

솔루엠

| Bloomberg Code (248070 KS) | Reuters Code (248070.KS)

2023년 11월 8일

[혁신성장]

박윤 연구원

☎ 02-3772-2676

✉ yunpark@shinhan.com

오강호 수석연구원

☎ 02-3772-2579

✉ snowKH@shinhan.com

성장의 초입



매수
(유지)



현재주가 (11월 7일)

29,100 원



목표주가

45,000 원(유지)



상승여력

54.6%

- ◆ 영업이익 453억원(+83% YoY) 서프라이즈 실적 달성
- ◆ 2024년에도 호실적 흐름은 지속될 것으로 판단
- ◆ 1) 고부가 파워모듈 시장 진입 및 2) ESL 수주잔고 증가 주목



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

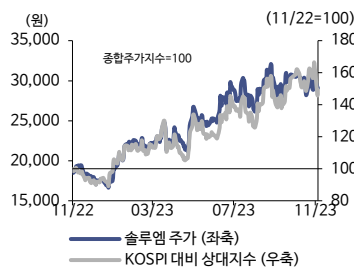
시가총액	1,455.2십억원
발행주식수	50.0백만주
유동주식수	41.1백만주(82.1%)
52 주 최고가/최저가	32,100원/16,650원
일평균 거래량 (60 일)	783,006주
일평균 거래액 (60 일)	23,391백만원
외국인 지분율	20.01%

주요주주	
전성호 외 19인	15.56%
국민연금공단	9.10%

절대수익률	
3개월	7.4%
6개월	8.8%
12개월	54.4%

KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	13.4%
6개월	11.3%
12개월	49.8%

주가



3Q23 영업이익 453억원(+83% YoY) 기록

3Q23 매출액 5,291억원(+13% YoY), 영업이익 453억원(+83% YoY)을 기록했다. 시장 컨센센스 280억을 대폭 상회하는 실적이다. 호실적의 배경은 1) 전자부품 성수기 진입, 2) ICT(ESL) 부문 고마진 제품 판매 확대에 따른 영업이익률 상승이 주요했다. 2024년 매출액은 2조 6천억원(+19% YoY), 영업이익은 2,099억원(+17% YoY)로 전망한다.

1. 전자부품: 성수기 진입 및 주요 고객사와의 판가 협상으로 외형 성장과 이익률 개선이 이뤄졌다. 3in1 채택률도 상승 중인 것으로 추정된다. 영업이익률 4.2%(+1.6%p YoY)를 기록했다.

2. ICT: 상반기 대비는 외형 감소는 불가피했다. 추정치에 부합하는 매출과 수익성이었다. 영업이익률은 17.7%(+6.4%p YoY)로 상승했다. 원재로 비용 안정화 및 대면적의 고마진 제품 판매 확대에 기인했다.

2024년은 올해보다 더 좋다

전기차 충전 및 서버용 고마진 파워모듈 신사업 안착과 TV 모델 내 3in1 적용 비중 상승으로 외형 성장이 예상된다. 기존 전자부품 부문은 고객사의 판매 정책 변경 등 향후 성장이 제한된 상황이었다. 그러나 신시장 진출로 성장 모멘텀을 확보했다. 멕시코 공장 1조원 CAPA로 증설했으며 하반기 내 가동 예정이다. 외형 성장 지속이 전망된다.

ESL의 본격적 성장은 내년부터다. 리테일 업체는 약 7년에 걸쳐 점포 내 ESL 적용을 완료한다. 단기적으로 약 5개의 대형 리테일 수주가 가능한 것으로 파악된다. 수주 성공 가능성은 높다. 고객사 당 연간 500억 이상 매출이 가능할 것으로 추정된다. 고인건비 시대에 원가 개선에 투자 수요는 늘어날 것으로 판단되며 ESL의 수혜를 예상한다.

