

# 솔루엠 (248070)

## 4Q23 저점으로 계단식 성장

### 저평가 받고 있음

투자 의견 Buy, 목표주가 43,000원을 유지한다. 도소매점의 ESL 도입률은 10% 내외에 불과하다. AI 발전으로 Dynamic Pricing의 효용이 높아짐에 따라 ESL 침투율도 빠르게 확대될 전망이다. 또한, 4Q23 기점으로 4컬러 ESL 침투가 시작했다. 중장기적으로 ASP 개선 요인이 될 것이다.

'24년, '25년 P/E는 각각 10.5배, 8.6배에 불과하다. 고성장 산업에서 과점화된 지위를 누리고 있다는 점을 감안하면 저평가 받고 있는 것으로 판단한다.

### 4Q23 저점으로 계단식 성장

4Q23 실적은 매출 3,189억원(-24% YoY, -40% QoQ), 영업이익 149억원(-10% YoY, 영업이익률 4.7%)으로, 당사 추정 대비 매출과 영업이익을 각각 -4%, -26% 하회했다. 다만 성과급, 멕시코 신공장 오퍼레이팅 관련 제비용, 본사 이전 비용 등 일회성 요인이 컸음을 감안하면 견조한 실적이다. 변동 공시이므로 부문별 실적과 수주잔고는 파악되지 않았으므로 아래는 당사의 추정이다.

4Q23 ESL 공급 물동은 많지 않았던 것으로 보인다. 다만, 현재 계획된 ESL 공급 스케줄을 감안하면, ICT부문의 실적은 4Q23을 저점으로 4Q24까지 QoQ 개선될 전망이다[표1]. 한편, 전자부품은 TV 수요 부진, 경쟁 심화의 여파가 지속되고 있으나, 최악의 업황에도 BEP 이상의 수익성을 시현했을 것으로 추정한다. ICT 부문과 마찬가지로 3Q24까지의 QoQ 수익성 개선을 전망한다. EV차저, 서버(북미 및 SMCI형), B2G 조명 등 수익성 높은 적용처 비중이 확대될 것이기 때문이다.

2024년 실적은 매출 2.1조원(+7% YoY), 영업이익 1,839억원(+19% YoY, 영업이익률 8.8%)으로 전망한다. 기존 전망치를 유지하는 것이다. 부문별로 전자부품, ICT의 영업이익을 각각 +10%, +21% 성장한 235억원, 1,604억원으로 전망한다. ICT 매출 전망치는 기 확보된 ESL 수주건으로 달성 가능한 수준으로, 단납기 주문에 따라 상향 가능성이 높다. 이 경우 전사 수익성도 추가 개선될 것이다. 지속가능한 수익성은 ICT 15% 이상, 전자부품 3% 내외로 추정되기 때문이다.

### 매수하기 좋은 시점

경쟁사인 Vusion Group(SES imagotag)의 주가 흐름이 상대적으로 견조하다[그림3]. 월마트 USA형 ESL 공급에 힘입어 4Q23 매출이 +59%YoY 급증한 2.4억유로를 달성했으며, 호실적에 힘입어 2024년 연간 매출 가이드ansom +24% YoY 성장한 10억 유로를 제시했기 때문이다.

반면, 당사는 2.7만원~3.0만원 사이의 기간조정이 길어지고 있다. 1Q23~3Q23 호실적 이후 4Q23의 ESL 공급이 상대적으로 미진한 것으로 보이기 때문이다. 다만, 4Q23을 저점으로 매분기 실적이 계단식으로 개선될 것이라는 점, 1Q24 전후로 대형 수주건에 대한 윤곽이 드러날 것이라는 점을 감안하면 매수하기 좋은 시점인 것으로 판단한다. 경쟁사가 그러하였듯, 대형 리테일러형 수주 확보, 그로 인한 장기 외형 성장에 대한 가시성 확보는 멀티플 제고의 촉매가 될 것으로 판단한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

### Company Brief

## Buy (Maintain)

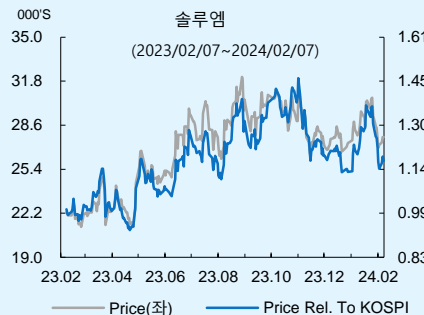
목표주가(12M)	43,000원(유지)
증가(2024.02.07)	27,750원
상승여력	55.0%

