



# BUY(Maintain)

목표주가: 350,000원

주가(8/22): 236,000원

시가총액: 18,357억원



반도체 Analyst 박유악  
yuak.pak@kiwoom.com

## Stock Data

|               |          |          |        |
|---------------|----------|----------|--------|
| KOSDAQ (8/22) | 893.33pt |          |        |
| 52 주 주가동향     | 최고가      | 최저가      |        |
|               | 280,500원 | 177,900원 |        |
| 최고/최저가 대비 등락율 | -15.2%   | 33.8%    |        |
| 수익률           | 절대       | 상대       |        |
|               | 1M       | -11.5%   | -7.0%  |
|               | 6M       | -1.4%    | -12.0% |
|               | 1Y       | 11.2%    | -0.4%  |

## Company Data

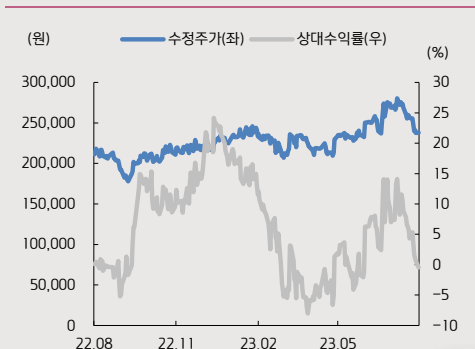
|             |                |
|-------------|----------------|
| 발행주식수       | 7,779천주        |
| 일평균 거래량(3M) | 36천주           |
| 외국인 지분율     | 29.0%          |
| 배당수익률(23E)  | 0.8%           |
| BPS(23E)    | 114,604원       |
| 주요 주주       | 정지완 외 8인 46.0% |

## 투자지표

| (십억원, IFRS 연결) | 2021    | 2022    | 2023F  | 2024F   |
|----------------|---------|---------|--------|---------|
| 매출액            | 1,023.9 | 1,090.9 | 886.6  | 1,030.6 |
| 영업이익           | 188.8   | 207.1   | 143.7  | 197.0   |
| EBITDA         | 237.4   | 259.7   | 205.2  | 262.2   |
| 세전이익           | 203.2   | 215.4   | 172.3  | 214.7   |
| 순이익            | 152.2   | 167.7   | 133.8  | 166.8   |
| 지배주주지분순이익      | 148.5   | 162.8   | 129.9  | 161.9   |
| EPS(원)         | 19,093  | 20,928  | 16,703 | 20,819  |
| 증감률(%YoY)      | 18.0    | 9.6     | -20.2  | 24.6    |
| PER(배)         | 14.6    | 10.4    | 14.2   | 11.4    |
| PBR(배)         | 3.41    | 2.18    | 2.08   | 1.79    |
| EV/EBITDA(배)   | 8.6     | 5.8     | 6.5    | 4.7     |
| 영업이익률(%)       | 18.4    | 19.0    | 16.2   | 19.1    |
| ROE(%)         | 26.3    | 23.0    | 15.6   | 16.8    |
| 순부채비율(%)       | -20.1   | -25.0   | -35.0  | -39.6   |

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 기업 업데이트

# 솔브레인 (357780)

## 메모리 감산 영향의 끝자락



메모리 고객사의 추가 감산 영향으로 인해, 솔브레인의 단기 실적이 기대치를 하회하는 중. 다만 이러한 감산 영향이 정점을 지나가고 있기 때문에, 솔브레인의 분기 실적도 올 하반기를 저점으로 회복세를 보일 것으로 판단. 또한 2024년에는 삼성전자의 236L NAND와 3·4nm Foundry 양산이 확대되며, 솔브레인 실적 성장의 기폭제가 될 전망. 목표주가 35만원과 반도체 소재 업종 top pick을 유지함.

### >>> 메모리 감산 영향의 끝자락, 업황 저점 통과 예상

지난 연말부터 솔브레인의 실적 감소를 일으켰던 메모리 고객들의 감산 영향이 정점을 지나갈 것으로 예상된다. 주요 고객 중 삼성전자와 SK하이닉스가 DDR4의 과잉 재고와 Enterprise SSD의 수요 부진 등을 이유로 국내외 전공정 공장의 가동률을 크게 낮춰왔으며, 솔브레인의 실적도 지난 3분기를 고점으로 하락세를 보이고 있다. 그러나 이미 충분히 진행된 감산 하에서 DRAM과 NAND의 업황이 올 연말/연초를 기점으로 턴어라운드 할 것으로 판단되기 때문에, 급격히 줄여 놓은 가동률의 점진적인 회복이 예상된다.