투자 의견 '매수', 목표주가 45,000원 유지

목표주가는 2023년 예상 EPS 2,972원에 Target P/E 15배를 적용하여 산출했다. 목표 배수는 2022년 PER 하단 17.5배에서 13% 할인했다. 고부가 파워모듈과 ESL의 성장성 감안 시 현재 P/E 7.6배는 매력적이다. 상반기 ESL 호실적 하반기 소폭의 외형 축소가 예상되나 이는 작년 말 매출 이연 효과에 기인한 것으로 펀더멘털 리스크는 아니다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	1,153.3	26.5	13.3	273	5,360	82.3	24.7	4.2	6.9	76.3
2022	1,694.5	75.6	47.3	946	5,819	18.4	10.0	3.0	16.9	87.1
2023F	2,161.3	179.0	148.6	2,972	8,791	9.8	7.6	3.3	40.7	38.6
2024F	2,579.9	209.9	167.0	3,339	12,130	8.7	6.7	2.4	31.9	18.1
2025F	2,987.9	278.5	222.9	4,457	16,587	6.6	4.7	1.8	31.0	5.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

솔루엠 목표주가 Valuation

구분	2021	2022	2023F	2024F	2025F	비고
EPS(원)	273	946	2,972	3,339	4,457	
BPS(원)	5,360	5,819	8,791	12,130	16,587	
P/E(High)	145.9	28.4				
P/E(Avg.)	97.4	22.4				
P/E(Low)	76.1	17.5				
P/B(High)	4.2	3.0				
P/B(Avg.)	5.0	3.6				
P/B(Low)	3.9	2.8				
ROE(%)	6.9	16.9	40.7	31.9	31.0	
적용 EPS(원)			2,972			2023F 예상 EPS
Target P/E			15.2			2022년 PER 하단 13% 할인 적용
목표주가(원)			45,000			
현재주가(원)			29,100			
상승여력(%)			54.6			

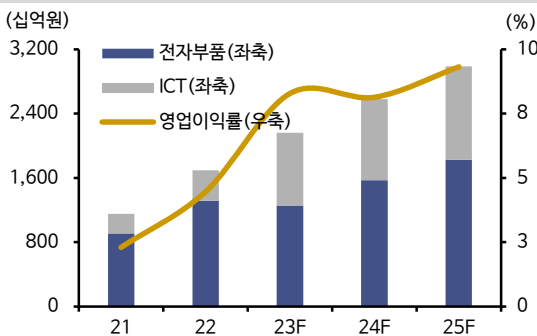
자료: 신한투자증권

솔루엠의 분기별 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	368.7	441.4	467.4	417.0	579.6	523.5	529.1	529.2	1,694.5	2,161.3	2,579.9
전자부품	306.4	341.3	330.2	339.0	273.1	267.7	357.5	357.0	1,317.0	1,255.3	1,570.4
ICT	62.3	100.1	137.2	78.0	306.5	255.8	171.6	172.2	377.6	906.0	1,009.5
영업이익	15.0	20.0	24.0	16.6	50.2	44.2	45.3	39.4	75.6	179.0	209.9
지배주주 순이익	10.4	9.4	23.5	4.0	45.6	34.5	36.7	31.8	47.3	148.6	166.9
영업이익률	4.1	4.5	5.1	4.0	8.7	8.4	8.6	7.4	4.5	8.3	8.1
순이익률	2.8	2.1	5.0	1.0	7.9	6.6	6.9	6.0	2.8	6.9	6.5

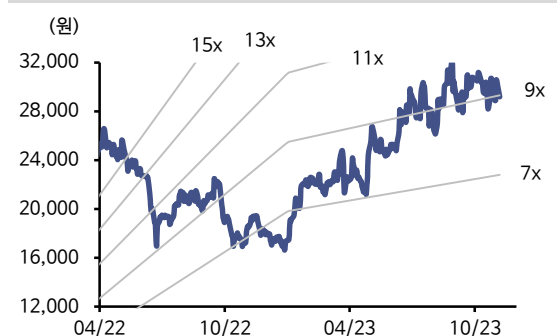
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

