

Company Update

Analyst 이건재

02) 6915-5676

geonjaelee83@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 27,000원

현재가 (9/4) 19,900원

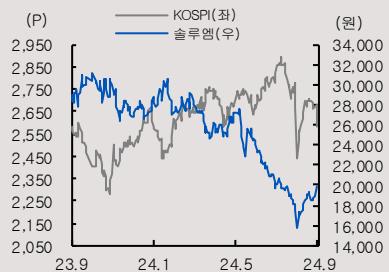
KOSPI (9/4)	2,580.80pt
시가총액	995십억원
발행주식수	50,006천주
액면가	500원
52주 최고가	31,200원
최저가	15,650원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	21.3%
배당수익률 (2023.12월)	0.0%

주주구성	
전성호 외 19 인	15.66%
국민연금공단	7.87%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	18%	-28%	-31%
절대기준	14%	-30%	-31%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	27,000	37,000	▼
EPS(23)	2,407	2,407	-
EPS(24)	1,379	2,347	▼

솔루엠 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

솔루엠 (248070)

기지개를 켜는 중

실적 조정 마무리

지난해 4분기부터 시작된 실적 하락세 마무리 단계에 돌입한 것으로 판단.

동사는 성장동력인 ESL사업의 글로벌 흥행에 맞춰 2023년 본격적인 실적 성장을 나타냄. 하지만 4Q23부터 실적 하락이 나타나 24년 상반기까지 시장 기대치를 충족하지 못한 실적을 도출함. 이는 주요 고객사 프로젝트의 연기와 수에즈운하에서 활동중인 후티 반군 때문에 상승한 해상 물류 비용이 원인이었음. 후티 반군 활동이 여전해 해상운임 부담은 지속되고 있으나 주요 고객사의 ESL사업 재개로 신규 프로젝트 수주가 예상되고 있어 투자자들의 관심 높아질 가능성 존재하는 것으로 판단.

25년 본격적 실적 성장 나타낼 것으로 예상

23년 보여준 실적 성장 대비 아쉬운 24년을 보내고 있지만 낮아진 기저로 인해 25년 성과는 더욱 눈부실 것으로 기대됨. 오프라인 유통 채널들의 변화는 선택이 아닌 필수가 되어가는 시점에서 보다 발전된 ESL의 적용은 경영 효율성 제고의 필수조건이 되어가고 있음. 동사는 이미 글로벌 ESL 시장에서 경쟁력을 보여준 이력이 있고 트렌드에 앞선 기술의 추가적인 개발도 준비하고 있어 다가오는 대규모 고객사 비딩에서 의미있는 모습 나타낼 것으로 전망됨.

투자의견 매수 목표주가 27,000원

동사에 대한 투자의견 매수 목표주가 27,000원으로 조정.

동사 목표주가는 12M Forward EPS 1,777원에 Target Multiple 15배를 적용한 것으로 동사가 보유한 비즈니스 모델은 향후 성장이 확실시되고 최근 이슈가 되고 있는 밸류업 프로그램에도 적합한 사업모델을 보유하고 있어 시장 관심 높아질 것이라 판단.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,153	1,695	1,951	1,649	1,885
영업이익	27	76	155	93	119
세전이익	26	50	143	89	117
지배주주순이익	13	47	120	69	95
EPS(원)	273	946	2,407	1,379	1,909
증가율(%)	-72.2	246.9	154.4	-42.7	38.4
영업이익률(%)	2.3	4.5	7.9	5.6	6.3
순이익률(%)	1.1	2.7	6.1	4.1	4.9
ROE(%)	6.9	16.9	34.8	15.7	18.2
PER	82.3	18.4	11.3	14.4	10.4
PBR	4.2	3.0	3.4	2.1	1.7
EV/EBITDA	24.7	10.0	7.6	8.2	6.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

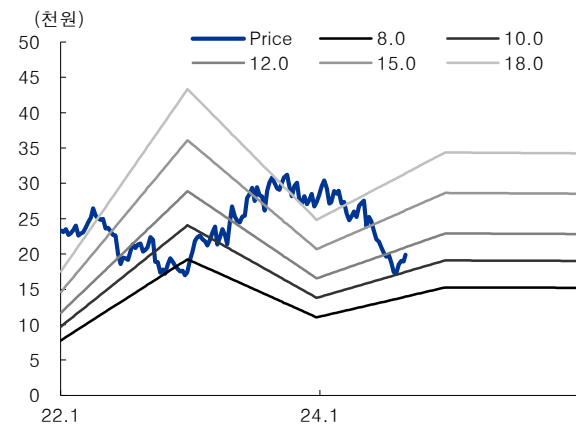
표 1. 실적 예상 추이

(단위: 십억원, %)