따라서 당사는 삼성전자의 NAND 양산 규모(wafer input capacity)가 '4Q22 655K/월 → 3Q23 465K/월 → 4Q24 580K/월'로 회복되기 시작하면서, 솔브레인의 분기 실적 회복을 이끌 것으로 판단한다.

### >>> 3분기 저점, 실적 턴어라운드 전망

솔브레인의 실적은 고객사의 추가 감산 영향이 반영되는 하반기를 저점으로 회복세를 보일 전망이다. 3Q23 매출액 2,102억원(-4%QoQ)과 영업이익 294억원(-11%QoQ)으로 소폭 하락한 뒤, 4Q23부터는 삼성전자의 평택3 공장과 테일러 공장이 순차적으로 가동되기 시작하며 분기 실적의 턴어라운드를 이룰 것으로 예상된다. 또한 2024년에는 삼성전자의 236L NAND와 3·4nm Foundry 양산이 확대되며, 솔브레인의 반도체 에천트 실적 성장의 기폭제가 될 전망이다. 솔브레인의 2024년 실적은 매출액 1조 306억원(+16%YoY)과 영업이익 1,970억원(+37%YoY)으로, 큰 폭의 개선을 이룰 전망이다.

### >>> 목표주가 35만원, 반도체 소재 업종 top pick 유지

반도체 소재의 수익성 하락이 예상보다 크게 나타나며, 지난 2Q23 전사 영업이익률이 당사 추정치를 크게 하회했다. 다만 이러한 수익성 하락의 대부분이 물량 감소에 따른 고정비 부담 영향이기 때문에, 향후 메모리 업황 턴어라운드 시에 재차 회복될 것이라는 점을 염두에 둘 필요가 있다.

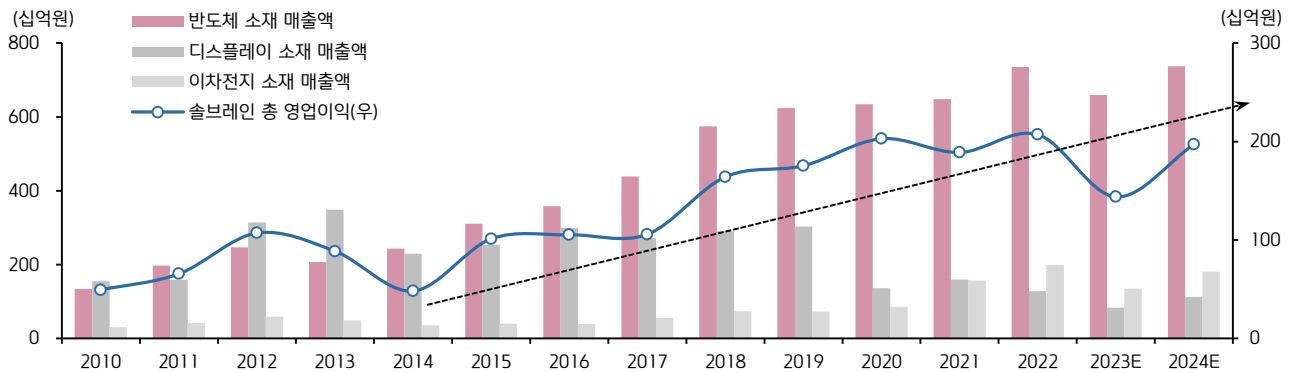
당사는 올 하반기 삼성전자의 '1bnm DRAM 양산'과 '236L V-NAND 기반의 AI형 SSD 판매'가 본격화될 것으로 예상 중이며, 이를 전방으로 하는 솔브레인의 실적도 3Q23를 저점으로 턴어라운드 할 것으로 판단하고 있다. 당초 예상보다 부진한 단기 실적을 기록 중이지만, 주가 역시 rock bottom(T12M P/B 2.0배) 수준까지 급락해 중장기적 밸류에이션 매력이 높아졌다. 목표주가 35만원과 반도체 소재 업종 Top Pick을 유지한다.

