

솔브레인 (036830)

이수빈

subin.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

120,000

상향

현재주가

106,200

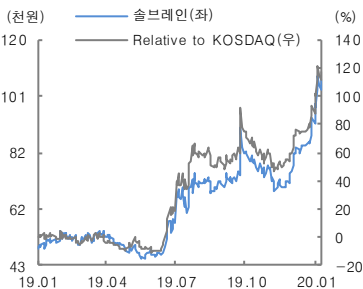
(20.01.22)

디스플레이업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSDAQ	688.25
시가총액	1,848십억원
시가총액비중	0.83%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	108,100원 / 45,550원
120일 평균거래대금	323억원
외국인지분율	30.10%
주요주주	정지완 외 7 인 43.46%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	27.5	31.3	61.6	111.1
상대수익률	20.4	25.1	58.5	113.1



인적분할을 통한 지주회사 전환

투자 의견 매수 유지, 목표주가 120,000원으로 35% 상향

- 목표주가는 12개월 Forward EPS에 목표 P/E 14.0배 적용하여 산출. 목표 P/E는 동사가 향후 시장점유율 확대될 것을 고려하여, 글로벌 반도체 소재사 Peer 대비 할인율을 축소하여 산출

인적분할을 통한 지주회사 전환, 기업가치에 긍정적

- 1/22일 동사는 투자회사인 솔브레인홀딩스(존속)와 사업회사인 솔브레인(신설)로 인적분할한 후 지주사 체제로 전환할 것을 공시. 솔브레인홀딩스는 자회사 관리와 투자를 담당, 사업회사 솔브레인은 반도체 및 전자 소재 사업을 영위할 예정
- 투자회사 중 솔브레인시안전자재료유한공사, 솔브레인라사, 웨트만 신설법인으로 승계되었음. 파주2공장을 제외한 토지 및 건물자산과 반도체/디스플레이 사업관련 기계장치 전액이 신설법인으로 승계됨
- 존속법인과 신설법인의 분할비율은 순자산가치에 따라 0.55:0.45로 산정. 자사주 비율은 3.02%. 대부분의 이익이 신설법인에서 발생함에도 불구하고 분할비율이 지주회사가 높은 이유는, 지주회사에 자산(현금, 관계기업 투자자산 등)이 많이 배분되고 부채가 적게 배분됐기 때문
- 신설법인 솔브레인은 분할전 솔브레인 이익 수준이 유지될 전망. 2020년 신설법인의 당기순이익은 149억원으로 추정, 분할전회사 153억원 대비 2.6% 감소에 그침. 사업회사에 대한 현재 P/E 12.1배 유지될 시 기업가치는 약 1.8조원. 지주회사 순자산에 P/B 0.7배 적용할 경우, 합산 시가총액은 2.1원으로 현 시가총액 1.85조원대비 14% 상승여력 발생
- 향후 지속적인 성장이 기대되는 사업부와 리스크를 보유한 사업부를 분리했다는 점에서 기업가치에 긍정적이라고 평가. 분할 후 주가는 분할비율이 낮으나 이익증가가 예상되는 사업회사가 강세를 보일 것으로 전망

고객사의 낸드 증설 본격화 + 국산화로 시장점유율 확대

- 3D 낸드 반도체 신규투자가 예상보다 빠르게 진행될 것으로 전망. 국내 주요 낸드 반도체 기업은 빠르게 상승하는 SSD 수요에 대응하기 위해 2019년 하반기부터 점진적으로 증설해온 생산능력을 2020년에는 공격적으로 증설할 것으로 전망
- 이에 따라 동사가 공급하고 있는 식각 및 세정용 에천트(Etchant) 판매량 증가 기대. 추가로 동사는 정부의 소재 국산화 정책에 힘입어 일본 소재사가 공급하던 제품들을 중심으로 시장점유율 확대가 가능할 것으로 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	776	963	1,030	1,192	1,411
영업이익	106	164	184	207	249
세전순이익	67	147	210	218	261
총당기순이익	43	103	148	153	183
지배지분순이익	41	100	145	150	180
EPS	2,467	5,722	8,319	8,633	10,317
PER	27.4	8.3	12.8	12.3	10.3
BPS	38,616	41,701	49,337	57,242	66,832
PBR	1.7	1.1	2.2	1.9	1.6
ROE	6.8	14.5	18.3	16.2	16.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 솔브레인, 대신증권 리서치센터

연간 실적 추정 변경					(단위: 십억원, 원, %, %p)	
	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	1,030	1,121	1,030	1,192	0.0	6.3
판매비와 관리비	83	95	83	95	0.0	0.0
영업이익	184	189	184	207	0.0	9.5
영업이익률	17.9	16.9	17.9	17.4	0.0	0.5
영업외손익	26	11	26	11	0.0	0.0
세전순이익	210	200	210	218	0.0	8.9
지배지분순이익	145	138	145	150	0.0	8.9
순이익률	14.3	12.6	14.3	12.9	0.0	0.3
EPS(지배지분순이익)	8,319	7,925	8,319	8,633	0.0	8.9

자료: 솔브레인, 대신증권 리서치센터

표 1. 분할 후 합산 시가총액 증가율 (단위: 십억원, 천주)

분할전 솔브레인		분할존속회사 솔브레인홀딩스	분할신설회사 솔브레인(산설회사)
		순수지주회사	사업회사
주요사업		자회사 관리 및 신규투자	반도체 및 전자 관련 화학 재료 제조사업부문
분할비용		0,5529115	0,4470885
분할재무상태표			
자산총계	956	460	503
부채총계	171	27	144
순자산총계	785	434	358
자본금	9	5	4
총 주식수 (천주)	17,398	9,620	7,779
유통주식수	16,872	9,329	7,779
자기주식수	526	291	
대주주 주식수	7,561	4,181	3,380
대주주 지분율	43,46%	43,46%	43,46%
홀딩스 지분율		3,02%	3,02%
당기순이익			
당기순이익(2018)	103	3,4	100
당기순이익(2019F)	148	3,8	143,9304631
당기순이익(2020F)	153	4,0	149
분할 후 합산가치 추정			
	시가총액	순자산	현 P/E 적용 기업가치
기업가치(십억원)	1,848	304	1,799
P/E(2020F) 및 P/B	12,1	0,7	12,1
합산가치(십억원)			2,103
증가율			13,8%