부문별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

솔루엠 12MF PER Band



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	710.9	1,034.3	1,186.4	1,376.1	1,643.4
유동자산	547.4	855.7	940.6	1,091.2	1,252.2
현금및현금성자산	52.7	106.9	88.5	75.6	88.7
매출채권	135.7	137.0	178.1	231.5	277.8
재고자산	327.8	567.5	617.5	716.6	807.5
비유동자산	163.5	178.6	245.8	284.9	391.2
유형자산	118.9	134.0	157.0	177.4	219.8
무형자산	15.0	12.7	11.9	11.4	10.9
투자자산	3.3	1.7	46.7	65.9	130.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	442.6	744.3	748.3	771.1	815.4
유동부채	401.6	679.0	702.1	739.1	779.6
단기차입금	205.2	274.0	220.7	164.4	108.1
매단채무	147.4	252.3	321.8	384.1	444.8
유동성장기부채	15.0	27.5	0.0	0.0	6.0
비유동부채	41.1	65.3	46.2	32.0	35.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	39.2	62.0	42.0	27.0	30.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	268.3	290.0	438.1	605.1	828.0
자본금	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
자본잉여금	76.2	76.2	76.2	76.2	76.2
기타자본	(1.3)	(22.1)	(22.1)	(22.1)	(22.1)
기타포괄이익누계액	(2.2)	(5.0)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
이익잉여금	170.4	216.9	365.5	532.5	755.4
지배주주지분	268.0	291.0	439.6	606.6	829.5
비지배주주지분	0.3	(1.0)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
*충차입금	262.2	367.2	267.3	196.9	150.5
*순차입금(순현금)	204.7	252.6	169.1	109.6	48.3

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	(178.9)	40.9	198.7	131.8	215.7
당기순이익	13.3	45.4	148.1	167.0	222.9
유형자산상각비	26.8	36.1	35.3	24.1	41.2
무형자산상각비	0.5	1.0	0.8	0.6	0.4
외화환산손실(이익)	(1.9)	2.5	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.7	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(243.5)	(68.7)	2.7	(68.4)	(55.2)
(법인세납부)	(3.4)	(6.9)	(35.6)	(44.4)	(59.2)
기타	29.5	31.4	47.4	52.9	65.6
투자활동으로인한현금흐름	(63.6)	(45.9)	(105.5)	(65.6)	(149.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(57.8)	(45.2)	(58.3)	(44.6)	(83.6)
유형자산의감소	0.6	0.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(1.1)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.9	0.7	(45.1)	(19.2)	(64.3)
기타	(6.2)	(1.8)	(2.1)	(1.8)	(1.8)
FCF	(244.7)	4.1	123.2	76.1	121.4
재무활동으로인한현금흐름	219.0	58.2	(111.7)	(79.0)	(52.9)
차입금의 증가(감소)	113.2	94.7	(99.9)	(70.4)	(46.4)
자기주식의처분(취득)	1.6	21.1	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	104.2	(57.6)	(11.8)	(8.6)	(6.5)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.1)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	8.8	0.9	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(14.6)	54.2	(18.4)	(12.9)	13.0
기초현금	67.3	52.7	106.9	88.5	75.6
기말현금	52.7	106.9	88.5	75.6	88.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,153.3	1,694.5	2,161.3	2,579.9	2,987.9
증감률 (%)	7.1	46.9	27.5	19.4	15.8
매출원가	1,018.8	1,485.8	1,841.7	2,273.3	2,689.1
매출총이익	134.5	208.8	319.6	306.5	298.8
매출총이익률 (%)	11.7	12.3	14.8	11.9	10.0
판매관리비	108.0	133.2	140.6	96.6	20.3
영업이익	26.5	75.6	179.0	209.9	278.5
증감률 (%)	(53.0)	185.1	136.8	17.2	32.7
영업이익률 (%)	2.3	4.5	8.3	8.1	9.3
영업외손익	(0.8)	(25.6)	4.7	1.4	3.7
금융손익	(5.5)	(14.9)	(13.0)	(10.9)	(7.8)
기타영업외손익	4.7	(10.6)	17.7	12.4	11.4
중개 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	25.7	50.0	183.7	211.3	282.1
법인세비용	12.4	4.6	35.6	44.4	59.2
계속사업이익	13.3	45.4	148.1	167.0	222.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	13.3	45.4	148.1	167.0	222.9
증감률 (%)	(65.8)	241.1	226.0	12.7	33.5
순이익률 (%)	1.2	2.7	6.9	6.5	7.5
(지배주주)당기순이익	13.3	47.3	148.6	167.0	222.9
(비지배주주)당기순이익	(0.0)	(1.9)	(0.5)	0.0	0.0
총포괄이익	18.3	41.9	148.1	167.0	222.9
(지배주주)총포괄이익	18.4	43.7	154.8	174.4	232.8
(비지배주주)총포괄이익	(0.0)	(1.9)	(6.6)	(7.5)	(10.0)
EBITDA	53.8	112.6	215.1	234.6	320.1
증감률 (%)	(34.8)	109.4	91.0	9.0	36.4
EBITDA 이익률 (%)	4.7	6.6	10.0	9.1	10.7

