



기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst

남대중 / 김광수

02 3779 8832 / 02 3779 8640

dynam @ebestsec.co.kr

gskim @ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	310,000 원
현재주가	219,100 원

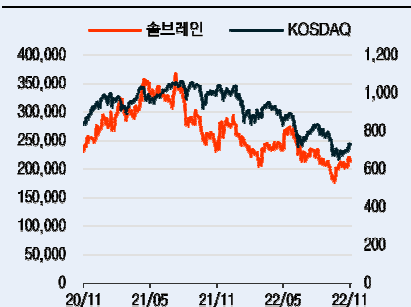
컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (11/15)	744.96 pt
시가총액	17,043 억원
발행주식수	7,779 천주
52 주 최고가/최저가	294,700 / 177,900 원
90 일 일평균거래대금	42.29 억원
외국인 지분율	29.4%
배당수익률(22.12E)	0.9%
BPS(22.22E)	103,460 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -5.3%
	6개월 3.9%
	12개월 6.6%
주주구성	정지완 (외 9인) 46.0%
Templeton Asset Management, Ltd.	6.8%
	자사주 (외 1인) 0.2%

Stock Price



솔브레인 (357780)

2023년을 바라보며

3Q22 영업이익 시장 기대치 하회

3Q22 실적은 매출액 2,762억원(+1%QoQ), 영업이익 501억원(-9%QoQ)로 시장 컨센서스 영업이익 547억원을 하회했다. 원/달러 환율 약세가 매출액 개선에 긍정적인 영향을 미쳤으나, 2차전지 관련 대손충당금 55억원이 반영되어 영업이익은 시장 기대치를 하회했다. 사업부 별로는 반도체 부문이 7%QoQ 증가했으나, 디스플레이와 2차전지 부문이 각각 18%QoQ, 6%QoQ 감소했다. 특히 TG(Thin Glass) 부문의 가동률은 26%로 11%pQoQ 하락하여 분기 최저치를 기록했다.

2023년을 바라보며...

2023년 반도체 업황은 수요 부진과 불확실한 경제 상황이 지속될 것으로 예상된다. 삼성전자는 반도체 라인의 가동률 조절을 하지 않을 것으로 언급했으나, 신규 라인의 가동 일정은 이미 기존 계획보다 지연되었고, SK하이닉스는 1Q23부터 생산 조절을 실시할 것이라고 발표했다. 삼성디스플레이는 이미 1H22 LCD 라인을 Shut down했고, LG디스플레이는 1H23 7~8세대 라인 일부를 Shut down할 예정이다. 이러한 환경에 기인하여 솔브레인의 2023년 실적은 매출액 1.1조원(0%YoY), 영업이익 2,122억원(-2%YoY)으로 실적 성장에 어려움을 겪을 가능성이 높은 것으로 보여진다.

투자의견 Buy, 목표주가 310,000원 유지

현 주가는 12M Fwd P/E 9.5x, P/B 1.8x로 역사적 밴드 최하단이며, 성장에 대한 우려와 전방 수요 부진에 대한 영향이 모두 반영된 것으로 판단한다. 3Q22말 기준 현금성 자산은 1,654억원으로 안정적인 재무구조도 확보하고 있다. 다만 전방 산업의 불확실성이 지속됨을 고려할 때 장기적인 시각에서 투자전략을 수립하는 것이 적절한 것으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	470	1,024	1,110	1,105	1,116
영업이익(십억원)	104	189	217	212	214
세전계속사업손익(십억원)	86	203	249	229	231
순이익(십억원)	65	152	190	173	175
EPS(원)	8,146	19,124	24,198	22,292	22,528
증감률(%)	n/a	134.7	26.5	-7.9	1.1
PER(x)	33.4	14.6	9.1	9.8	9.7
PBR(x)	4.3	3.4	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA(x)	15.7	8.5	5.5	5.1	4.5
영업이익률(%)	22.1	18.4	19.5	19.2	19.2
EBITDA 마진(%)	27.2	23.2	24.5	24.4	24.4
ROE(%)	n/a	26.3	26.1	19.6	16.8
부채비율(%)	41.2	27.3	15.3	13.0	11.4

