

12 March 2013

1Q13 Preview: 시장우려보다는 양호할 전망!!

- 1Q13 Preview: 매출액 4.1%qoq 감소, 영업이익 1.8%qoq 증가 예상
 - 솔브레인의 1Q13 실적은 계절적 비수기 진입과 단가인하, 환율영향 등으로 전분기대비 둔화 되겠지만, 반도체 세정장비 공급 증가 등으로 당초 우려보다는 선전할 것으로 판단
 - 1Q13 매출액은 계절적 비수기와 단가인하 등으로 4.1%qoq 감소한 1,526억원이었지만, 반도체 장비 공급과 주력사업부의 경쟁력 강화 등으로 15.9%yoy 증가할 것으로 전망됨. 영업이익은 외형감소에도 불구하고 4Q12에 반영되었던 성과급 제거와 원가개선 등으로 1.8%qoq, 16.3%yoy 증가한 259억원을 기록할 것으로 예상
- 지속되고 있는 실적 호조와 강화되고 있는 기업경쟁력 등에 주목!!
 - 동사에 대한 투자포인트는 첫째, 동사의 2013년 실적은 TFT-LCD산업 회복에 따른 가동률 호조와 NAND 플래시메모리를 중심으로 한 반도체산업의 완전한 회복 등으로 호조세를 지속할 것이며, 둘째, 2011년 12월 이후 주가하락을 유발하였던 자회사들의 실적 부진이 2012년에 이어 2013년에도 개선되고 있어 동사의 기업경쟁력 강화에 크게 기여하고 있고, 셋째, 동사 주가가 지속적으로 상승하였음에도 불구하고, 현 주가는 여전히 P/E기준으로 과거 밴드의 중하단에 위치해 있어 매력적인 Valuation을 보이고 있는 점 등임
- 시장의 우려보다 양호한 1Q13 실적과 2Q13 실적 개선, 매력적인 Valuation 등은 긍정적 → 중장기적인 관점에서 매수 권고!!
 - 동사 주가는 1) KOSPI 상승 속에서 2) 시장 우려보다 양호한 1Q13 실적과 3) 여전히 매력적인 Valuation 등이 부각되면서 지난 1개월전대비 8.3% 상승함
 - 당사는 1) 시장의 우려보다는 양호한 1Q13 실적과 2) 2Q13 수요증가에 의한 실적 개선, 3) 매력적인 Valuation, 4) 강화되고 있는 기업 경쟁력 등에 주목하여 중장기적인 관점에서 매수할 것을 권고함. 목표주가 '63,000원' 및 투자의견 'BUY' 유지

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 63,000원
현재주가(3/11) 44,800원

Key Data

(기준일: 2013. 3. 11)

KOSPI(pt)	2,003.4
KOSDAQ(pt)	540.4
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	726.1
52주 최고/최저(원)	52,600 / 25,650
52주 일간 Beta	0.18
발행주식수(천주)	16,207
평균거래량(3M, 천주)	75
평균거래대금(3M, 백만원)	3,256
배당수익률(13F, %)	0.8
외국인 지분율(%)	13.5
주요주주 지분율(%)	
정지완의 10인	47.2
알리안츠글로벌인베스트	9.6
국민연금	9.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.3	-0.1	15.6	16.7
KOSPI대비상대수익률	5.7	-2.1	11.3	17.4

Earnings Summary(IFRS개별기준)

계산기(12월) (단위: 십억원)	1Q13F			시장 전망치	2Q13F			2011	2012F		2013F	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	152.6	-4.1	15.9	155.3	170.3	11.6	18.8	458.1	590.1	28.8	694.8	17.7
영업이익	25.9	1.8	16.3	27.3	30.6	18.2	19.1	62.5	104.8	67.7	118.9	13.5
세전이익	25.0	2.4	21.0	26.8	29.8	19.3	19.6	28.7	100.0	248.3	115.5	15.5
순이익	18.7	2.4	19.4	19.8	22.4	19.3	37.9	17.2	72.8	324.2	86.6	19.0
OP Margin	17.0	1.0	0.1	17.6	18.0	1.0	0.0	13.6	17.8	4.1	17.1	-0.6
NP Margin	12.3	0.8	0.4	12.7	13.1	0.8	1.8	3.7	12.3	8.6	12.5	0.1
EPS(원)	4,625	2.4	11.4	-	5,517	19.3	37.9	1,168	4,490	284.4	5,344	19.0
BPS(원)	22,031	3.8	24.7	-	23,410	6.4	25.5	15,908	21,225	33.4	26,219	23.5
ROE(%)	21.0	-0.3	-2.5	-	23.6	2.6	2.1	7.7	25.2	17.5	22.5	-2.7
PER(X)	9.7	-	-	-	8.1	-	-	33.1	10.0	-	8.4	-
PBR(X)	2.0	-	-	-	1.9	-	-	2.4	2.1	-	1.7	-

