

솔루엠 (248070)

수주 소식을 기다립니다

물류 차질 영향 지속

1Q24 실적은 매출 3,848억원 (-34% YoY, +21% QoQ), 영업이익 203억원 (-60% YoY, 영업이익률 5.3%)으로 당사 추정치 대비 매출과 영업이익 각각 +4.3%, +3.7% 상회했다. 주로 전자부품 중심의 개선이 두드러졌다.

① 전자부품 매출, 영업이익은 당사 추정치를 각각 +11%, +28% 상회했다. 2Q 스포츠이벤트를 앞둔 고객사들의 비축 수요가 예상보다 강했던 것으로 추정되며, 매출 확대에 따른 영업 레버리지 효과로 수익성도 좋았다.

② ICT 매출, 영업이익은 당사 추정치를 각각 -4%, -11% 하회했다. ESL이 물류 차질 영향을 예상보다 크게 받고 있다. 통상 고객사 매장에 ESL이 설치되는 시점에 매출이 인식되는데, 선적이 15~30일 지연됨에 따라 설치 시점도 순연되고 있다. 다만, 일회성 비용 제외 시 동 부문의 영업이익률은 15%로 추정되어, 당사 예상치를 +16% 상회하였을 것으로 추정된다.

2Q24 실적은 매출 3,910억원 (-25% YoY, +2% QoQ), 영업이익 253억원 (-43% YoY, 영업이익률 6.5%)으로 전망된다.

① 전자부품의 2Q24 매출, 영업이익은 전분기와 유사한 수준일 전망이다. 전방 고객사의 Pull-in이 지속될 것으로 보인다. 다만 EV 충전기용 파워모듈의 경우 고객사별 인증 작업에 예상보다 더 많은 시간이 소요되는 것으로 파악된다.

② ICT의 경우, 수출 시 항해 루트가 길어짐에 따라 발생하는 ESL 선적 지연 및 매출 인식 순연의 영향이 이번 분기에도 있을 전망이다. 한편, 물류비 상승이 전자 영업이익률에 약 0.5%p의 부정적 영향을 미칠 것으로 추정된다.

수주 소식을 기다립니다

투자의견 Buy를 유지하되, 목표주가를 기존 43,000원에서 40,000원으로 7% 하향한다. 12MF EPS에서 '25년 가중치가 높아졌으나, 물류 차질 등 대외 요인 및 일회성 비용으로 1H24 개선세가 예상보다 더디고, 2H24의 개선폭을 보수적으로 가정하여 기존 대비 '24년 영업이익 전망치를 -12% 조정했기 때문이다.

다만 주가는 홍보 과정에서 이를 선반영한 것으로 판단한다. 24년과 25년 P/E는 각각 13배, 9배로, 산업의 성장성 대비 저평가 받고 있다. ESL 침투를 높이는 구조적 요인은 ① 인플레이션 시대의 비용 절감 솔루션이라는 점, ② AI를 활용한 Dynamic Pricing으로 활용도가 높아지고 있다는 점, ③ 적용처가 리테일 이외의 영역으로 확대되고 있다는 점 등이다.

방향성 없는 홍보 구간이 길어지고 있는 상황인데, 주가의 주된 촉매는 ESL 관련 신규 수주에 대한 가시성 확보일 것이다. 1Q24 수주잔고는 아직 파악되지 않았는데, Vusion Group, Pricer 등 경쟁사의 잔고가 전반적으로 개선되며, 산업의 성장성을 방증하고 있다[그림5, 6]. 또한 E-ink Holdings는 3Q 이후 수요가 더욱 개선될 것으로 언급하고 있는데, Walmart의 ESL 도입이 북미를 넘어 전 세계로 확대될 것으로 기대하고 있기 때문이다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

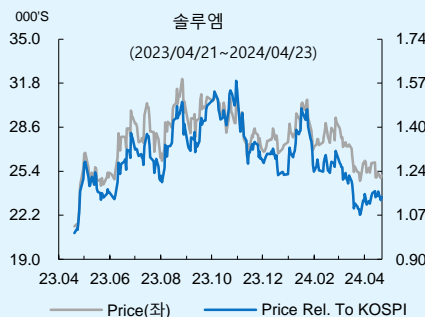
목표주가(12M)	40,000원(하향)
증가(2024.05.10)	27,550원
상승여력	45.2%

