

솔브레인 (357780 KQ)

Buysignal team5

조장 : 9기 하현빈

팀원 : 10기 김재윤

팀원 : 10기 박현호

팀원 : 10기 손민희

팀원 : 10기 이지민

팀원 : 10기 이지인

contents

■ 기업개요

■ 산업분석

■ 기업분석

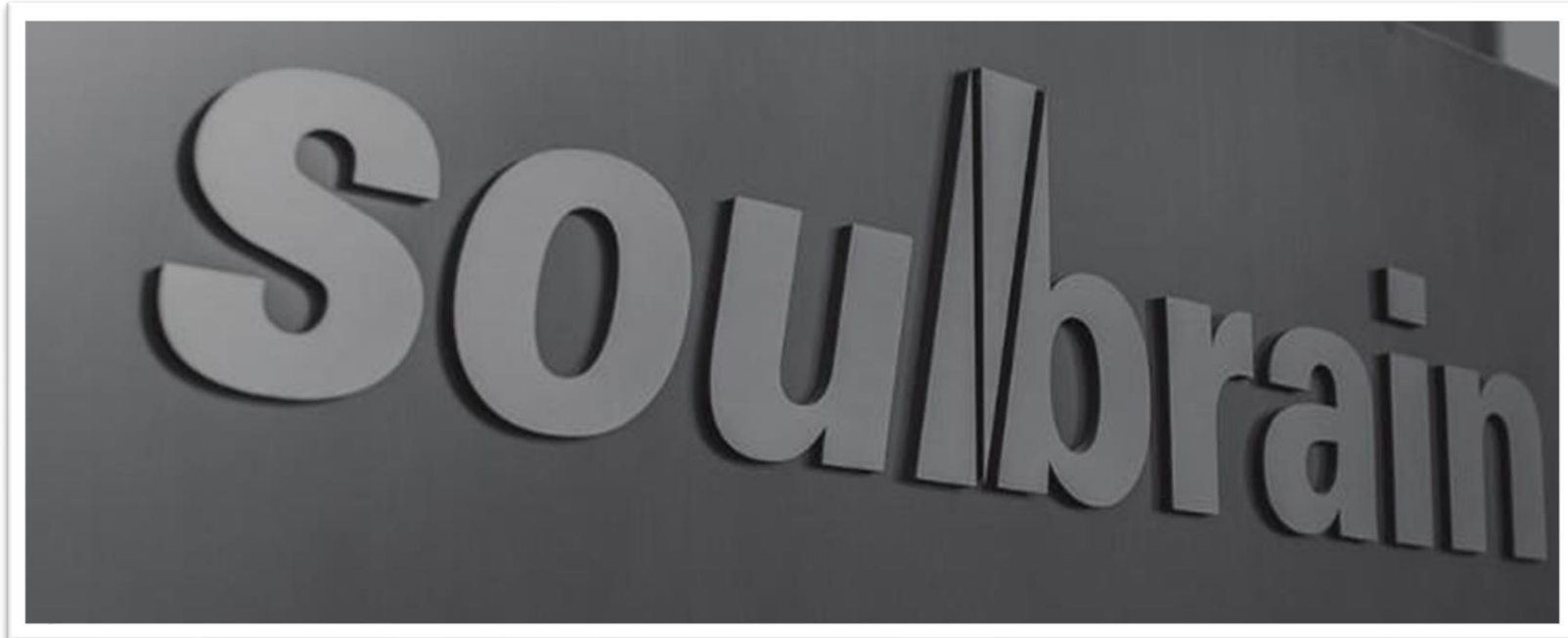
■ 투자포인트

■ 리스크

■ 밸류에이션

01. 기업개요

기업설명



솔브레인(357780 KQ)

- 반도체 소재, 디스플레이 소재, 2차 전지 소재 제조업체
- 2020년 7월 1일 솔브레인홀딩스(주)로부터 인적분할하여 설립
- 반도체 소부장 국산화의 대표 기업
- 삼성전자의 GAA 기반의 3nm 식각액의 점유율 90% 차지
- 향후 EUV공정과 NAND 고단화 기술 도입

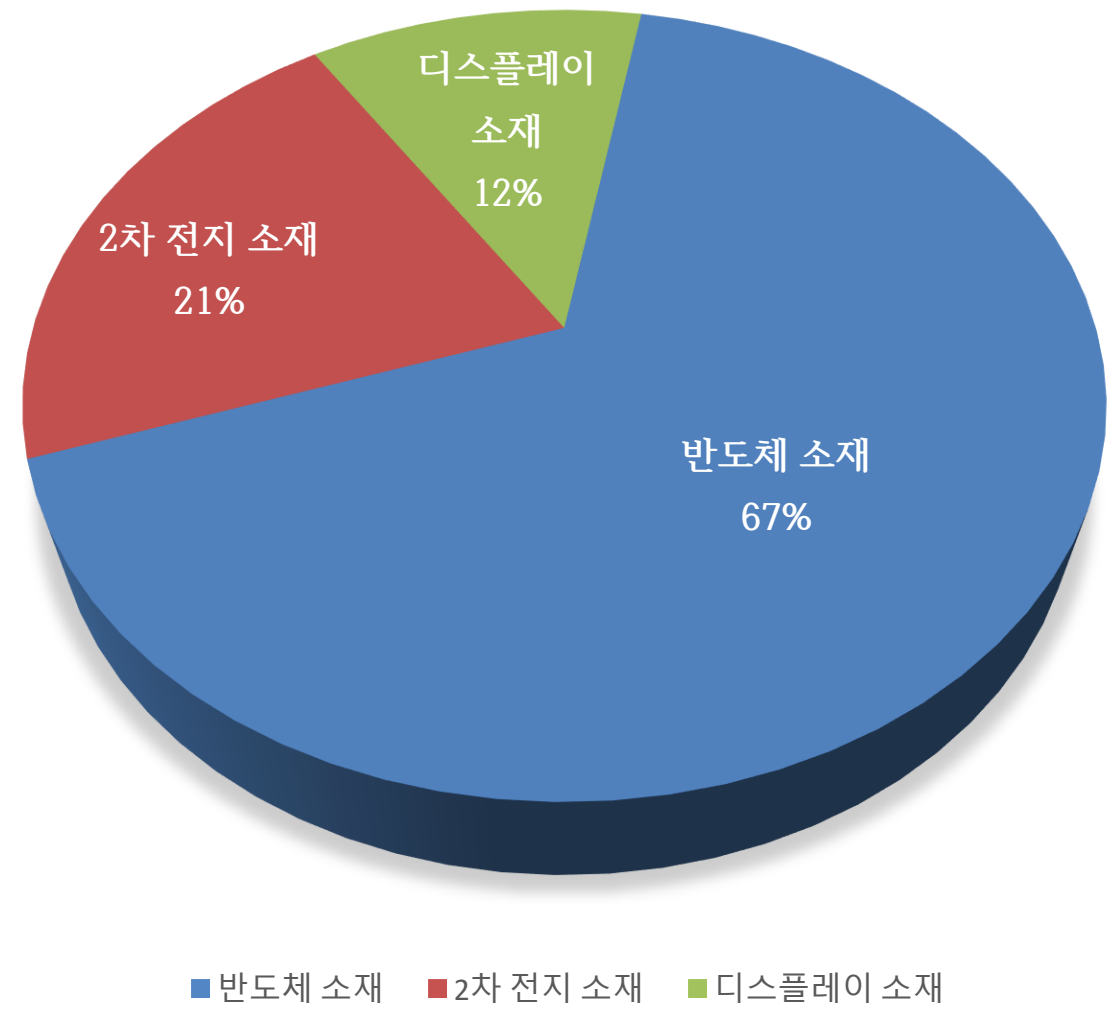
01. 기업개요

주요품목

솔브레인 사업부 구성

- 반도체 소재, 디스플레이 소재, 2차 전지 소재로 구분
- 각 사업부의 매출 점유율
- 반도체 67%, 디스플레이 12%, 2차 전지 21% 차지
- 반도체 소재가 매출액의 과반수 이상 차지

솔브레인 사업부 매출 점유율



01. 기업개요

주요품목 - 반도체소재



HF/BOE

반도체 산화막 식각과 세정에 사용
(불산 에천트)



CMP slurry

반도체 막질의 평탄화를 위한 재료



Precursor(전구체)