솔브레인 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

|              | 1Q22         | 2Q22         | 3Q22         | 4Q22         | 1Q23         | 2Q23         | 3Q23E        | 4Q23E        | 2022           | 2023E        | 2024E          |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| <b>매출액</b>   | <b>281.6</b> | <b>272.8</b> | <b>276.2</b> | <b>260.3</b> | <b>243.0</b> | <b>218.7</b> | <b>210.2</b> | <b>214.7</b> | <b>1,090.9</b> | <b>886.6</b> | <b>1,030.6</b> |
| %YoY         | 18%          | 12%          | 0%           | -2%          | -14%         | -20%         | -24%         | -18%         | 7%             | -19%         | 16%            |
| 반도체          | 170.8        | 180.1        | 192.1        | 192.8        | 185.6        | 164.9        | 153.7        | 154.7        | 735.8          | 659.0        | 737.6          |
| 디스플레이        | 40.4         | 32.4         | 26.6         | 28.6         | 17.8         | 21.1         | 21.9         | 22.2         | 128.1          | 82.9         | 112.0          |
| 이차전지/기타      | 70.4         | 60.3         | 57.4         | 38.9         | 39.6         | 32.7         | 34.6         | 37.8         | 227.0          | 144.8        | 181.0          |
| <b>매출원가</b>  | <b>202.8</b> | <b>197.4</b> | <b>201.0</b> | <b>191.8</b> | <b>177.0</b> | <b>168.5</b> | <b>163.8</b> | <b>165.3</b> | <b>793.1</b>   | <b>674.5</b> | <b>763.1</b>   |
| 매출원가율        | 72%          | 72%          | 73%          | 74%          | 73%          | 77%          | 78%          | 77%          | 73%            | 76%          | 74%            |
| 매출총이익        | 78.8         | 75.4         | 75.2         | 68.5         | 66.0         | 50.2         | 46.5         | 49.4         | 297.8          | 212.1        | 267.5          |
| 판매비와관리비      | 21.1         | 20.1         | 25.1         | 24.5         | 17.0         | 17.1         | 17.1         | 17.2         | 90.8           | 68.4         | 70.4           |
| <b>영업이익</b>  | <b>57.6</b>  | <b>55.3</b>  | <b>50.1</b>  | <b>44.0</b>  | <b>49.1</b>  | <b>33.1</b>  | <b>29.4</b>  | <b>32.3</b>  | <b>207.1</b>   | <b>143.7</b> | <b>197.0</b>   |
| %YoY         | 14%          | 28%          | -1%          | -1%          | -15%         | -40%         | -41%         | -27%         | 10%            | -31%         | 37%            |
| 영업이익률        | 20%          | 20%          | 18%          | 17%          | 20%          | 15%          | 14%          | 15%          | 19%            | 16%          | 19%            |
| 법인세차감전손익     | 62.1         | 63.2         | 66.8         | 23.3         | 59.2         | 42.5         | 33.1         | 37.6         | 215.4          | 172.3        | 214.7          |
| 법인세비용        | 13.4         | 13.4         | 17.9         | 3.1          | 13.6         | 9.3          | 7.3          | 8.3          | 47.8           | 38.5         | 47.9           |
| <b>당기순이익</b> | <b>48.7</b>  | <b>49.8</b>  | <b>48.9</b>  | <b>20.2</b>  | <b>45.6</b>  | <b>33.1</b>  | <b>25.8</b>  | <b>29.3</b>  | <b>167.7</b>   | <b>133.8</b> | <b>166.8</b>   |
| 당기순이익률       | 17%          | 18%          | 18%          | 8%           | 19%          | 15%          | 12%          | 14%          | 15%            | 60%          | 16%            |
| KRW/USD      | 1,205        | 1,260        | 1,340        | 1,365        | 1,280        | 1,310        | 1,295        | 1,290        | 1,293          | 1,294        | 1,265          |

