

## 솔루엠 248070

## 하반기 수주를 기다리며

## 성장성 높은 전방을 확보한 전자부품 전문 기업

2015년 삼성전기에서 분사해 설립된 전자부품 기업이다. 사업분야는 전자부품 사업과 ICT 사업으로 나뉘며 각각 파워모듈과 3IN1 Board 및 ESL(Electronic Shelf Label, 전자식 가격표시기)을 주요 제품군으로 보유하고 있다. 특히 20년부터 ESL이 포함되어 있는 ICT 사업부의 실적이 큰 폭으로 성장하며 전사 수익성을 함께 견인했다. 같은 기간 10% 초반 수준이던 글로벌 ESL 시장 내 점유율도 28%로 확대되었다. 동사의 제품은 타사 대비 10배 이상 빠른 통신 속도와 2배 이상의 수명을 장점으로 하며 직접제조를 통해 제조원가면에서의 경쟁력도 확보했다. 향후 대형 프로젝트 수주로 성장을 이어갈 것으로 전망한다.

## 하반기 ESL 수주와 전기차용 파워모듈 본격화로 상저하고 전망

24F 매출액 1조 8,995억원(-2.6% YoY), 영업이익 1,443억원(-6.6% YoY)을 전망한다. 1Q24 중동 분쟁으로 인한 선적 지연과 물류비 상승 등 ESL 사업에 영향을 미치는 비용의 증가와 매출 인식의 지연으로 24년 실적은 상저하고의 흐름을 보일 것으로 예상한다. 유럽 CE 인증을 취득한 전기차 충전기용 파워모듈의 미국 UL 인증도 앞두고 있다. 이를 위한 멕시코 공장 증설로 인한 비용도 반영되어 상반기 실적은 기대보다 저조할 수 있다. 하지만 파워모듈과 ESL 중심의 실적이 함께 추가될 하반기는 수익성도 함께 제고될 수 있다.

## 투자 의견 '매수', 목표주가 35,000원으로 커버리지 개시

투자 의견 '매수'와 목표주가 35,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 24F 예상 EPS 2,086원에 ESL 글로벌 1위 사업자인 Vusion group(SES Imagotag)의 Trailing P/E 배수 33.4를 50% 할인한 16.7배를 적용해 산출했다. 비딩을 진행 중인 ESL 프로젝트들의 수주가 가시화되어 점유율이 확대되는 시점에는 추가적인 밸류에이션 프리미엄도 가능하다는 판단이다. 현재 주가는 24F와 25F 실적 기준 각각 12배와 9배 수준이다. 전기차 충전기용 파워 모듈 및 ESL 등 성장하는 전방 산업 내 다변화된 제품과 이에 따른 실적 성장성 대비 저평가라는 판단이다.

## Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,153	1,695	1,951	1,899	2,115
영업이익	27	76	155	144	186
영업이익률(%)	2.3	4.5	7.9	7.6	8.8
세전이익	26	50	143	133	176
지배주주지분순이익	13	47	120	105	140
EPS(원)	267	946	2,407	2,153	2,873
증감률(%)	-75.2	254.5	154.4	-10.5	33.5
ROE(%)	6.9	16.9	34.8	23.2	24.4
PER(배)	84.1	18.4	11.3	11.5	8.6
PBR(배)	4.2	3.0	3.4	2.5	1.9
EV/EBITDA(배)	24.7	10.0	7.6	6.6	5.1

자료: 솔루엠, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

조대형 미드스몰캡·IT·전기전자

02-709-2654

dh.cho@ds-sec.co.kr

2024.05.30

## 매수(신규)

목표주가(신규)	35,000원
현재주가(05/29)	24,800원
상승여력	41.1%

## Stock Data

KOSPI	2,677.3pt
시가총액(보통주)	1,240십억원
발행주식수	50,006천주
액면가	500원
자본금	25십억원
60일 평균거래량	436천주
60일 평균거래대금	11,290백만원
외국인 지분율	21.9%
52주 최고가	32,450원
52주 최저가	22,750원
주요주주	
전성호(외 20인)	15.6%
국민연금공단(외 1인)	8.9%