화학 반응으로
특정 물질이 되기 전 단계인 용매 상태 물질
박막 증착을 위한 용도로 사용

01. 기업개요

주요품목 - 디스플레이소재



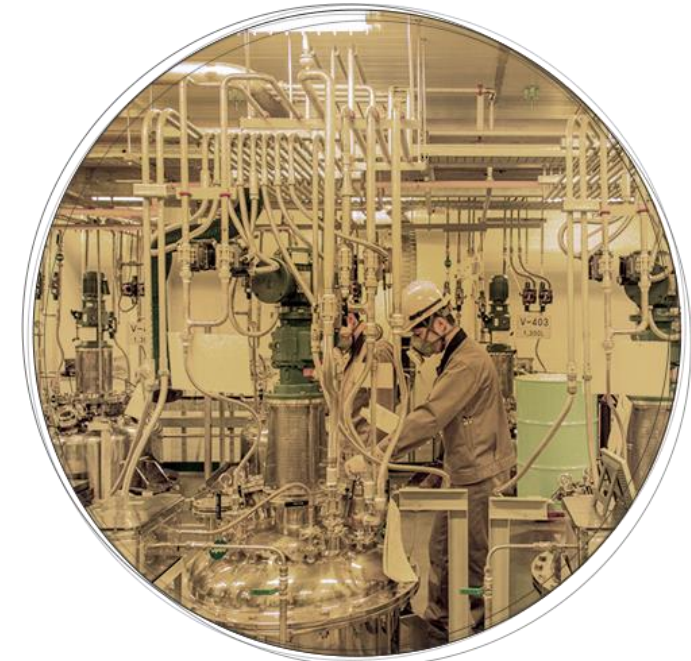
Etchant

디스플레이의 동작을 제어하는 TFT(박막 트랜지스터) 공정에서 박막 제거용으로 사용



Thin glass

OLED 패널 제조공정 중 패널 앞뒤의 유리 기판을 얇게 만든 것

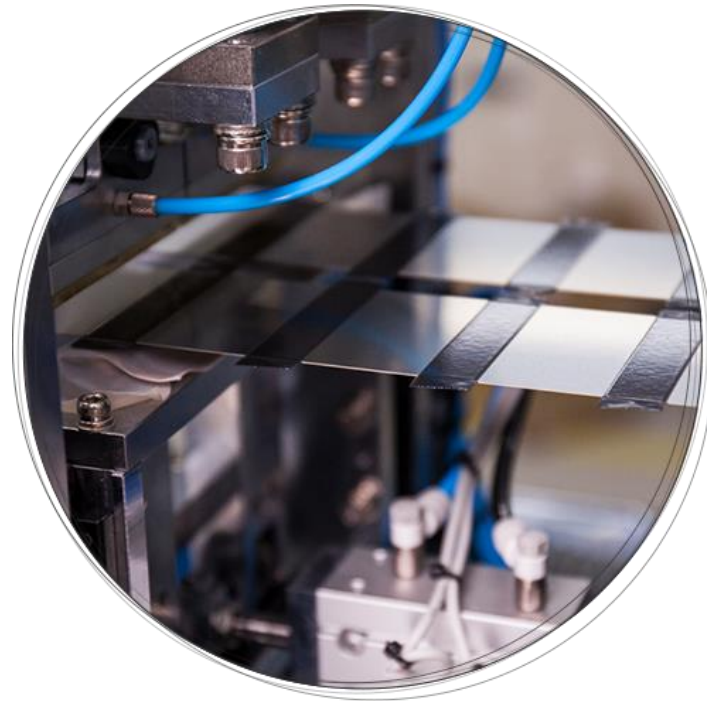


유기재료

OLED용 재료와 TFT-LCD 패널의 핵심부품인 Color-Filter 재료

01. 기업개요

주요품목 - 2차전지소재



Lead Tab

파우치셀 내에 양극, 음극을
연결하는 재료로 알루미늄, 니켈,
구리 등의 금속으로 제작



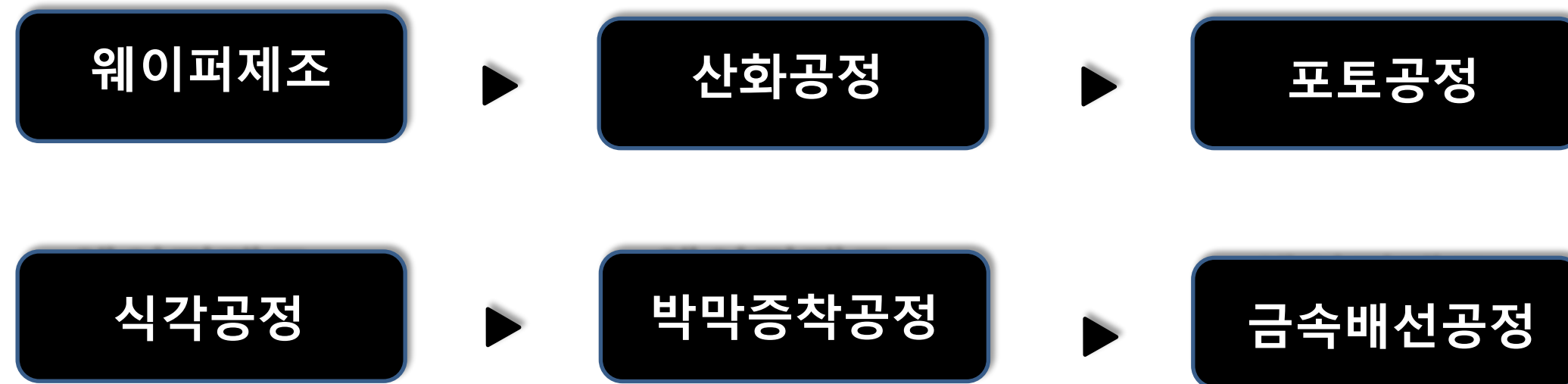
전해액

2차 전지 핵심 소재이며
양극과 음극사이에서 리튬이온이
움직일 수 있게 하는 매개체

02. 산업분석

산업개요 - 반도체소재 산업

1. 반도체 전공정

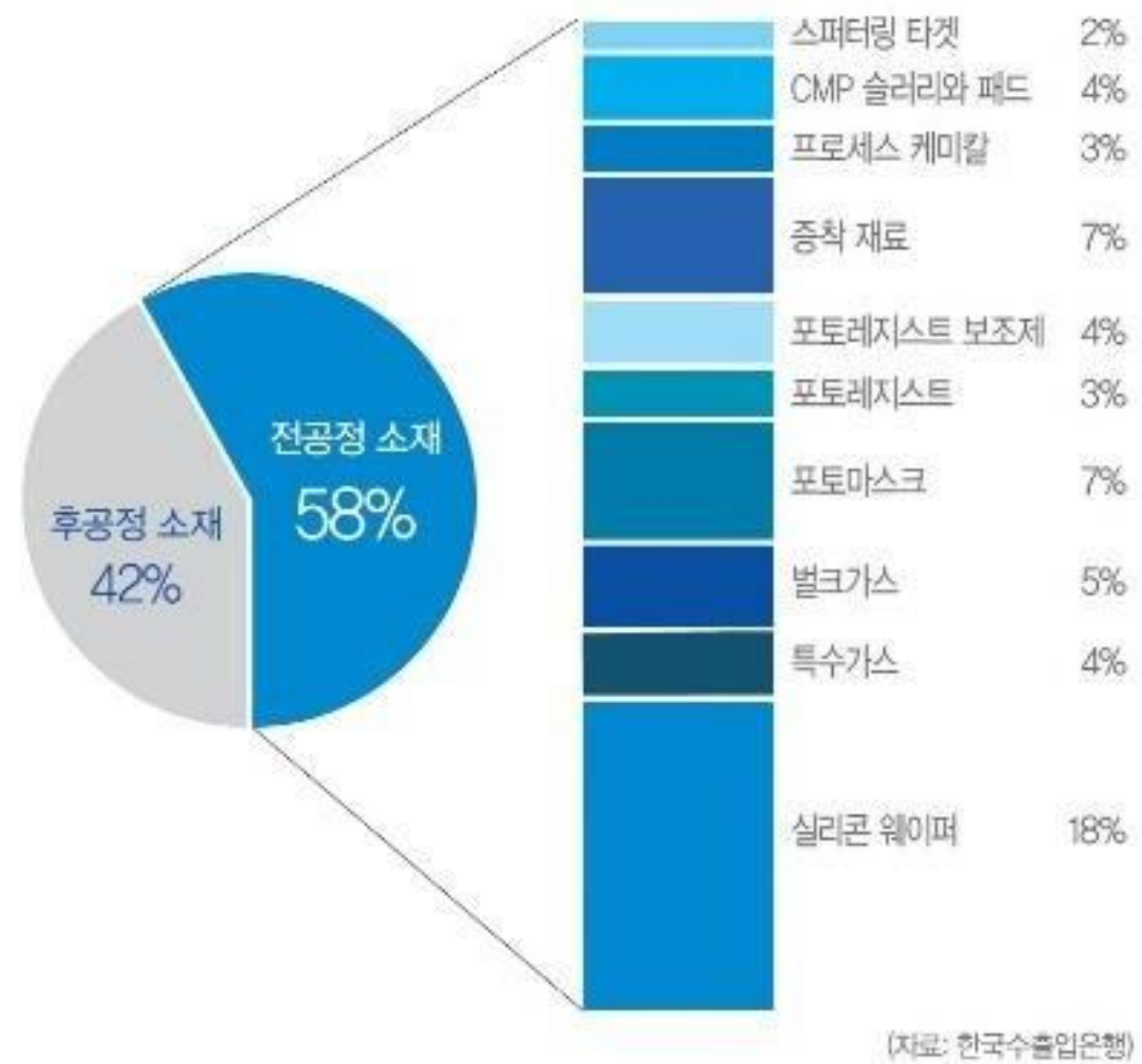


2. 반도체 후공정



02. 산업분석

산업개요 - 반도체소재 산업

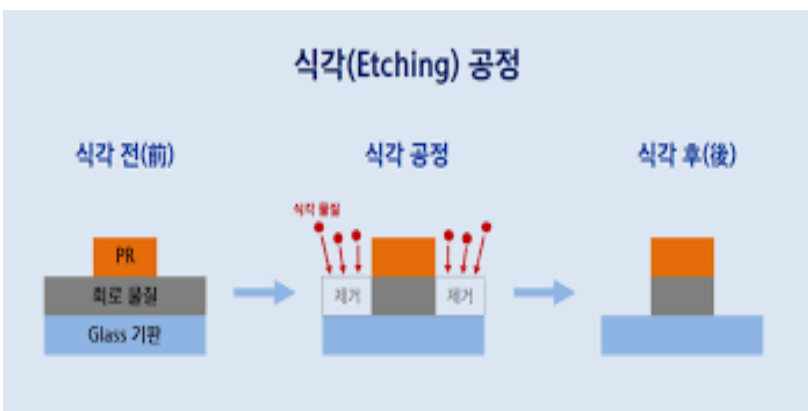


- 글로벌 시장에서 압도적 점유율 1위의 **일본 기업**
- 기존 국내 반도체 소재 산업 > **수입에 대부분 의존** (일본 45%)
- 일본의 수출 규제 후, 국내 기업 국산화 시도, **솔브레인 성공**
- 에천트(식각액, 세정액) / 전구체 / CMP Slurry

