

솔루엠 (248070)

4개 분기만에 부합. '25년 정상화 주목

4개 분기만에 부합

연결 기준 3Q24 실적은 매출 4,722억원 (-11% YoY, +20% QoQ), 영업이익 270억원 (-40% YoY, +31% QoQ)으로, 당사 추정치 대비 매출과 영업이익을 각각 +2%, +4% 상회했다. 4Q23~2Q24 3개 분기 연속 실적 쇼크 이후 오랜만에 눈높이 부합이다

① 전자부품: 매출 3,392억원 (-5% YoY, +14% QoQ), 영업이익 80억원 (-46% YoY, 영업이익률 2.4%)으로, 당사 추정 대비 매출과 영업이익 각각 -1%, -31% 하회했다. 수익성이 낮았던 이유는 저부가 OEM 매출 비중이 높아졌기 때문이다. 2Q24 당시 사이니지 매출 호조로 수익성이 좋았던 바 있다. ② ICT: 매출 1,330억원 (-23% YoY, +39% QoQ), 영업이익 190억원 (-38% YoY, 영업이익률 14.3%)으로, 당사 추정 대비 매출과 영업이익 각각 +9%, +32% 상회했다. 2Q24를 바닥으로 회복되는 흐름이다. 원재료 가격이 안정적인 가운데 매출 개선에 따른 영업 레버리지 효과를 확인할 수 있었다. 3Q24 ESL 신규수주는 2,000억원(-37% YoY, -27% QoQ), 수주잔고는 1.95조원 (+22% YoY, +4% QoQ)으로 파악된다. 회사는 올해 연말까지 2조원 이상의 수주잔고를 확보할 것임을 재확인하였다.

일회성 비용 관련 4분기 조정

4Q24 실적은 매출 3,660억원(+15% YoY, -23% QoQ), 영업이익 96억원 (-35% YoY, 영업이익률 2.6%)으로 전망한다. 기존 추정 대비 매출과 영업이익을 각각 -4%, -60% 하향한 것이다. 일회성 비용 발생을 감안한 보수적인 추정이다. 단기적으로 운임도 변수다. 트럼프 대통령의 취임일 이전에 선적을 서두르는 물동이 많아졌기 때문이다.

① 전자부품: 매출 2,167억원 (-5% YoY, -36% QoQ), 영업이익 4억원 (-94% YoY, BEP)으로 전망한다. 기존 대비 매출을 -6% 하향했다. 선진국의 TV 수요 부진이 지속되고 있기 때문이다. 다만 '25년부터 빅테크 업체향 서버 파워 및 EV 파워 등으로의 다변화를 기대한다. ② ICT: 매출 1,493억원 (+66% YoY, +12% QoQ), 영업이익 92억원 (+19% YoY, 영업이익률 6.2%)으로 전망한다. 기존 매출 추정을 유지하는 것이다. 4개 분기만의 YoY 성장 전환이기도 하다. 다만 수익성은 당초 기대에 미치지 못할 전망이다. 이는 성과급 등 일회성비용 발생 때문이다.

이로써 '24년 매출은 1.6조원(-17% YoY), 영업이익 775억원 (-50% YoY, 영업이익률 4.8%)으로 마감될 전망이다. 연초 사업계획 대비 아쉬운 성과이나, 이제는 '25년 사업 정상화에 주목할 시점이다.

2025년 사업 정상화에 주목

'25년 실적은 매출 2.1조원 (+30% YoY), 영업이익 1,496억원 (+93% YoY, 영업이익률 7.1%)으로 전망한다. 최대 실적이었던 '23년의 영업이익인 1,545억원에 근접하는 것이다. ① 전자부품은 고부가 파워(EV, 서버) 중심의 믹스개선과 사이니지 확대를 전망하며, ② ESL은 2조원에 달하는 수주잔고, 그리고 '25년으로 설치가 지연된 4컬러 물동이 있음을 감안하면 개선 가시성이 높은 것으로 판단한다.

아울러, 트럼프 2기에서 마-중 갈등 격화 시 Vusion Group의 대주주가 BOE임이 동사에 반사이익이 될 수 있을 전망이다. 현 주가는 '25년 기준 8배로 크게 저평가 받고 있다. 투자의견과 목표주가를 유지한다.