자료: 시가총액은 2020년 1월 22일 종가 기준

표 2. 분할 일정

일정	날짜
매매거래정지기간	2020년 6월 29일~8월 5일
신주배정기준일	2020년 6월 30일
신주상장예정일	2020년 8월 6일
주주총회 예정일	2020년 5월 14일
분할기일	2020년 7월 1일

자료: 대신증권 리서치센터

표 3. 분할 후 재무제표 (단위: 원)

구분	분할전	분할후	
	솔브레인(주)	솔브레인홀딩스(주)	솔브레인(주)
자산			
I.유동자산	441,131,092,173	225,071,702,209	216,059,389,964
현금및현금성자산	270,343,265,916	213,716,195,002	56,627,070,914
매출채권	98,145,739,977	2,019,488,903	96,126,251,074
기타채권	9,930,819,198	4,530,374,780	5,400,444,418
재고자산	37,233,519,270	—	37,233,519,270
단기금융자산	10,000,000,000	—	10,000,000,000
유동당기손익공정가치금융자산	4,782,232,791	4,782,232,791	—
기타유동자산	10,695,515,021	23,410,733	10,672,104,288
II.비유동자산	514,518,908,648	235,414,596,219	286,560,954,186
장기대여금	7,597,000,000	7,597,000,000	—
당기손익공정가치금융자산	28,992,495,026	36,449,136,783	—
장기금융자산	218,000,000	218,000,000	—
종속기업투자	92,388,371,641	50,129,981,641	42,258,390,000
관계기업,공동기업투자	103,812,345,592	99,110,597,592	4,701,748,000
투자부동산	61,110,886,419	34,448,136,164	26,662,750,255
유형자산	208,671,602,186	338,110,639	208,333,491,547
무형자산	1,972,605,883	1,921,408,550	51,197,333
기타비유동자산	1,402,545,747	233,148,300	1,169,397,447
이연법인세자산	8,353,056,154	4,969,076,550	3,383,979,604
자산총계	955,650,000,821	460,486,298,428	502,620,344,150
부채			
I.유동부채	159,754,134,565	26,258,235,748	133,495,898,817
매입채무	35,311,070,070	—	35,311,070,070
기타채무	29,889,187,049	2,725,979,954	27,163,207,095
단기차입금	70,000,000,000	—	70,000,000,000
미지급법인세	23,407,917,037	23,407,917,037	—
기타유동부채	1,145,960,409	124,338,757	1,021,621,652
II.비유동부채	11,117,683,780	315,201,245	10,802,482,535
장기차입금	10,000,000,000	—	10,000,000,000
기타채무	231,041,096	133,989,041	97,052,055
기타비유동부채	886,642,684	181,212,204	705,430,480
부채총계	170,871,818,345	26,573,436,993	144,298,381,352
자본			
자본금	8,699,135,500	4,809,852,500	3,889,283,000
자본잉여금	132,771,319,846	72,885,268,963	354,432,679,798
자본조정	—	-294,546,628,915	—
자기주식	-16,678,223,120	-9,221,581,363	—
이익잉여금	659,985,950,250	659,985,950,250	—
자본총계	784,778,182,476	433,912,861,435	358,321,962,798
부채및자본총계	955,650,000,821	460,486,298,428	502,620,344,150

자료: 솔브레인, 대신증권 리서치센터

표 4. 솔브레인 주요 실적 전망 및 추이

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F	2021F
매출액												
1) 반도체												
Etching	129	124	126	127	137	147	162	171	496	505	617	767
Precursors	8	7	9	8	8	9	9	9	33	32	35	38
CMP Slurry	11	12	12	13	13	14	15	15	45	48	58	67
합계	148	142	147	148	159	170	186	196	575	585	710	872
2) 디스플레이												
Chemical	30	30	28	27	27	26	27	28	130	115	108	119
Thin Glass & Others	44	58	58	55	55	55	58	59	160	214	227	244
합계	74	87	86	82	82	82	85	87	290	329	336	363
3) 2 차전지 전해액 & Lead Tab	16	18	23	23	25	29	32	31	73	81	116	148
4) 기타	9	8	9	9	6	7	8	8	25	35	29	28
Total	247	257	264	263	272	287	311	321	963	1,030	1,192	1,411
매출액 QoQ% / YoY%												
1) 반도체												
Etching	-5%	-4%	2%	1%	8%	7%	10%	6%	34%	2%	22%	24%
Precursors	-2%	-11%	18%	-5%	1%	5%	5%	1%	10%	-2%	9%	8%
CMP Slurry	-8%	7%	6%	1%	7%	4%	10%	0%	20%	5%	22%	16%
합계	-5%	-4%	3%	1%	8%	7%	10%	5%	31%	2%	21%	23%
2) 디스플레이												
Chemical	-12%	-2%	-6%	-2%	-2%	-2%	3%	3%	1%	-11%	-6%	10%
Thin Glass & Others	30%	31%	0%	-5%	1%	1%	5%	1%	12%	34%	6%	7%
합계	9%	18%	-2%	-7%	7%	15%	2%	-11%	7%	13%	2%	8%
3) 2 차전지 전해액 & Lead Tab	-7%	14%	24%	1%	6%	17%	13%	-6%	33%	10%	44%	27%
4) 기타	-22%	-2%	1%	10%	-33%	10%	10%	10%	139%	40%	-17%	-3%
Total	-2%	4%	3%	-1%	3%	6%	9%	3%	24%	7%	16%	18%
매출 비중												
1) 반도체												
Etching	52%	48%	48%	48%	51%	51%	52%	53%	52%	49%	52%	54%
Precursors	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
CMP Slurry	4%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
합계	60%	55%	56%	56%	58%	59%	60%	61%	60%	57%	60%	62%
2) 디스플레이												
Chemical	12%	12%	11%	10%	10%	9%	9%	9%	14%	11%	9%	8%
Thin Glass & Others	18%	22%	22%	21%	20%	19%	19%	18%	17%	21%	19%	17%
합계	30%	34%	32%	31%	30%	28%	27%	27%	30%	32%	28%	26%
3) 2 차전지 전해액 & Lead Tab	7%	7%	9%	9%	9%	10%	10%	9%	8%	8%	10%	10%
4) 기타	4%	3%	3%	4%	2%	2%	2%	3%	3%	3%	2%	2%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
영업이익												
영업이익	43	46	50	45	47	52	55	53	164	184	207	249
QoQ% / YoY%	14%	6%	7%	24%	9%	13%	10%	18%	55%	12%	12%	21%
OPM	17%	18%	19%	17%	17%	18%	18%	17%	17%	18%	17%	18%