자료: 유진투자증권

주: EPS, ROE는 annualized 기준

your best
partner

유진투자증권



I. 실적 및 Valuation

1. 1Q13 실적 Preview: 시장 우려보다는 양호할 전망!!

1) 1Q13 매출액 4.1%qoq 감소, 영업이익 1.8%qoq 증가 예상

1Q13 매출액 및 영업이익
각각 15.9%yoy,
16.3%yoy 증가 예상

솔브레인의 1Q13 실적은 계절적 비수기 진입과 단가인하, 환율영향 등으로 전분기대비 둔화되겠지만, 반도체 세정장비 공급 증가 등으로 당초 우려보다는 선전할 것으로 판단된다.

1Q13 매출액은 계절적 비수기와 단가인하 등으로 4.1%qoq 감소한 1,526억원이겠지만, 반도체 장비 공급과 주력사업부의 경쟁력 강화 등으로 15.9%yoy 증가할 것으로 전망된다. 영업이익은 외형감소에도 불구하고 4Q12에 반영되었던 성과급 제거와 원가개선 등으로 1.8%qoq, 16.3%yoy 증가한 259억원을 기록할 것으로 예상된다.

도표 1 솔브레인 1Q13 실적 Preview(IFRS개별기준)

(단위: 십억원, %)

	1Q13F	4Q12F		1Q12		Market Consensus		유진증권 기준추정치	
	실적	실적	증가율(qoq)	실적	증가율(yoy)	실적	차이	실적	차이
실적(십억원)									
매출액	152.6	159.2	-4.1	131.7	15.9	155.3	-1.8	161.1	-5.3
영업이익	25.9	25.5	1.8	22.3	16.3	27.3	-5.0	29.8	-13.0
세전이익	25.0	24.4	2.4	20.7	21.0	26.8	-6.8	28.9	-13.4
순이익	18.7	18.3	2.4	15.7	19.4	19.8	-5.4	21.6	-13.4
수익성(%)									
영업이익률	17.0	16.0		16.9		17.6		18.5	
세전이익률	16.4	15.3		15.7		17.3		17.9	
순이익률	12.3	11.5		11.9		12.7		13.4	

자료: Fnguide, 유진투자증권

도표 2 솔브레인 분기별 실적 전망(IFRS개별기준)

(단위: 십억원, %)

	2010	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	2011	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	2012F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F	2014F
실적(십억원)																	
매출액	348.7	94.6	110.5	120.7	132.2	458.1	131.7	143.3	156.0	159.2	590.1	152.6	170.3	185.8	186.2	694.8	780.2
영업이익	50.0	11.0	16.3	17.9	17.3	62.5	22.3	25.7	31.3	25.5	104.8	25.9	30.6	34.4	27.9	118.9	131.5
세전이익	50.0	10.2	14.8	16.7	-13.0	28.7	20.7	24.9	30.0	24.4	100.0	25.0	29.8	33.6	27.1	115.5	129.0
순이익	39.8	7.7	11.9	13.0	-15.5	17.2	15.7	16.2	22.6	18.3	72.8	18.7	22.4	25.2	20.4	86.6	96.8
수익성(%)																	
영업이익률	14.3	11.6	14.7	14.9	13.1	13.6	16.9	18.0	20.1	16.0	17.8	17.0	18.0	18.5	15.0	17.1	16.9
세전이익률	14.3	10.7	13.4	13.8	-9.8	6.3	15.7	17.4	19.2	15.3	16.9	16.4	17.5	18.1	14.6	16.6	16.5
순이익률	11.4	8.2	10.8	10.8	-11.7	3.7	11.9	11.3	14.5	11.5	12.3	12.3	13.1	13.5	10.9	12.5	12.4
사업부별 비중(%)																	
반도체사업부	38.5	42.7	44.5	45.8	41.5	42.7	43.2	41.3	40.6	41.8	41.7	39.6	38.8	40.5	40.4	39.9	40.6
LCD사업부	44.3	39.0	34.6	30.3	35.2	34.5	34.1	36.7	39.5	40.6	37.9	39.4	40.7	39.0	39.7	39.7	39.7
기타2차전자 포함	17.2	18.3	20.9	23.9	23.3	22.7	22.7	22.0	19.8	17.6	20.4	21.0	20.6	20.5	19.9	20.4	19.7