	2024				2025				2023	2024E	2025E
	1Q	2Q	3QE	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE			
매출액	385	394	493	377	418	454	572	440	1,951	1,649	1,885
YoY	-33.6%	-24.7%	-6.8%	18.1%	8.6%	15.4%	16.0%	16.8%	15.1%	-15.5%	14.3%
QoQ	20.7%	2.4%	25.2%	-23.7%	11.0%	8.7%	25.9%	-23.2%			
전자부품	272	298	365	242	294	325	401	254	1,138	1,177	1,274
YoY	-0.4%	11.3%	2.0%	1.0%	8.0%	9.0%	10.0%	5.0%	-13.6%	3.4%	8.3%
QoQ	13.4%	9.6%	22.4%	-33.5%	21.2%	10.6%	23.5%	-36.6%			
ICT	113	96	129	134	124	130	171	185	813	472	610
YoY	-63.1%	-62.5%	-25.0%	70.0%	10.0%	35.0%	33.0%	38.0%	115.3%	-41.9%	29.3%
QoQ	43.0%	-15.0%	34.1%	4.3%	-7.4%	4.3%	32.1%	8.3%			
영업이익	20	21	28	24	24	28	35	31	155	93	119
YoY	-59.6%	-53.4%	-37.9%	62.0%	17.4%	37.0%	26.2%	29.5%	104.4%	-39.8%	27.5%
QoQ	36.4%	1.4%	36.7%	-14.3%	-1.1%	18.2%	25.9%	-12.0%			

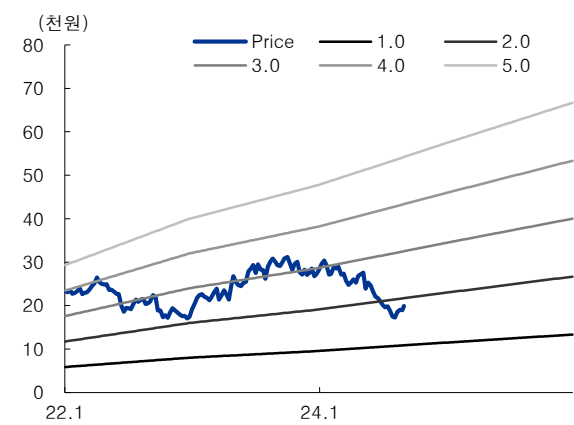
자료: IBK투자증권

그림 1. Forward PER Band



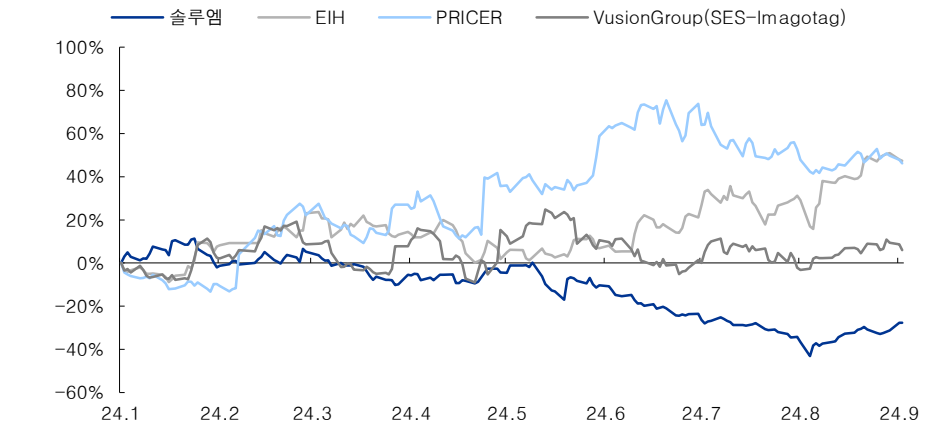
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 2. Forward PBR Band



