

솔루엠 248070

NDR후기: 달라진 건 없고 좋아지고 있다

바닥은 확인했고 좋아지는 과정이다

3Q24 매출액 4,722억원(-10.8% YoY, +19.9% QoQ), 영업이익 270억원(-40.4% YoY, OPM 5.7%)으로 고객사 ESL(Electronic Shelf Label, 전자식 가격 표시기) 제품 사양 변경에 따른 매출 지연으로 수익성이 큰 폭으로 개선되긴 어려웠던 모양새다. 4분기가 전자부품 사업부의 비수기임을 감안하면 기대했던 실적의 상회하고 흐름은 어려울 전망이다. 다만 고무적인 부분은 ESL 사업 부문이 바닥은 확인하고 회복세에 접어들었다는 점이다. 3분기 ESL은 탑라인 반등뿐 아니라 수주 반등에도 성공했다. 3분기 누계 신규 수주는 약 6,500억원 수준으로 파악되며 수주 잔고는 전년 말 대비 3,000억원 증가한 1.95조원 수준으로 파악된다. 약 3년간의 물량으로 25년부터 본격적으로 매출 반영될 전망이다.

아쉬웠던 24년, 더 크게 도약할 25년

ESL에서 고객사 추가 및 사업자로의 재선정도 이어지고 있다. 독일 대형 리테일러와의 계약이 최종 확정됐다. 규모는 3,500억원 수준으로 파악되며 6년에 걸쳐 인식될 것으로 예상된다. 북유럽 대형 리테일러의 사업자로도 동사가 선정되었으며 북미 글로벌 리테일러와도 테스트를 거쳐 사업자로의 선정이 기대된다. 25년 원재료 안정화에 따른 마진 정상화와 4 Color 제품 비중 증가에 따른 수익성 회복은 덤이다. EV 충전용 파워 모듈도 인증 절차를 완료해 국내 8개 업체와 테스트를 진행 중이다. 25년은 전 사업부의 성장세를 전망하며 매출액 1조 9,510억원(+21.3% YoY), 영업이익 1,444억원(+72.8%)으로 수익성 회복을 기대한다.

경쟁사 대비 여전한 저평가, 투자의견과 목표주가 유지

상반기 상대적으로 수익성이 낮은 전자부품 사업부 중심의 실적에 따라 주가와 수익성 모두 부진한 흐름을 보였다. 25년은 ESL 비중 확대에 따른 수익성 회복을 전망한다. 24년 약 30% 수준의 비중으로 추정되는 4 color 제품은 25년 70% 수준까지 확대되며 수익성 개선에 기여할 전망이다. ESL 사업 부문의 경쟁사가 수주 잔고 회복에 따른 주가 상승 흐름을 보이는 것 대비 동사는 여전한 저평가라는 판단이다. 투자의견과 목표주가 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,153	1,695	1,951	1,608	1,951
영업이익	27	76	155	84	144
영업이익률(%)	2.3	4.5	7.9	5.2	7.4
세전이익	26	50	143	76	134
지배주주지분순이익	13	47	120	48	107
EPS(원)	267	946	2,407	984	2,189
증감률(%)	-75.2	254.5	154.4	-59.1	122.4
ROE(%)	6.9	16.9	34.8	11.3	21.3
PER(배)	84.1	18.4	11.3	21.4	9.6
PBR(배)	4.2	3.0	3.4	2.3	1.9
EV/EBITDA(배)	24.7	10.0	7.6	8.2	5.5

자료: 솔루엠, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

조대형 미드스몰캡·비상장

02-709-2654

dh.cho@ds-sec.co.kr

김진형 RA

02-709-2664

jh.kim@ds-sec.co.kr

2024.11.28

매수(유지)

목표주가(유지)	35,000원
현재주가(11/27)	21,050원
상승여력	66.3%

Stock Data

KOSPI	2,503.1pt
시가총액(보통주)	1,053십억원
발행주식수	50,006천주
액면가	500원
자본금	25십억원
60일 평균거래량	214천주
60일 평균거래대금	4,191백만원
외국인 지분율	19.6%
52주 최고가	30,900원
52주 최저가	15,000원
주요주주	
전성호(외 20인)	15.9%
국민연금공단(외 1인)	6.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	5.3	8.4
3M	13.9	20.8
6M	-15.5	-7.4