자료: 키움증권 리서치센터

솔브레인 실적 추이 및 전망



주: 2010~2019년은 분할 전, 2020년부터는 분할 후 수치

자료: 키움증권 리서치센터

솔브레인 12개월 Trailing P/B Ratio: 당사가 판단하는 rock bottom 수준에 다시 근접한 주가



자료: 키움증권 리서치센터

솔브레인 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결      | 2021A   | 2022A   | 2023F | 2024F   | 2025F   |
|----------------------|---------|---------|-------|---------|---------|
| <b>매출액</b>           | 1,023.9 | 1,090.9 | 886.6 | 1,030.6 | 1,171.8 |
| 매출원가                 | 768.5   | 793.1   | 674.5 | 763.1   | 858.6   |
| 매출총이익                | 255.4   | 297.8   | 212.1 | 267.5   | 313.2   |
| 판매비                  | 66.5    | 90.8    | 68.4  | 70.4    | 74.2    |
| <b>영업이익</b>          | 188.8   | 207.1   | 143.7 | 197.0   | 239.0   |
| <b>EBITDA</b>        | 237.4   | 259.7   | 205.2 | 262.2   | 312.1   |
| 영업외손익                | 14.4    | 8.4     | 28.6  | 17.7    | 24.5    |
| 이자수익                 | 0.5     | 2.0     | 10.6  | 9.2     | 12.3    |
| 이자비용                 | 0.7     | 0.3     | 0.6   | 0.7     | 0.9     |
| 외환관련이익               | 19.2    | 28.1    | 24.2  | 18.3    | 20.8    |
| 외환관련손실               | 6.2     | 22.4    | 12.0  | 11.3    | 10.0    |
| 종속 및 관계기업손익          | 0.0     | 0.0     | 0.0   | 0.0     | 0.0     |
| 기타                   | 1.6     | 1.0     | 6.4   | 2.2     | 2.3     |
| <b>법인세차감전이익</b>      | 203.2   | 215.4   | 172.3 | 214.7   | 263.4   |
| 법인세비용                | 51.0    | 47.8    | 38.5  | 47.9    | 58.8    |
| 계속사업손익               | 152.2   | 167.7   | 133.8 | 166.8   | 204.6   |
| <b>당기순이익</b>         | 152.2   | 167.7   | 133.8 | 166.8   | 204.6   |
| <b>지배주주순이익</b>       | 148.5   | 162.8   | 129.9 | 161.9   | 198.7   |
| <b>증감액 및 수익성 (%)</b> |         |         |       |         |         |
| 매출액 증감률              | 117.8   | 6.5     | -18.7 | 16.2    | 13.7    |
| 영업이익 증감률             | 81.6    | 9.7     | -30.6 | 37.1    | 21.3    |
| EBITDA 증감률           | 85.4    | 9.4     | -21.0 | 27.8    | 19.0    |
| 지배주주순이익 증감률          | 134.7   | 9.6     | -20.2 | 24.6    | 22.7    |
| EPS 증감률              | 18.0    | 9.6     | -20.2 | 24.6    | 22.7    |
| 매출총이익률(%)            | 24.9    | 27.3    | 23.9  | 26.0    | 26.7    |
| 영업이익률(%)             | 18.4    | 19.0    | 16.2  | 19.1    | 20.4    |
| EBITDA Margin(%)     | 23.2    | 23.8    | 23.1  | 25.4    | 26.6    |
| 지배주주순이익률(%)          | 14.5    | 14.9    | 14.7  | 15.7    | 17.0    |