## 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-7.5	-7.1
3M	-14.3	-15.7
6M	-10.8	-17.0

## 주가차트

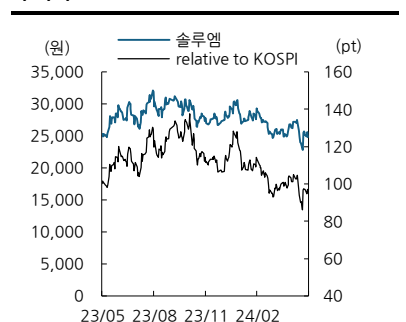


표1 솔루엠 실적 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	579.6	523.5	529.1	318.9	384.8	394.9	555.6	564.1	1,951.1	1,899.5	2,115.5
YoY	57.2%	18.6%	13.2%	-23.5%	-33.6%	-24.6%	5.0%	76.9%	15.1%	-2.6%	11.4%
1. 전자부품	273.1	267.7	357.5	229.0	271.6	274.3	326.4	316.7	1,127.3	1,189.0	1,203.3
YoY	-21.6%	8.3%	-32.5%	-0.6%	2.5%	-8.7%	38.3%	-21.6%	-14.4%	5.5%	1.2%
2. ICT	306.5	255.8	171.6	89.9	113.2	120.6	229.1	247.5	823.8	710.4	912.2
YoY	392.2%	155.4%	25.1%	15.3%	-63.0%	-52.9%	33.5%	175.1%	118.2%	-13.8%	28.4%
영업이익	50.2	44.2	45.3	14.9	20.3	26.1	47.2	50.8	154.5	144.3	186.2
YoY	233.8%	120.2%	88.9%	-10.2%	-59.6%	-41.0%	4.3%	241.2%	104.4%	-6.6%	29.0%
영업이익률	8.7%	8.4%	8.6%	4.7%	5.3%	6.6%	8.5%	9.0%	7.9%	7.6%	8.8%
순이익	45.6	34.1	34.9	4.8	11.6	18.8	36.2	37.7	119.4	104.3	139.2
YoY	342.7%	267.3%	51.3%	72.1%	-74.5%	-44.8%	3.6%	682.5%	162.8%	-12.6%	33.5%
순이익률	7.9%	6.5%	6.6%	1.5%	3.0%	4.8%	6.5%	6.7%	6.1%	5.5%	6.6%

자료: 솔루엠, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 적정주가 산출 테이블

구분	단위	내용
순이익	십억원	104.3
주식 수	백만주	50.0
EPS	원	2,086
Target PER	배	16.7
ESL 글로벌 1위 Vusion Group의 Trailing PER 50% 할인		
목표주가	원	35,000
현재주가	원	24,800
상승여력	%	41.1

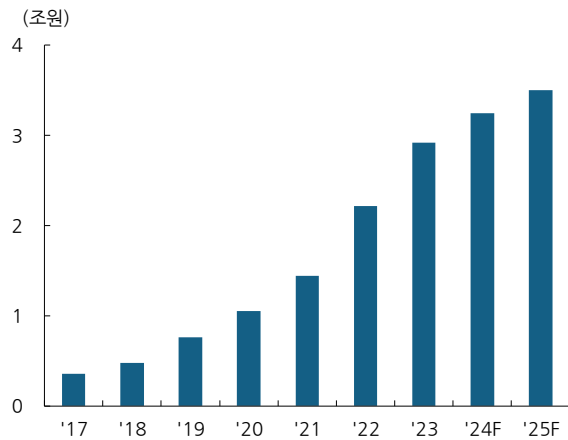
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 사업부문별 주요 제품