주: IFRS 연결 기준

자료: 솔브레인, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 실적 전망 변경 내역

(십억원)		3Q22			4Q22E			2022E			2023E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액	반도체	169	192	14%	163	186	14%	684	730	7%	727	728	0%
	디스플레이	28	26	-7%	31	28	-8%	132	128	-3%	129	111	-14%
	2차전지	54	52	-4%	53	60	12%	217	222	2%	219	246	12%
	기타	5	5	0%	5	5	0%	31	31	0%	20	20	0%
	TTL	257	276	7%	252	279	11%	1,063	1,110	4%	1,096	1,105	1%
매출비중	반도체	66%	70%	4%	65%	67%	2%	64%	66%	1%	66%	66%	0%
	디스플레이	11%	10%	-1%	12%	10%	-2%	12%	12%	-1%	12%	10%	-2%
	2차전지	21%	19%	-2%	21%	21%	0%	20%	20%	0%	20%	22%	2%
	기타	2%	2%	0%	2%	2%	0%	3%	3%	0%	2%	2%	0%
	TTL	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
증가율 (QoQ/YoY)	반도체	-6%	7%	13%	-3%	-3%	0%	4%	8%	5%	3%	0%	-3%
	디스플레이	-12%	-18%	-6%	8%	7%	-1%	-17%	-20%	-3%	-2%	-13%	-11%
	2차전지	-2%	-6%	-4%	-2%	14%	16%	39%	42%	3%	1%	11%	10%
	기타	1%	1%	0%	1%	1%	0%	-49%	-49%	0%	-34%	-34%	0%
	TTL	-6%	1%	7%	-2%	1%	3%	4%	8%	5%	3%	0%	-3%
영업이익		52	50	-3%	48	54	11%	213	217	2%	225	212	-6%
영업이익률	QoQ/YoY	-6%	-9%	-3%	-7%	7%	14%	13%	15%	2%	6%	-2%	-8%
영업이익률		20%	18%	-2%	19%	19%	0%	20%	20%	-1%	21%	19%	-1%

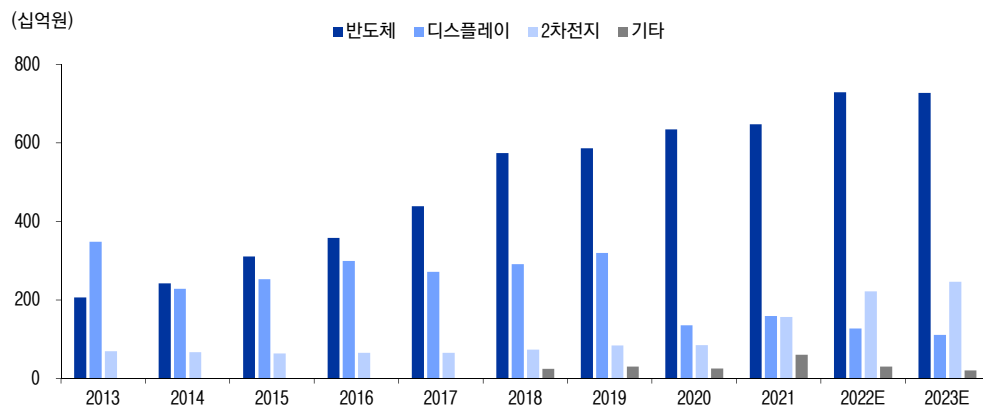
자료: 솔브레인, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 분기별 실적 전망

(십억원)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E
매출액	반도체	171	180	192	186	175	172	186	195	730	728
	디스플레이	40	32	26	28	28	27	28	28	128	111
	2차전지	54	55	52	60	60	60	63	63	222	246
	기타	16	5	5	5	5	5	5	5	31	20
	TTL	282	273	276	279	267	264	283	291	1,110	1,105
매출비중	반도체	61%	66%	70%	67%	66%	65%	66%	67%	66%	66%
	디스플레이	14%	12%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	12%	10%
	2차전지	19%	20%	19%	21%	22%	23%	22%	22%	20%	22%
	기타	6%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	2%
	TTL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
증가율 (QoQ/YoY)	반도체	-3%	5%	7%	-3%	-6%	-2%	8%	4%	8%	0%
	디스플레이	-4%	-20%	-18%	7%	-3%	-2%	5%	0%	-20%	-13%
	2차전지	45%	2%	-6%	14%	0%	1%	5%	0%	42%	11%
	기타	54%	-70%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	-49%	-34%
	TTL	6%	-3%	1%	1%	-4%	-1%	7%	3%	8%	0%
영업이익		58	55	50	54	50	49	55	59	217	212
영업이익률	QoQ/YoY	29%	-4%	-9%	7%	-7%	-2%	12%	8%	15%	-2%
영업이익률		20%	20%	18%	19%	19%	18%	19%	20%	20%	19%