재무상태표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2021A | 2022A | 2023F   | 2024F   | 2025F   |
|-----------------|-------|-------|---------|---------|---------|
| <b>유동자산</b>     | 438.6 | 458.9 | 539.7   | 677.4   | 863.6   |
| 현금 및 현금성자산      | 168.7 | 167.7 | 132.2   | 70.4    | 98.4    |
| 단기금융자산          | 16.1  | 68.2  | 219.5   | 388.5   | 516.7   |
| 매출채권 및 기타채권     | 130.3 | 75.1  | 79.7    | 92.7    | 105.4   |
| 재고자산            | 103.8 | 113.4 | 80.3    | 93.3    | 106.1   |
| 기타유동자산          | 19.7  | 34.5  | 28.0    | 32.5    | 37.0    |
| <b>비유동자산</b>    | 391.4 | 476.0 | 489.0   | 518.6   | 535.3   |
| 투자자산            | 0.5   | 0.5   | 0.5     | 0.5     | 0.5     |
| 유형자산            | 359.9 | 408.6 | 424.7   | 452.9   | 468.1   |
| 무형자산            | 6.1   | 6.7   | 6.2     | 5.8     | 5.5     |
| 기타비유동자산         | 24.9  | 60.2  | 57.6    | 59.4    | 61.2    |
| <b>자산총계</b>     | 829.9 | 934.9 | 1,028.7 | 1,196.0 | 1,398.9 |
| <b>유동부채</b>     | 173.1 | 127.6 | 105.7   | 123.5   | 143.1   |
| 매입채무 및 기타채무     | 121.4 | 92.3  | 75.0    | 87.2    | 99.1    |
| 단기금융부채          | 49.3  | 31.3  | 27.4    | 32.6    | 39.6    |
| 기타유동부채          | 2.4   | 4.0   | 3.3     | 3.7     | 4.4     |
| <b>비유동부채</b>    | 4.6   | 8.1   | 7.1     | 7.8     | 8.5     |
| 장기금융부채          | 4.4   | 5.1   | 4.2     | 4.8     | 5.5     |
| 기타비유동부채         | 0.2   | 3.0   | 2.9     | 3.0     | 3.0     |
| <b>부채총계</b>     | 177.8 | 135.7 | 112.8   | 131.3   | 151.5   |
| <b>지배지분</b>     | 652.2 | 778.7 | 891.5   | 1,035.4 | 1,212.2 |
| 자본금             | 3.9   | 3.9   | 3.9     | 3.9     | 3.9     |
| 자본잉여금           | 412.2 | 412.2 | 412.2   | 412.2   | 412.2   |
| 기타자본            | -3.3  | -5.7  | -5.7    | -5.7    | -5.7    |
| 기타포괄손익누계액       | 25.8  | 24.0  | 22.3    | 20.6    | 18.9    |
| 이익잉여금           | 196.6 | 344.3 | 458.7   | 604.4   | 782.9   |
| 비지배지분           | 16.9  | 20.5  | 24.4    | 29.2    | 35.2    |
| <b>자본총계</b>     | 652.2 | 799.2 | 915.8   | 1,064.7 | 1,247.4 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결        | 2021A  | 2022A  | 2023F  | 2024F  | 2025F  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>영업활동 현금흐름</b>       | 131.9  | 190.8  | 442.5  | 442.7  | 482.7  |
| 당기순이익                  | 152.2  | 167.7  | 133.8  | 166.8  | 204.6  |
| 비현금항목의 가감              | 47.6   | 73.8   | 104.8  | 118.5  | 131.3  |
| 유형자산감가상각비              | 48.5   | 52.3   | 60.9   | 64.8   | 72.8   |
| 무형자산감가상각비              | 0.1    | 0.4    | 0.5    | 0.4    | 0.3    |
| 지분법평가손익                | -6.4   | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 기타                     | 5.4    | 21.1   | 43.4   | 53.3   | 58.2   |
| 영업활동자산부채증감             | -71.1  | -52.7  | 17.0   | -18.6  | -21.3  |
| 매출채권및기타채권의감소           | -29.2  | 4.0    | -4.6   | -12.9  | -12.7  |
| 재고자산의감소                | -33.2  | -11.9  | 33.1   | -13.0  | -12.8  |
| 매입채무및기타채무의증가           | 7.1    | 3.9    | -17.3  | 12.2   | 11.9   |
| 기타                     | -15.8  | -48.7  | 5.8    | -4.9   | -7.7   |
| 기타현금흐름                 | 3.2    | 2.0    | 186.9  | 176.0  | 168.1  |
| <b>투자활동 현금흐름</b>       | -53.1  | -146.0 | -227.6 | -261.3 | -215.5 |
| 유형자산의 취득               | -62.2  | -94.0  | -77.0  | -93.0  | -88.0  |
| 유형자산의 처분               | 0.2    | 0.2    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 무형자산의 순취득              | -0.1   | -0.8   | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 투자자산의감소(증가)            | -0.5   | -0.1   | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 단기금융자산의감소(증가)          | 6.4    | -52.0  | -151.3 | -169.0 | -128.2 |
| 기타                     | 3.1    | 0.7    | 0.7    | 0.7    | 0.7    |
| <b>재무활동 현금흐름</b>       | -100.4 | -44.1  | -15.4  | -16.4  | -15.1  |
| 차입금의 증가(감소)            | -83.5  | -23.3  | 2.0    | 1.0    | 3.0    |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소)     | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 자기주식처분(취득)             | 0.0    | -2.4   | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 배당금지급                  | -15.1  | -16.5  | -15.5  | -15.5  | -16.3  |
| 기타                     | -1.8   | -1.9   | -1.9   | -1.9   | -1.8   |
| 기타현금흐름                 | 6.2    | -1.7   | -235.0 | -227.0 | -224.0 |
| <b>현금 및 현금성자산의 순증가</b> | -15.4  | -0.9   | -35.4  | -61.9  | 28.0   |
| 기초현금 및 현금성자산           | 184.1  | 168.7  | 167.7  | 132.3  | 70.4   |
| 기말현금 및 현금성자산           | 168.7  | 167.7  | 132.3  | 70.4   | 98.4   |