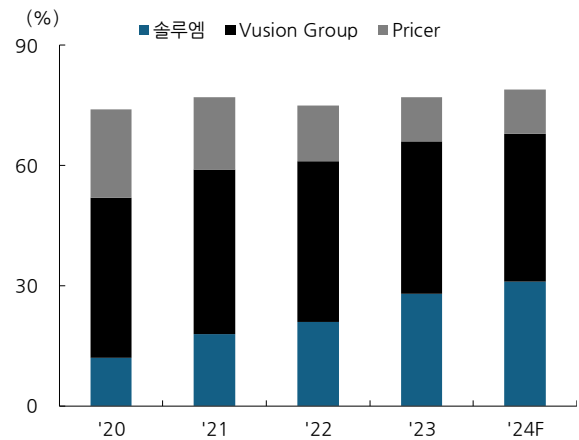
자료: 솔루엠, DS투자증권 리서치센터

그림2 글로벌 ESL 시장 규모 전망



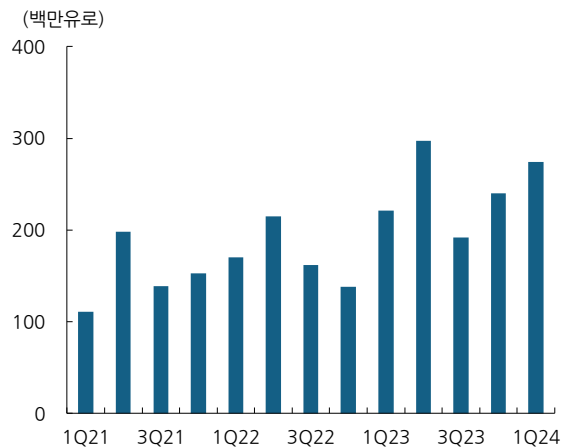
자료: 솔루엠, DS투자증권 리서치센터

그림3 글로벌 3사 점유율 전망



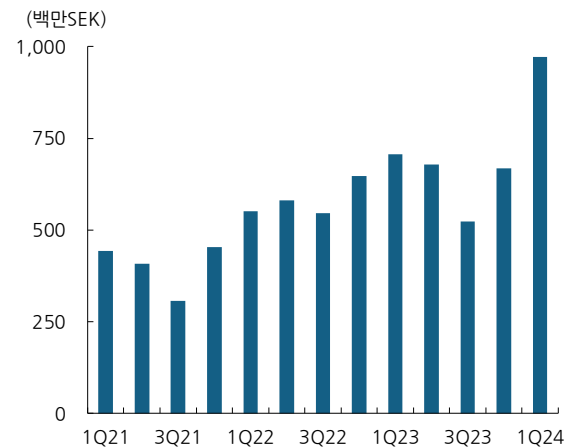
자료: 솔루엠, DS투자증권 리서치센터

그림4 Vusion Group 신규 수주 추이



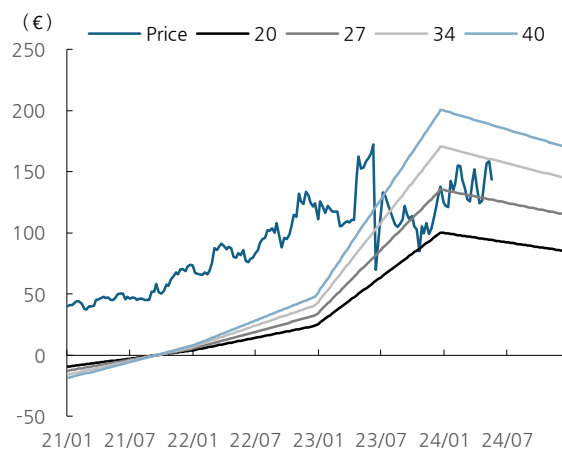
자료: Vusion Group, DS투자증권 리서치센터

그림5 Pricer 신규 수주 추이



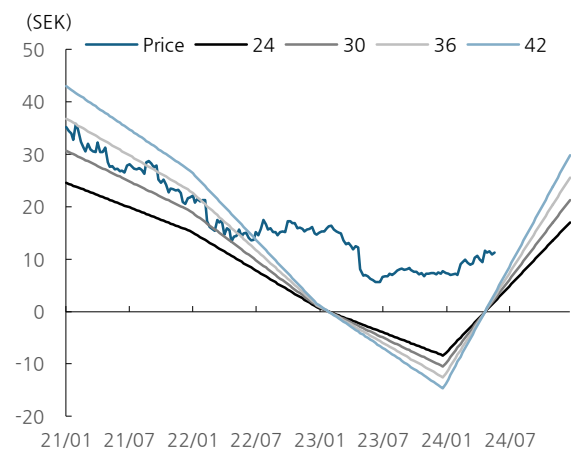
자료: Pricer, DS투자증권 리서치센터

그림6 Vusion Group PER 밴드



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림7 Pricer PER 밴드



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

## [ 솔루엠 248070 ]

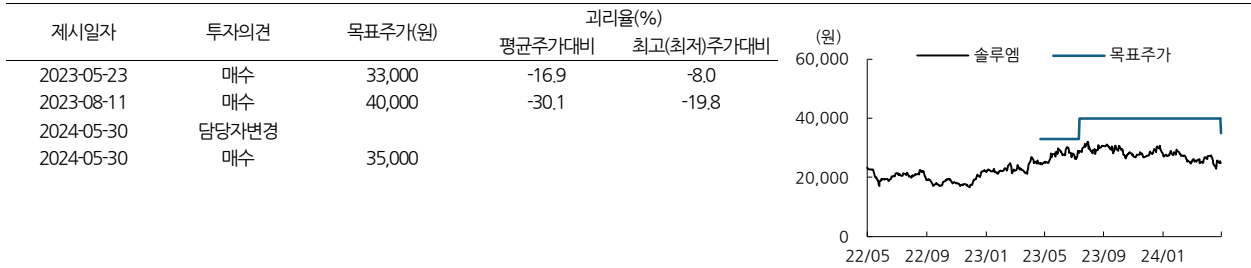
재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	547	856	653	834	1,010	매출액	1,153	1,695	1,951	1,899	2,115
현금 및 현금성자산	53	107	132	158	271	매출원가	1,019	1,486	1,637	1,592	1,766
매출채권 및 기타채권	157	166	126	142	158	매출총이익	134	209	314	308	349
재고자산	328	567	268	407	453	판매비 및 관리비	108	133	160	163	163
기타	10	15	127	127	127	영업이익	27	76	155	144	186
비유동자산	164	179	286	260	249	(EBITDA)	54	113	193	199	236
관계기업투자등	0	0	19	18	20	금융손익	0	-24	-10	-17	-12
유형자산	119	134	227	203	186	이자비용	4	12	23	26	21
무형자산	15	13	13	14	14	관계기업등 투자손익	1	0	0	0	0
자산총계	711	1,034	939	1,094	1,258	기타영업외손익	-2	-1	-2	6	2
유동부채	402	679	505	556	579	세전계속사업이익	26	50	143	133	176
매입채무 및 기타채무	171	270	157	208	231	계속사업법인세비용	12	5	24	29	36
단기금융부채	223	305	320	320	320	계속사업이익	13	45	119	104	139
기타유동부채	7	104	28	28	28	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	41	65	34	34	34	당기순이익	13	45	119	104	139
장기금융부채	39	62	30	30	30	지배주주	13	47	120	105	140
기타비유동부채	2	3	4	4	4	총포괄이익	18	43	108	104	139
부채총계	443	744	539	589	613	매출총이익률 (%)	11.7	12.3	16.1	16.2	16.5
지배주주지분	268	291	400	505	646	영업이익률 (%)	2.3	4.5	7.9	7.6	8.8
자본금	25	25	25	25	25	EBITDA마진률 (%)	4.7	6.6	9.9	10.5	11.2
자본잉여금	76	76	76	76	76	당기순이익률 (%)	1.2	2.7	6.1	5.5	6.6
이익잉여금	170	217	337	442	582	ROA (%)	2.3	5.4	12.2	10.3	11.9
비지배주주지분(연결)	0	-1	0	0	0	ROE (%)	6.9	16.9	34.8	23.2	24.4