Stock Indicator

자본금	25십억원
발행주식수	5,001만주
시가총액	1,378십억원
외국인지분율	22.0%
52주 주가	24,350~32,100원
60일평균거래량	387,483주
60일평균거래대금	10.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.0	0.9	-0.7	8.9
상대수익률	4.3	-3.2	-13.9	-1.3

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,951	1,893	2,139	2,299
영업이익(십억원)	155	148	192	242
순이익(십억원)	120	109	150	196
EPS(원)	2,407	2,170	2,995	3,926
BPS(원)	8,003	9,844	12,412	15,911
PER(배)	11.3	12.7	9.2	7.0
PBR(배)	3.4	2.8	2.2	1.7
ROE(%)	34.8	24.3	26.9	27.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	7.5	7.6	5.6	4.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

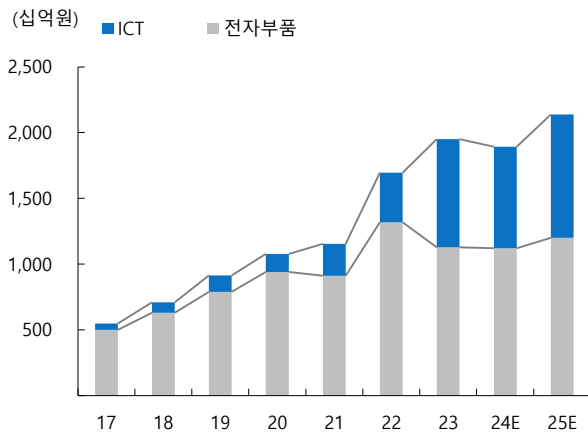
고의영 2122-9179 ey.ko@hi-ib.com

표1. 솔루엠 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출	580	523	529	319	385	391	619	498	1,695	1,951	1,893	2,139
YoY	57.2	18.6	13.2	-23.5	-33.6	-25.3	17.0	56.1	46.9	15.1	-3.0	13.0
QoQ	39.0	-9.7	1.1	-39.7	20.7	1.6	58.3	-19.6				
전자부품 부문	273	268	357	229	272	268	344	238	1,317	1,127	1,121	1,201
YoY	-10.9	-21.5	8.3	-32.5	-0.5	0.2	-3.9	3.7	44.5	-14.4	-0.5	7.1
QoQ	-19.4	-2.0	33.5	-35.9	18.6	-1.2	28.1	-30.9				
ICT 부문	306	256	172	90	113	123	275	260	378	824	771	938
YoY	392.2	155.4	25.1	15.3	-63.1	-52.0	60.3	189.4	56.0	118.2	-6.4	21.6
QoQ	292.8	-16.5	-32.9	-47.6	25.9	8.3	124.4	-5.4				
영업이익	50.2	44.2	45.3	14.9	20.3	25.3	53.9	49.1	75.6	154.5	148.5	191.8
YoY	234.1	120.3	88.9	-10.3	-59.6	-42.8	19.0	230.3	185.1	104.4	-3.9	29.2
QoQ	203.0	-12.1	2.5	-67.2	36.5	24.5	113.3	-8.9				
OPM	8.7	8.4	8.6	4.7	5.3	6.5	8.7	9.9	4.5	7.9	7.8	9.0
전자부품 부문	0.6	2.3	14.9	7.1	6.3	6.7	9.9	5.9	42.0	24.9	28.7	32.8
YoY	-95.2	-82.9	76.3	-9.5	993.0	187.5	-33.6	-17.9	475.2	-40.6	15.4	14.1
QoQ	-92.7	308.9	533.0	-52.0	-12.1	7.5	46.1	-40.6				
OPM	0.2	0.9	4.2	3.1	2.3	2.5	2.9	2.5	3.2	2.2	2.6	2.7
ICT 부문	49.6	41.8	30.4	7.7	14.0	18.5	44.0	43.2	33.6	129.6	119.8	159.0
YoY	1,488.0	564.6	95.8	-11.0	-71.8	-55.7	44.7	458.6	75.0	285.2	-7.6	32.8
QoQ	471.2	-15.8	-27.3	-74.6	81.2	32.1	137.7	-1.8				
OPM	16.2	16.3	17.7	8.6	12.4	15.1	16.0	16.6	8.9	15.7	15.5	16.9