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 연결   | 2021A  | 2022A   | 2023F   | 2024F   | 2025F   |
|-------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| <b>주당지표(원)</b>    |        |         |         |         |         |
| EPS               | 19,093 | 20,928  | 16,703  | 20,819  | 25,541  |
| BPS               | 81,666 | 100,114 | 114,604 | 133,110 | 155,841 |
| CFPS              | 25,684 | 31,043  | 30,674  | 36,682  | 43,191  |
| DPS               | 1,950  | 2,000   | 2,000   | 2,100   | 2,600   |
| <b>주당배수(배)</b>    |        |         |         |         |         |
| PER               | 14.6   | 10.4    | 14.2    | 11.4    | 9.3     |
| PER(최고)           | 19.5   | 13.4    | 14.8    |         |         |
| PER(최저)           | 12.0   | 8.4     | 12.2    |         |         |
| PBR               | 3.41   | 2.18    | 2.08    | 1.79    | 1.53    |
| PBR(최고)           | 4.56   | 2.80    | 2.16    |         |         |
| PBR(최저)           | 2.80   | 1.76    | 1.77    |         |         |
| PSR               | 2.12   | 1.55    | 2.09    | 1.80    | 1.58    |
| PCFR              | 10.8   | 7.0     | 7.8     | 6.5     | 5.5     |
| EV/EBITDA         | 8.6    | 5.8     | 6.5     | 4.7     | 3.5     |
| <b>주요비율(%)</b>    |        |         |         |         |         |
| 배당성향(% ,보통주, 현금)  | 9.9    | 9.2     | 11.6    | 9.8     | 9.8     |
| 배당수익률(% ,보통주, 현금) | 0.7    | 0.9     | 0.8     | 0.9     | 1.1     |
| ROA               | 19.7   | 19.0    | 13.6    | 15.0    | 15.8    |
| ROE               | 26.3   | 23.0    | 15.6    | 16.8    | 17.7    |
| ROIC              | 31.8   | 28.5    | 19.3    | 25.5    | 29.1    |
| 매출채권회전율           | 9.5    | 10.6    | 11.4    | 12.0    | 11.8    |
| 재고자산회전율           | 12.1   | 10.0    | 9.2     | 11.9    | 11.8    |
| 부채비율              | 27.3   | 17.0    | 12.3    | 12.3    | 12.1    |
| 순차입금비율            | -20.1  | -25.0   | -35.0   | -39.6   | -45.7   |
| 이자보상배율            | 264.5  | 703.0   | 227.4   | 263.4   | 264.9   |
| <b>총차입금</b>       | 53.7   | 36.4    | 31.6    | 37.4    | 45.1    |
| 순차입금              | -131.1 | -199.5  | -320.1  | -421.5  | -570.0  |
| NOPLAT            | 237.4  | 259.7   | 205.2   | 262.2   | 312.1   |
| FCF               | 58.8   | 59.3    | 113.0   | 106.7   | 149.4   |