### Stock Indicator

자본금	25십억원
발행주식수	5,001만주
시가총액	1,388십억원
외국인지분율	19.7%
52주 주가	21,200~32,100원
60일평균거래량	420,268주
60일평균거래대금	11.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.9	-4.6	2.4	24.7
상대수익률	-3.2	-11.4	1.3	18.3

### Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	1,695	1,951	2,092	2,295
영업이익(십억원)	76	155	184	215
순이익(십억원)	47	122	132	161
EPS(원)	946	2,442	2,647	3,223
BPS(원)	5,819	8,183	10,564	13,471
PER(배)	18.4	11.4	10.5	8.6
PBR(배)	3.0	3.4	2.6	2.1
ROE(%)	16.9	34.9	28.2	26.8
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	9.9	7.9	6.2	5.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

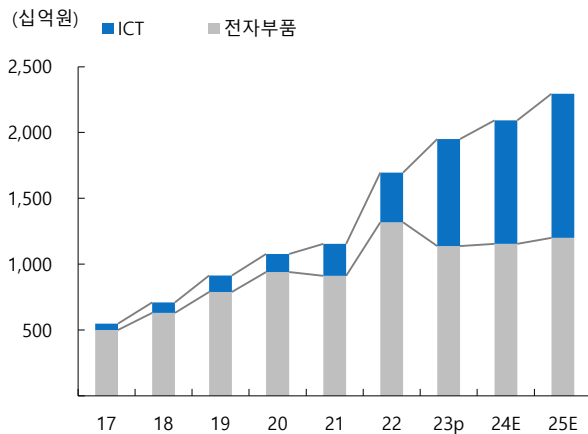
고의영 2122-9179 ey.ko@hi-ib.com

표1. 솔루엠 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23p	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023p	2024E	2025E
매출	580	523	529	319	399	516	639	538	1,695	1,951	2,092	2,295
YoY	57.2	18.6	13.2	-23.5	-31.2	-1.4	20.7	68.8	46.9	15.1	7.2	9.7
QoQ	39.0	-9.7	1.1	-39.7	25.1	29.4	23.8	-15.8				
전자부품 부문	273	268	357	240	245	288	364	258	1,317	1,138	1,154	1,201
YoY	-10.9	-21.5	8.3	-29.3	-10.4	7.7	1.7	7.5	44.5	-13.6	1.4	4.0
QoQ	-19.4	-2.0	33.5	-33.0	2.1	17.9	26.1	-29.2				
ICT 부문	306	256	172	79	154	228	275	281	378	813	938	1,094
YoY	392.2	155.4	25.1	1.5	-49.7	-11.0	60.3	254.2	56.0	115.3	15.3	16.7
QoQ	292.8	-16.5	-32.9	-53.8	94.7	47.6	20.9	2.0				
영업이익	50.2	44.2	45.3	14.9	28.1	44.1	59.8	51.9	75.6	154.5	183.9	215.4
YoY	234.1	120.3	88.9	-10.3	-44.1	-0.2	32.2	249.3	185.1	104.4	19.0	17.1
QoQ	203.0	-12.1	2.5	-67.2	88.9	57.0	35.8	-13.2				
OPM	8.7	8.4	8.6	4.7	7.0	8.5	9.4	9.6	4.5	7.9	8.8	9.4
전자부품 부문	0.6	2.3	14.9	3.7	2.7	5.8	12.4	2.5	42.0	21.5	23.5	29.4
YoY	-95.2	-82.9	76.3	-53.2	371.0	148.4	-16.3	-31.1	475.2	-48.8	9.5	25.1
QoQ	-92.7	308.9	533.0	-75.2	-26.7	115.6	113.3	-79.6				
OPM	0.2	0.9	4.2	1.5	1.1	2.0	3.4	1.0	3.2	1.9	2.0	2.4
ICT 부문	49.6	41.8	30.4	11.2	25.4	38.2	47.4	49.4	33.6	133.1	160.4	186.0
YoY	1,488.0	564.6	95.8	28.9	-48.9	-8.6	55.9	340.8	75.0	295.5	20.5	16.0
QoQ	471.2	-15.8	-27.3	-63.2	126.5	50.7	24.0	4.1				
OPM	16.2	16.3	17.7	14.1	16.4	16.8	17.2	17.6	8.9	16.4	17.1	17.0

