

솔루엠(248070)

외생변수와 경쟁우위를 구분해 봅시다

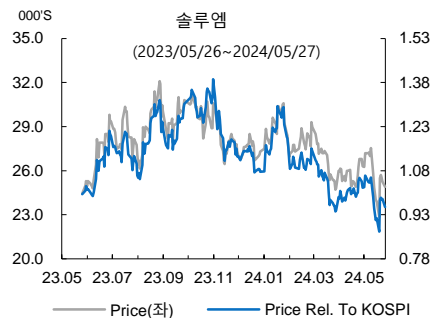
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	40,000원(유지)
증가(2024.05.27)	24,900원
상승여력	60.6 %

Stock Indicator

자본금	25십억원
발행주식수	5,001만주
시가총액	1,245십억원
외국인지분율	21.9%
52주 주가	22,850~32,100원
60일평균거래량	449,564주
60일평균거래대금	11.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.1	-9.9	-11.2	1.8
상대수익률	-9.6	-13.7	-20.3	-4.6



[투자포인트]

- 투자이건과 목표주가를 유지한다. 당사가 느낀 솔루엠에 대한 투자자들의 피드백은 다음과 같다.
- ① 물류비 부담은 언제까지? 당사는 ESL을 베트남에서 생산한 뒤, 50% 이상을 유럽으로 공급하고 있다. 홍해를 가로지르는 길이 막혀 있다 보니 희망봉을 경유하고 있다. 선사와 LTA를 맺지 않은 상황에서 Spot 운임이 급등하고 있다는 점도 부담이다. 이는 쉽게 예단하기 어려운 외생 변수라는 점이 아쉽다
- ② 수주 성과가 아쉽네요: 미국 대형 리테일 업체향 수주 확보가 1Q24 중 있을 것으로 예상했으나, 2Q24로 한 차례 지연되더니, 이제는 2H24로 밀렸다. 유럽 대형 리테일러에 대한 수주 성과도 2H24로 밀렸다
- ③ 그럼 ESL 산업의 문제일까? 우리는 ESL 산업의 문제로 생각하지 않는다. 선두 업체인 Vusion Group은 WMT US향 물동을 중심으로 수주잔고가 개선되고 있으며, 어려움을 겪던 Pricer의 수주잔고까지도 개선되고 있다. 이에 더해 FPL 필름 과점 업체인 EIH는 2H24의 실적 개선을 예고하고 있다
- 물류비, 고객사의 수주 프로세스 지연은 외생변수다. 펀더멘털 훼손 가능성을 경계하는 이유다. ROE-PBR, EPS 성장을 - P/E 매트릭스를 통해 본 동사의 Peer 대비 저평가 정도가 심화되고 있다[그림1]. 우리는 이 것을 기회로 생각한다. 잊을만하면 나오는 동사에 대한 M&A 루머도 이 같은 맥락에 기인하는 것으로 판단한다

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,951	1,833	2,119	2,278
영업이익(십억원)	155	137	186	248
순이익(십억원)	120	99	145	202
EPS(원)	2,407	1,988	2,894	4,031
BPS(원)	8,003	9,662	12,129	15,733
PER(배)	11.3	12.5	8.6	6.2
PBR(배)	3.4	2.6	2.1	1.6
ROE(%)	34.8	22.5	26.6	28.9
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	7.5	7.4	5.2	3.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

솔루엠(248070)