자료: 솔브레인, 대신증권 리서치센터

표 5. 솔브레인 Valuation Table (단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2019F	12개월 Fwd.
지배주주 순이익(십억원)	145	150
유통주식수(천주)	17,398	17,398
EPS(원)	8,319	8,633
Target P/E		14.0
적정주가(원)		120,855
목표주가(원)		120,000
현재주가(원)		106,200
현재 P/E		12.3
상승여력 (%)		13%

기준일: 2020년 01월 22일
주: 목표주가는 12개월 Forward EPS 에 목표 P/E 14.0배 적용하여 산출
자료: 솔브레인, Quantlwise, 대신증권 리서치센터

표 6. 솔브레인 Historical Valuation (원, 배)

	2016	2017	2018	2019F	2020F
EPS_지배순이익 기준	4,514	2,467	5,722	8,319	8,633
PER_지배순이익 기준 (End)	13.4	27.4	8.3	10.1	12.3
PER_지배순이익 기준 (High)	15.4	31.5	13.1	10.9	12.7
PER_지배순이익 기준 (Low)	7.6	18.4	8.1	5.3	9.6
PER_지배순이익 기준 (Avg)	11.6	25.3	10.4	7.4	11.0
BPS_지배자본 기준	33,711	37,072	41,701	49,337	57,242
PBR_지배자본 기준 (End)	1.8	1.8	1.1	1.7	1.9
PBR_지배자본 기준 (High)	2.1	2.1	1.8	1.8	1.9
PBR_지배자본 기준 (Low)	1.0	1.2	1.1	0.9	1.4
PBR_지배자본 기준 (Avg)	1.6	1.7	1.4	1.2	1.7
EV/EBITDA (End)	6.6	6.9	3.5	5.6	6.3
EV/EBITDA (High)	7.3	8.0	5.6	6.1	6.4
EV/EBITDA (Low)	3.9	4.3	3.4	2.7	4.8
EV/EBITDA (Avg)	5.7	6.1	4.4	3.9	5.5

주: EPS 지배순이익은 자사주를 포함
자료: 솔브레인, Quantlwise, 대신증권 리서치센터

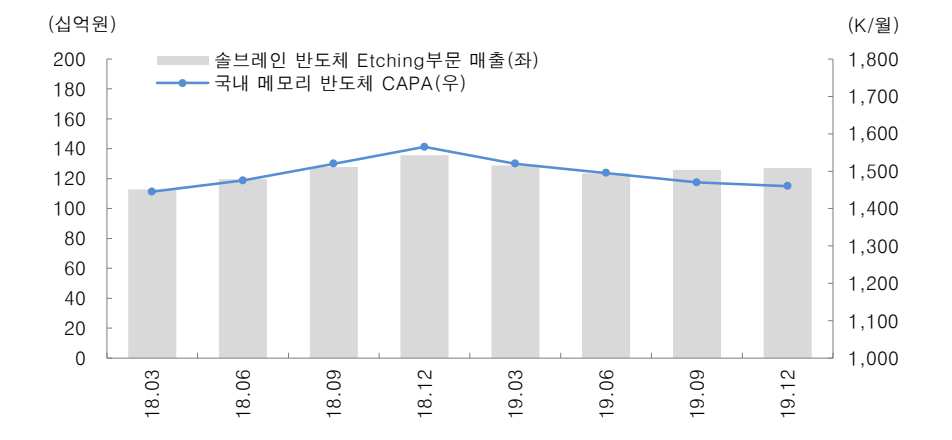
표 7. 솔브레인 Peer Group 비교

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)		102,900	172,500	29,450	15,800	8,680	58	2,355
시가총액(현지통화)		1,790	1,819	419	160	804	7,755	250
시가총액(USD mn)		1,537	1,562	360	137	690	7,755	2,275
매출액	2018	963	687	425	101	275	1,550	6,956
(현지통화)	2019F	1,031	776	486	—	258	1,592	7,024
	2020F	1,095	868	515	—	299	1,749	7,086
영업이익	2018	164	183	36	34	40	293	503
(현지통화)	2019F	184	223	62	—	25	344	410
	2020F	194	248	74	—	44	412	435
OPM	2018	17.0	26.6	8.4	33.7	14.4	18.9	7.2
(%)	2019F	17.8	28.8	12.7	—	9.6	21.6	5.8
	2020F	17.7	28.6	14.3	—	14.8	23.6	6.1
당기순이익	2018	103	123	29	29	28	241	317
(현지통화)	2019F	147	154	51	—	18	263	269
	2020F	156	172	59	—	36	316	289
PER	2018	10.4	15.8	7.8	9.7	29.8	18.4	10.3
(배)	2019F	12.5	12.9	8.1	—	39.9	29.7	8.9
	2020F	11.8	11.4	7.0	—	20.7	24.4	8.2
PBR	2018	1.4	4.2	1.0	2.0	4.4	3.8	1.0
(배)	2019F	2.0	3.4	1.5	—	3.5	6.6	0.7
	2020F	1.7	2.7	1.3	—	3.0	5.5	0.6
ROE	2018	14.9	30.4	14.0	—	12.4	24.0	10.5
(%)	2019F	18.4	33.3	20.4	—	6.9	17.2	8.0
	2020F	16.6	29.3	19.4	—	12.6	14.4	8.6
EV/EBITDA	2018	3.9	8.8	3.9	1.5	13.1	9.9	5.8
(배)	2019F	6.9	7.8	0.0	—	29.3	19.5	5.5
	2020F	6.1	7.1	0.0	—	12.0	16.3	5.2
배당성향	2018	12.7	31.6	4.9	19.6	—	16.5	24.9
(%)	2019F	—	—	—	—	—	16.5	24.9
	2020F	—	—	—	—	—	16.5	24.9
EPS	2018	5,918	11,703	2,041	2,885	303	2	302
(현지통화)	2019F	8,458	14,622	3,577	—	191	2	264
	2020F	8,955	16,340	4,140	—	389	2	286
BPS	2018	43,491	42,508	15,758	14,165	2,651	7	3,009
(현지통화)	2019F	51,531	55,101	19,258	—	2,869	9	3,422
	2020F	59,913	69,014	23,335	—	3,305	10	3,650
DPS	2018	750	3,750	100	575	—	0.3	75
(현지통화)	2019F	820	3,925	100	—	—	0.3	80
	2020F	825	4,178	100	—	—	—	—