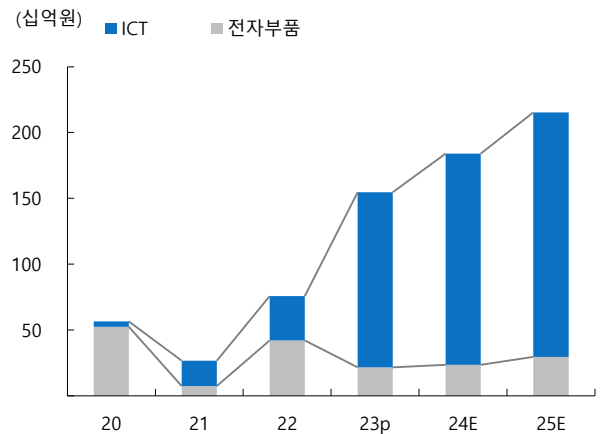
자료: 솔루엠, 하이투자증권

그림1. 솔루엠 부문별 매출 추이 및 전망



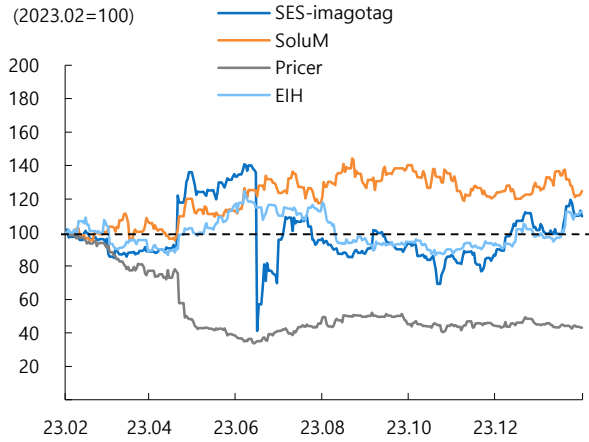
자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 솔루엠 부문별 영업이익 추이 및 전망



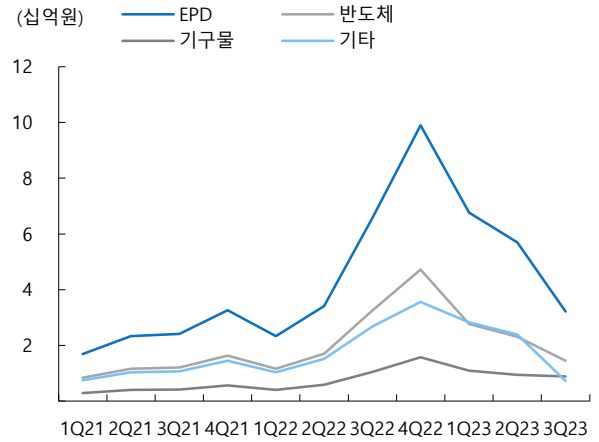
자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 주요 ESL 관련 업체들의 상대 주가 추이



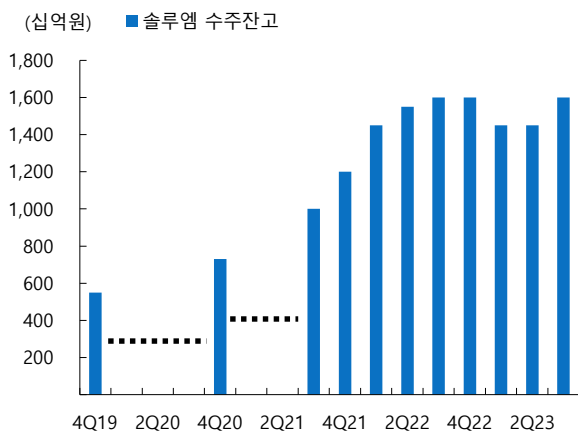
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림4. ICT 부문의 원재료 매입액 추이



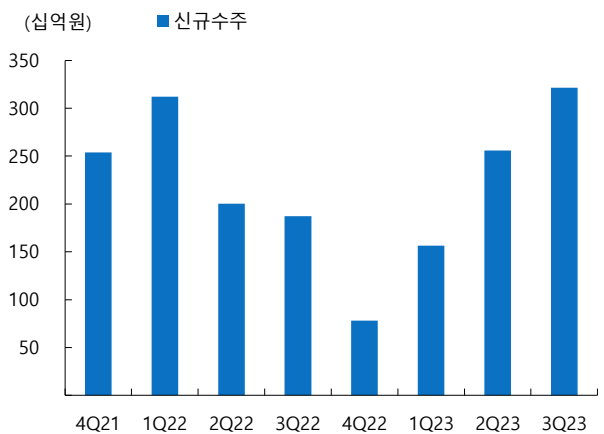
자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 솔루엠 분기 수주잔고 추이