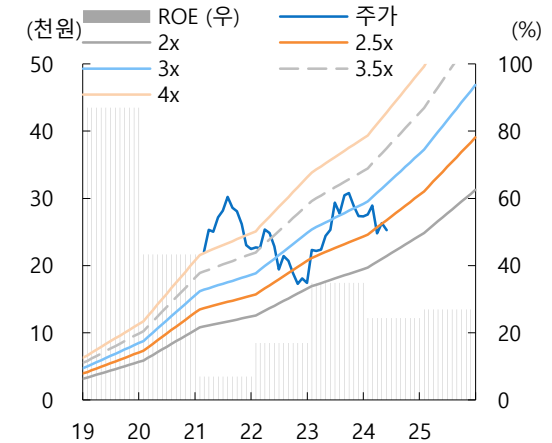
솔루엠 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출	580	523	529	319	385	371	556	520	1,695	1,951	1,833	2,119
YoY	57.2	18.6	13.2	-23.5	-33.6	-29.1	5.2	63.2	46.9	15.1	-6.1	15.6
QoQ	39.0	-9.7	1.1	-39.7	20.7	-3.6	50.0	-6.5				
전자부품 부문	273	268	357	229	272	248	324	218	1,317	1,127	1,061	1,161
YoY	-10.9	-21.5	8.3	-32.5	-0.5	-7.3	-9.5	-5.0	44.5	-14.4	-5.9	9.4
QoQ	-19.4	-2.0	33.5	-35.9	18.6	-8.6	30.3	-32.8				
ICT 부문	306	256	172	90	113	123	233	303	378	824	771	958
YoY	392.2	155.4	25.1	15.3	-63.1	-52.0	35.6	236.7	56.0	118.2	-6.4	24.2
QoQ	292.8	-16.5	-32.9	-47.6	25.9	8.3	89.7	30.1				
영업이익	50.2	44.2	45.3	14.9	20.3	22.6	44.3	50.1	75.6	154.5	137.2	185.9
YoY	234.1	120.3	88.9	-10.3	-59.6	-48.7	-2.2	236.9	185.1	104.4	-11.2	35.4
QoQ	203.0	-12.1	2.5	-67.2	36.5	11.5	95.6	13.1				
OPM	8.7	8.4	8.6	4.7	5.3	6.1	8.0	9.6	4.5	7.9	7.5	8.8
전자부품 부문	0.6	2.3	14.9	7.1	6.3	6.2	9.8	5.3	42.0	24.9	27.6	32.2
YoY	-95.2	-82.9	76.3	-9.5	993.0	163.9	-34.2	-25.1	475.2	-40.6	10.7	16.7
QoQ	-92.7	308.9	533.0	-52.0	-12.1	-1.3	57.9	-45.4				
OPM	0.2	0.9	4.2	3.1	2.3	2.5	3.0	2.5	3.2	2.2	2.6	2.8
ICT 부문	49.6	41.8	30.4	7.7	14.0	16.4	34.5	44.7	33.6	129.6	109.6	153.7
YoY	1,488.0	564.6	95.8	-11.0	-71.8	-60.7	13.4	477.9	75.0	285.2	-15.4	40.2
QoQ	471.2	-15.8	-27.3	-74.6	81.2	17.3	109.7	29.7				
OPM	16.2	16.3	17.7	8.6	12.4	13.4	14.8	14.8	8.9	15.7	14.2	16.0

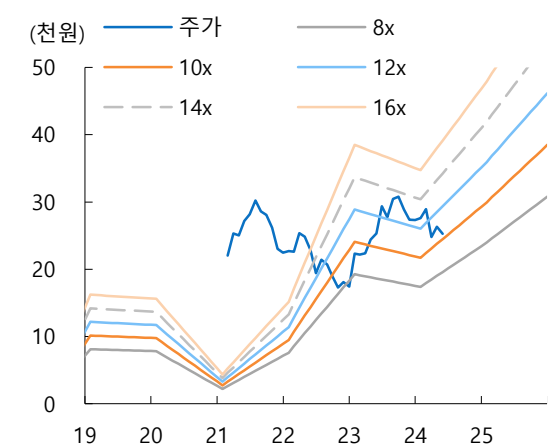
자료: 하이투자증권

솔루엠 밸류에이션 밴드

12개월 Fwd. PBR Band



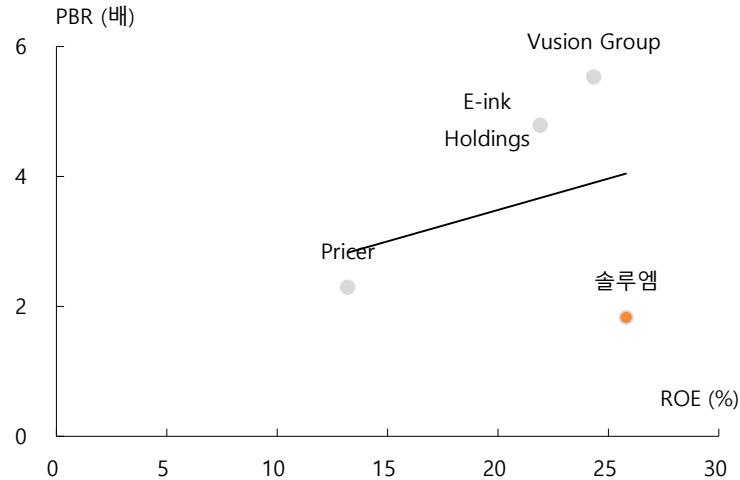
12개월 Fwd. PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권