02. 산업분석

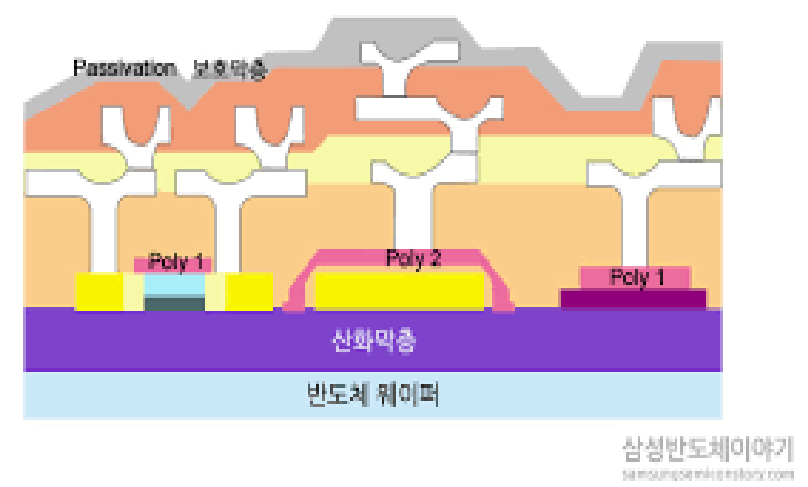
산업개요 - 반도체소재 산업

에천트 (식각액, 세정액)



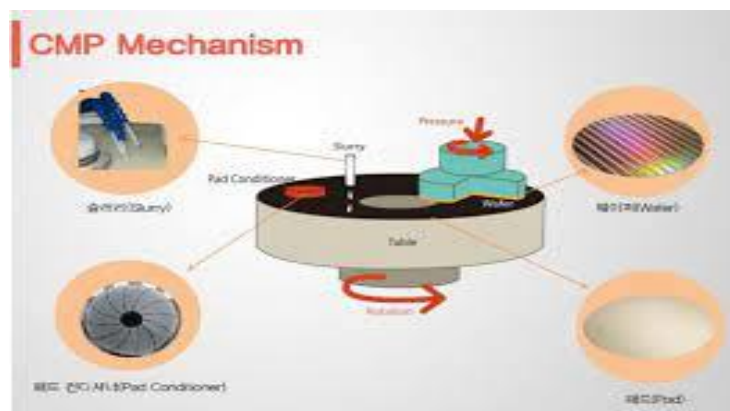
식각 / 세정 공정에서
산화막 절단, 잔류물 제거

전구체 (precursor)



박막공정에서 박막으로
증착되기 이전의 가스

CMP SLURRY



박막 이후 균일하지
않은 웨이퍼 표면 연마

02. 산업분석

산업개요 - 디스플레이소재 산업

TV / 컴퓨터 / 휴대폰 등의 화면과 관련된 전반적 산업 총칭

LCD

스스로 빛을 낼 수 없는 디스플레이
중소형 LCD / 대형 LCD 구분
OLED에 비해 낮은 진입장벽

OLED

유기화합물로 만든 디스플레이
LCD에 비해 전력소모가 적고
구성이 단순하여 얇게 제작 가능

대규모 자금력이 요구되는 장치산업으로 진입장벽이 높음

디스플레이 제조사의 공장 가동률 및 증설, 감산 등 CAPEX PLAN에 영향을 받음

02. 산업분석

산업개요 - 디스플레이소재 산업

소형

낮은 투자비용과 기술난이도로
중국 업체들이 주로 공급
IT기기에 주로 사용

중대형

‘높은 투자비용과 기술적인 특성
전기차용 중대형 2차전지

제조업체 및 2차전지 제조업체의 요구 특성에 맞게 배합하는 기술 중요
원재료 조달능력, 생산능력, 가격경쟁력, 전해액의 현지 조달 여력 등에서 차이
위험물, 유독물로 보관/운송 비용 및 수급 리스크 관리가 중요

02. 산업분석

산업개요 - 2차전지소재 산업



- 양극재
- 음극재
- 전해액
- 분리막

리튬이온 2차전지의 충·방전의 경우,
이동 기능을 담당하는 핵심소재

02. 산업분석

산업전망 - 반도체소재 산업

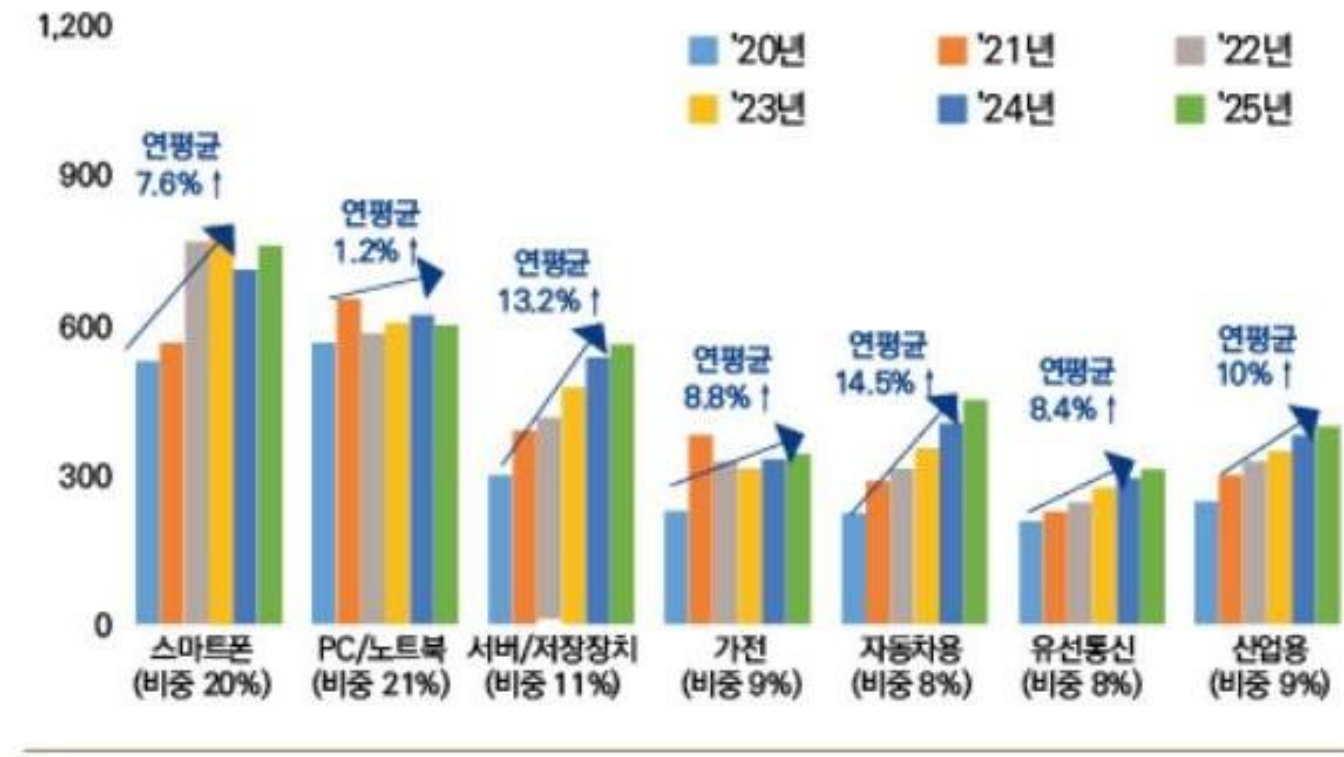
그림 2 메모리반도체 시장 전망(억불, %)



연평균 **12.5%** 성장

유선통신(39.4%), 자동차(20.7%), 스마트폰
(18.6%)

그림 3 시스템반도체 시장 전망(억불, %)



연평균 **7.3%** 성장

자동차(14.5%), 서버 및 저장장치(13.2%),
산업용(10%)

