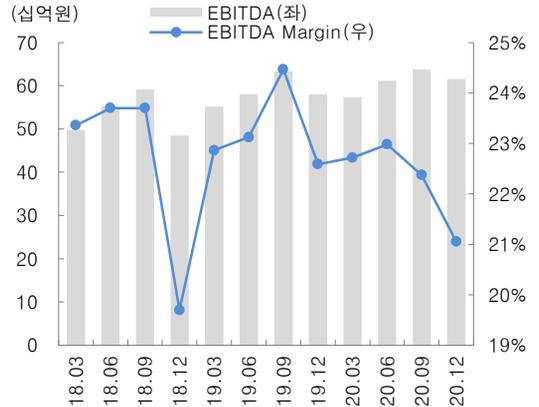
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 12. 연간 EBITDA 추이



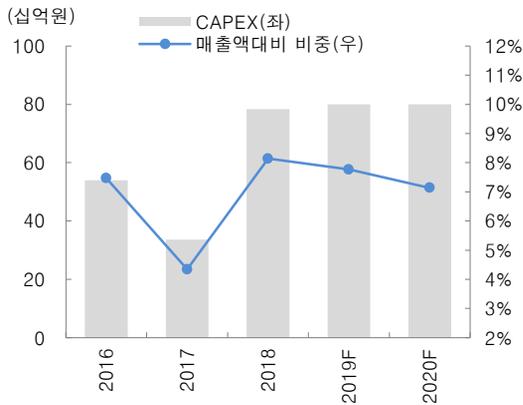
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 13. 분기 EBITDA 추이



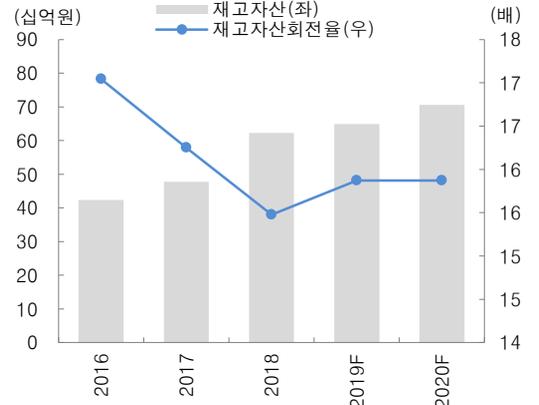
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 14. 설비투자액 추이



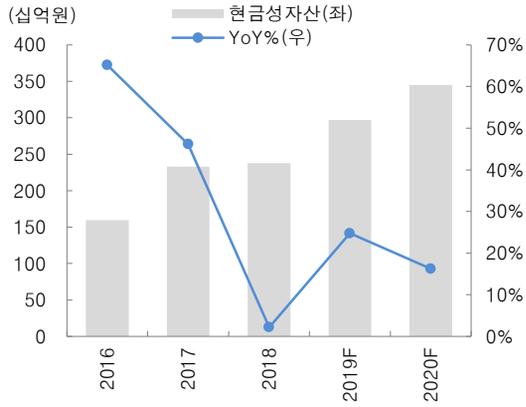
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 15. 재고자산 추이



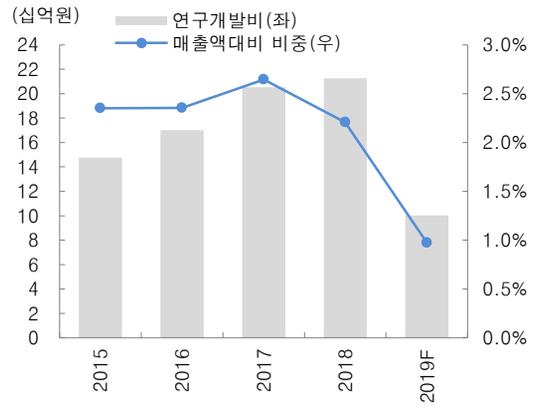
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 16. 현금 및 현금성자산 추이



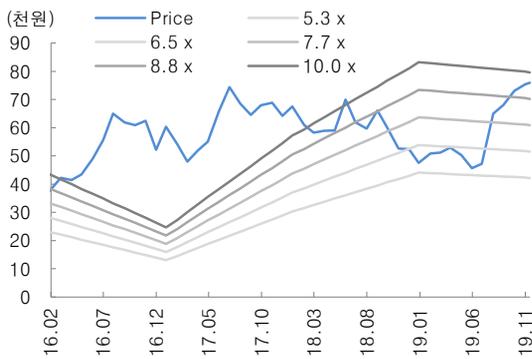
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 17. R&D 비용 추이



