

2Q13 Preview: 계절적 수요 증가로 개선될 전망!!

■ 2Q13 Preview: 매출액 및 영업이익 각각 7.2%qoq, 22.3%qoq 증가 예상

- 솔브레인의 2Q13 실적은 계절적 수요 증가 속에서 반도체재료부문 개선과 AMOLED 패널용 Thin Glass부문 호조를 바탕으로 디스플레이재료부문 실적 성장, 전해질부문 호전 등으로 개선되며, 시장예상치를 충족시켜줄 것으로 판단
- 2Q13 매출액은 반도체재료부문과 디스플레이재료부문 성장 등으로 7.2%qoq, 18.8%yoy 증가한 1,702억원일 것이며, 영업이익은 외형성장과 원가개선 등으로 22.3%qoq, 12.4%yoy 증가한 289억원을 기록할 것으로 예상됨

■ 투자포인트: 지속되고 있는 실적 호조와 강화되고 있는 기업경쟁력, 매력적인 Valuation

- 동사에 대한 투자포인트는 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 등임

■ 양호한 2Q13 실적과 매력적인 Valuation 등에 주목 → 중장기적인 관점에서 매수 권고!!

- 동사 주가는 1) KOSPI 조정에도 불구하고, 2) 양호한 2Q13 실적과 3) 매력적인 Valuation 등이 부각되면서 지난 3개월전대비 2.5% 상승함
- 당사는 1) 시장예상치를 충족시켜줄 2Q13 실적과 2) 매력적인 Valuation(2013년 예상EPS대비 8.7배) 3) 중장기적으로 지속되고 있는 실적 성장 등에 주목하여 중장기적인 관점에서 매수할 것을 권고함. 목표주가 '63,000원' 및 투자 의견 'BUY' 유지

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 63,000원
현재주가(6/11) 45,900원

Key Data

(기준일: 2013. 6. 11)

KOSPI(pt)	1,920.7
KOSDAQ(pt)	547.9
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	743.9
52주 최고/최저(원)	52,600 / 26,500
52주 일간 Beta	-0.37
발행주식수(천주)	16,207
평균거래량(3M, 천주)	80
평균거래대금(3M, 백만원)	3,628
배당수익률(13F, %)	0.9
외국인 지분율(%)	13.2
주요주주 지분율(%)	
정지완의 9인	47.2
알리안츠글로벌인베스트	9.9
국민연금	9.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.5	2.5	2.3	66.9
KOSPI대비상대수익률	-0.3	6.6	4.6	64.0

Earnings Summary(IFRS연결기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	2Q13F			시장 전망치	3Q13F			2012	2013F		2014F	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	170.2	7.2	18.8	177.5	192.5	13.1	23.4	663.6	717.3	8.1	824.6	15.0
영업이익	28.9	22.3	12.4	28.5	33.1	14.4	5.8	107.0	118.0	10.3	134.6	14.0
세전이익	27.3	27.0	9.6	26.8	31.6	15.5	5.2	96.0	111.2	15.9	129.3	16.3
순이익	21.0	25.7	29.7	20.5	24.3	15.5	7.8	74.2	85.8	15.7	99.6	16.0
OP Margin	17.0	2.1	-	16.1	17.2	0.2	-	16.1	16.5	0.3	16.3	-0.1
NP Margin	12.4	1.8	-	11.5	12.6	0.3	-	11.2	12.0	0.8	12.1	0.1
EPS(원)	5,167	25.7	-	-	5,968	15.5	-	4,631	5,269	13.8	6,113	16.0
BPS(원)	22,526	6.1	-	-	24,026	6.7	-	20,547	25,491	24.1	31,235	22.5
ROE(%)	22.9	3.6	-	-	24.8	1.9	-	26.5	23.0	-3.5	21.7	-1.3
PER(X)	9.0	-	-	-	7.8	-	-	10.1	8.7	-	7.5	-
PBR(X)	2.1	-	-	-	1.9	-	-	2.3	1.8	-	1.5	-

자료: 유진투자증권

주: EPS, ROE는 annualized 기준



I. 실적 및 Valuation

1. 2Q13 실적 Preview: 계절적 수요 증가로 개선될 전망!!