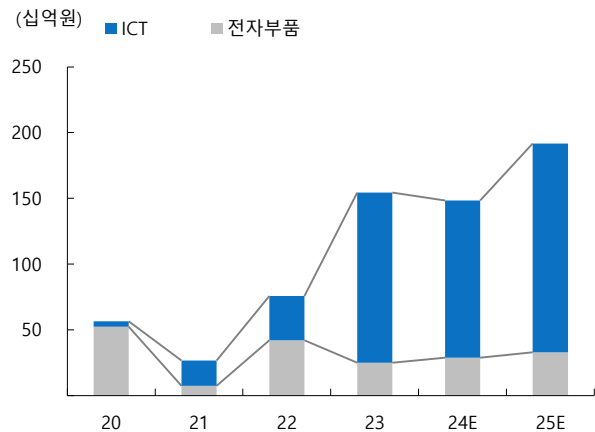
자료: 솔루엠, 하이투자증권

그림1. 솔루엠 부문별 매출 추이 및 전망



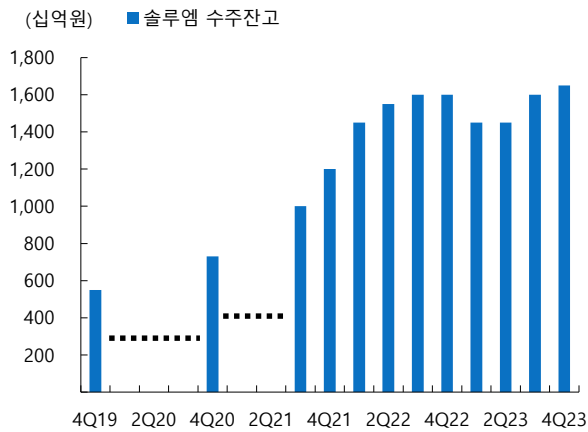
자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 솔루엠 부문별 영업이익 추이 및 전망



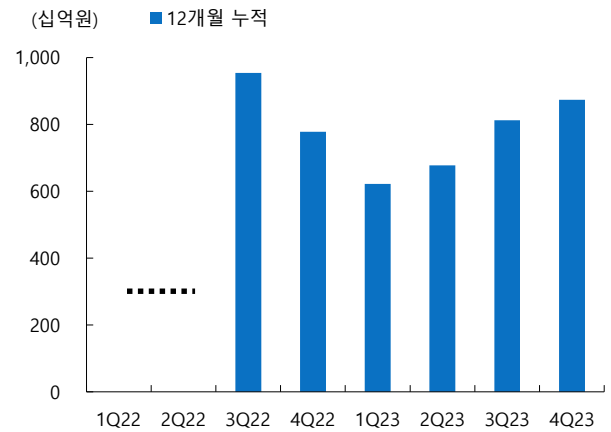
자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 솔루엠 ESL 분기 수주잔고 추이



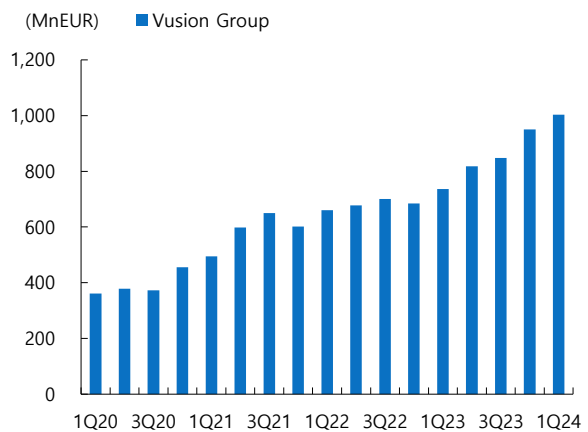
자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 솔루엠 12개월(4개 분기) 누적 신규수주 추이