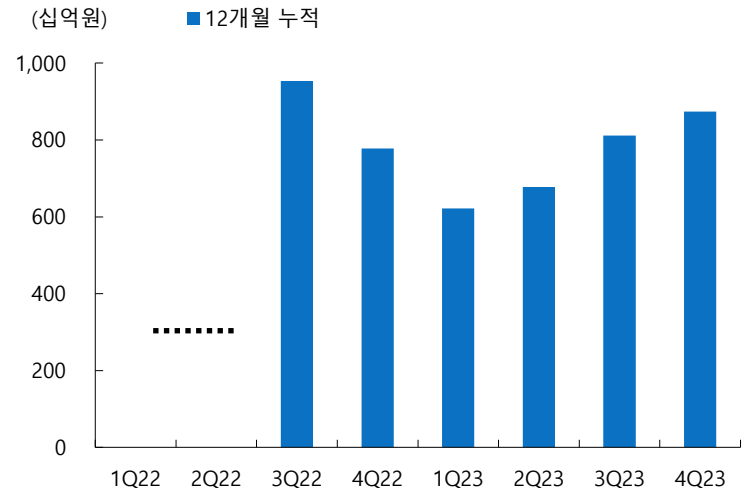
Key Charts

<그림1> 주요 ESL 업체의 CY25 기준 ROE-PBR



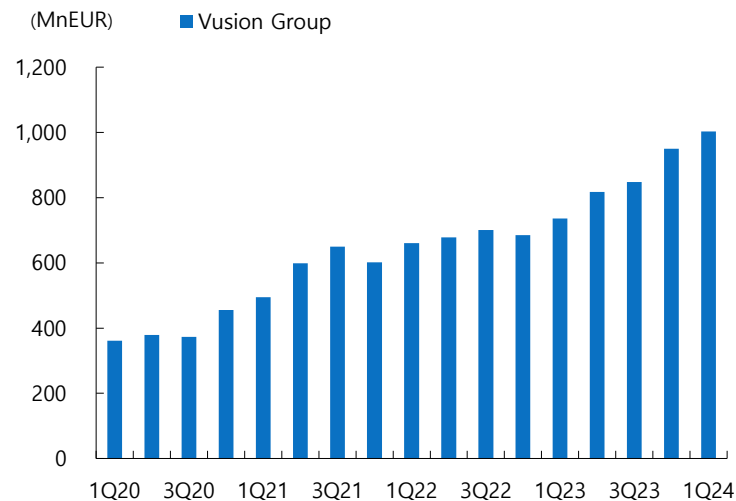
자료 : Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

<그림2> 솔루엠 12개월 누적 수주잔고



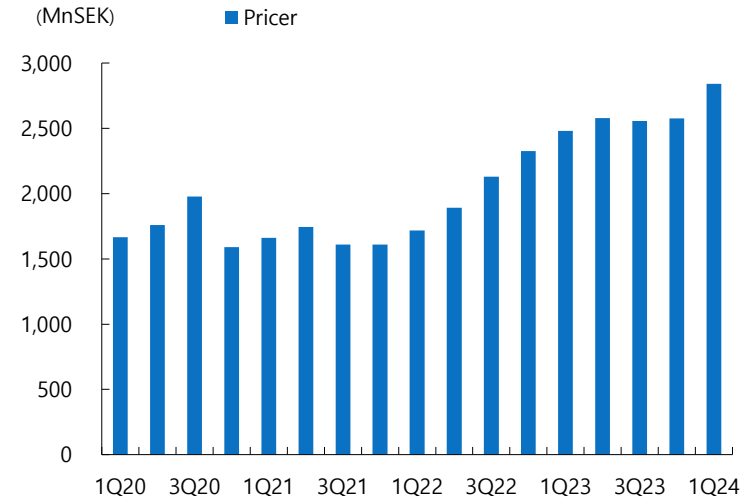
자료 : 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

<그림3> Vusion Group의 12M rolling 신규수주



자료 : 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

<그림4> Pricer의 12M rolling 신규수주



자료 : SES Imagotag, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		653	714	768	827
현금 및 현금성자산		132	125	103	118
단기금융자산		122	126	129	133
매출채권		126	183	212	228
재고자산		268	275	318	342
비유동자산		286	328	346	361
유형자산		227	258	263	267
무형자산		13	12	11	11
자산총계		939	1,042	1,113	1,189
유동부채		505	534	488	385
매입채무		132	220	254	273
단기차입금		280	252	176	53
유동성장기부채		38	9	6	6
비유동부채		34	26	21	21
사채		-	-	-	-
장기차입금		25	18	12	12
부채총계		539	560	509	406
지배주주지분		400	483	607	787
자본금		25	25	25	25
자본잉여금		76	76	76	76
이익잉여금		337	431	566	758
기타자본항목		-38	-49	-61	-73
비지배주주지분		0	-1	-2	-4
자본총계		400	482	604	783