1) 2Q13 매출액 및 영업이익 각각 7.2%qoq, 22.3%qoq 증가 예상

2Q13 매출액 및 영업이익
각각 18.8%yoy,
12.4%yoy 증가 예상

솔브레인의 2Q13 실적은 계절적 수요 증가 속에서 반도체재료부문 개선과 AMOLED 패널용 Thin Glass 부문 호조를 바탕으로 디스플레이재료부문 실적 성장, 전해질부문 호전 등으로 개선되며, 시장예상치를 충족시켜줄 것으로 판단된다.

2Q13 매출액은 반도체재료부문과 디스플레이재료부문 성장 등으로 7.2%qoq, 18.8%yoy 증가한 1,702억 원일 것이며, 영업이익은 외형성장과 원가개선 등으로 22.3%qoq, 12.4%yoy 증가한 289억원을 기록할 것으로 예상된다.

도표 1 솔브레인 2Q13 실적 Preview(IFRS연결기준)

(단위: 십억원, %)

	2Q13F	1Q13		2Q12		Market Consensus		유진증권 기준추정치	
	실적	실적	증가율(qoq)	실적	증가율(yoy)	실적	차이	실적	차이
실적(십억원)									
매출액	170.2	158.8	7.2	143.3	18.8	177.5	-4.1	175.6	-3.1
영업이익	28.9	23.7	22.3	25.7	12.4	28.5	1.5	27.7	4.3
세전이익	27.3	21.5	27.0	24.9	9.6	26.8	2.0	25.5	7.2
순이익	21.0	16.7	25.7	16.2	29.7	20.5	2.6	19.1	10.1
수익성(%)									
영업이익률	17.0	14.9		18.0		16.1		15.8	
세전이익률	16.1	13.5		17.4		15.1		14.5	
순이익률	12.4	10.5		11.3		11.5		10.9	

자료: Fnguide, 유진투자증권

도표 2 솔브레인 분기별 실적 전망(IFRS연결기준)

(단위: 십억원, %)

	2010	2011	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2014F	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F	2015F
실적(십억원)																	
매출액	481.3	663.6	158.8	170.2	192.5	195.8	717.3	189.8	199.7	215.6	219.6	824.6	203.6	216.4	235.8	240.9	896.6
영업이익	58.6	107.0	23.7	28.9	33.1	32.3	118.0	29.4	32.9	36.0	36.2	134.6	31.6	35.7	39.4	38.5	145.2
세전이익	18.7	96.0	21.5	27.3	31.6	30.8	111.2	28.0	31.6	34.7	35.0	129.3	30.4	34.6	38.3	37.5	140.8
순이익	7.0	74.2	16.7	21.0	24.3	23.7	85.8	21.6	24.3	26.7	27.0	99.6	23.4	26.6	29.5	28.9	108.4
수익성(%)																	
영업이익률	12.2	16.1	14.9	17.0	17.2	16.5	16.5	15.5	16.5	16.7	16.5	16.3	15.5	16.5	16.7	16.0	16.2
세전이익률	3.9	14.5	13.5	16.1	16.4	15.7	15.5	14.8	15.8	16.1	15.9	15.7	14.9	16.0	16.3	15.6	15.7
순이익률	1.4	11.2	10.5	12.4	12.6	12.1	12.0	11.4	12.2	12.4	12.3	12.1	11.5	12.3	12.5	12.0	12.1
사업부별 비중(%)																	
반도체사업부	40.7	35.9	33.7	34.9	35.3	34.6	34.7	33.0	34.1	35.9	35.2	34.6	35.6	36.4	38.1	37.2	36.9
LCD사업부	39.6	47.2	52.7	52.7	49.1	49.0	50.7	50.1	48.9	47.0	47.1	48.2	48.2	46.9	45.0	45.3	46.3
기타2차전자 포함	19.7	16.9	13.6	12.3	15.6	16.3	14.6	16.9	17.0	17.2	17.8	17.2	16.2	16.6	17.0	17.4	16.8

자료: 유진투자증권



2. Valuation 및 투자전략

1) 목표주가 '63,000원' 및 투자 의견 'BUY' 유지

목표주가
'63,000원' 유지
→ 현 주가대비
37.3%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 12.0배, 10.3배이며, 이는 현 주가대비 37.3%의 상승여력이 있어 투자 의견 'BUY'를 유지한다.