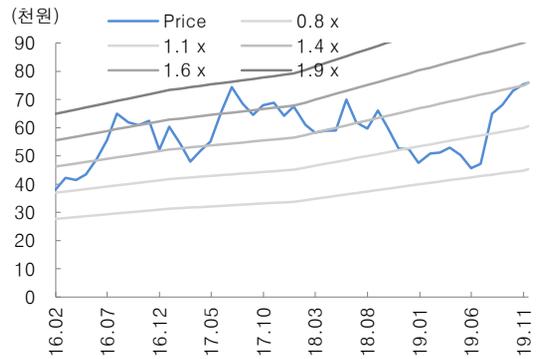
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

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



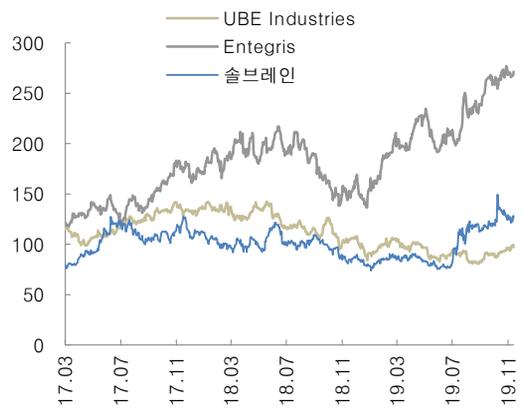
자료: 솔브레인, Quantwise, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 22. 솔브레인 국내 Peer 상대주가



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

그림 23. 솔브레인 글로벌 Peer 상대주가



주: 2016년 12월 30일 주가 = 100  
 자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

기업개요

기업 및 경영진 현황

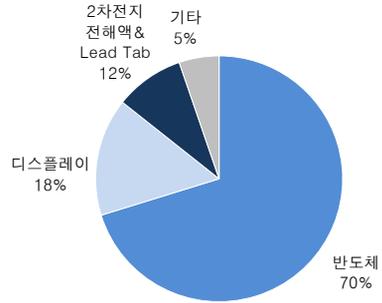
- 반도체, 디스플레이, 기타 전자 관련 화학 재료 제조 및 판매 목적의 사업 영위하는 회사
- 주주 구성:
  - 자산 1조 43억, 부채 2,765억원, 자본 7,669억원
  - 주주 : 정지완 29.64%, 임혜옥 6.11%
  - 발행주식 수: 17,398,271주 / 자기주식수: 526,253주
  - 배당성향 12.29%

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

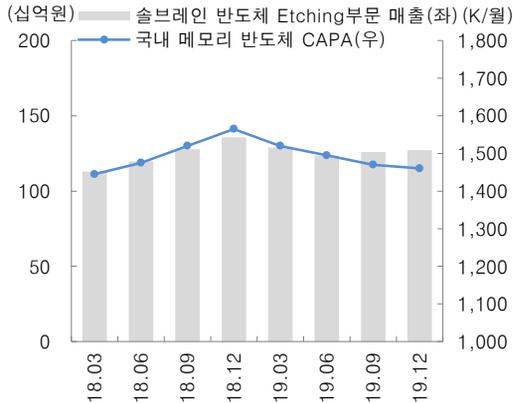
매출 비중



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

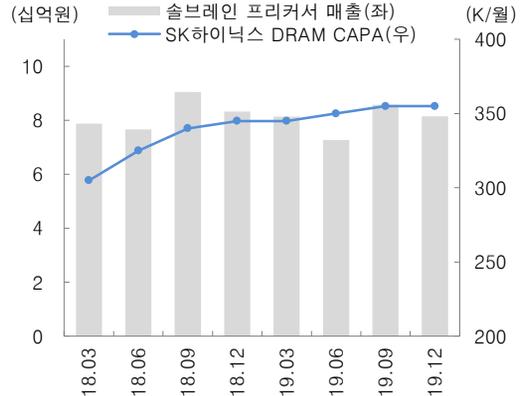
Earnings Driver

그림 24. 국내 반도체 메모리 CAPA



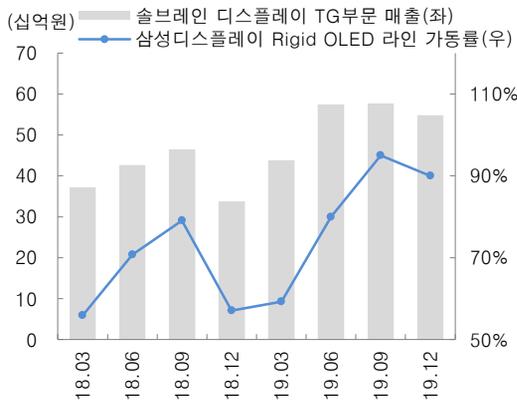
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 25. SK 하이닉스 DRAM CAPA