[이전 당사 솔루엠 보고서 보기 1, 2, 3]

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	32,000원(유지)
증가(2024.11.12)	18,180원
상승여력	76.0%

Stock Indicator	
자본금	25십억원
발행주식수	5,001만주
시가총액	909십억원
외국인지분율	19.7%
52주 주가	15,650~30,600원
60일평균거래량	202,672주
60일평균거래대금	4.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.6	4.1	-34.0	-34.5
상대수익률	-8.2	9.3	-25.0	-37.5

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,951	1,617	2,097	2,254
영업이익(십억원)	155	77	150	190
순이익(십억원)	120	44	114	151
EPS(원)	2,407	889	2,279	3,028
BPS(원)	8,003	8,661	10,515	13,117
PER(배)	11.3	20.4	8.0	6.0
PBR(배)	3.4	2.1	1.7	1.4
ROE(%)	34.8	10.7	23.8	25.6
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	7.5	9.2	4.7	3.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

[IT RA]

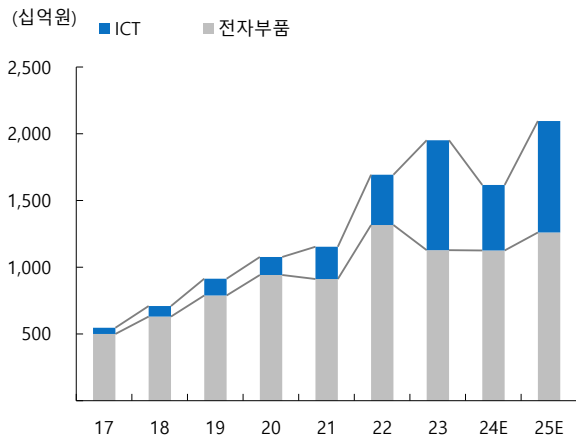
손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표1. 솔루엠 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24p	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출	580	523	529	319	385	394	472	366	1,695	1,951	1,617	2,097
YoY	57.2	18.6	13.2	-23.5	-33.6	-24.7	-10.8	14.8	46.9	15.1	-17.1	29.7
QoQ	39.0	-9.7	1.1	-39.7	20.7	2.4	19.9	-22.5				
전자부품부문	273	268	357	229	272	298	339	217	1,317	1,127	1,125	1,261
YoY	-10.9	-21.5	8.3	-32.5	-0.5	11.3	-5.1	-5.4	44.5	-14.4	-0.2	12.0
QoQ	-19.4	-2.0	33.5	-35.9	18.6	9.7	13.9	-36.1				
ICT부문	306	256	172	90	113	96	133	149	378	824	492	836
YoY	392.2	155.4	25.1	15.3	-63.1	-62.5	-22.5	66.0	56.0	118.2	-40.3	70.1
QoQ	292.8	-16.5	-32.9	-47.6	25.9	-15.2	38.5	12.3				
영업이익	50.2	44.2	45.3	14.9	20.3	20.6	27.0	9.6	75.6	154.5	77.5	149.6
YoY	234.1	120.3	88.9	-10.2	-59.6	-53.4	-40.4	-35.3	185.1	104.4	-49.9	93.1
QoQ	203.0	-12.1	2.5	-67.1	36.4	1.4	31.2	-64.3				
OPM	8.7	8.4	8.6	4.7	5.3	5.2	5.7	2.6	4.5	7.9	4.8	7.1
전자부품부문	0.6	2.3	14.9	7.1	6.3	10.0	8.0	0.4	42.0	24.9	24.6	31.1
YoY	-95.2	-82.9	76.3	-9.5	993.0	324.4	-46.1	-94.3	475.2	-40.6	-1.1	26.2
QoQ	-92.7	308.9	533.0	-52.0	-12.1	58.8	-19.6	-94.9				
OPM	0.2	0.9	4.2	3.1	2.3	3.3	2.4	0.2	3.2	2.2	2.2	2.5
ICT부문	49.6	41.8	30.4	7.7	14.0	10.6	19.0	9.2	33.6	129.6	52.8	118.5
YoY	1,488.0	564.6	95.8	-11.0	-71.8	-74.6	-37.6	19.1	75.0	285.2	-59.3	124.3
QoQ	471.2	-15.8	-27.3	-74.6	81.2	-24.3	78.9	-51.4				
OPM	16.2	16.3	17.7	8.6	12.4	11.0	14.3	6.2	8.9	15.7	10.7	14.2