동사 주가는 1) KOSPI 조정에도 불구하고, 2) 양호한 2Q13 실적과 3) 매력적인 Valuation 등이 부각되면서 지난 3개월전대비 2.5% 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	2012	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	13.7	16.9
Low	5.1	6.4	4.5	4.7	6.6	10.2	6.3	5.9	8.1	25.7	6.7	8.2
Average	8.5	9.3	6.0	7.8	8.4	13.8	15.3	9.5	10.7	35.0	9.8	12.2
P/B(배)												
High	2.3	1.6	1.3	2.2	2.6	3.3	2.5	1.8	2.3	3.2	2.6	2.3
Low	0.8	0.8	0.7	0.8	1.4	1.9	0.8	0.8	1.3	1.9	1.3	1.1
Average	1.3	1.2	0.9	1.3	1.8	2.6	1.8	1.3	1.7	2.6	1.9	1.7
EV/EBITDA(배)												
High	8.7	6.9	3.8	7.6	7.3	12.4	9.3	7.3	8.6	10.6	7.0	7.0
Low	1.4	2.2	1.2	1.6	3.5	7.0	3.0	3.5	5.2	7.2	3.8	3.8
Average	3.8	4.2	2.2	3.8	4.7	9.4	6.9	5.4	6.5	9.0	5.2	5.2
영업이익률(%)	15.8	14.4	17.2	18.4	22.4	17.7	13.6	12.3	12.7	12.2	16.1	15.7
ROE(%)	16.9	13.3	17.0	18.5	23.6	20.1	12.5	15.0	16.8	3.2	26.5	16.7

자료: 유진투자증권

솔브레인(036830.KQ) 재무제표

대차대조표(IFRS연결기준)

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
자산총계	475.3	527.4	599.0	697.8	804.9
유동자산	157.6	173.2	215.1	273.3	337.9
현금성자산	26.2	49.2	78.9	121.4	171.9
매출채권	62.4	70.3	75.1	84.2	92.4
재고자산	61.3	46.4	53.7	60.2	66.0
비유동자산	317.7	354.2	383.9	424.5	467.0
투자자산	71.4	77.7	81.2	84.5	88.0
유형자산	233.7	252.7	278.6	315.3	353.8
부채총계	250.1	194.0	185.4	191.1	196.3
유동부채	171.2	155.0	170.4	175.9	180.9
매입채무	36.0	32.3	42.9	48.1	52.8
유동성이자부채	120.3	93.2	97.8	97.8	97.8
기타	14.8	29.4	29.7	30.0	30.3
비유동부채	78.9	39.0	15.0	15.2	15.4
비유동이자부채	71.6	31.9	9.6	9.6	9.6
기타	7.3	7.1	5.5	5.7	5.9
자본총계	225.2	333.4	413.6	506.6	608.6
지배지분	225.8	333.0	413.1	506.2	608.2
자본금	7.3	8.1	8.1	8.1	8.1
자본잉여금	32.6	70.1	70.1	70.1	70.1
이익잉여금	186.6	255.3	335.0	428.1	530.1
비지배지분	(0.6)	0.4	0.4	0.4	0.4
자본총계	225.2	333.4	413.6	506.6	608.6
총차입금	191.9	125.1	107.3	107.3	107.3
순차입금	165.7	75.9	28.4	(14.1)	(64.6)

손익계산서(IFRS연결기준)