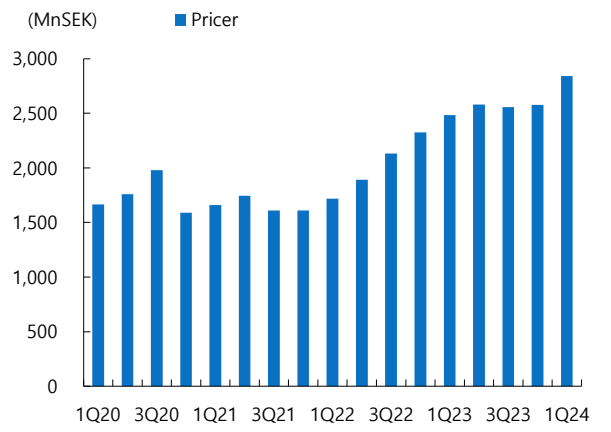
자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

그림5. Vusion Group의 12개월 누적 신규수주 추이



자료: Vusion Group, 하이투자증권 리서치본부

그림6. Pricer의 12개월 누적 신규수주 추이



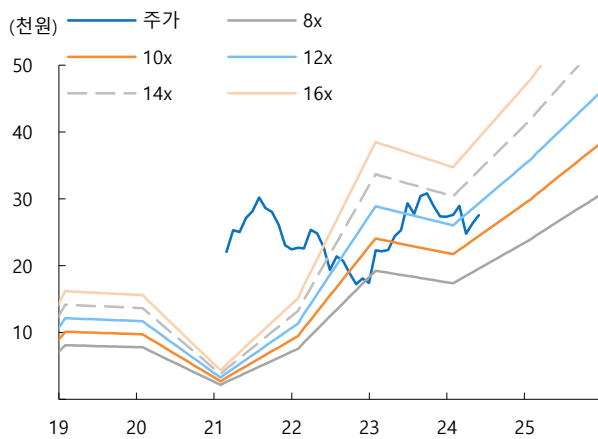
자료: Pricer, 하이투자증권 리서치본부

표 2. 솔루엠 SOTP 밸류에이션

	'24NP	'25NP	12MF	P/E	사업가치	비고
① 전자부품 사업부	20	25	22	6	133	
② ICT 사업부	88	123	103	18	1,846	
A. 적정 시가총액					1,979	
B. 발행주식수(희석가능포함)					50	
적정 주가					39,568	
목표 주가					40,000	
현재 주가					27,550	
업사이드					45.2%	

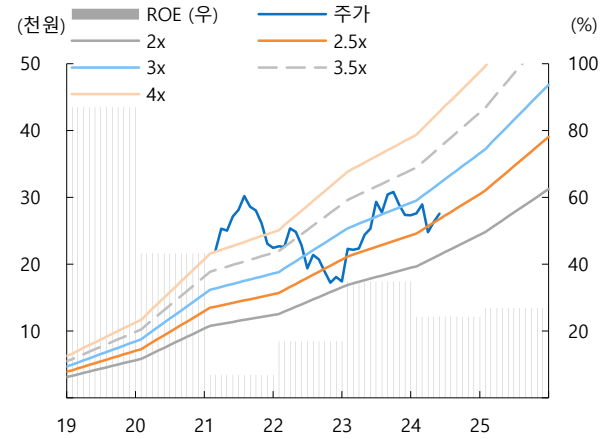
자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 솔루엠 12 개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 솔루엠 12 개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

표 3. 솔루엠 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	1,893	2,139	2,024	2,203	-6.5	-2.9
영업이익	148	192	169	202	-12.1	-5.1
영업이익률	7.8	9.0	8.3	9.2		
세전이익	135	186	156	199	-13.7	-6.7
세전이익률	7.1	8.7	7.7	9.0		
지배주주순이익	109	150	125	160	-13.2	-6.4
지배주주순이익률	5.7	7.0	6.2	7.3		
EPS	2,170	2,995	2,508	3,207	-13.5	-6.6

