

솔브레인 (036830)

아쉬운 자회사 손실

Analyst 어규진

02. 3779-8425 kjsyndrome@ebestsec.co.kr



3분기 실적 기대치 하회

솔브레인의 3분기 실적은 매출액 1,860억원(+11.7%, YoY), 영업이익 250억원(-7.5%, YoY)으로 시장기대치(영업이익 300억원)에 미치지 못하며 부진했다. 3분기 IT업황 성수기 진입에 따른 고객사 반도체 및 디스플레이 가동률 상승으로 본사의 소재 실적은 견조했던 것으로 판단된다. 다만 3분기 매출이 시작되며 감가상각비 등 비용이 발생한 자회사 솔브레인중경을 포함한 일부 연결종속자회사의 손실 확대에 매출액 대비 영업이익은 부진했다.

자회사 이슈는 당분간 지속 전망

4분기 동사의 실적은 매출액 1,898억원(+8.5%, YoY), 영업이익 285억원(-3.3%, YoY)으로 전분기비 개선되겠지만, 전년대 부진할 전망이다. 솔브레인중경을 포함한 연결자회사의 손실폭이 단기간에 의미있게 개선될 것으로 판단되지 않기 때문이다. 반면 성수기 진입에 따른 반도체 수요 증가 및 삼성디스플레이 OLED패널 판매호조에 따른 본업의 반도체 및 디스플레이용 에천트 수요 증가가세는 지속될 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 72,000원으로 하향

연결종속자회사 손실 확대에 따른 실적 추정치 하향분을 반영하여 목표주가를 72,000원으로 하향한다. 반면 동사의 유기 에천트는 신규라인 증설, 미세화 및 고해상도화에 따른 공정수 증가, 패널의 대면적화에 따라 수요가 증가한다. 결국 최근 신규 3D NAND 투자 및 단수증가, 플렉서블 OLED 및 OLED TV라인증설에 따른 공정수 증가 등의 환경은 동사의 수요 증가를 유발한다. 연간 최대실적 달성이 기대되는 상황에서 현 주가는 PER 9.9배(16년 예상치) 수준으로 여전히 밸류에이션 매력도 존재하므로 동사에 대해 매수 추천한다.

Financial Data

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	539	628	725	793	811
영업이익	48	101	113	128	132
세전계속사업손익	53	110	132	138	142
순이익	36	81	106	106	109
EPS (원)	2,338	4,880	6,424	6,398	6,609
증감률 (%)	n/a	108.8	31.7	-0.4	3.3
PER (x)	13.8	8.3	9.9	9.9	9.6
PBR (x)	1.2	1.4	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	6.2	5.1	7.8	5.6	5.0
영업이익률 (%)	8.9	16.1	15.5	16.2	16.3
EBITDA 마진 (%)	16.2	22.8	18.8	22.5	22.9
ROE (%)	9.4	17.6	19.6	16.6	14.8
부채비율 (%)	36.1	48.5	37.4	29.6	22.8

주: IFRS 연결 기준

자료: 솔브레인, 이베스트투자증권 리서치센터

Buy (maintain)

목표주가 72,000 원

현재주가 63,600 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

Stock Data

KOSPI (11/11)	621.89pt
시가총액	10,534 억원
발행주식수	16,563 천주
52 주 최고가/최저가	67,500 / 33,350 원
90 일 일평균거래대금	57.55 억원
외국인 지분율	30.3%
배당수익률(16.12E)	0.8%
BPS(16.12E)	35,683 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 16.7%
	6 개월 60.8%
	12 개월 65.3%
주주구성	정지완외 9인 45.6%
	국민연금공단 10.0%

Stock Price



실적 추이 및 전망

표1 솔브레인 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	2016F	2017F	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F
매출액	628	725	793	172	177	186	190	184	194	206	209
YoY	17%	15%	9%	22%	22%	12%	8%	7%	9%	11%	10%
QoQ				-1%	3%	5%	2%	-3%	5%	7%	1%
디스플레이	253	296	306	70	74	77	75	72	76	79	80
Thin Glass	129	163	175	37	39	43	43	42	43	44	45
Etchant	46	46	44	12	12	11	10	10	11	11	12
유기재료	78	88	88	21	23	22	22	19	22	23	23
반도체	311	360	416	85	84	92	98	95	99	109	112
Etchant	245	292	339	69	68	75	80	78	81	89	91
CVD	26	28	31	7	7	7	7	7	7	8	8
Slurry	40	40	46	10	9	10	11	10	11	12	12
2차전지 외	64	69	71	17	18	18	16	17	19	18	17
전해액	28	31	33	8	7	8	8	7	8	9	9
ND자석	25	27	27	7	8	7	6	7	8	7	6
기타	11	11	11	3	3	3	3	3	3	3	3
영업이익	101	113	128	32	28	25	28	27	31	35	36
영업이익률	16%	16%	16%	18%	16%	13%	15%	15%	16%	17%	17%
세전이익	110	132	138	32	32	37	31	27	34	38	38
법인세	30	26	32	9	6	4	7	6	8	9	9
당기순이익	81	106	106	23	26	34	24	21	26	29	30
EPS (원)	4,873	6,424	6,398								
PER (배)	8.3	9.9	9.9								
BPS (원)	29,865	35,683	41,581								
PBR (배)	1.4	1.8	1.5								