02. 산업분석

산업전망 – 반도체소재 산업



삼성 / SK하이닉스
CapEx, Capa와 높은
연동성

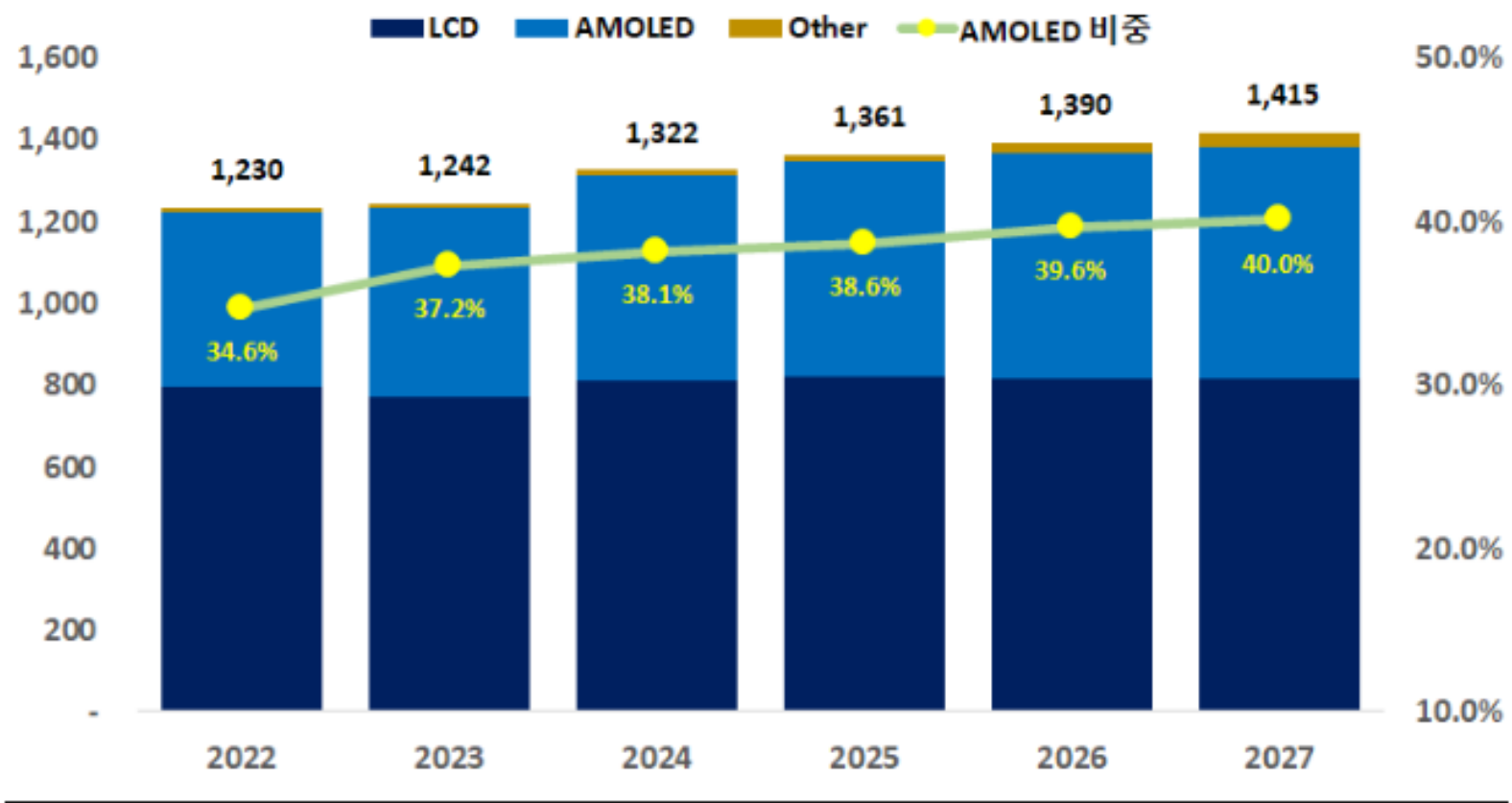
국내 반도체 생산업체들이
첨단 공정에 지속적 투자

시스템 반도체 분야
삼성전자의 3nm GMA 공정
솔브레인 식각액 사용

메모리 반도체 분야
삼성전자와 SK하이닉스가
적층 경쟁, 식각액 수요
증가

02. 산업분석

산업전망 - 디스플레이소재 산업



* 출처 : OMDIA, KDIA

LCD : 795억\$ → 812억\$ 약 2% 성장 예측

OLED : 426억\$ → 556억 약 32.9% 성장 예측

2027년 LCD 비중 57.4%, LCD 40% 전망

→ OLED 시장의 비중이 확대될 전망

02. 산업분석

산업전망 - 디스플레이소재 산업

< 디스플레이 수출 동향 >

(단위: 백만\$)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
전체	27,379	24,679	20,493	17,983	21,385	21,149
LCD 비중	18,048 65.9%	14,378 58.3%	10,243 50.0%	7,076 39.4%	6,858 32.1%	5,844 27.6%
OLED 비중	9,330 34.1%	10,301 41.7%	10,250 50.0%	10,906 60.6%	14,527 67.9%	15,305 72.4%

* 출처 : KITA, KDIA

수출 동향 : LCD 27.6%, OLED 72.4%의 수출 비중 기록
금액적 측면 : LCD는 2017년 대비 67.6% 감소, OLED는 64% 증가

02. 산업분석

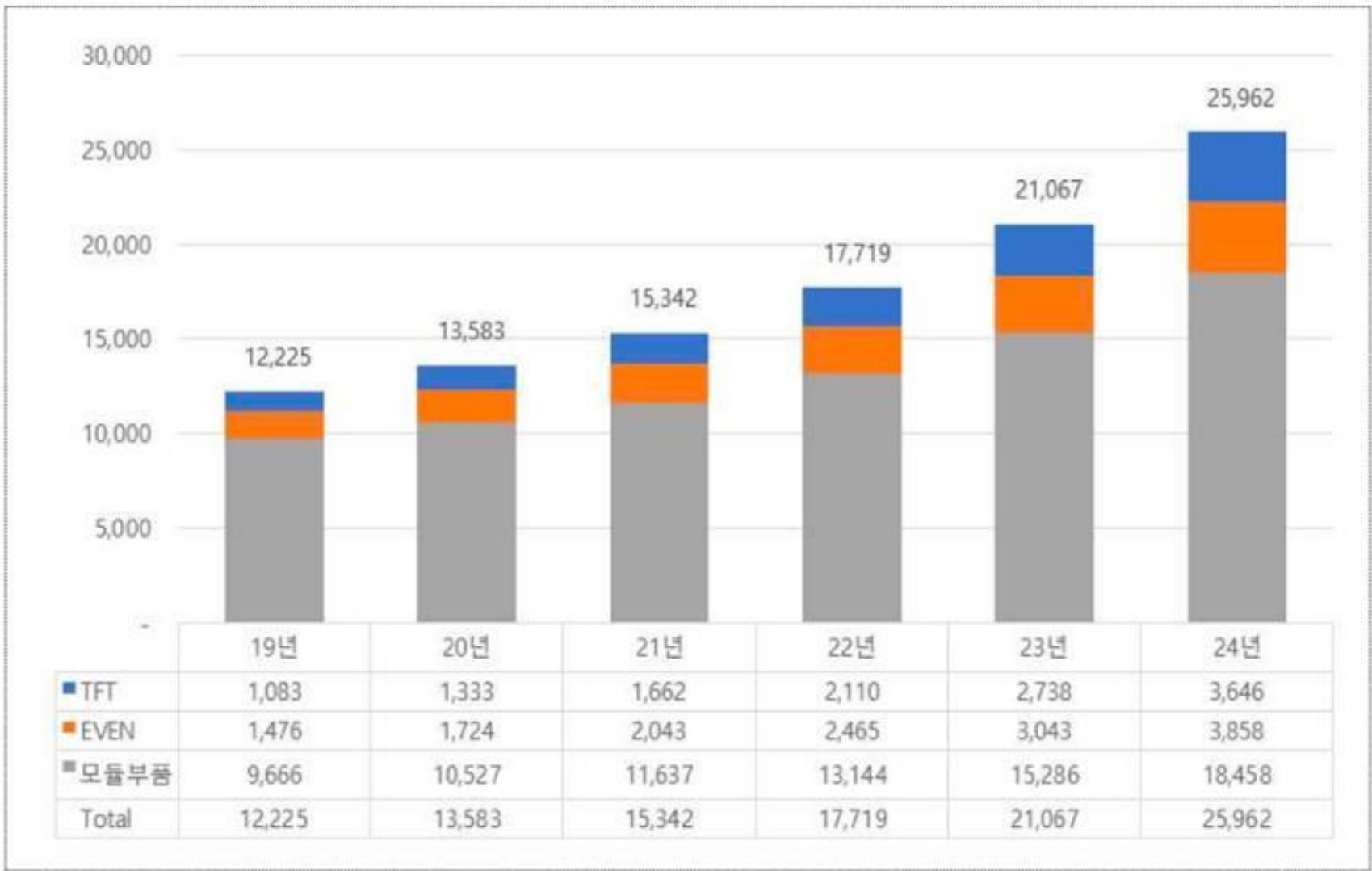
산업전망 - 디스플레이소재 산업

OLED의 TFT 공정용 소재 시장 : 약 27% 성장 예측
증착/봉지 공정용 소재 시장 : 약 21% 성장 예측

55~65인치 OLED TV의 경우, 모바일 용
OLED 패널보다 약 300배 수준의 소재 필요

→ 디스플레이의 크기가 커지고 성능이
고도화될수록 소재의 수요 증가

< OLED 소재·부품 시장 규모 및 전망 (단위 : 백만\$) >



출처 : 스톤파트너스 보고서(2020)