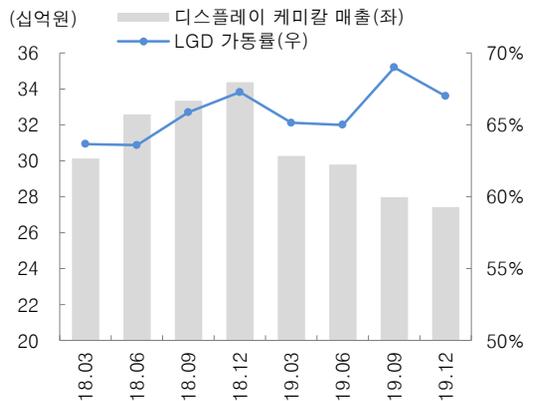
자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy본부

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

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	776	963	1,030	1,121	1,233
매출원가	604	726	763	837	921
매출총이익	171	238	267	284	312
판매비외관리비	66	74	83	95	104
영업이익	106	164	184	189	208
영업이익률	13.6	17.0	17.9	16.9	16.9
EBITDA	157	213	235	244	266
영업외손익	-39	-17	26	11	11
관계기업손익	-7	-19	20	20	20
금융수익	6	10	26	6	6
외환관련이익	6	13	12	12	12
금융비용	-20	-6	-10	-5	-5
외환관련손실	15	2	1	1	1
기타	-18	-2	-10	-10	-10
법인세비용차감전순이익	67	147	210	200	219
법인세비용	-24	-44	-63	-60	-65
계속사업순이익	43	103	148	141	154
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	43	103	148	141	154
당기순이익률	5.6	10.7	14.3	12.6	12.5
비재배분순이익	2	3	3	3	3
재배분순이익	41	100	145	138	151
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	43	102	146	139	153
비재배분포괄이익	2	3	3	3	3
재배분포괄이익	41	98	143	137	150

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	2,467	5,722	8,319	7,925	8,678
PER	27.4	8.3	9.1	9.6	8.7
BPS	38,616	41,701	49,337	56,534	64,485
PBR	1.7	1.1	1.5	1.3	1.2
EBITDAPS	9,375	12,223	13,482	14,011	15,305
EV/EBITDA	6.9	3.5	5.0	4.6	4.0
SPS	46,435	55,375	59,213	64,424	70,866
PSR	1.5	0.9	1.3	1.2	1.1
CFPS	7,481	10,295	16,451	16,117	17,412
DPS	700	750	750	750	750

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	7.3	24.2	6.9	8.8	10.0
영업이익 증가율	0.5	55.2	12.2	2.7	10.0
순이익 증가율	-42.2	139.0	43.4	-4.7	9.5
수익성					
ROIC	16.6	26.9	27.4	26.3	27.1
ROA	12.3	17.3	17.1	15.6	15.5
ROE	6.8	14.5	18.3	15.0	14.3
안정성					
부채비율	37.9	37.1	31.8	28.0	24.6
순차입금비율	-15.0	-13.7	-18.4	-21.1	-24.2
이자보상배율	25.8	44.1	44.7	46.6	53.2

자료: 솔브레인, 대신증권 Research&Strategy 본부

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	377	413	480	542	619
현금및현금성자산	210	184	272	320	380
매출채권 및 기타채권	78	95	100	108	118
재고자산	48	62	65	71	78
기타유동자산	42	72	43	43	43
비유동자산	518	593	664	731	795
유형자산	309	355	386	412	434
관계기업투자금	120	137	179	221	263
기타비유동자산	89	101	99	98	97
자산총계	896	1,006	1,144	1,273	1,414
유동부채	233	253	257	262	267
매입채무 및 기타채무	85	100	103	108	113
차입금	129	121	121	121	121
유동성채무	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	278	279
자배지분	645	726	858	984	1,122
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	132	132	132	132	132
이익잉여금	514	602	734	860	998
기타지분변동	-10	-18	-17	-17	-17
비재배지분	5	8	10	11	13
자본총계	650	734	868	995	1,135
순차입금	-97	-101	-159	-210	-274

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	113	186	230	223	238
당기순이익	0	0	148	141	154
비현금항목의 가감	82	76	139	140	149
감가상각비	51	49	50	55	58
외환손익	10	-1	-7	-7	-7
지분법평가손익	-6	-3	0	0	0
기타	27	32	95	92	98
자산부채의 증감	-13	-13	6	2	0
기타현금흐름	43	123	-62	-59	-65
투자활동 현금흐름	-47	-202	-155	-184	-184
투자자산	-10	-56	-42	-42	-42
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	88	48	60
기초 현금	138	210	184	272	320
기말 현금	210	184	272	320	380
NOPLAT	68	115	129	133	146
FCF	85	82	100	107	124

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 부부 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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

### 솔브레인(036830) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	19.11.15	19.10.07	19.08.15	19.07.14	19.06.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	85,000	85,000	80,000	56,000	56,000
과리율(평균.%)		(7.91)	(10.82)	4.37	(10.43)
과리율(최대/최소.%)		6.12	(5.88)	(17.86)	5.18

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

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20191112)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	87.1%	12.9%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상