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

솔브레인 (036830)

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	174	209	268	314	357
현금 및 현금성자산	86	86	115	146	189
매출채권 및 기타채권	53	68	92	102	102
재고자산	24	32	40	44	44
기타유동자산	11	24	21	22	22
비유동자산	400	522	547	582	616
관계기업투자등	71	166	164	171	178
유형자산	300	321	340	368	394
무형자산	13	13	12	11	9
자산총계	574	732	816	896	973
유동부채	144	223	204	187	163
매입채무 및 기타채무	27	35	65	72	72
단기금융부채	98	150	121	96	71
기타유동부채	19	39	18	19	19
비유동부채	8	16	17	18	18
장기금융부채	3	11	10	10	10
기타비유동부채	5	5	7	7	8
부채총계	152	239	222	205	181
지배주주지분	424	495	591	689	790
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	76	79	79	79	79
이익잉여금	342	416	514	612	713
비지배주주지분(연결)	-2	-2	3	3	3
자본총계	422	493	594	692	793

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	71	120	150	147	160
당기순이익(손실)	53	110	106	106	109
비현금수익비용가감	36	49	54	47	51
유형자산감가상각비	38	41	23	49	52
무형자산상각비	2	1	1	1	1
기타현금수익비용	-6	-1	31	-3	-3
영업활동 자산부채변동	0	-21	8	-7	0
매출채권 감소(증가)	4	-11	3	-9	0
재고자산 감소(증가)	3	-9	-2	-4	0
매입채무 증가(감소)	-3	5	7	7	0
기타자산, 부채변동	-5	-7	0	0	0
투자활동 현금	-30	-171	-84	-82	-84
유형자산처분(취득)	-33	-59	-60	-77	-79
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	-2	-4	-4
기타투자활동	2	-110	-22	-1	-1
재무활동 현금	-16	49	-37	-33	-33
차입금의 증가(감소)	-13	58	-29	-25	-25
자본의 증가(감소)	0	-4	-8	-8	-8
배당금의 지급	7	7	8	8	8
기타재무활동	-3	-5	0	0	0
현금의 증가	25	0	29	31	43
기초현금	62	86	86	115	146
기말현금	86	86	115	146	189

자료: 솔브레인, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	539	628	725	793	811
매출원가	441	472	543	590	604
매출총이익	98	156	182	202	207
판매비 및 관리비	50	55	69	74	75
영업이익	48	101	113	128	132
(EBITDA)	87	143	136	178	186
금융손익	0	2	2	4	5
이자비용	3	4	0	0	0
관계기업등 투자손익	8	3	4	3	3
기타영업외손익	-3	4	14	2	2
세전계속사업이익	53	110	132	138	142
계속사업법인세비용	17	30	26	32	33
계속사업이익	36	81	106	106	109
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	81	106	106	109
지배주주	38	81	106	106	109
총포괄이익	37	80	106	106	109
매출총이익률 (%)	18.2	24.8	25.1	25.5	25.6
영업이익률 (%)	8.9	16.1	15.5	16.2	16.3
EBITDA 마진률 (%)	16.2	22.8	18.8	22.5	22.9
당기순이익률 (%)	6.8	12.8	14.6	13.4	13.5
ROA (%)	6.7	12.4	13.8	12.4	11.7
ROE (%)	9.4	17.6	19.6	16.6	14.8
ROIC (%)	9.0	19.6	21.9	21.7	21.1

주요 투자지표

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
투자지표 (x)					
P/E	13.8	8.3	9.9	9.9	9.6
P/B	1.2	1.4	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	6.2	5.1	7.8	5.6	5.0
P/CF	5.9	4.2	6.6	6.9	6.6
배당수익률 (%)	1.4	1.2	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
매출액	-15.2	16.6	15.5	9.3	2.4
영업이익	-45.7	110.4	11.4	13.8	3.4
세전이익	-33.5	107.1	19.8	4.2	3.3
당기순이익	-41.3	121.2	31.8	-0.2	3.3
EPS	-39.2	108.8	31.7	-0.4	3.3
안정성(%)					
부채비율	36.1	48.5	37.4	29.6	22.8
유동비율	121.0	93.8	131.2	167.9	219.8
순차입금/자기자본 (x)	3.0	13.1	1.2	-7.2	-14.9
영업이익/금융비용 (x)	13.9	28.0	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	101	161	132	107	82
순차입금 (십억원)	13	65	7	-50	-118
주당지표 (원)					
EPS	2,338	4,880	6,424	6,398	6,609
BPS	25,769	29,865	35,683	41,581	47,690
CFPS	5,481	9,609	9,685	9,245	9,674
DPS	450	500	500	500	500



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 여규진)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% -20% 이하 기대	91.0% 9.0%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4 단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3 단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2015. 10. 1 ~ 2016. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)