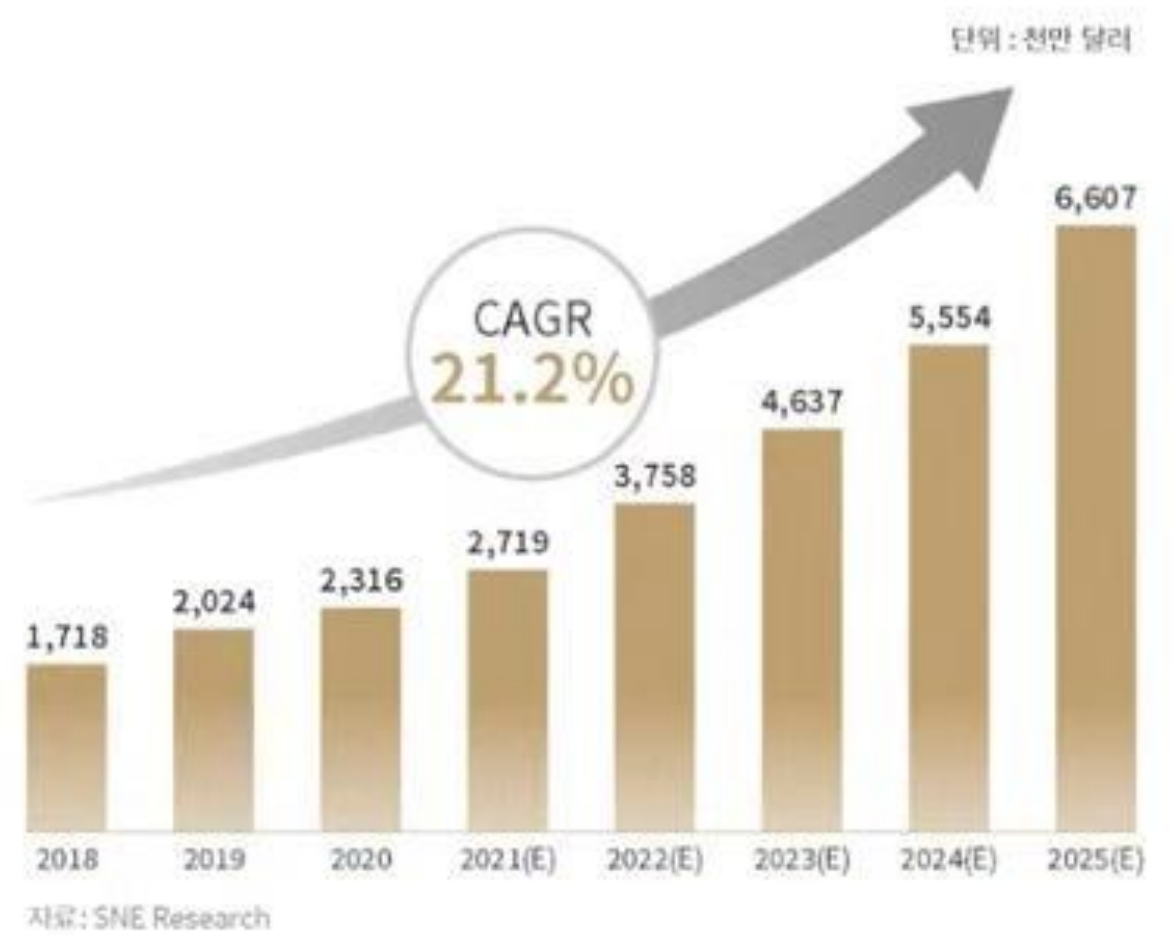
02. 산업분석

산업전망 – 2차전지소재 산업

2차전지 제조사 Capa 증설 계획 및 2025년 전해액 소요량



전해액 시장 전망



전해액 시장 : 2018~2025 연평균 21.2% 성장 예상
소형 2차 전지 : IT기기의 신규 출시 시기인 3~4분기가 성수기에 해당
중대형 2차 전지 : 계절적 성수기는 EV 구매 패턴과 유사

03. 기업주요사항

주요 사업분야

대상 기간 : 2022년 1월1일 ~ 2022년 12월 31일

(단위 : 백만원/%)

사업부문	매출유형	품 목	구체적 용도	주요상표등	매출액 (비율)
반도체 소재	제품 / 상품매출	HF, B.O.E, CMP Slurry, Precursor 등	반도체 제조 공정상 사용되는 공정용 화학 소재 / 장치 등	CMP slurry 외	735,806 (67%)
디스플레이 소재	제품 / 상품매출	Etchant, Thin Glass, 유기재료 등	디스플레이 제조 공정용 화학 소재 및 Thin Glass 등의 모바일 관련 제품	Etchant 외	128,056 (12%)
2차전지 소재 등	제품 / 상품매출	2차전지 전해액, ND자석 등	2차전지 제조 공정용 화학 소재 및 기타 매출	Electrolytes 외	227,005 (21%)
합계			-		1,090,867 (100%)

- 주요 사업부문: 반도체 소재
⇒ 전체 매출의 67%



- 주요 품목: 반도체 식각액
⇒ 전체 매출의 약 57%

03. 기업주요사항

매출경로 및 실적

(단위 : 백만원)

사업부문	매출 유형	품 목		제3기	제2기	제1기
반도체 소재	제품 / 상품	반도체 제조 공정상 사용되는 공정용 화학 소재 등	수 출	681,551	536,746	259,032
			내 수	54,255	111,265	59,012
			합 계	735,806	648,011	318,044
디스플레이 소재	제품 / 상품	디스플레이 제조 공정용 화학 소재 및 Thin Glass등의 모바 일 관련 제품	수 출	102,425	101,921	51,254
			내 수	25,630	56,883	24,111
			합 계	128,056	158,805	75,365
2차전지 소재 등	제품 / 상품	2차전지 제조 공정용 화학 소 재 및 기타 매출	수 출	156,324	130,895	43,474
			내 수	70,682	86,203	33,184
			합 계	227,005	217,097	76,658
합 계			수 출	940,300	769,562	353,760
			내 수	150,567	254,351	116,307
			합 계	1,090,867	1,023,913	470,067

- 주요 매출처는 전방 산업의 KEY PLAYER
Ex) 삼성전자, SK 하이닉스, 삼성 SDI 등
- 내수보다 수출이 높지만 이는 Local
수출을 포함하기 때문

03. 기업주요사항

매출경로 및 실적

(단위 : 천원)

구분	제3기	제2기	제1기
	(2022.01.01~2022.12.31)	(2021.01.01~2021.12.31)	(2020.07.01~2020.12.31)
매출액	1,090,867,447	1,023,913,370	470,067,532
영업이익(영업손실)	207,050,667	188,840,618	103,956,836
연결당기순이익	167,672,934	152,220,792	64,882,604

22년 매출액 약 1.1조, 영업이익 약 2000억

반도체& 2차 전지 소재 매출액의 증가
디스플레이는 부진

- ⇒ 매출액&영업이익 지속적 성장
- ⇒ 20% 내외의 높은 영업이익률



자료: 솔브레인, 이베스트투자증권 리서치센터

03. 기업주요사항

경쟁력

Wet Etchant 국내 점유율



가. 시장점유율

제품명	2022년 시장점유율	2021년 시장점유율	2020년 시장점유율
반도체 소재 등	85%	85%	85%
디스플레이 소재 등	40%	40%	40%
2차전지 소재 등	30%	30%	30%

□ 상기 시장점유율은 각 사업부문의 대표제품을 기준으로 당사의 추정 시장점유율을 기재하였습니다.

- 국내에서 인산계 식각액(NAND용 식각액)과 초산계 식각액(삼성전자 3nm 식각액) 독점
- 주요 사업부문인 반도체 소재에서 ⇒ 85% 높은 점유율 및 경쟁력

03. 기업주요사항

재무분석

	제 3 기	제 2 기	제 1 기
자산			
유동자산	458,877,300,878	438,576,236,890	368,191,640,448
현금및현금성자산 (주4,6,7)	167,741,412,164	168,689,083,947	184,120,569,491
매출채권 (주4,6,8,30)	66,676,673,176	125,948,326,573	82,521,286,487
기타채권 (주4,6,8,30)	8,464,930,157	18,382,458,782	15,772,122,368
기타금융자산 (주4,6,9)	68,163,916,923	2,135,742,574	10,000,000,000
재고자산 (주10)	113,407,482,382	103,818,677,171	65,416,477,693
기타유동자산 (주9)	34,422,886,076	19,601,947,843	10,361,184,409
비유동자산	476,029,916,680	391,370,300,267	349,553,630,468
기타채권 (주4,6,8)	1,917,990,000	2,279,990,000	1,133,090,000
기타금융자산 (주4,6,9)	525,735,536	450,000,000	
공동기업투자주식			3,189,748,000
유형자산 (주11)	408,624,682,145	359,909,383,283	317,364,555,453
투자부동산 (주5,11)	14,105,040,735	15,640,402,478	17,914,586,112
무형자산 (주5,12)	6,666,368,262	6,097,708,700	44,856,916
사용권자산 (주5,13)	4,971,714,652	4,420,435,308	5,454,714,740
기타비유동자산 (주9)	29,628,604,564	87,680,485	37,053,485
이연법인세자산 (주27)	9,589,780,786	2,484,700,013	4,415,025,762
자산총계	934,907,217,558	829,946,537,157	717,745,270,916