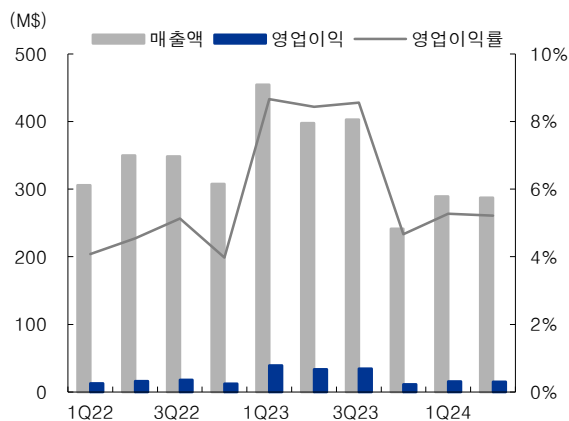
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 3. 주요 ESL 4사 YTD 주가수익률 추이



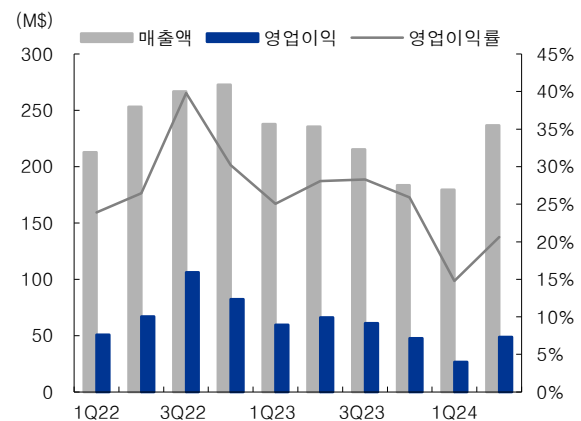
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 솔루엠 분기별 실적 추이



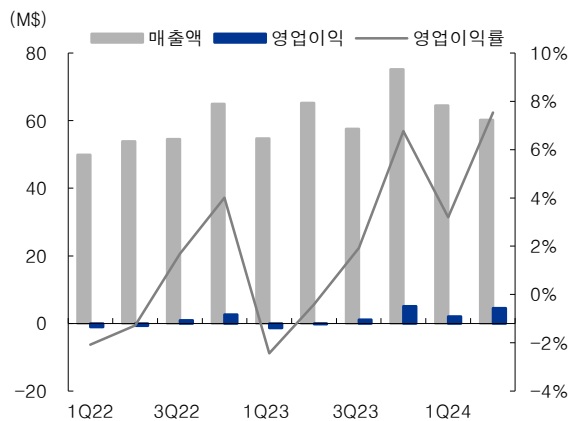
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 5. E Ink Holdings 분기별 실적 추이



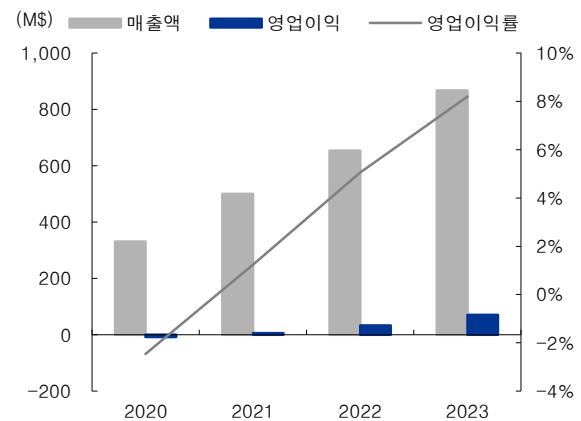
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 6. Pricer 분기별 실적 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 7. VusionGroup 연도별 실적 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

솔루엠 (248070)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,153	1,695	1,951	1,649	1,885
증가율(%)	7.1	46.9	15.1	-15.5	14.3
매출원가	1,019	1,486	1,637	1,386	1,601
매출총이익	134	209	314	263	284
매출총이익률 (%)	11.6	12.3	16.1	15.9	15.1
판매비	108	133	160	170	165
판매비율(%)	9.4	7.8	8.2	10.3	8.8
영업이익	27	76	155	93	119
증가율(%)	-53.0	185.1	104.4	-39.7	27.5
영업이익률(%)	2.3	4.5	7.9	5.6	6.3
순금융손익	-6	-15	-19	-10	-6
이자손익	-4	-11	-19	-7	-6
기타	-2	-4	0	-3	0
기타영업외손익	5	-11	8	6	4
종속/관계기업손익	0	0	0	-1	0
세전이익	26	50	143	89	117
법인세	12	5	24	22	23
법인세율	46.2	10.0	16.8	24.7	19.7
계속사업이익	13	45	119	67	93
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	45	119	67	93
증가율(%)	-65.8	241.1	162.8	-43.6	38.4
당기순이익률 (%)	1.1	2.7	6.1	4.1	4.9
지배주주당기순이익	13	47	120	69	95
기타포괄이익	5	-4	-12	7	0
총포괄이익	18	42	108	74	93
EBITDA	54	113	193	133	147
증가율(%)	-34.8	109.4	71.4	-31.0	10.6
EBITDA마진율(%)	4.7	6.7	9.9	8.1	7.8