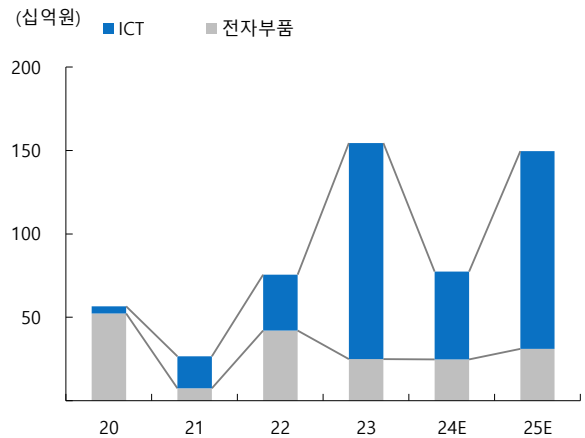
자료: 솔루엠, iM증권

그림1. 솔루엠 부문별 매출 추이 및 전망



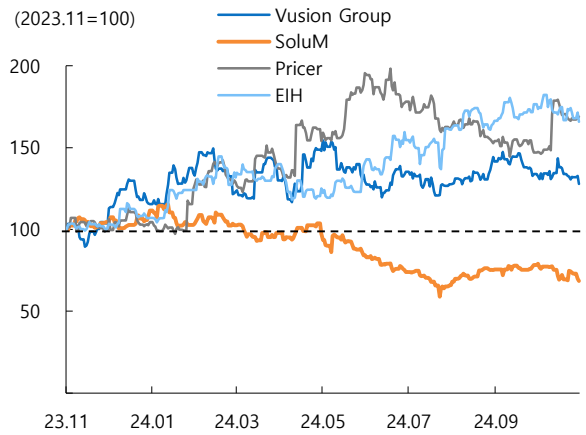
자료: 솔루엠, iM증권 리서치본부

그림2. 솔루엠 부문별 영업이익 추이 및 전망



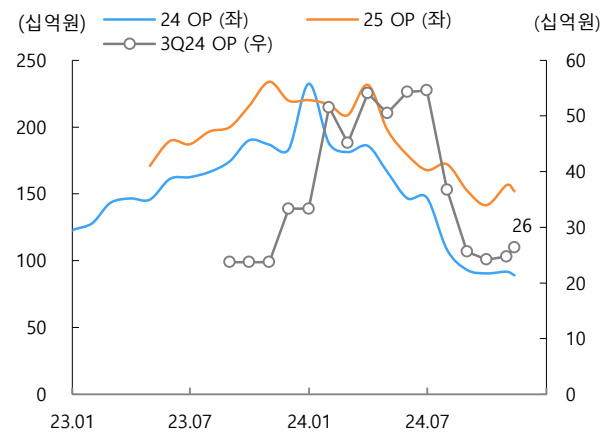
자료: 솔루엠, iM증권 리서치본부

그림 3. 주요 ESL 업체의 상대 주가 추이: 지나친 디커플링



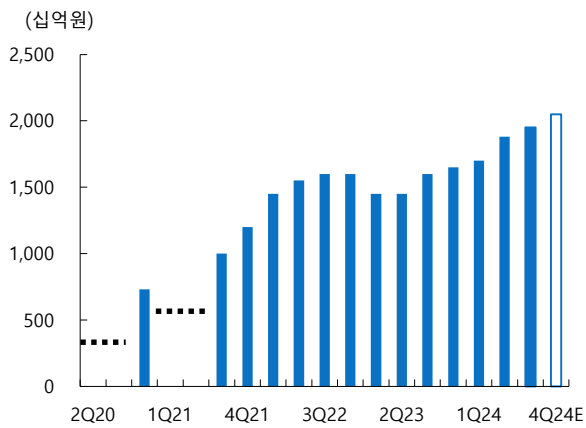
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림 4. 솔루엠 영업이익 컨센서스 추이



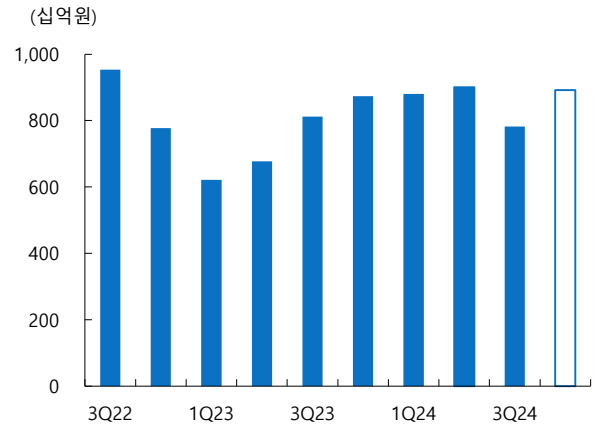
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림 5. 솔루엠 ESL 분기 수주잔고 추이