	제 3 기	제 2 기	제 1 기
부채			
유동부채	127,596,015,859	173,146,367,164	205,818,226,541
매입채무 (주4,6,14,30)	39,921,907,440	74,770,799,113	44,972,043,462
기타채무 (주4,6,14,30)	21,611,782,995	26,004,732,619	19,320,224,130
차입금 (주15)		22,975,378,820	94,390,973,040
당기법인세부채	31,297,391,064	26,333,563,560	23,774,799,104
리스부채 (주4,13,30)	1,457,178,269	801,747,230	1,542,621,692
기타유동부채 (주14)	33,307,756,091	22,260,145,822	21,817,565,113
비유동부채	8,071,889,669	4,614,996,322	3,476,330,259
기타채무 (주4,6,14)	2,391,835,349	1,843,724,607	640,107,729
퇴직급여부채	222,607,883	190,041,037	155,179,174
당기법인세부채	2,734,368,662		
리스부채 (주4,13,30)	548,022,476	494,649,431	1,054,301,753
기타비유동부채 (주14)	2,175,055,299	2,086,581,247	1,626,741,603
부채총계	135,667,905,528	177,761,363,486	209,294,556,800

- 자산의 지속적 상승 & 부채의 지속적 감소
- 낮은 부채비율(17%)
- 높은 당좌비율 (266%)과 유보율(19,452%)

03. 기업주요사항

재무분석

주요재무정보	연간			
	2020/12 (IFRS연결)	2021/12 (IFRS연결)	2022/12 (IFRS연결)	2023/12(E) (IFRS연결)
영업활동현금흐름	1,384	1,319	1,908	2,414
투자활동현금흐름	-164	-531	-1,460	-1,104
재무활동현금흐름	-164	-1,004	-441	-165
CAPEX	168	622	940	566
FCF	1,216	697	968	1,403
이자발생부채	970	243	20	
영업이익률	22.12	18.44	18.98	19.05
순이익률	13.80	14.87	15.37	15.63
ROE(%)		26.28	23.03	19.54
ROA(%)		19.67	19.00	17.00
부채비율	41.16	27.26	16.98	15.02
자본유보율	12,225.45	15,654.70	19,451.02	
EPS(원)	16,179	19,093	20,928	21,569
PER(배)	16.83	14.59	10.41	10.43

- 긍정적인 영업활동현금흐름
2022년 기준 1908억원 (+44.7% YoY)
- 지속적인 투자 활동 및 CAPEX 증가
앞으로의 이익 전망 긍정적

03. 기업주요사항

동종업계 재무비교

항목		솔브레인 357780 (IFRS연결)	이엔에프테크놀로 지 102710 (IFRS연결)
주가데이터	전일증가(원)	225,000	21,450
	시가총액(억원)	17,501.8	3,064.7
재무상태표	자산총계(억원)	9,349.1	6,622.8
	부채총계(억원)	1,356.7	2,706.0
포괄손익계산서	매출액(억원)	10,908.7	6,802.1
	영업이익(억원)	2,070.5	646.5
	당기순이익(억원)	1,676.7	450.0
	당기순이익(지배)...	1,627.9	468.1
수익성지표	영업이익률(%)	18.98	9.50
	순이익률(%)	15.37	6.62
	ROE(%)	23.03	13.14
안정성지표	부채비율(%)	16.98	69.09
가치지표	PER	10.41	6.17
	PBR	2.17	0.76

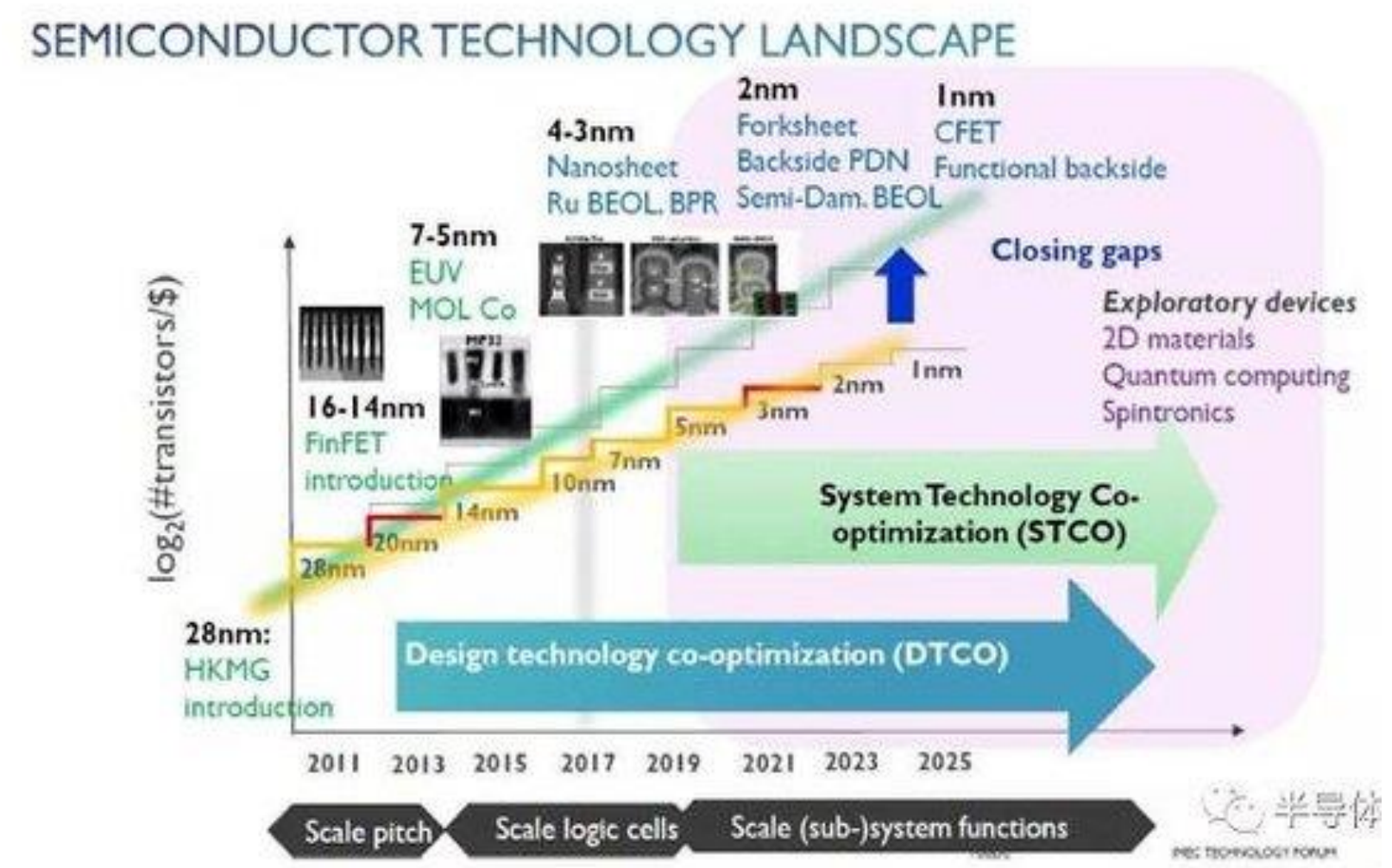
- 높은 영업이익률, 순이익률, ROE
- 낮은 부채 비율
- 준수한 PER

04. 투자포인트

1)독보적인 기술력



중국 대만 갈등에 따른 미국 팹리스 기업과 삼성전자의 거래 증가



삼성전자의 3나노 공정 수혜

04. 투자포인트

2) 전방산업의 대규모 투자계획



삼성전자

300조원



SAMSUNG DISPLAY

4조 1000억원



7조 2000억원

투자 금액



04. 투자포인트

3) 무차입경영

솔브레인 연결 재무지표 추이			
(단위: 억원)			
구분	2020년 12월	2021년 12월	2022년 12월
현금성 자산	1841	1687	1677
단기차입금	899	230	0
장기차입금	45	0	0
부채비율[%]	41.2	27.3	17.0