자본총계	268	290	400	505	645	ROIC (%)	4.1	13.5	25.3	21.9	25.9

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-179	41	337	56	149	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	13	45	119	104	139	P/E	84.1	18.4	11.3	11.5	8.6
비현금수익비용가감	54	70	114	56	48	P/B	4.2	3.0	3.4	2.5	1.9
유형자산감가상각비	27	36	38	53	49	P/S	1.0	0.5	0.7	0.7	0.6
무형자산상각비	0	1	1	1	1	EV/EBITDA	24.7	10.0	7.6	6.6	5.1
기타현금수익비용	27	33	75	2	-2	P/CF	16.6	7.5	5.9	7.7	6.6
영업활동 자산부채변동	-244	-69	113	-104	-39	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-22	-13	34	-16	-16	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-200	-250	275	-139	-46	매출액	7.1	46.9	15.1	-2.6	11.4
매입채무 증가(감소)	-6	116	-120	51	24	영업이익	-53.0	185.1	104.4	-6.6	29.0
기타자산 부채변동	-15	79	-76	0	0	세전이익	-38.7	94.5	185.6	-6.9	31.9
투자활동 현금	-64	-46	-277	-30	-35	당기순이익	-65.8	241.1	162.8	-12.6	33.5
유형자산처분(취득)	-57	-45	-123	-28	-32	EPS	-75.2	254.5	154.4	-10.5	33.5
무형자산 감소(증가)	-1	0	-1	-2	-2	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	2	-1	-152	0	-2	부채비율	165.0	256.7	134.7	116.7	95.0
기타투자활동	-7	0	-1	0	0	유동비율	136.3	126.0	129.3	150.1	174.3
재무활동 현금	219	58	-43	0	0	순차입금/자기자본(x)	76.3	87.1	24.0	13.8	-6.8
차입금의 증가(감소)	108	90	-22	0	0	영업이익/금융비용(x)	6.5	6.5	6.8	5.5	8.8
자본의 증가(감소)	115	-21	2	0	0	총차입금 (십억원)	262	367	350	350	350
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	205	253	96	70	-44
기타재무활동	-4	-11	-22	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-15	54	25	26	113	EPS	267	946	2,407	2,153	2,873
기초현금	67	53	107	132	158	BPS	5,360	5,819	8,003	10,106	12,912
기말현금	53	107	132	158	271	SPS	23,062	33,887	39,017	37,985	42,305
NOPLAT	14	69	129	113	148	CFPS	1,354	2,319	4,660	3,208	3,745
FCF	-239	1	69	26	113	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 솔루엠, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

## 솔루엠 (248070) 투자의견 및 목표주가 변동추이



## 투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

## 투자의견 비율

기준일 2024.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.