자료: 유진투자증권



2. Valuation 및 투자전략

1) 목표주가 '63,000원' 및 투자 의견 'BUY' 유지

목표주가
'63,000원' 유지
→ 현 주가대비
40.6%의 상승여력
실적 호조세 지속,
매력적인 Valuation에
주목 →
중장기적인 관점에서
매수 권고

당사는 반도체/디스플레이의 핵심적 재료업체인 '솔브레인'에 대해 목표주가 '63,000원'과 투자 의견 'BUY'를 유지한다. 목표주가 '63,000원'은 2013년 및 2014년 예상EPS대비 각각 11.8배, 10.6배이며, 이는 현 주가대비 40.6%의 상승여력이 있어 투자 의견 'BUY'를 유지한다.

동사 주가는 1) KOSPI 상승 속에서 2) 시장 우려보다 양호한 1Q13 실적과 3) 여전히 매력적인 Valuation 등이 부각되면서 지난 1개월전대비 8.3% 상승하였다. 당사는 다음과 같은 점에 주목하여 중장기적인 관점에서 매수할 것을 권고한다. 첫째, 동사의 2013년 실적은 TFT-LCD산업 회복에 따른 가동률 호조와 NAND 플래시메모리를 중심으로 한 반도체산업의 완만한 회복 등으로 호조세를 지속할 것이며, 둘째, 2011년 12월 이후 주가하락을 유발하였던 자회사들의 실적 부진이 2012년에 이어 2013년에도 개선되고 있어 동사의 기업경쟁력 강화에 크게 기여하고 있고, 셋째, 동사 주가가 지속적으로 상승하였음에도 불구하고, 현 주가는 여전히 P/E기준으로 과거 밴드의 중하단에 위치해 있어 매력적인 Valuation을 보이고 있는 점 등이다.

도표 3 솔브레인 Valuation 추이

(단위: 배, %)

(단위: 배, %)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	AVG
P/E(배)											
High	15.3	13.2	8.3	13.1	12.4	18.1	20.8	13.1	14.5	43.8	17.3
Low	5.1	6.4	4.5	4.7	6.6	10.2	6.3	5.9	8.1	25.7	8.3
Average	8.5	9.3	6.0	7.8	8.4	13.8	15.3	9.5	10.7	35.0	12.4
P/B(배)											
High	2.3	1.6	1.3	2.2	2.6	3.3	2.5	1.8	2.3	3.2	2.3
Low	0.8	0.8	0.7	0.8	1.4	1.9	0.8	0.8	1.3	1.9	1.1
Average	1.3	1.2	0.9	1.3	1.8	2.6	1.8	1.3	1.7	2.6	1.6
EV/EBITDA(배)											
High	8.7	6.9	3.8	7.6	7.3	12.4	9.3	7.3	8.6	10.6	8.2
Low	1.4	2.2	1.2	1.6	3.5	7.0	3.0	3.5	5.2	7.2	3.6
Average	3.8	4.2	2.2	3.8	4.7	9.4	6.9	5.4	6.5	9.0	5.6
영업이익률(%)	15.8	14.4	17.2	18.4	22.4	17.7	13.6	12.3	14.3	13.6	16.0
ROE(%)	16.9	13.3	17.0	18.5	23.6	20.1	12.5	15.0	16.8	7.7	16.1

자료: 유진투자증권



솔브레인(036830.KQ) 재무제표

대차대조표(IFRS개별기준)

(단위: 십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	88	146	151	177	227
현금및 현금성자산	6	16	22	32	68
단기금융상품	2	0	0	0	0
매출채권	53	69	76	84	90
재고자산	27	59	52	61	68
기타	0	1	1	1	1
비유동자산	233	289	342	403	450
투자자산	155	103	116	121	126
유형자산	118	182	220	272	310
무형자산	0	4	5	10	14
자산총계	321	435	493	581	677
유동부채	108	148	144	150	155
매입채무	33	34	37	44	49
단기차입금	67	100	92	92	92
기타유동부채	8	14	14	14	14
비유동성부채	2	53	6	6	6
장기금융부채	0	50	5	5	5
기타	2	3	1	1	1
부채총계	110	201	149	156	161
자본금	7	7	8	8	8
자본잉여금	19	33	74	74	74
자본조정	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄손익누계액	2	-1	0	0	0
이익잉여금	187	198	266	347	438
자본총계	211	234	344	425	516
순차입금	59	133	74	65	29