Compliance Notice

- 당사는 8월 22일 현재 '솔브레인' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

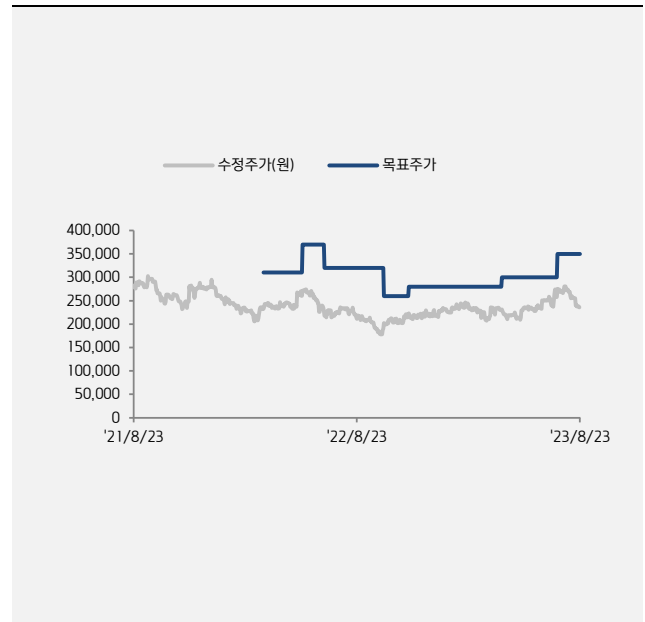
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

| 종목명              | 일자         | 투자의견          | 목표주가     | 목표가<br>가격<br>대상<br>사점 | 과리율(%)     |            |
|------------------|------------|---------------|----------|-----------------------|------------|------------|
|                  |            |               |          |                       | 평균<br>주가대비 | 최고<br>주가대비 |
| 솔브레인<br>(357780) | 2022-03-23 | BUY(Initiate) | 310,000원 | 6개월                   | -22.24     | -21.16     |
|                  | 2022-03-31 | BUY(Maintain) | 310,000원 | 6개월                   | -21.66     | -12.94     |
|                  | 2022-05-26 | BUY(Maintain) | 370,000원 | 6개월                   | -26.55     | -25.95     |
|                  | 2022-06-03 | BUY(Maintain) | 370,000원 | 6개월                   | -27.29     | -25.95     |
|                  | 2022-06-09 | BUY(Maintain) | 370,000원 | 6개월                   | -31.00     | -25.95     |
|                  | 2022-07-01 | BUY(Maintain) | 320,000원 | 6개월                   | -30.57     | -28.13     |
|                  | 2022-07-26 | BUY(Maintain) | 320,000원 | 6개월                   | -29.37     | -26.31     |
|                  | 2022-08-08 | BUY(Maintain) | 320,000원 | 6개월                   | -29.27     | -26.31     |
|                  | 2022-08-18 | BUY(Maintain) | 320,000원 | 6개월                   | -31.77     | -26.31     |
|                  | 2022-09-26 | BUY(Maintain) | 320,000원 | 6개월                   | -32.94     | -26.31     |
|                  | 2022-10-06 | BUY(Maintain) | 260,000원 | 6개월                   | -20.19     | -15.00     |
|                  | 2022-11-16 | BUY(Maintain) | 280,000원 | 6개월                   | -22.92     | -20.36     |
|                  | 2022-11-22 | BUY(Maintain) | 280,000원 | 6개월                   | -19.46     | -12.14     |
|                  | 2023-03-29 | BUY(Maintain) | 280,000원 | 6개월                   | -19.21     | -12.14     |
|                  | 2023-04-17 | BUY(Maintain) | 300,000원 | 6개월                   | -26.74     | -21.67     |
|                  | 2023-05-24 | BUY(Maintain) | 300,000원 | 6개월                   | -25.94     | -20.83     |
|                  | 2023-05-31 | BUY(Maintain) | 300,000원 | 6개월                   | -22.36     | -8.67      |
|                  | 2023-07-17 | BUY(Maintain) | 350,000원 | 6개월                   | -22.52     | -19.86     |
|                  | 2023-08-09 | BUY(Maintain) | 350,000원 | 6개월                   | -25.07     | -19.86     |
|                  | 2023-08-23 | BUY(Maintain) | 350,000원 | 6개월                   |            |            |