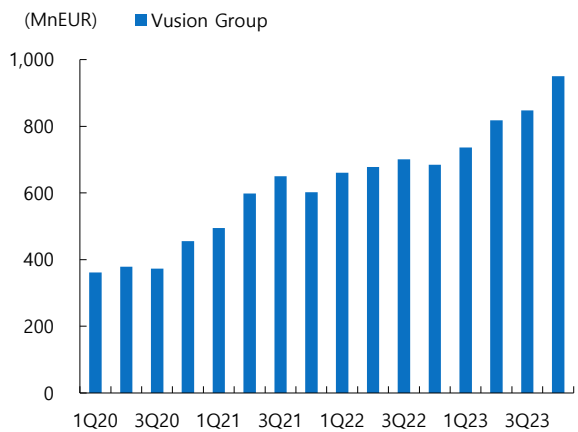
자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 솔루엠 분기 신규수주 추이



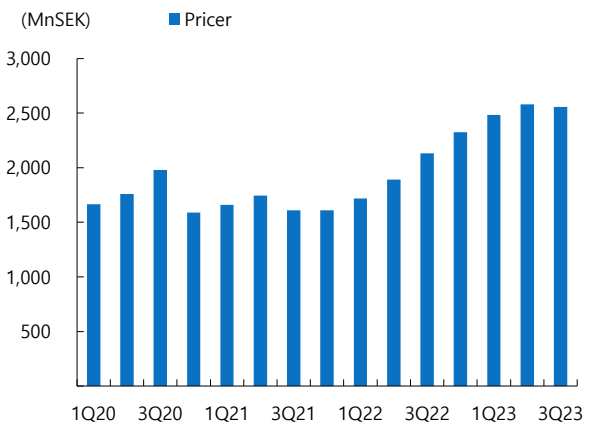
자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

그림7. Vusion Group의 12개월 누적 신규수주 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림8. Pricer의 12개월 누적 신규수주 추이



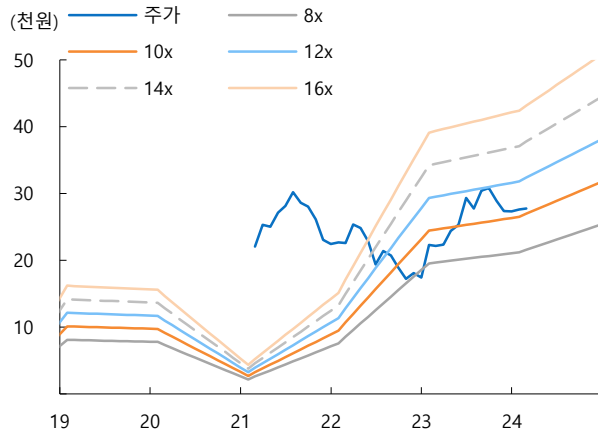
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

표 2. 솔루엠 SOTP 밸류에이션

	'24 NP	'25 NP	12MF	P/E	사업가치	비고
① 전자부품 사업부	17	22	17	6	103	12MF 기준 Vusion Group의 27배 대비 보수적
② ICT 사업부	116	139	117	18	2,098	
A. 적정 시가총액					2,201	
B. 발행주식수(희석가능포함)					50	
적정 주가					44,017	
목표 주가					43,000	
현재 주가					27,750	
업사이드					55.0%	

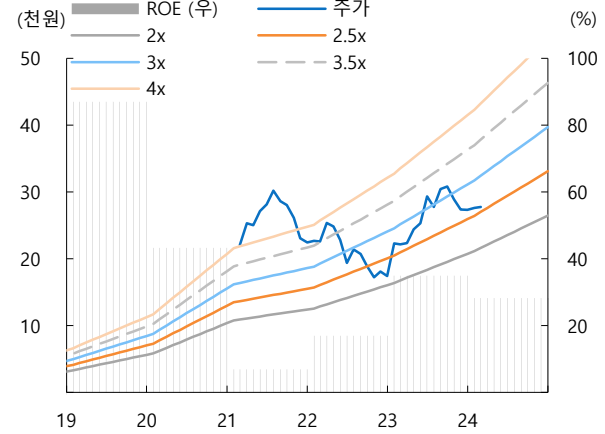
자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

그림9. 솔루엠 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 솔루엠 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

표 3. 솔루엠 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	2,092	2,295	2,092	2,295	0.0	0.0
영업이익	184	215	185	217	-0.6	-0.7
영업이익률	8.8	9.4	8.8	9.5		
세전이익	166	202	167	203	-0.8	-0.7
세전이익률	7.9	8.8	8.0	8.8		
지배주주순이익	133	161	133	162	-0.4	-0.4
지배주주순이익률	6.3	7.0	6.4	7.1		
EPS	2,650	3,226	2,669	3,247	-0.7	-0.6

