

**솔브레인: 반도체 소재 불확실성 존재**

**목표주가 60,000원으로 '하향', 투자의견 '매수' 유지**

솔브레인 (036830)  
 현재 주가: 46,500원  
 상승 여력: 29.0%  
 시가총액: 8,090억원

2Q19 영업이익은 컨센서스(450억원)를 소폭 하회하는 433억원(+0% YoY)으로 전망된다. 미 중 갈등과 화웨이 제재로 반도체 소재 사업에도 영향이 불가피하다. 반도체 사업부는 전방의 일부 라인 가동률 하락 가능성으로 부진한 실적이 전망된다. (매출액, 1Q19 1,478억원 → 2Q19F 1,452억원). 다만 우호적인 환율과 TG 사업부의 호실적(매출액 507억원, +19% YoY)으로 성장은 지속될 전망이다.

반도체 소재는 매크로 이슈와 고객사의 감산 가능성으로 단가 하락 우려가 있다. 장기적으로 경쟁사 진입 우려가 존재한다. 업황 반등 지연에 따라 목표주가를 60,000원으로 8% 하향한다.

(십억원, %)	2Q19F	1Q19	QoQ(%)	2Q18	YoY(%)	신한금융	컨센서스
매출액	250.4	246.8	1.4	238.3	5.1	264.4	254.5
영업이익	43.3	43.1	0.5	43.2	0.2	47.4	45.0
순이익	28.0	42.3	(33.7)	23.1	21.0	29.2	32.2
영업이익률 (%)	17.3	17.4	-	18.1	-	17.9	17.7
순이익률 (%)	11.2	17.1	-	9.7	-	11.0	12.6

자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한금융투자 추정

**솔브레인의 사업부문 실적 추이 및 전망**

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	217.7	238.3	254.9	252.5	246.8	250.4	252.0	252.6	963.4	1001.9	1052.8
QoQ	6.1	9.4	7.0	(1.0)	(2.2)	1.4	0.6	0.3	-	-	-
YoY	18.5	29.2	26.0	23.1	13.4	5.1	(1.2)	0.0	24.2	4.0	5.1
반도체	131.4	138.4	148.8	155.6	147.8	145.2	147.4	148.9	574.2	589.4	635.9
식각액	112.9	119.7	127.8	135.4	128.8	126.5	127.6	128.4	495.9	511.3	535.4
CVD/ALD프리커서	7.9	7.7	9.0	8.3	8.1	8.0	9.0	9.6	32.9	34.7	55.0
CMP슬러리	10.6	11.0	11.9	11.9	10.9	10.7	10.8	10.9	45.4	43.4	45.4
디스플레이	67.3	75.3	79.8	68.1	74.1	79.7	77.6	76.6	290.4	307.9	305.3
Chemical	30.1	32.6	33.4	34.4	30.3	29.0	28.4	28.4	130.4	116.0	114.9
Thin glass	37.2	42.7	46.4	33.7	43.8	50.7	49.2	48.2	160.0	191.9	190.3
이차전지	16.4	19.7	19.9	19.9	16.2	17.5	18.0	18.6	76.0	70.4	77.6
기타 (ND자석 등)	2.7	4.8	6.4	8.8	8.7	8.0	9.0	8.5	22.7	34.2	34.0
영업이익	37.9	43.2	46.8	36.1	43.1	43.3	43.3	39.9	164.1	169.6	181.0
영업이익률	17.4	18.1	18.4	14.3	17.4	17.3	17.2	15.8	17.0	16.9	17.2
YoY	44.3	75.3	58.5	43.2	13.6	0.2	(7.5)	10.3	55.2	3.4	6.7

자료: 신한금융투자 추정

**솔브레인 연간 영업실적 및 주요 지표**

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	775.6	105.7	66.8	41.2	2,467	(45.4)	37,072	27.4	6.9	1.8	6.8	(15.0)
2018	963.4	164.1	146.6	99.5	5,722	132.0	41,701	8.3	3.5	1.1	14.5	(13.7)
2019F	1,001.9	169.6	187.5	121.9	7,009	22.5	47,409	6.6	2.6	1.0	15.7	(25.9)
2020F	1,052.8	180.2	188.6	125.7	7,227	3.1	53,908	6.4	2.0	0.9	14.3	(34.9)
2021F	1,138.8	204.4	212.3	139.6	8,025	11.0	61,206	5.8	1.4	0.8	13.9	(42.3)

자료: 신한금융투자 추정