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



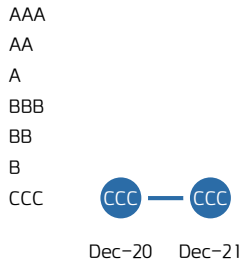
투자의견 및 적용기준

| 기업                     | 적용기준(6개월)              | 업종                 | 적용기준(6개월)            |
|------------------------|------------------------|--------------------|----------------------|
| Buy(매수)                | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상  | Overweight (비중확대)  | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회)   | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 | Neutral (중립)       | 시장대비 +10~-10% 변동 예상  |
| Marketperform(시장수익률)   | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 | Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |                    |                      |
| Sell(매도)               | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상  |                    |                      |

투자등급 비율 통계 (2022/07/01~2023/06/30)

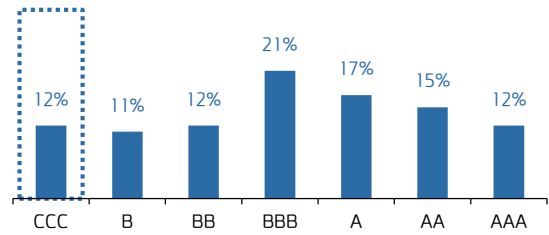
| 매수     | 중립    | 매도    |
|--------|-------|-------|
| 95.21% | 4.79% | 0.00% |

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치  
주 1) MSCI ACWI Index 내 스페셜티 화학 기업 66개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

|                 | 점수  | 산업평균 | 비중    | 변동   |
|-----------------|-----|------|-------|------|
| ESG 주요 이슈 가중평균값 | 1.5 | 4.7  |       |      |
| <b>환경</b>       | 2.2 | 5    | 53.0% | ▼0.1 |
| 탄소 배출           | 3.2 | 6.5  | 14.0% | ▼0.1 |
| 유독 물질 배출과 폐기물   | 0.8 | 3.6  | 14.0% | ▼0.1 |
| 물 부족            | 1.8 | 5.2  | 14.0% | ▼0.1 |
| 친환경 기술 관련 기회    | 3.3 | 4.5  | 11.0% |      |
| <b>사회</b>       |     | 3.6  | 14.0% |      |
| 화학적 안전성         |     | 3.3  | 14.0% |      |
| <b>지배구조</b>     | 1.1 | 5.6  | 33.0% | ▲1.1 |
| 기업 지배구조         | 1.0 | 6.4  |       | ▲1.0 |
| 기업 활동           | 5   | 6    |       | ▲0.7 |

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

| 일자 | 내용 |
|----|----|
|    |    |
|    |    |
|    |    |
|    |    |

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

| 산업 Peer 주요 5개사 (스페셜티 화학)  | 탄소 배출 | 친환경 기술 관련 기회 | 유독 물질 배출과 폐기물 | 물 부족 | 화학적 안전성 | 기업 지배구조 | 기업 활동 | 등급  | 추세 |
|---|-------|--------------|---------------|------|---------|---------|-------|-----|----|
| LINDE PUBLIC LIMITED COMPANY  | ●●    | ●●●●         | ●●●●          | ●●●● | N/A     | ●●      | ●●    | A   |    |
| L'AIR LIQUIDE SOCIETE ANONYME POUR L'ETUDE ET L'EXPLOITATION DES PROCEDES GEORGES CLAUDE SA | ●●    | ●●●●         | ●●●●          | ●    | N/A     | ●●●●    | ●     | A   | ◀▶ |
| THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY  | ●●●●  | ●●           | ●●●●          | ●●●● | ●       | ●●      | ●●    | A   | ◀▶ |
| AIR PRODUCTS AND CHEMICALS, INC.  | ●     | ●●           | ●●            | ●●   | N/A     | ●●●     | ●●●●  | BBB | ◀▶ |
| Shin-Etsu Chemical Co., Ltd.  | ●●●   | ●●●●         | ●●●●          | ●●●● | ●●      | ●       | ●●●●  | BBB | ◀▶ |
| SoulBrain Co Ltd  | ●     | ●●           | ●             | ●    | ●       | ●       | ●     | CCC | ◀▶ |

4분위 등급 : 최저 4분위 ● ● ● ● ● ● ● ● ● ●  
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
 자료: MSCI, 키움증권 리서치