주1: 국내 기업 기준일은 1월 22일, 해외 기업 기준일 1월 21일

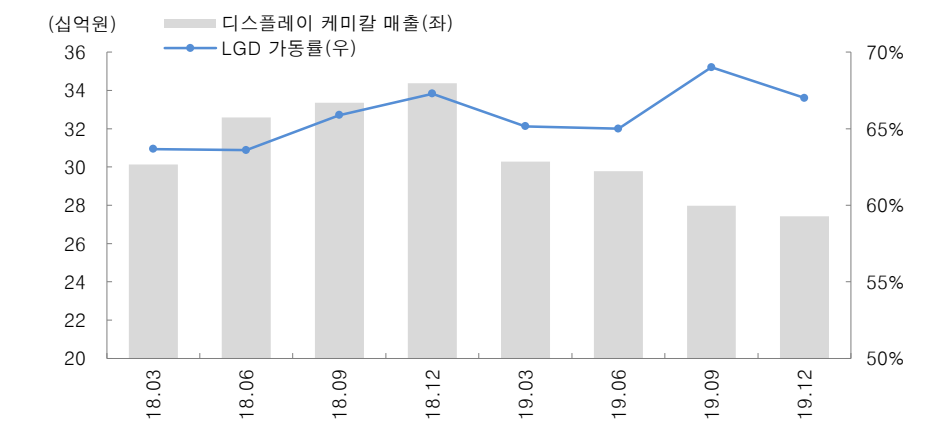
주2: 매출액, 영업이익, 당기순이익은 십억원, 백만원, 백만 대만달러, 일억엔, 백만달러, 백만유로 / 주가, EPS, BPS, DPS는 원, 위안, 대만달러, 엔, 달러, 유로
자료: Bloomberg, Quantivise, 대신증권 리서치센터