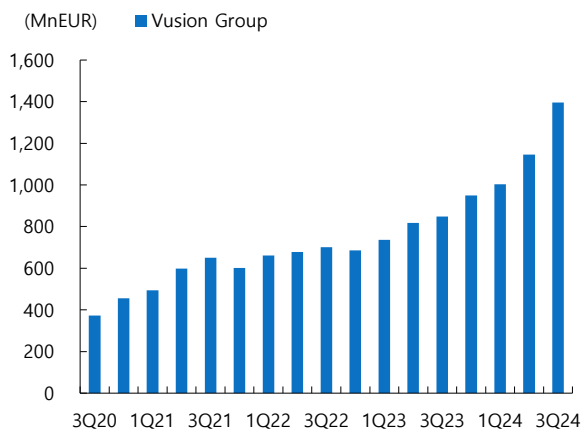
자료: 솔루엠, iM 증권 리서치본부

그림 6. 솔루엠의 12개월 누적 신규수주



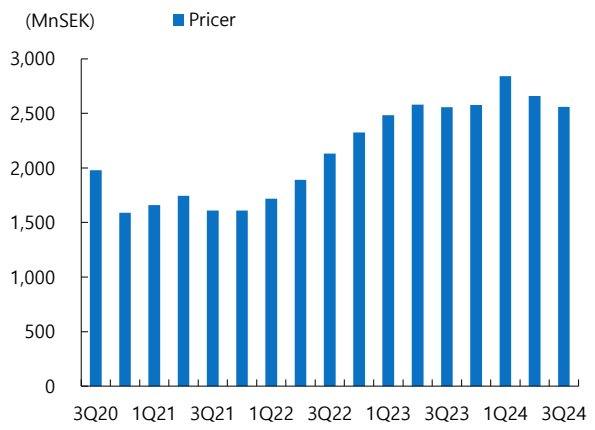
자료: 솔루엠, iM 증권 리서치본부

그림 7. Vusion의 12개월 누적 신규수주: WMT 수주 효과



자료: Vusion Group, iM 증권 리서치본부

그림 8. Pricer의 12개월 누적 신규수주 추이



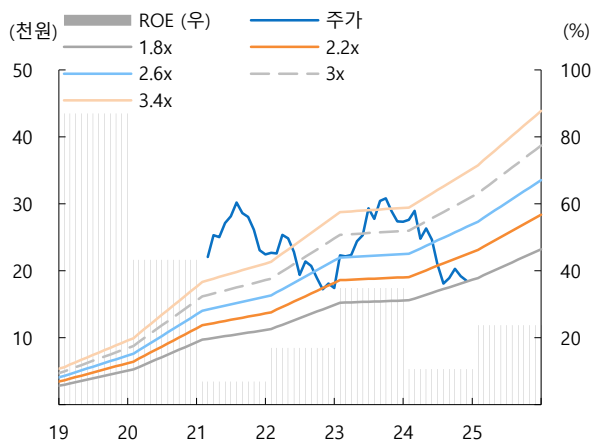
자료: Pricer, iM 증권 리서치본부

표 2. 솔루엠 SOTP 밸류에이션

	'24NP	'25NP	12MF	P/E	사업가치	비고
① 전자부품 사업부	17	24	23	6	138	Vusion Group의 12MF P/E 27배, Pricer의 15배 평균의 10% 할인
② ICT 사업부	27	90	84	18	1,476	
A. 적정 시가총액					1,613	
B. 발행주식수(희석가능포함)					50	
적정 주가					32,261	
목표 주가					32,000	
현재 주가					18,180	
업사이드					76.0%	