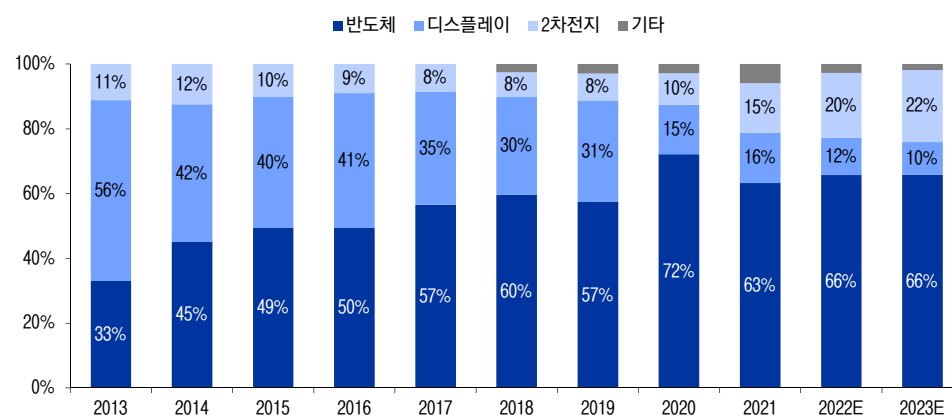
자료: 솔브레인, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 제품별 매출액 추이 및 전망



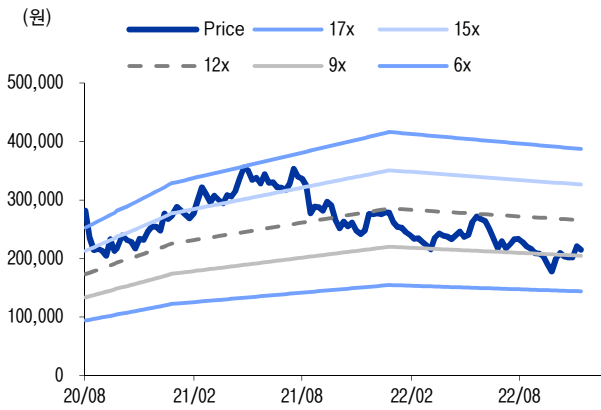
자료: 솔브레인, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 부문별 판매 비중 추이 및 전망



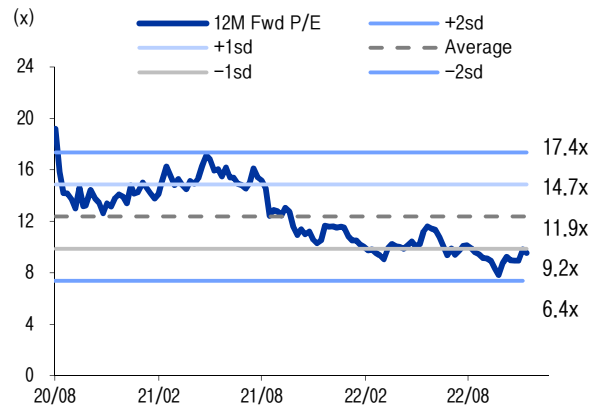
자료: 솔브레인, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/E 밴드



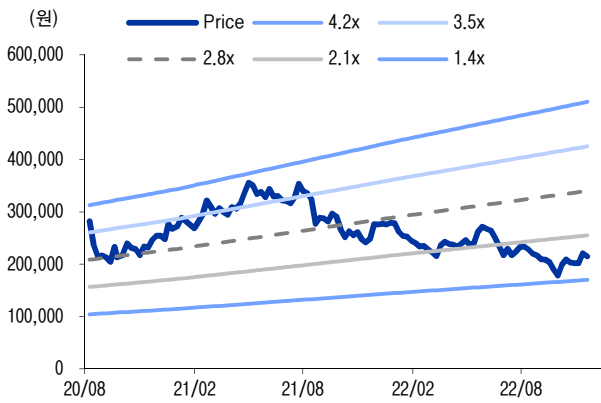
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/E 표준편차



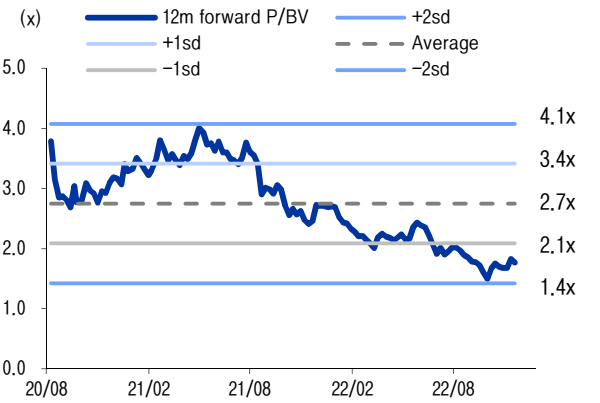
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 12M Fwd P/B 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 12M Fwd P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