22년 기준 차입금은 0원

	1기	2기	3기
PER	33.4	14.5	10.3
ROE(%)	12	23	21

꾸준한 PER 감소, 매력적인 ROE

04. 투자포인트

3) 무차입 경영

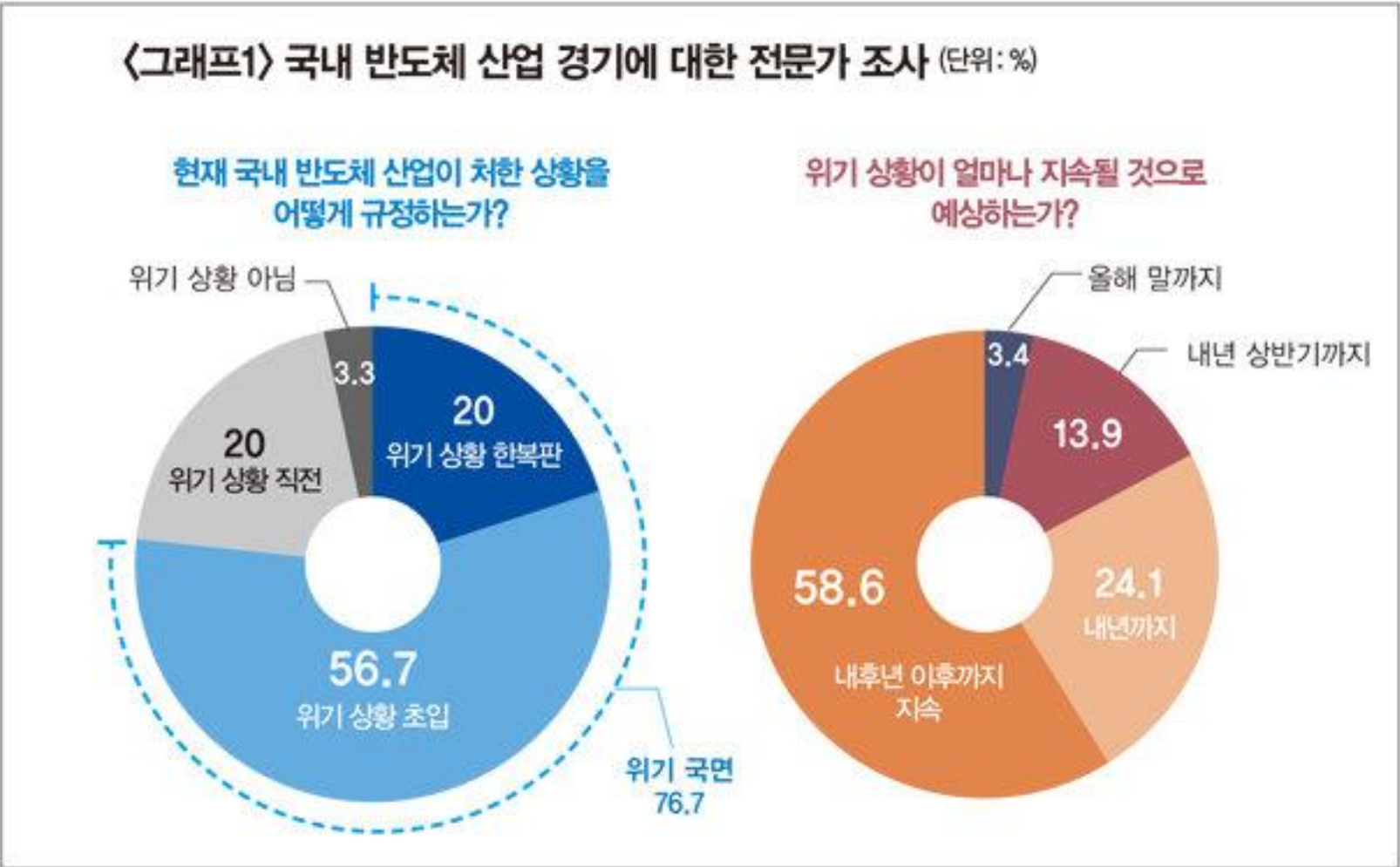
듀퐁방정식을 적용한 솔브레인의 ROE

솔브레인	ROE	순이익률	자산회전율	레버리지
2기	23	0.139	1.23	1.27
3기	21	0.153	1.16	1.17

- 1) ROE는 2가 감소하였지만, 순이익률은 13.9% 에서 15.3% 증가하였다.
- 2) 부채 감소로 인한 레버리지의 감소 영향을 받았다.

05. 리스크

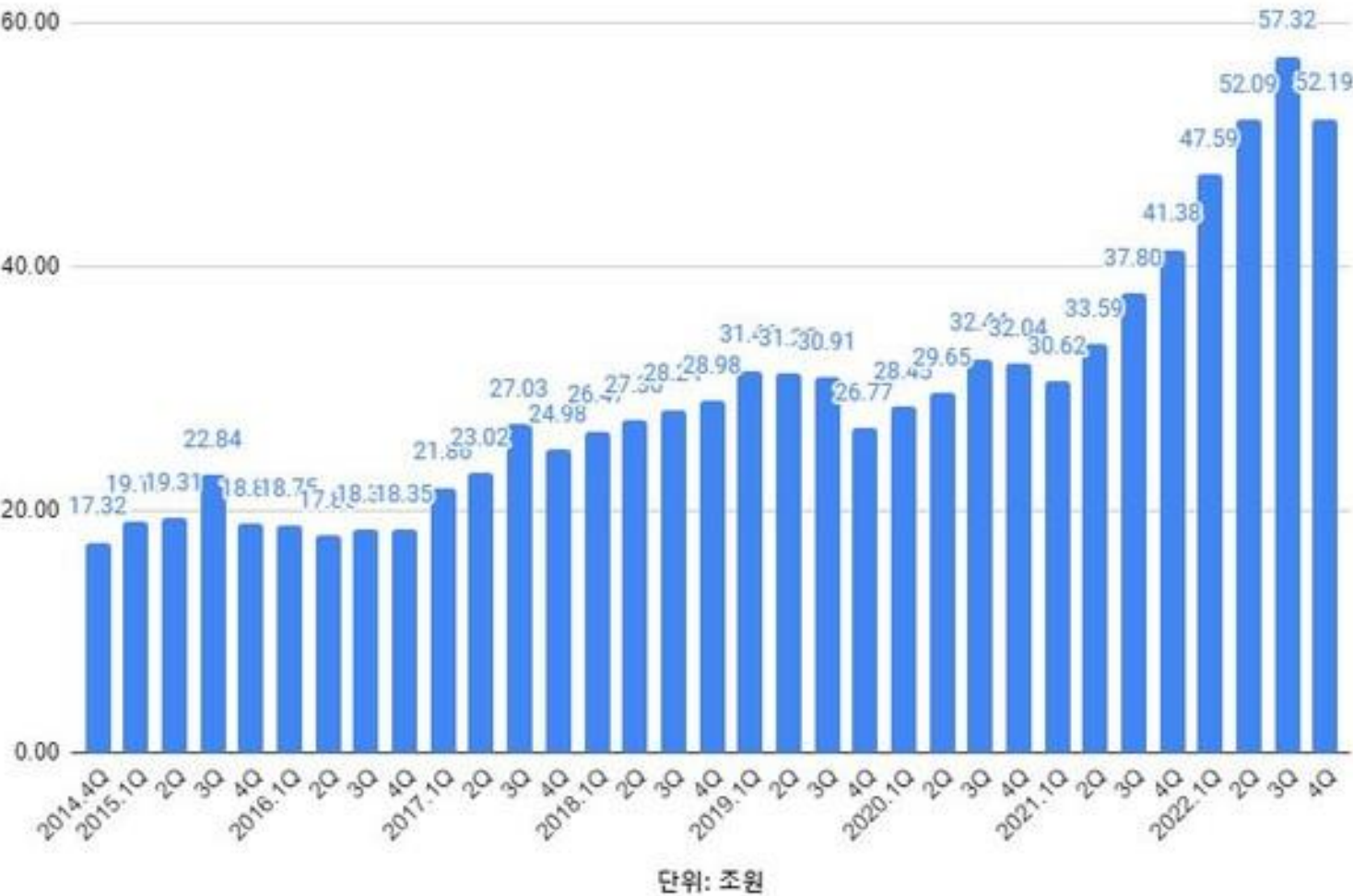
1) 반도체 사이클과 전방산업 연동성



22년 기준

자료 | 대한상공회의소

삼성전자 재고 추이



계속해서 쌓이는 재고

05. 리스크

2) 국내기업 의존 리스크

(단위: 천원)

구 분	당 기	전 기
국 내	792,652,506	789,958,618
중 국	243,811,206	196,830,883
기 타	54,403,735	37,123,869
합 계	1,090,867,447	1,023,913,370

솔브레인의 지역별 매출액

:국내비중이 72%를 넘어가는 것을 확인할 수 있다.

구 분	당 기			
	화학제품 제조	유통 및 서비스	금 액	비 율(%)
A 사	255,541,659	52,686,604	308,228,263	28.26%
B 사	175,954,239	12,100,330	188,054,569	17.24%
C 사	146,078,627	-	146,078,627	13.39%
합 계	577,574,525	64,786,934	642,361,459	58.89%

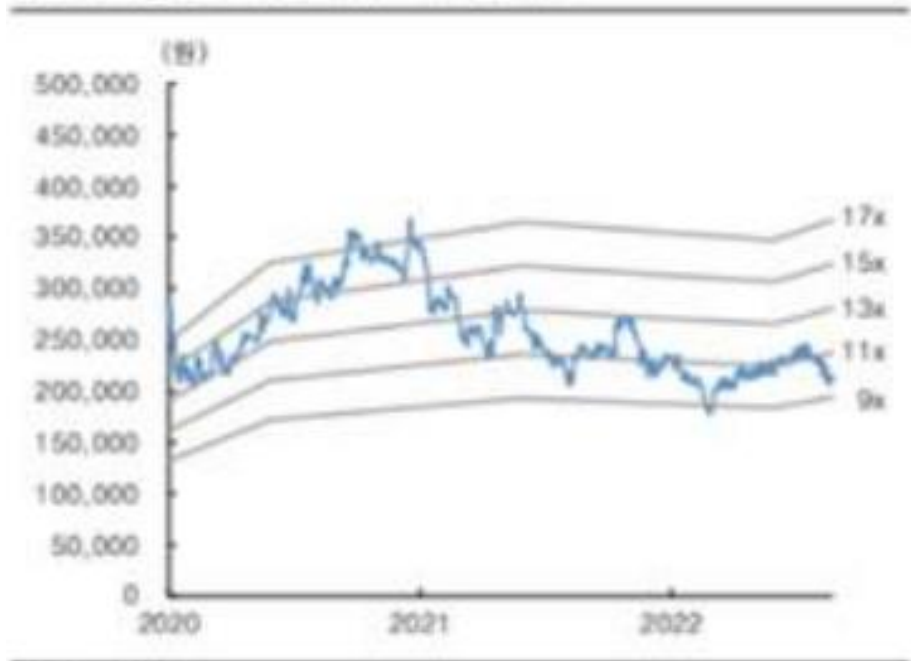
매출액의 10% 이상을 차지하는 회사들

:세개의 회사가 매출액의 약 59%를 차지하고 있다.