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



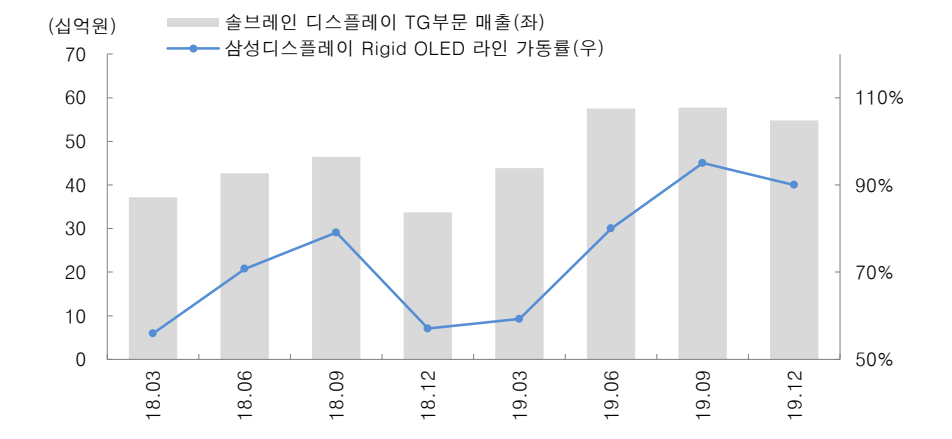
자료: 솔브레인, 대신증권 리서치센터

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



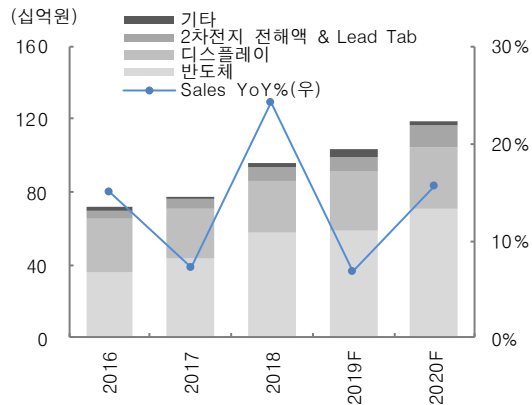
자료: 솔브레인, LG디스플레이, 대신증권 리서치센터

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



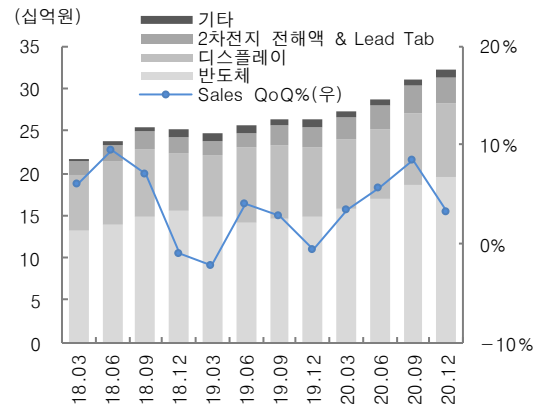
자료: 솔브레인, 삼성디스플레이, 대신증권 리서치센터

그림 4. 연간 매출 추이



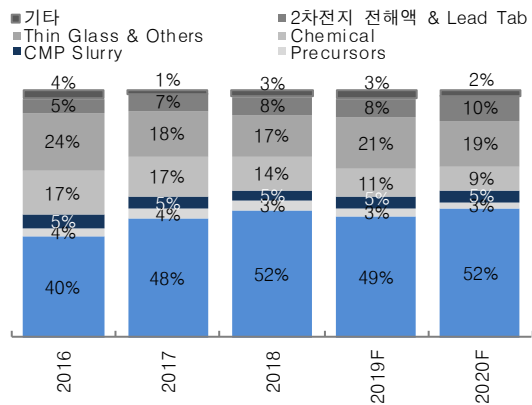
자료: 솔브레인, 대신증권 리서치센터

그림 5. 분기 매출 추이



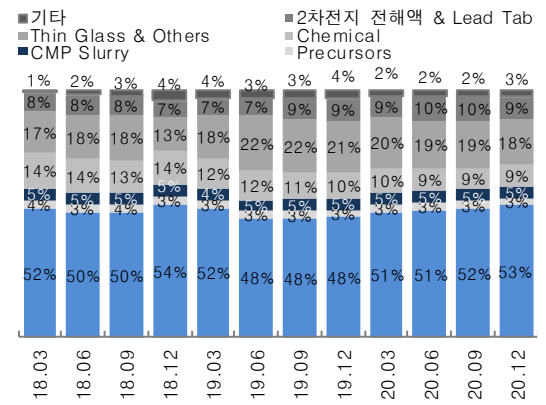
자료: 솔브레인, 대신증권 리서치센터

그림 6. 사업부문별 매출 비중 추이



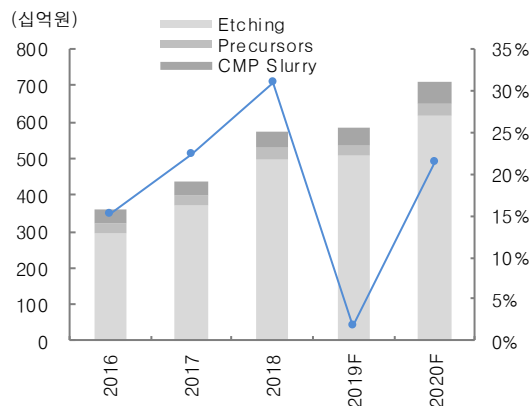
자료: 솔브레인, 대신증권 리서치센터

그림 7. 사업부문별 매출 비중 추이



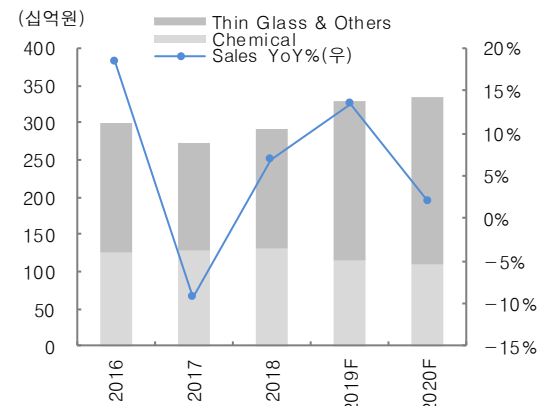
자료: 솔브레인, 대신증권 리서치센터

그림 8. 반도체부문 제품별 매출 추이