현금흐름표(IFRS개별기준)

(단위: 십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금	40	26	101	108	130
당기순이익	33	17	94	87	97
비현금수익비용가감	18	65	25	32	42
유형자산감가상각비	13	16	23	31	41
무형자산상각비	0	0	0	1	1
기타현금수익비용	4	1	2	0	0
영업활동 자산부채변동	-14	-44	-1	-10	-8
매출채권 감소(증가)	-20	-23	-8	-8	-7
재고자산 감소(증가)	-9	-33	7	-9	-7
매입채무 증가(감소)	13	3	2	6	5
기타자산, 부채변동	2	9	-2	0	0
투자활동 현금	-76	-109	-74	-93	-88
유형자산처분(취득)	-45	-87	-62	-83	-78
무형자산감소(증가)	0	0	-2	-5	-5
투자자산감소(증가)	-1	0	0	-4	-4
기타투자활동	-31	-22	-10	-1	-1
재무활동 현금	19	92	-20	-6	-6
차입금의 증가(감소)	44	97	-15	0	0
자본의 증가(감소)	-4	-4	-5	-6	-6
배당금의 지급	4	4	5	6	6
기타재무활동	-22	0	0	0	0
현금의 증가	-17	10	6	9	36
기초현금	23	6	16	22	32
기말현금	6	16	22	32	68

자료: 유진투자증권

손익계산서(IFRS개별기준)

(단위: 십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	349	458	590	695	780
매출원가	272	355	448	529	596
매출총이익	77	103	142	166	185
판매비및관리비	27	37	41	47	53
영업이익	49	62	105	119	132
영업외손익	-7	-34	-5	-3	-2
이자수익	0	0	2	1	1
이자비용	2	6	1	4	3
외환손익	-1	0	0	0	0
지분법평가손익	-5	-28	0	0	0
자산처분손익	1	-1	0	0	0
세전계속사업손익	42	29	100	115	129
계속사업법인세비용	9	12	27	29	32
계속사업이익	33	17	73	87	97
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	33	17	73	87	97
(포괄손익)	35	16	73	87	97
EBITDA	63	78	128	151	173
매출총이익률	22.0	22.5	24.0	23.9	23.6
EBITDA마진율(%)	18.0	17.1	21.6	21.7	22.2
영업이익률(%)	14.1	13.6	17.8	17.1	16.9
세전계속사업이익률(%)	12.1	6.3	16.9	16.6	16.5
ROA(%)	11.4	4.5	15.7	16.1	15.4
ROE(%)	16.8	7.7	25.2	22.5	20.6
수정ROE*(%)	17.8	7.4	25.2	22.5	20.6

주요투자지표(IFRS개별기준)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
투자지표					
PER(배)	13.6	33.1	10.0	8.4	7.5
수정 PER(배)	12.8	34.7	10.0	8.4	7.5
PBR(배)	2.1	2.4	2.1	1.7	1.4
배당수익율(%)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/ EBITDA(배)	8.1	8.9	6.3	5.2	4.4
성장성(%, YOY)					
매출액	20.2	31.4	28.8	17.7	12.3
영업이익	37.8	27.0	67.7	13.5	10.6
세전계속사업손익	23.2	-32.1	248.3	15.5	11.7
포괄손익	27.9	-53.2	344.9	19.0	11.7
EPS	29.6	-48.0	284.4	19.0	11.7
안정성(%)					
유동비율	122.4	101.5	94.9	84.5	68.3
부채비율	52.1	86.1	43.4	36.6	31.1
이자보상배율	38.4	12.9	na	45.6	78.0
순차입금/자기자본	27.8	57.1	21.6	15.3	5.6
주당지표					
EPS	2,245	1,168	4,490	5,344	5,971
수정EPS	2,381	1,114	4,490	5,344	5,971
BPS	14,389	15,908	21,225	26,219	31,840
EBITDA/Share	4,268	5,341	7,872	9,320	10,691
CFPS	3,482	5,586	7,327	7,329	8,548
DPS	300	350	350	350	350



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 종가대비 0%미만