자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

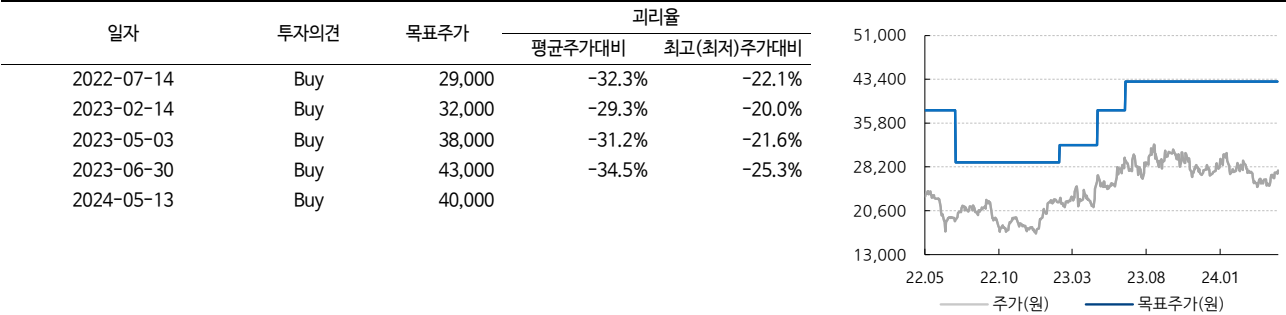
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	653	730	784	839	매출액	1,951	1,893	2,139	2,299
현금 및 현금성자산	132	126	114	124	증가율(%)	15.1	-3.0	13.0	7.5
단기금융자산	122	126	129	133	매출원가	1,637	1,568	1,753	1,869
매출채권	126	189	214	230	매출총이익	314	324	385	430
재고자산	268	284	321	345	판매비와관리비	160	176	193	188
비유동자산	286	328	346	361	연구개발비	11	10	12	13
유형자산	227	258	263	267	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	13	12	11	11	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	939	1,058	1,130	1,200	영업이익	155	148	192	242
유동부채	505	541	491	388	증가율(%)	104.4	-3.9	29.2	26.0
매입채무	132	227	257	276	영업이익률(%)	7.9	7.8	9.0	10.5
단기차입금	280	252	176	53	이자수익	4	8	7	8
유동성장기부채	38	9	6	6	이자비용	23	17	12	5
비유동부채	34	26	21	21	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	8	-4	0	0
장기차입금	25	18	12	12	세전계속사업이익	143	135	186	243
부채총계	539	567	511	408	법인세비용	24	27	37	49
지배주주지분	400	492	621	796	세전계속이익률(%)	7.3	7.1	8.7	10.6
자본금	25	25	25	25	당기순이익	119	108	149	195
자본잉여금	76	76	76	76	순이익률(%)	6.1	5.7	6.9	8.5
이익잉여금	337	441	581	767	지배주주귀속 순이익	120	109	150	196
기타자본항목	-38	-49	-61	-73	기타포괄이익	-12	-12	-12	-12
비지배주주지분	0	-1	-2	-4	총포괄이익	108	96	137	183
자본총계	400	491	618	792	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	337	177	181	242	주당지표 (원)				
당기순이익	119	108	149	195	EPS	2,407	2,170	2,995	3,926
유형자산감가상각비	38	34	45	46	BPS	8,003	9,844	12,412	15,911
무형자산상각비	1	1	1	1	CFPS	3,178	2,879	3,903	4,864
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-277	-100	-85	-85	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-123	-65	-50	-50	PER	11.3	12.7	9.2	7.0
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	3.4	2.8	2.2	1.7
금융상품의 증감	-19	-13	-13	-13	PCR	8.6	9.6	7.1	5.7
재무활동 현금흐름	-43	-91	-115	-160	EV/EBITDA	7.5	7.6	5.6	4.1
단기금융부채의증감	-51	-57	-78	-123	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	33	-8	-5	-	ROE	34.8	24.3	26.9	27.7
자본의증감	2	-	-	-	EBITDA이익률	9.9	9.7	11.1	12.6
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	134.7	115.5	82.7	51.6
현금및현금성자산의증감	25	-6	-11	10	순부채비율	22.2	5.4	-7.9	-23.5
기초현금및현금성자산	107	132	126	114	매출채권회전율(x)	13.4	12.0	10.6	10.4
기말현금및현금성자산	132	126	114	124	재고자산회전율(x)	4.7	6.9	7.1	6.9

자료 : 솔루엠, 하이투자증권 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 기관투자가 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.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-