솔브레인(357780)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	368	439	490	637	787
현금 및 현금성자산	184	169	207	338	485
매출채권 및 기타채권	86	130	138	147	148
재고자산	65	104	122	128	129
기타유동자산	33	36	23	24	25
비유동자산	350	391	459	472	484
관계기업투자등	3	0	0	0	0
유형자산	317	360	379	389	399
무형자산	0	6	6	6	6
자산총계	718	830	949	1,109	1,271
유동부채	206	173	121	122	125
매입채무 및 기타채무	85	121	71	70	71
단기금융부채	96	24	1	1	1
기타유동부채	24	28	49	51	53
비유동부채	3	5	5	5	5
장기금융부채	1	0	1	1	1
기타비유동부채	2	4	4	5	5
부채총계	209	178	126	128	131
지배주주지분	495	635	805	963	1,123
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	412	412	412	412	412
이익잉여금	63	197	369	527	687
비지배주주지분(연결)	13	17	18	18	18
자본총계	508	652	823	981	1,141

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	470	1,024	1,110	1,105	1,116
매출원가	335	769	806	809	816
매출총이익	135	255	303	296	300
판매비 및 관리비	31	67	86	84	86
영업이익	104	189	217	212	214
(EBITDA)	128	237	272	270	273
금융손익	-13	13	0	1	1
이자비용	1	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	8	31	16	16
세전계속사업이익	86	203	249	229	231
계속사업법인세비용	21	51	58	56	56
계속사업이익	65	152	190	173	175
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	65	152	190	173	175
지배주주	63	149	188	173	175
총포괄이익	84	159	190	173	175
매출총이익률 (%)	28.8	24.9	27.3	26.8	26.9
영업이익률 (%)	22.1	18.4	19.5	19.2	19.2
EBITDA마진률 (%)	27.2	23.2	24.5	24.4	24.4
당기순이익률 (%)	13.8	14.9	17.2	15.7	15.7
ROA (%)	n/a	19.2	21.1	16.8	14.7
ROE (%)	n/a	26.3	26.1	19.6	16.8
ROIC (%)	n/a	31.8	29.9	25.4	24.9

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	138	132	127	216	233
당기순이익(손실)	0	0	92	173	175
비현금수익비용가감	40	48	44	57	59
유형자산감가상각비	24	49	55	57	59
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	7	-24	-34	0	0
영업활동 자산부채변동	15	-71	-109	-14	-1
매출채권 감소(증가)	0	-29	-48	-9	-1
재고자산 감소(증가)	-11	-33	-17	-5	-1
매입채무 증가(감소)	12	7	15	-1	1
기타자산, 부채변동	14	-16	-59	1	1
투자활동 현금	-16	-53	-57	-70	-71
유형자산처분(취득)	-17	-62	-66	-67	-68
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타투자활동	0	9	9	-3	-3
재무활동 현금	-16	-100	-41	-15	-15
차입금의 증가(감소)	-13	-85	-24	0	0
자본의 증가(감소)	-3	-15	-15	-15	-15
배당금의 지급	0	-15	15	15	15
기타재무활동	0	0	-1	0	0
현금의 증가	96	-15	39	131	147
기초현금	-88	-184	169	207	338
기말현금	184	169	207	338	485

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	33.4	14.6	9.1	9.8	9.7
P/B	4.3	3.4	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	15.7	8.5	5.5	5.1	4.5
P/CF	53.5	45.5	12.5	7.4	7.3
배당수익률 (%)	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
매출액	n/a	117.8	8.4	-0.4	1.0
영업이익	n/a	81.7	14.8	-2.1	0.9
세전이익	n/a	136.1	22.3	-7.8	0.9
당기순이익	n/a	134.6	25.1	-9.1	1.1
EPS	n/a	134.7	26.5	-7.9	1.1
안정성 (%)					
부채비율	41.2	27.3	15.3	13.0	11.4
유동비율	178.9	253.3	405.3	520.7	629.4
순차입금/자기자본(x)	-21.5	-24.3	-24.9	-34.3	-42.3
영업이익/금융비용(x)	117.5	264.5	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	97	24	2	2	2
순차입금 (십억원)	-109	-158	-205	-336	-483
주당지표(원)					
EPS	8,146	19,124	24,198	22,292	22,528
BPS	63,664	81,666	103,460	123,769	144,314
CFPS	5,088	6,115	17,464	29,635	30,051
DPS	1,950	1,950	1,950	1,950	1,950

자료: 솔브레인, 이베스트투자증권 리서치센터

솔브레인 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
400,000			2022.03.24	신규	남대총	-17.0								
350,000			2022.03.24	Buy	330,000		-27.2							
300,000			2022.08.18	Buy	310,000									
250,000														
200,000														
150,000														
100,000														
50,000														
0														
	20/11	21/05	21/11	22/05										

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 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) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	90.2% 9.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2021. 10. 1 ~ 2022. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)