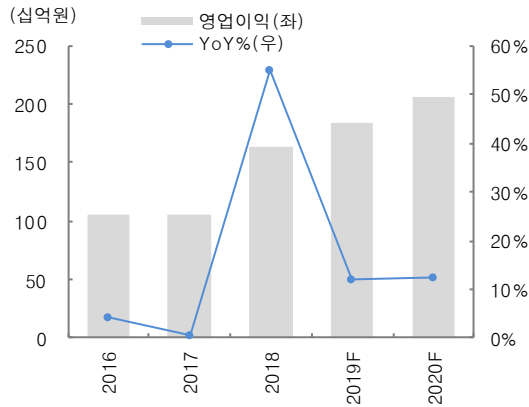
자료: 솔브레인, 대신증권 리서치센터

그림 9. 디스플레이 부문 제품별 매출 추이



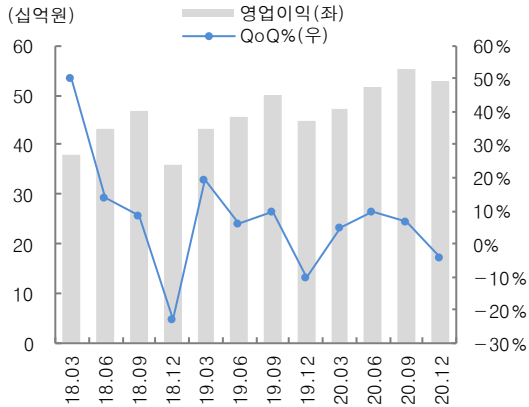
자료: 솔브레인, 대신증권 리서치센터

그림 10. 연간 영업이익의 추이



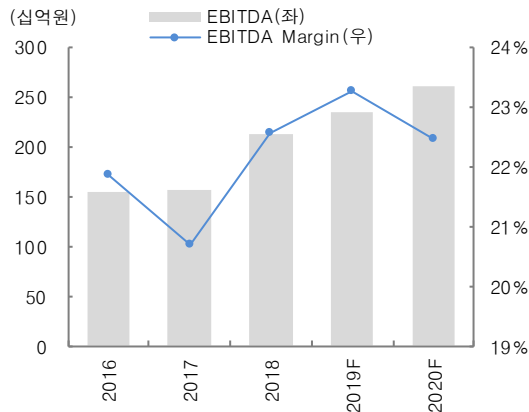
자료: 솔브레인, 대신증권 리서치센터

그림 11. 분기 영업이익의 추이



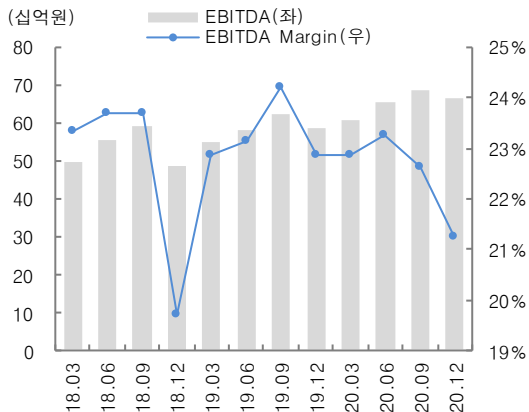
자료: 솔브레인, 대신증권 리서치센터

그림 12. 연간 EBITDA 추이



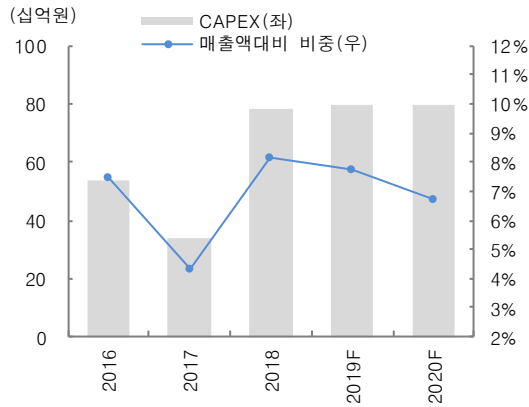
자료: 솔브레인, 대신증권 리서치센터

그림 13. 분기 EBITDA 추이



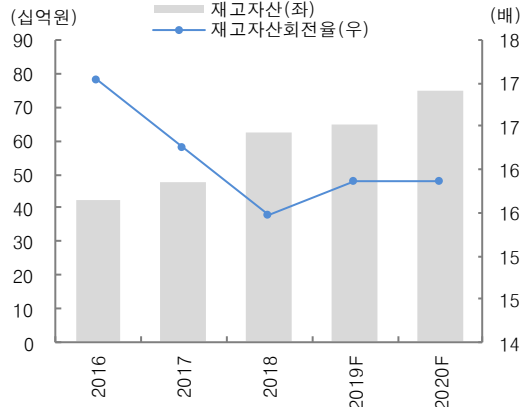
자료: 솔브레인, 대신증권 리서치센터

그림 14. 설비투자액 추이



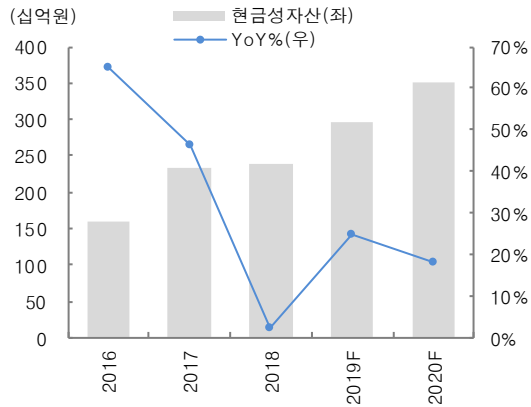
자료: 솔브레인, 대신증권 리서치센터

그림 15. 재고자산 추이



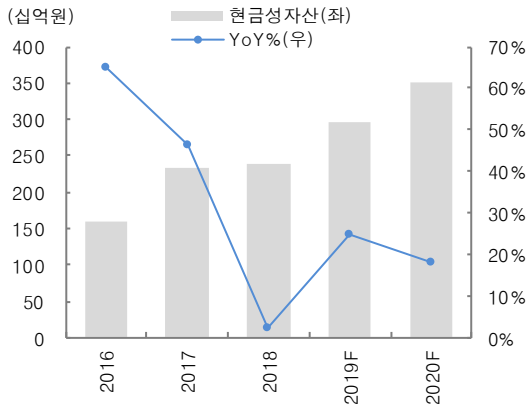
자료: 솔브레인, 대신증권 리서치센터

그림 16. 현금 및 현금성자산 추이



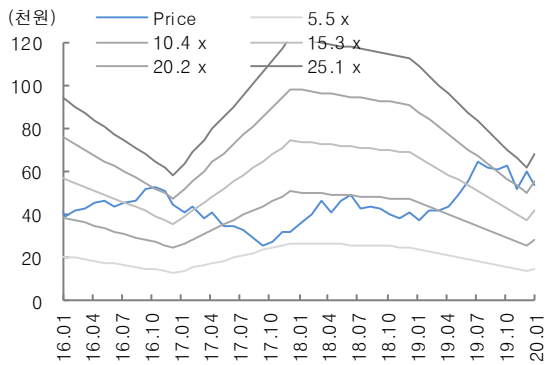
자료: 솔브레인, 대신증권 리서치센터