자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

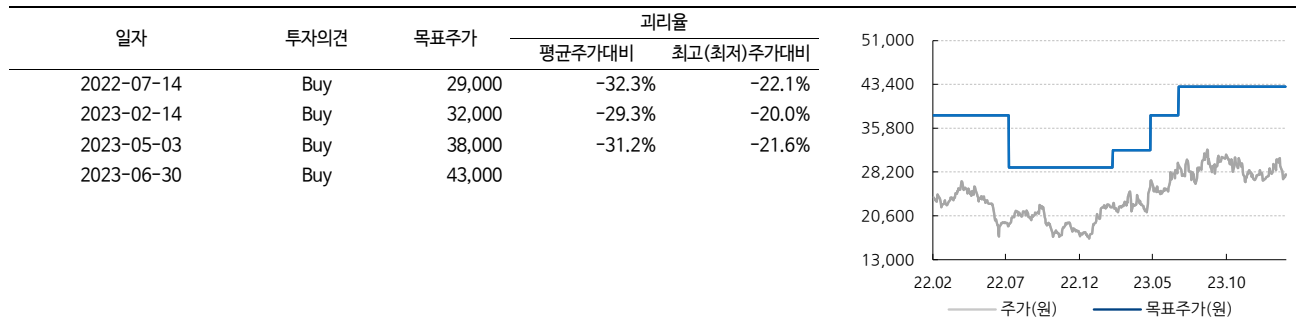
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	856	885	892	982	매출액	1,695	1,951	2,092	2,295
현금 및 현금성자산	107	186	143	162	증가율(%)	46.9	15.1	7.2	9.7
단기금융자산	8	8	8	8	매출원가	1,486	1,644	1,741	1,896
매출채권	166	293	314	344	매출총이익	209	307	351	400
재고자산	567	390	418	459	판매비와관리비	133	152	167	184
비유동자산	179	218	220	211	연구개발비	11	13	14	15
유형자산	134	175	176	168	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	13	12	11	11	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,034	1,103	1,111	1,193	영업이익	76	155	184	215
유동부채	679	655	553	496	증가율(%)	185.1	104.4	19.0	17.1
매입채무	252	254	251	275	영업이익률(%)	4.5	7.9	8.8	9.4
단기차입금	274	247	173	104	이자수익	1	6	5	5
유동성장기부채	28	26	11	8	이자비용	12	23	16	10
비유동부채	65	40	31	24	자본이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-11	13	-2	-4
장기차입금	57	32	22	16	세전계속사업이익	50	145	165	201
부채총계	744	695	584	520	법인세비용	5	23	33	40
자배주주지분	291	409	528	674	세전계속이익률(%)	3.0	7.5	7.9	8.8
자본금	25	25	25	25	당기순이익	45	122	132	161
자본잉여금	76	76	76	76	순이익률(%)	2.7	6.3	6.3	7.0
이익잉여금	217	339	462	611	지배주주귀속 순이익	47	122	132	161
기타자본항목	-27	-31	-35	-38	기타포괄이익	-4	-4	-4	-4
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1	총포괄이익	42	119	129	158
자본총계	290	408	527	673	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	41	227	133	168	주당지표(원)				
당기순이익	45	122	132	161	EPS	946	2,442	2,647	3,223
유형자산감가상각비	36	35	48	49	BPS	5,819	8,183	10,564	13,471
무형자산상각비	1	1	1	0	CFPS	1,686	3,164	3,623	4,206
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-46	-76	-50	-40	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-45	-76	-50	-40	PER	18.4	11.4	10.5	8.6
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	3.0	3.4	2.6	2.1
금융상품의 증감	2	-	-	-	PCR	10.3	8.8	7.7	6.6
재무활동 현금흐름	58	-71	-114	-105	EV/EBITDA	9.9	7.9	6.2	5.1
단기금융부채의증감	43	-29	-88	-72	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	52	-25	-10	-7	ROE	16.9	34.9	28.2	26.8
자본의증감	1	-	-	-	EBITDA이익률	6.6	9.8	11.1	11.5
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	256.7	170.3	110.8	77.3
현금및현금성자산의증감	54	79	-43	19	순부채비율	84.2	27.1	10.4	-6.5
기초현금및현금성자산	53	107	186	143	매출채권회전율(x)	10.5	8.5	6.9	7.0
기말현금및현금성자산	107	186	143	162	재고자산회전율(x)	3.8	4.1	5.2	5.2

자료 : 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

## 솔루엠 투자이전 및 목표주가 변동추이



## 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-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 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.

## [투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 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 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-