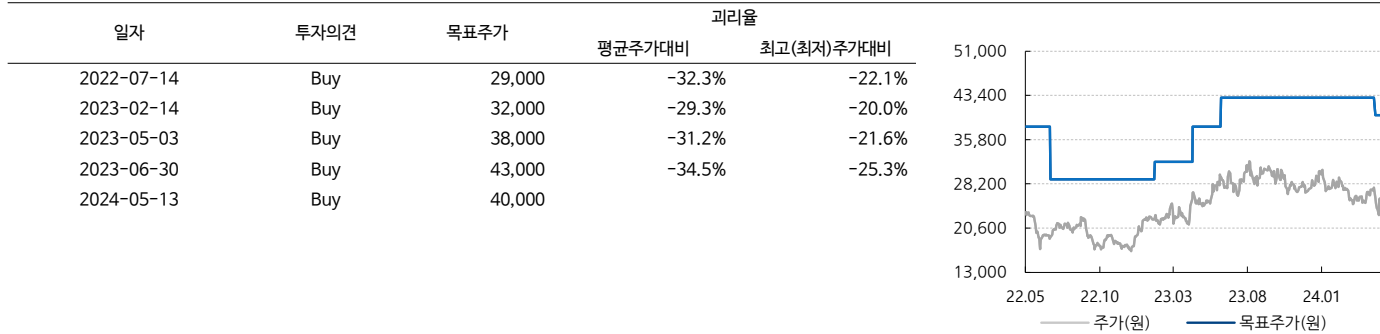
현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		337	176	170	248
당기순이익		119	99	144	200
유형자산감가상각비		38	34	45	46
무형자산상각비		1	1	1	1
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		-277	-100	-85	-85
유형자산의 처분(취득)		-123	-65	-50	-50
무형자산의 처분(취득)		-	-	-	-
금융상품의 증감		-19	-13	-13	-13
재무활동 현금흐름		-43	-91	-115	-160
단기금융부채의증감		-51	-57	-78	-123
장기금융부채의증감		33	-8	-5	-
자본의증감		2	-	-	-
배당금지급		-	-	-	-
현금및현금성자산의증감		25	-7	-22	15
기초현금및현금성자산		107	132	125	103
기말현금및현금성자산		132	125	103	118

자료 : 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		1,951	1,833	2,119	2,278
증가율(%)		15.1	-6.1	15.6	7.5
매출원가		1,637	1,510	1,729	1,843
매출총이익		314	323	390	435
판매비와관리비		160	186	204	187
연구개발비		11	10	12	12
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		155	137	186	248
증가율(%)		104.4	-11.2	35.4	33.7
영업이익률(%)		7.9	7.5	8.8	10.9
이자수익		4	8	7	8
이자비용		23	17	12	5
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		8	-4	0	0
세전계속사업이익		143	123	179	250
법인세비용		24	25	36	50
세전계속이익률(%)		7.3	6.7	8.5	11.0
당기순이익		119	99	144	200
순이익률(%)		6.1	5.4	6.8	8.8
지배주주귀속 순이익		120	99	145	202
기타포괄이익		-12	-12	-12	-12
총포괄이익		108	87	132	188
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		2,407	1,988	2,894	4,031
BPS		8,003	9,662	12,129	15,733
CFPS		3,178	2,697	3,802	4,970
DPS		-	-	-	-
Valuation(배)					
PER		11.3	12.5	8.6	6.2
PBR		3.4	2.6	2.1	1.6
PCR		8.6	9.2	6.5	5.0
EV/EBITDA		7.5	7.4	5.2	3.6
Key Financial Ratio(%)					
ROE		34.8	22.5	26.6	28.9
EBITDA이익률		9.9	9.4	10.9	13.0
부채비율		134.7	116.1	84.2	51.8
순부채비율		22.2	5.8	-6.2	-23.0
매출채권회전율(x)		13.4	11.9	10.7	10.4
재고자산회전율(x)		4.7	6.8	7.2	6.9

솔루엠 투자 의견 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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 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

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[하이투자증권투자비율등급공시2024-03-31 기준]

매수
92.1%

종립(보유)
7.9%

매도
-