그림 17. R&D 비용 추이



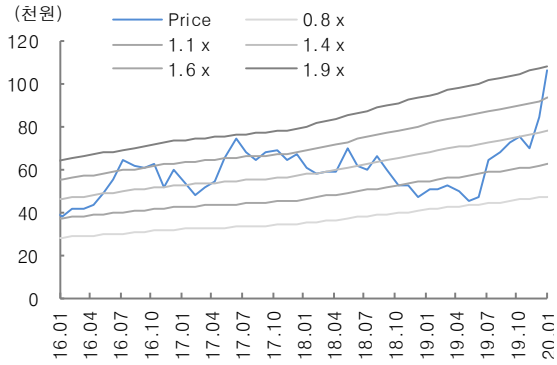
자료: 솔브레인, 대신증권 리서치센터

그림 18. P/E band



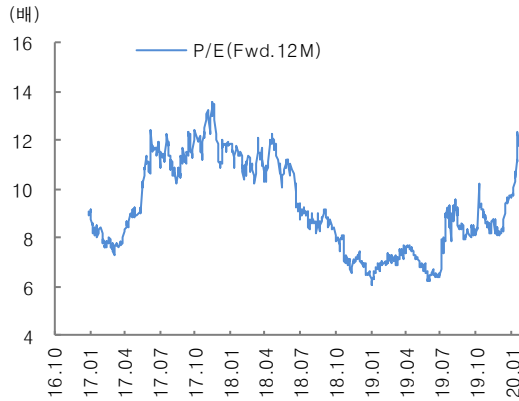
자료: 솔브레인, 대신증권 리서치센터

그림 19. P/B band



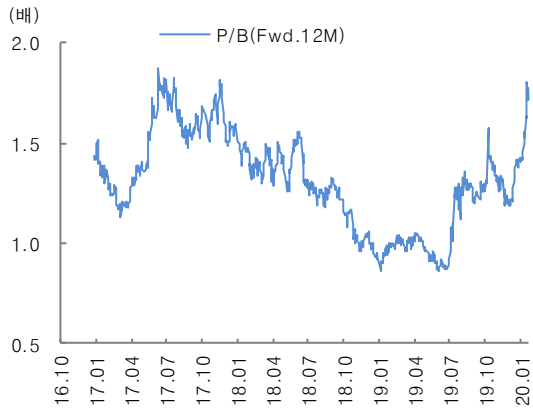
자료: 솔브레인, 대신증권 리서치센터

그림 20. 솔브레인 P/E 추이



자료: 솔브레인, Quantwise, 대신증권 리서치센터

그림 21. 솔브레인 P/B 추이



자료: 솔브레인, Quantwise, 대신증권 리서치센터

그림 22. 솔브레인 국내 Peer 상대주가

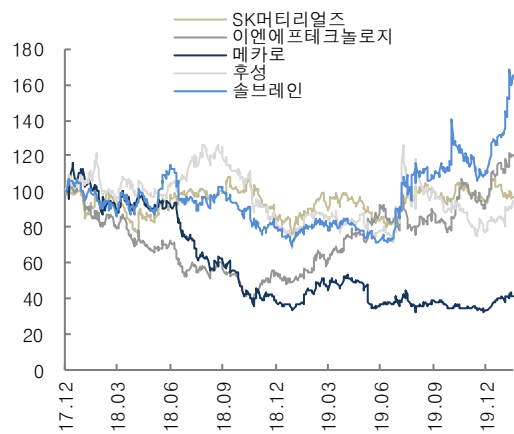
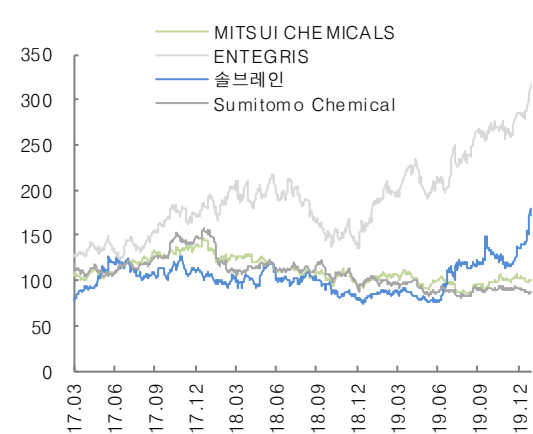


그림 23. 솔브레인 글로벌 Peer 상대주가



기업개요

기업 및 경영진 현황

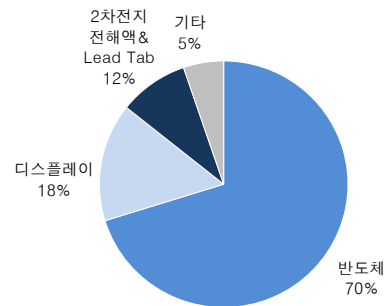
- 반도체, 디스플레이, 기타 전자 관련 화학 재료 제조 및 판매 목적의 사업 영위하는 회사
- 주주 구성:
 - 자산 1조 43억, 부채 2,765억원, 자본 7,669억원
 - 주주 : 정지완 29.64%, 임혜옥 6.11%
 - 발행주식 수: 17,398,271주 / 자기주식수: 526,253주
 - 배당성향 12.29%