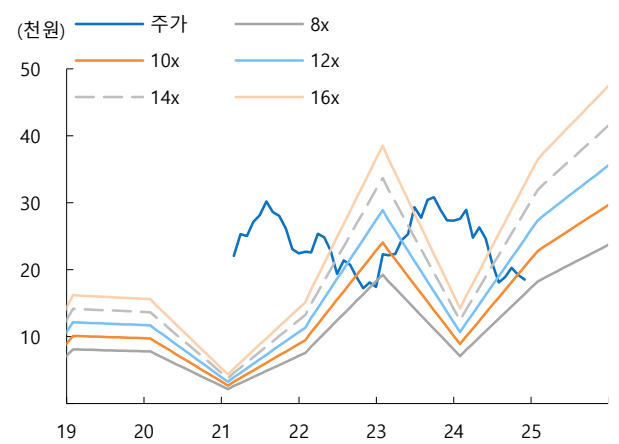
자료: 솔루엠, iM 증권 리서치본부

그림1. 솔루엠 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, iM 증권 리서치본부

그림2. 솔루엠 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, iM 증권 리서치본부

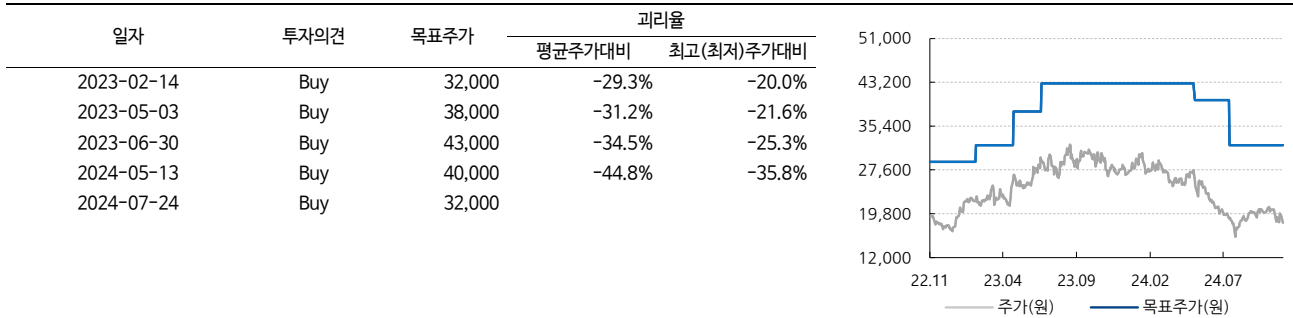
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	653	639	710	750	매출액	1,951	1,617	2,097	2,254
현금 및 현금성자산	132	22	93	92	증가율(%)	15.1	-17.1	29.7	7.5
단기금융자산	122	126	129	133	매출원가	1,637	1,351	1,740	1,879
매출채권	126	162	210	225	매출총이익	314	266	357	375
재고자산	268	323	273	293	판매비와관리비	160	189	207	185
비유동자산	286	328	346	361	연구개발비	11	9	11	12
유형자산	227	258	263	267	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	13	12	11	11	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	939	967	1,056	1,112	영업이익	155	77	150	190
유동부채	505	508	511	450	증가율(%)	104.4	-49.9	93.1	27.2
매입채무	132	194	252	270	영업이익률(%)	7.9	4.8	7.1	8.4
단기차입금	280	252	201	121	이자수익	4	4	7	7
유동성장기부채	38	9	6	6	이자비용	23	17	14	8
비유동부채	34	26	21	8	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	8	-4	0	0
장기차입금	25	18	12	-	세전계속사업이익	143	60	141	188
부채총계	539	534	532	458	법인세비용	24	16	28	38
지배주주지분	400	433	526	656	세전계속이익률(%)	7.3	3.7	6.7	8.3
자본금	25	25	25	25	당기순이익	119	44	113	150
자본잉여금	76	76	76	76	순이익률(%)	6.1	2.7	5.4	6.7
이익잉여금	337	381	486	627	지배주주귀속 순이익	120	44	114	151
기타자본항목	-38	-49	-61	-73	기타포괄이익	-12	-12	-12	-12
비지배주주지분	0	-1	-2	-3	총포괄이익	108	33	101	139
자본총계	400	432	524	653	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	337	68	238	201	주당지표 (원)				
당기순이익	119	44	113	150	EPS	2,407	889	2,279	3,028
유형자산감가상각비	38	34	45	46	BPS	8,003	8,661	10,515	13,117
무형자산상각비	1	1	1	1	CFPS	3,178	1,598	3,187	3,967
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-277	-100	-85	-85	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-123	-65	-50	-50	PER	11.3	20.4	8.0	6.0
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	3.4	2.1	1.7	1.4
금융상품의 증감	-19	-13	-13	-13	PCR	8.6	11.4	5.7	4.6
재무활동 현금흐름	-43	-91	-85	-129	EV/EBITDA	7.5	9.2	4.7	3.4
단기금융부채의증감	-51	-57	-53	-81	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	33	-8	-5	-12	ROE	34.8	10.7	23.8	25.6
자본의증감	2	-	-	-	EBITDA이익률	9.9	7.0	9.3	10.5
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	134.7	123.5	101.4	70.2
현금및현금성자산의증감	25	-110	71	0	순부채비율	22.2	30.1	-0.5	-15.1
기초현금및현금성자산	107	132	22	93	매출채권회전율(x)	13.4	11.2	11.3	10.4
기말현금및현금성자산	132	22	93	92	재고자산회전율(x)	4.7	5.5	7.0	8.0

자료 : 솔루엠, iM증권 리서치본부

솔루엠 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%