주가차트

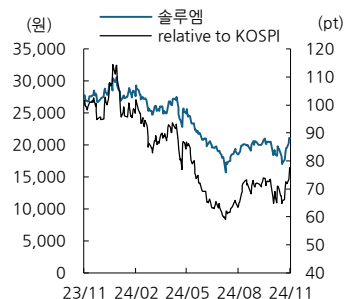
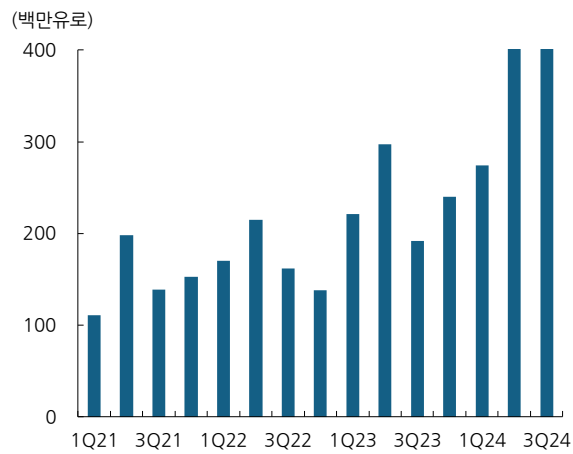


표1 솔루엠 실적 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	579.6	523.5	529.1	318.9	384.8	393.9	472.2	356.9	1,951.1	1,607.9	1,951.0
YoY	57.2%	18.6%	13.2%	-23.5%	-33.6%	-24.7%	-10.8%	11.9%	15.1%	-17.6%	21.3%
1. 전자부품	273.1	267.7	357.5	229.0	271.6	297.9	339.2	227.3	1,127.3	1,136.0	1,264.8
YoY	-10.9%	-21.6%	8.3%	-32.5%	-0.6%	11.3%	-5.1%	-0.7%	-14.4%	0.8%	11.3%
2. ICT	306.5	255.8	171.6	89.9	113.2	96.0	133.0	129.7	823.8	471.9	686.2
YoY	392.2%	155.4%	25.1%	15.3%	-63.0%	-62.5%	-22.5%	44.2%	118.2%	-42.7%	45.4%
영업이익	50.2	44.2	45.3	14.9	20.3	20.6	27.0	15.7	154.5	83.5	144.4
YoY	233.8%	120.2%	88.9%	-10.2%	-59.6%	-53.4%	-40.4%	5.5%	104.4%	-45.9%	72.8%
영업이익률	8.7%	8.4%	8.6%	4.7%	5.3%	5.2%	5.7%	4.4%	7.9%	5.2%	7.4%
순이익	45.6	34.1	34.9	4.8	11.6	15.2	11.4	9.6	119.4	47.7	106.1
YoY	342.7%	267.3%	51.3%	72.1%	-74.5%	-55.4%	-67.5%	98.3%	162.8%	-60.0%	122.3%
순이익률	7.9%	6.5%	6.6%	1.5%	3.0%	3.9%	2.4%	2.7%	6.1%	3.0%	5.4%

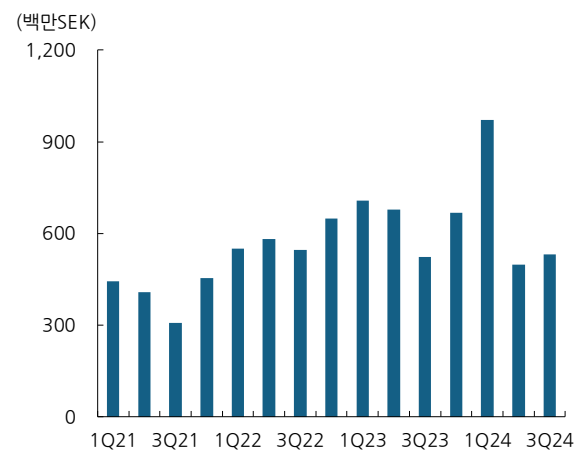
자료: 솔루엠, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 Vusion Group 신규 수주 추이