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 리서치센터

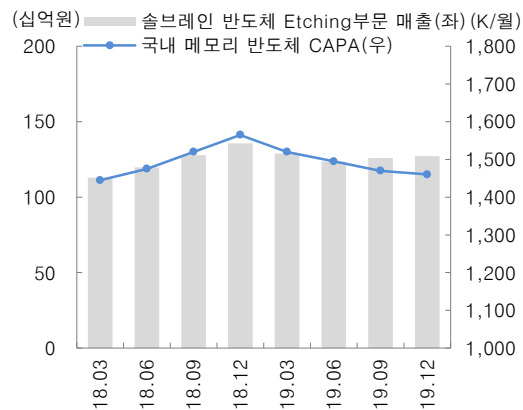
매출 비중



주: 2019년 매출액 추정치 기준
자료: 솔브레인, 대신증권 리서치센터

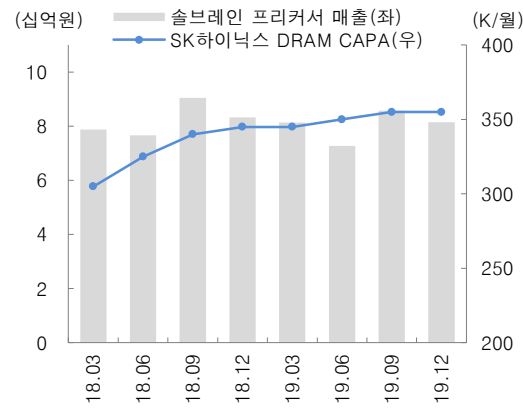
Earnings Driver

그림 24. 국내 반도체 메모리 CAPA



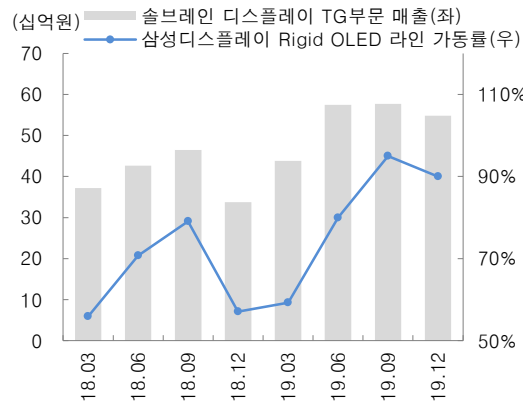
자료: 솔브레인, 대신증권 리서치센터

그림 25. SK 하이닉스 DRAM CAPA



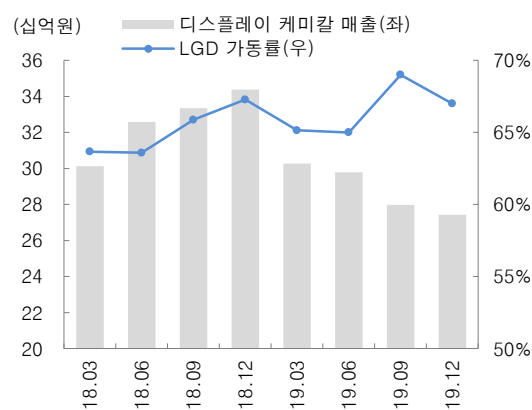
자료: 솔브레인, 대신증권 리서치센터

그림 26. 삼성디스플레이 Rigid OLED FAB 가동률



자료: 솔브레인, 대신증권 리서치센터

그림 27. LG 디스플레이 LCD FAB 가동률



자료: 솔브레인, 대신증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	776	963	1,030	1,192	1,411
매출원가	604	726	763	890	1,048
매출총이익	171	238	267	302	363
판매비와관리비	66	74	83	95	113
영업이익	106	164	184	207	249
영업이익률	13.6	17.0	17.9	17.4	17.7
EBITDA	157	213	235	262	308
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
법인세비용차감전순손익	67	147	210	218	261
법인세비용	-24	-44	-63	-65	-78
계속사업순손익	43	103	148	153	183
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	43	103	148	153	183
당기순이익률	5.6	10.7	14.3	12.9	13.0
비지배지분순이익	2	3	3	3	4
지배지분순이익	41	100	145	150	180
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	43	102	146	152	182
비지배지분포괄이익	2	3	3	3	4
지배지분포괄이익	41	98	143	149	178

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	2,467	5,722	8,319	8,633	10,317
PER	27.4	8.3	12.8	12.3	10.3
BPS	38,616	41,701	49,337	57,242	66,832
PBR	1.7	1.1	2.2	1.9	1.6
EBITDAPS	9,375	12,223	13,482	15,039	17,687
EV/EBITDA	6.9	3.5	7.2	6.3	5.1
SPS	46,435	55,375	59,213	68,485	81,078
PSR	1.5	0.9	1.8	1.6	1.3
CFPS	7,481	10,295	16,451	17,145	19,793
DPS	700	750	750	750	750

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	7.3	24.2	6.9	15.7	18.4
영업이익 증가율	0.5	55.2	12.2	12.4	20.5
순이익 증가율	-42.2	139.0	43.4	3.8	19.5
수익성					
ROIC	16.6	26.9	27.4	28.5	31.7
ROA	12.3	17.3	17.1	17.0	18.1
ROE	6.8	14.5	18.3	16.2	16.6
안정성					
부채비율	37.9	37.1	31.8	28.0	24.5
순차입금비율	-15.0	-13.7	-18.4	-21.3	-25.3
이자보상배율	25.8	44.1	44.7	51.0	63.8

자료: 솔브레인, 대신증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	377	413	480	558	670
현금및현금성자산	210	184	272	325	403
매출채권 및 기타채권	78	95	100	115	135
재고자산	48	62	65	75	89
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	1,289	1,464
유동부채	233	253	257	265	277
매입채무 및 기타채무	85	100	103	111	123
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	282	288
자배지분	645	726	858	996	1,163
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	132	132	132	132	132
이익잉여금	514	602	734	872	1,039
기타지분변동	-10	-18	-17	-17	-17
비자배지분	5	8	10	11	13
자본총계	650	734	868	1,007	1,176
순차입금	-97	-101	-159	-215	-297

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	113	186	230	228	256
당기순이익	0	0	148	153	183
비현금항목의 가감	82	76	139	145	161
감가상각비	51	49	50	55	58
외환손익	10	-1	-7	-7	-7
지분법평가손익	-6	-3	0	0	0
기타	27	32	95	98	110
자산부채의 증감	-13	-13	6	-5	-11
기타현금흐름	43	123	-62	-65	-77
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	53	77
기초 현금	138	210	184	272	325
기말 현금	210	184	272	325	403
NOPLAT	68	115	129	145	175
FCF	85	82	100	120	153

[Daishin House View 4차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 리서치센터 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	2001.23	19.11.15	19.10.07	19.08.15	19.07.14	19.06.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	85,000	85,000	80,000	56,000	56,000
과리율(평균.%)		(5.66)	(7.98)	(10.82)	4.37	(10.43)
과리율(최대/최소.%)		27.18	6.12	(5.88)	(17.86)	5.18

제시일자	2001.23	19.11.15	19.10.07	19.08.15	19.07.14	19.06.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	85,000	85,000	80,000	56,000	56,000
과리율(평균.%)		(5.66)	(7.98)	(10.82)	4.37	(10.43)
과리율(최대/최소.%)		27.18	6.12	(5.88)	(17.86)	5.18

제시일자	2001.23	19.11.15	19.10.07	19.08.15	19.07.14	19.06.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	85,000	85,000	80,000	56,000	56,000
과리율(평균.%)		(5.66)	(7.98)	(10.82)	4.37	(10.43)
과리율(최대/최소.%)		27.18	6.12	(5.88)	(17.86)	5.18

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20200120)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.0%	12.0%	0.0%

산업 투자의견

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