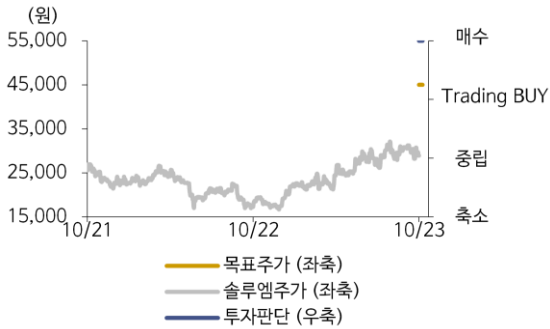
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	272	909	2,962	3,339	4,457
EPS (지배순이익, 원)	273	946	2,972	3,339	4,457
BPS (자본총계, 원)	5,366	5,799	8,762	12,100	16,557
BPS (지배지분, 원)	5,360	5,819	8,791	12,130	16,587
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	82.5	19.1	9.9	8.7	6.6
PER (지배순이익, 배)	82.3	18.4	9.8	8.7	6.6
PBR (자본총계, 배)	4.2	3.0	3.3	2.4	1.8
PBR (지배지분, 배)	4.2	3.0	3.3	2.4	1.8
EV/EBITDA (배)	24.7	10.0	7.6	6.7	4.7
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	4.7	6.6	10.0	9.1	10.7
영업이익률 (%)	2.3	4.5	8.3	8.1	9.3
순이익률 (%)	1.2	2.7	6.9	6.5	7.5
ROA (%)	2.3	5.2	13.3	13.0	14.8
ROE (지배순이익, %)	6.9	16.9	40.7	31.9	31.0
ROIC (%)	6.1	13.6	27.4	28.5	32.5
안정성					
부채비율 (%)	165.0	256.7	170.8	127.4	98.5
순차입금비율 (%)	76.3	87.1	38.6	18.1	5.8
현금비율 (%)	13.1	15.7	12.6	10.2	11.4
이자보상배율 (배)	6.5	6.5	15.2	24.3	43.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.8	5.0	5.9	6.4	6.4
재고자산회수기간 (일)	73.3	96.4	100.1	94.4	93.1
매출채권회수기간 (일)	39.5	29.4	26.6	29.0	31.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

솔루엠(248070)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 10월 31일	매수	45,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박운, 오강호)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 10월 27일 기준)

매수 (매수)	92.50%	Trading BUY (중립)	5.42%	중립 (중립)	2.08%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------