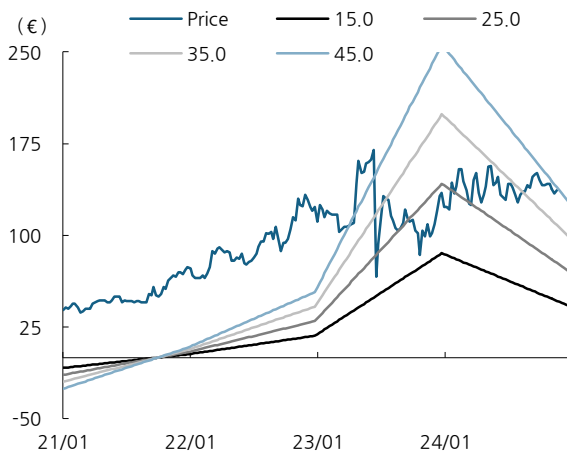
자료: Vusion Group, DS투자증권 리서치센터

그림2 Pricer 신규 수주 추이



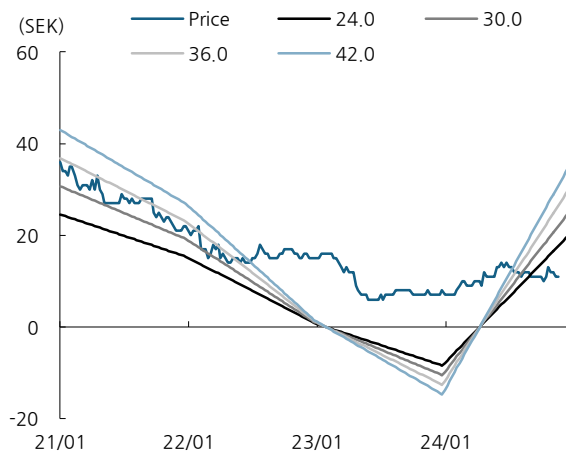
자료: Pricer, DS투자증권 리서치센터

그림3 Vusion Group PER 밴드



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림4 Pricer PER 밴드



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

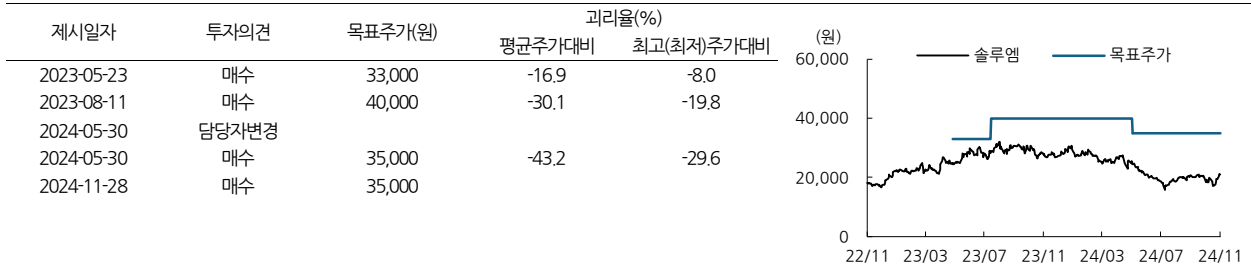
[솔루엠 248070]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	547	856	653	756	910	매출액	1,153	1,695	1,951	1,608	1,951
현금 및 현금성자산	53	107	132	164	219	매출원가	1,019	1,486	1,637	1,356	1,635
매출채권 및 기타채권	157	166	126	120	146	매출총이익	134	209	314	251	316
재고자산	328	567	268	344	418	판매비 및 관리비	108	133	160	168	172
기타	10	15	127	127	127	영업이익	27	76	155	84	144
비유동자산	164	179	286	250	240	(EBITDA)	54	113	193	137	193
관계기업투자등	0	0	19	15	19	금융손익	0	-24	-10	-11	-12
유형자산	119	134	227	199	181	이자비용	4	12	23	20	21
무형자산	15	13	13	14	14	관계기업등 투자손익	1	0	0	-1	0
자산총계	711	1,034	939	1,005	1,150	기타영업외손익	-2	-1	-2	4	2
유동부채	402	679	505	524	561	세전계속사업이익	26	50	143	76	134
매입채무 및 기타채무	171	270	157	176	213	계속사업법인세비용	12	5	24	28	28
단기금융부채	223	305	320	320	320	계속사업이익	13	45	119	48	106
기타유동부채	7	104	28	28	28	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	41	65	34	34	34	당기순이익	13	45	119	48	106
장기금융부채	39	62	30	30	30	지배주주	13	47	120	48	107
기타비유동부채	2	3	4	4	4	총포괄이익	18	43	108	48	106
부채총계	443	744	539	557	595	매출총이익률 (%)	11.7	12.3	16.1	15.6	16.2
지배주주지분	268	291	400	448	555	영업이익률 (%)	2.3	4.5	7.9	5.2	7.4
자본금	25	25	25	25	25	EBITDA마진률 (%)	4.7	6.6	9.9	8.5	9.9
자본잉여금	76	76	76	76	76	당기순이익률 (%)	1.2	2.7	6.1	3.0	5.4
이익잉여금	170	217	337	385	492	ROA (%)	2.3	5.4	12.2	4.9	9.9
비지배주주지분(연결)	0	-1	0	0	0	ROE (%)	6.9	16.9	34.8	11.3	21.3
자본총계	268	290	400	448	555	ROIC (%)	4.1	13.5	25.3	10.8	22.0