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	481.3	663.6	717.3	824.6	896.6
증가율(%)	34.3	37.9	8.1	15.0	8.7
매출원가	375.9	508.4	536.6	618.2	673.3
매출총이익	105.3	155.2	180.7	206.4	223.3
판매 및 일반관리비	46.7	48.2	62.7	71.8	78.1
영업이익	58.6	107.0	118.0	134.6	145.2
증가율(%)	15.0	82.5	10.3	14.0	7.9
EBITDA	78.9	137.0	152.1	172.6	187.8
증가율(%)	19.6	73.7	11.0	13.5	8.8
영업외손익	(40.0)	(11.0)	(6.8)	(5.3)	(4.4)
이자수익	0.4	1.2	1.5	2.2	2.5
이자비용	7.1	6.8	3.1	3.5	2.8
지분법손익	(30.9)	1.1	1.9	0.0	0.0
세전순이익	18.7	96.0	111.2	129.3	140.8
증가율(%)	(57.1)	413.7	15.9	16.3	8.9
법인세비용	11.7	21.8	25.4	29.7	32.4
당기순이익	7.0	74.2	85.8	99.6	108.4
증가율(%)	(79.5)	964.2	15.7	16.0	8.9
지배주주지분	7.0	73.8	85.4	99.1	107.9
증가율(%)	(78.7)	950.2	15.7	16.0	8.9
비지배지분	(0.1)	0.4	0.4	0.5	0.5
EPS	478	4,631	5,269	6,113	6,657
증가율(%)	(78.7)	867.9	13.8	16.0	8.9
수정EPS	478	4,631	5,269	6,113	6,657
증가율(%)	(78.7)	867.9	13.8	16.0	8.9

현금흐름표(IFRS연결기준)

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업현금	17.3	123.5	115.1	127.6	142.1
당기순이익	18.7	96.0	90.6	99.6	108.4
자산상각비	20.2	30.0	34.1	38.0	42.6
기타비현금성손익	31.7	(0.3)	2.6	0.2	0.2
운전자본증감	(48.1)	6.1	(6.0)	(10.2)	(9.1)
매출채권감소(증가)	(22.4)	(8.0)	(2.1)	(9.1)	(8.2)
재고자산감소(증가)	(34.0)	12.6	(8.6)	(6.5)	(5.8)
매입채무증가(감소)	2.0	(0.8)	(5.7)	5.2	4.7
기타	6.2	2.3	10.4	0.2	0.2
투자현금	(129.7)	(66.7)	(64.8)	(78.6)	(85.1)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(1.7)	(2.4)	(2.5)
설비투자	(118.2)	(59.2)	(58.3)	(73.5)	(79.9)
유형자산처분	0.8	0.8	0.4	0.0	0.0
무형자산처분	(0.1)	(0.5)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
재무현금	120.1	(33.2)	(21.0)	(6.5)	(6.5)
차입금증가	123.2	(28.1)	(21.0)	0.0	0.0
자본증가	(4.4)	(5.1)	0.0	(6.5)	(6.5)
배당금지급	4.4	5.1	0.0	6.5	6.5
현금 증감	7.5	23.2	29.7	42.5	50.5
기초현금	18.4	25.9	49.2	78.9	121.4
기말현금	25.9	49.2	78.9	121.4	171.9
Gross Cash flow	78.4	137.0	127.3	137.7	151.2
Gross Investment	177.8	60.6	70.8	88.7	94.2
Free Cash Flow	(99.4)	76.4	56.5	49.0	57.0

자료: 유진투자증권

주요투자지표(IFRS연결기준)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
주요지표(원)					
EPS	478	4,631	5,269	6,113	6,657
BPS	15,375	20,547	25,491	31,235	37,525
DPS	350	375	400	400	400
밸류에이션(배, %)					
PER	80.7	10.1	8.7	7.5	6.9
PBR	2.5	2.3	1.8	1.5	1.2
EV/ EBITDA	9.3	6.1	5.1	4.2	3.6
배당수익률	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
PCR	7.2	5.4	5.8	5.4	4.9
수익성 (%)					
영업이익률	12.2	16.1	16.5	16.3	16.2
EBITDA이익률	16.4	20.6	21.2	20.9	20.9
순이익률	1.4	11.2	12.0	12.1	12.1
ROE	3.2	26.5	23.0	21.7	19.5
ROIC	9.7	24.7	25.1	25.5	24.5
안정성(%, 배)					
순차입금/자본	73.6	22.8	6.9	n/a	n/a
유동비율	92.1	111.7	126.2	155.4	186.8
이자보상배율	8.7	19.1	72.2	105.4	413.9
활동성(회)					
총자산회전율	1.1	1.3	1.3	1.3	1.2
매출채권회전율	8.4	10.0	9.9	10.4	10.2
재고자산회전율	10.3	12.3	14.3	14.5	14.2
매입채무회전율	14.1	19.4	19.1	18.1	17.8



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 당사에 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