06. 벨류에이션

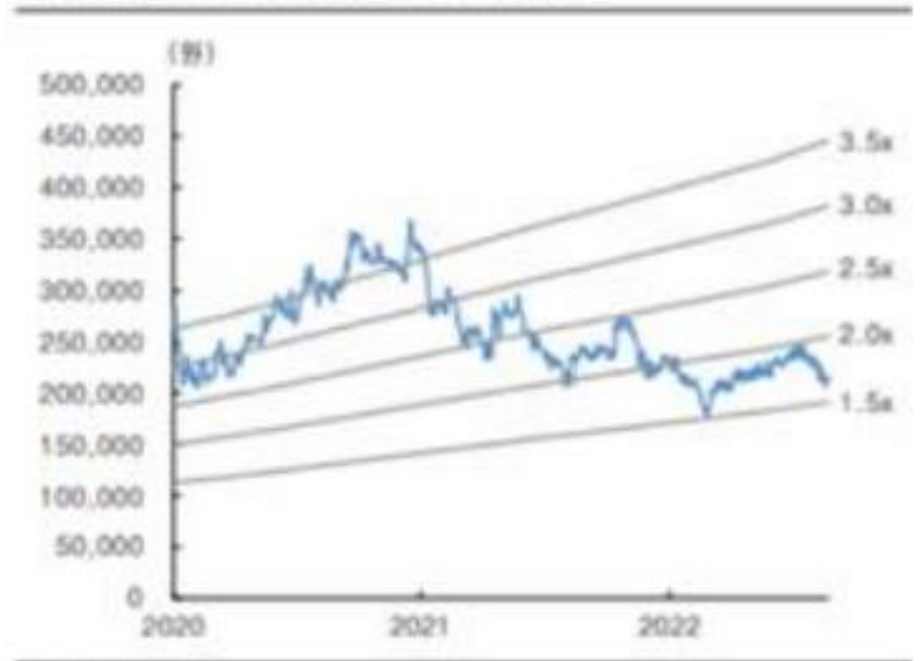
1) 역대 PER

[그림 71] 솔브레인 12MF PER 차트



자료: 한국투자증권

[그림 72] 솔브레인 12MF PBR 차트



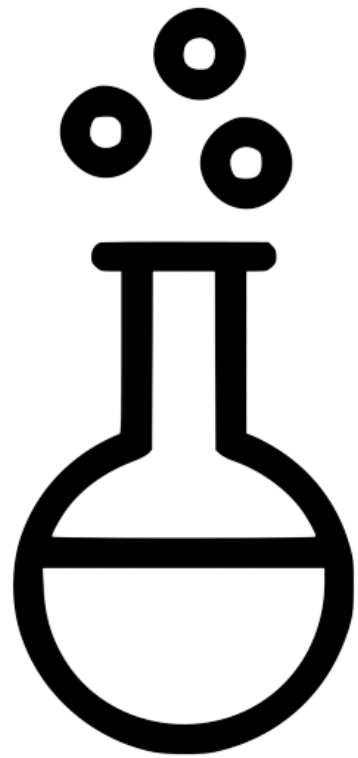
자료: 한국투자증권

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F
주당지표(원)				
EPS	16,179	19,093	24,422	27,549
BPS	63,664	81,666	104,648	130,457
CFPS	26,712	25,684	39,042	44,822
DPS	1,950	1,950	2,300	2,600
주가배수(배)				
PER	16.8	14.6	10.8	9.6
PER(최고)	20.3	19.5	11.5	
PER(최저)	12.4	12.0	8.4	
PBR	4.28	3.41	2.53	2.03
PBR(최고)	5.15	4.56	2.68	
PBR(최저)	3.16	2.80	1.96	

역대 PER을 고려할 때 현재 상당히 저평가인 상태
16.8→ 14.6→ 10.8→ 9.6(E)

06. 벨류에이션

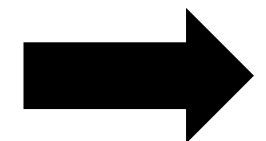
2) 매출액 산정 근거



화학부문 평균 매출액 성장률: 17.6%



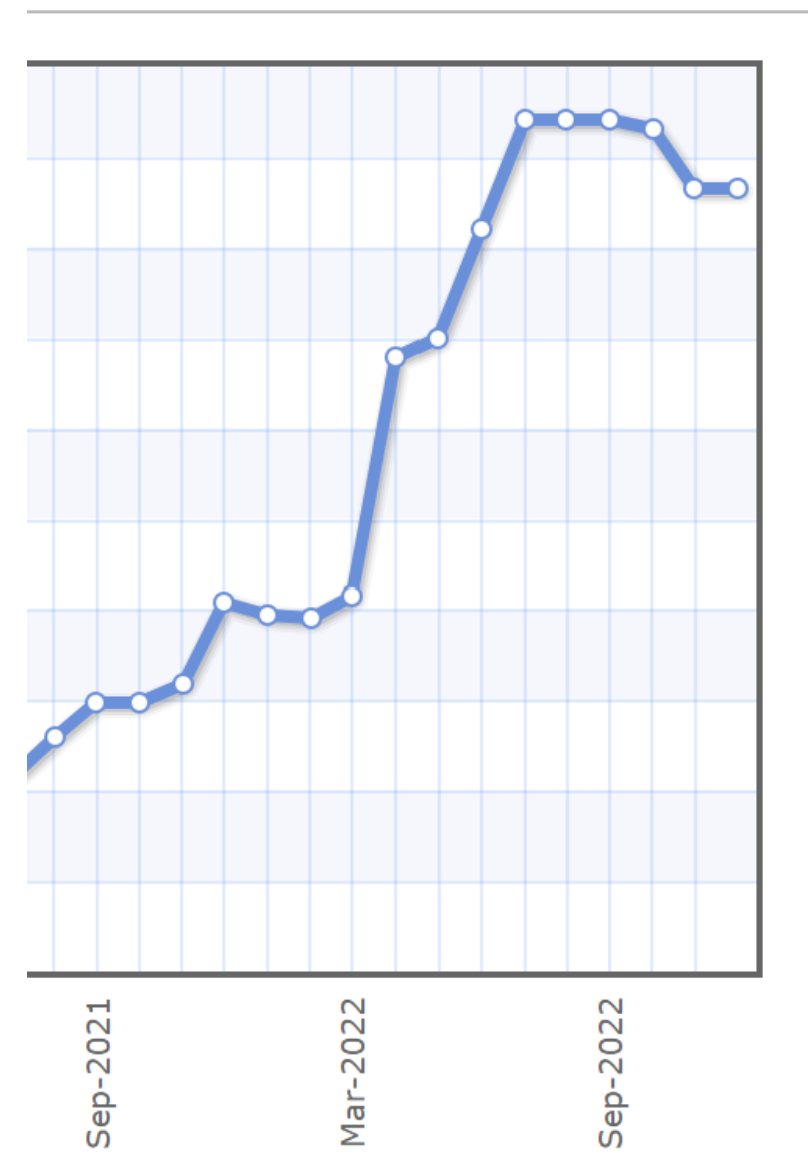
유통부문 평균 매출액 성장률: -16.34%



2023Y 예상 매출액: 1조 2723억원(화학) + 1378억원(유통) = 1조 4101억원

06. 벨류에이션

3) EPS 산정 방법

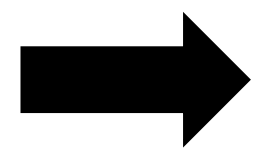


인산염
가격 추이

주요재무정보	2020.12	2021.12	2022.12
	IFRS 연결	IFRS 연결	IFRS 연결
매출액(억원)	4,701	10,239	10,909
영업이익(억원)	1,040	1,888	2,071
당기순이익(억원)	649	1,522	1,677
영업이익률(%)	22.12	18.44	18.98
순이익률(%)	13.80	14.87	15.37

1) 2023예상 순이익률: 14.3%

2) 발행주식: 7,778,566 주



2023 예상 EPS: 25,924원

06. 벨류에이션

4) 목표 주가

기업명	per	가중치	가중평균	목표PER
동진 세미켐	10	0.3	16.2	13.8
엔켐	67	0.1		
이엔에프 테크놀로지	7	0.3		
램 테크놀로지	14.8	0.3		

경기흐름을 이유로 가중평균 값에서 15% 할인

목표PER X 예상EPS = 357,751원

Thank you!