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-179	41	337	55	89	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	13	45	119	48	106	P/E	84.1	18.4	11.3	21.4	9.6
비현금수익비용가감	54	70	114	59	45	P/B	4.2	3.0	3.4	2.3	1.9
유형자산감가상각비	27	36	38	52	47	P/S	1.0	0.5	0.7	0.7	0.5
무형자산상각비	0	1	1	1	1	EV/EBITDA	24.7	10.0	7.6	8.2	5.5
기타현금수익비용	27	33	75	7	-4	P/CF	16.6	7.5	5.9	9.8	7.0
영업활동 자산부채변동	-244	-69	113	-52	-62	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-22	-13	34	6	-26	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-200	-250	275	-76	-73	매출액	7.1	46.9	15.1	-17.6	21.3
매입채무 증가(감소)	-6	116	-120	19	38	영업이익	-53.0	185.1	104.4	-45.9	72.8
기타자산 부채변동	-15	79	-76	0	0	세전이익	-38.7	94.5	185.6	-46.9	76.1
투자활동 현금	-64	-46	-277	-23	-34	당기순이익	-65.8	241.1	162.8	-60.1	122.4
유형자산처분(취득)	-57	-45	-123	-24	-29	EPS	-75.2	254.5	154.4	-59.1	122.4
무형자산 감소(증가)	-1	0	-1	-2	-2	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	2	-1	-152	2	-3	부채비율	165.0	256.7	134.7	124.4	107.2
기타투자활동	-7	0	-1	0	0	유동비율	136.3	126.0	129.3	144.2	162.1
재무활동 현금	219	58	-43	0	0	순차입금/자기자본(x)	76.3	87.1	24.0	14.3	1.6
차입금의 증가(감소)	108	90	-22	0	0	영업이익/금융비용(x)	6.5	6.5	6.8	4.1	6.8
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	64	9
기타재무활동	-4	-11	-22	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-15	54	25	32	55	EPS	267	946	2,407	984	2,189
기초현금	67	53	107	132	164	BPS	5,360	5,819	8,003	8,965	11,103
기말현금	53	107	132	164	219	SPS	23,062	33,887	39,017	32,155	39,016
NOPLAT	14	69	129	52	114	CFPS	1,354	2,319	4,660	2,138	3,018
FCF	-239	1	69	32	55	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 2024.09.30

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 당사에 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.