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	273	946	2,407	1,379	1,909
BPS	5,360	5,819	8,003	9,525	11,434
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	82.3	18.4	11.3	14.4	10.4
PBR	4.2	3.0	3.4	2.1	1.7
EV/EBITDA	24.7	10.0	7.6	8.2	6.9
성장성지표(%)					
매출증가율	7.1	46.9	15.1	-15.5	14.3
EPS증가율	-72.2	246.9	154.4	-42.7	38.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	6.9	16.9	34.8	15.7	18.2
ROA	2.3	5.2	12.1	6.9	8.4
ROIC	4.5	9.5	24.8	13.7	17.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	165.0	256.7	134.7	114.1	110.3
순차입금 비율(%)	76.1	86.6	23.5	20.9	4.8
이자보상배율(배)	6.5	6.5	6.8	6.9	9.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.2	12.4	16.5	12.9	11.2
재고자산회전율	5.0	3.8	4.7	5.4	5.1
총자산회전율	2.0	1.9	2.0	1.7	1.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	547	856	653	722	925
현금및현금성자산	53	107	132	166	276
유가증권	3	5	121	23	27
매출채권	136	137	100	156	182
재고자산	328	567	268	342	399
비유동자산	164	179	286	293	268
유형자산	119	134	227	239	211
무형자산	15	13	13	13	13
투자자산	3	2	21	21	21
자산총계	711	1,034	939	1,016	1,193
유동부채	402	679	505	516	600
매입채무및기타채무	147	252	132	219	255
단기차입금	205	274	280	253	295
유동성장기부채	15	28	38	13	13
비유동부채	41	65	34	25	26
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	34	57	25	19	19
부채총계	443	744	539	541	626
지배주주지분	268	291	400	476	572
자본금	25	25	25	25	25
자본잉여금	76	76	76	76	76
자본조정등	-1	-22	-22	-21	-21
기타포괄이익누계액	-2	-5	-16	-9	-9
이익잉여금	170	217	337	406	501
비지배주주지분	0	-1	0	-2	-4
자본총계	268	290	400	474	568
비이자부채	184	380	192	254	296
총차입금	259	364	347	287	330
순차입금	204	251	94	99	27

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-179	41	337	43	71
당기순이익	13	45	119	67	93
비현금성 비용 및 수익	54	70	114	58	31
유형자산감가상각비	27	36	38	39	28
무형자산감가상각비	0	1	1	1	1
운전자본변동	-244	-69	113	-69	-46
매출채권등의 감소	-22	-13	34	-53	-26
재고자산의 감소	-200	-250	275	-76	-57
매입채무등의 증가	-6	116	-120	84	37
기타 영업현금흐름	-2	-5	-9	-13	-7
투자활동 현금흐름	-64	-46	-277	50	-13
유형자산의 증가(CAPEX)	-58	-45	-124	-49	0
유형자산의 감소	1	1	0	1	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	-1	-1	0
투자자산의 감소(증가)	-3	0	-13	0	0
기타	-3	-2	-139	99	-13
재무활동 현금흐름	219	58	-43	-77	52
차입금의 증가(감소)	34	52	33	0	0
자본의 증가	117	1	2	0	0
기타	68	5	-78	-77	52
기타 및 조정	9	1	8	18	0
현금의 증가	-15	54	25	34	110
기초현금	67	53	107	132	166
기말현금	53	107	132	166	276

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

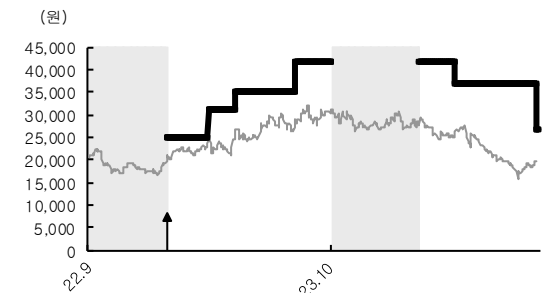
투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

슬루엄	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.01.11	매수	25,000	-11.91	-4.40
	2023.03.20	매수	31,000	-26.46	-17.42
	2023.05.03	매수	35,000	-22.86	-13.29
	2023.08.09	매수	42,000	-31.34	-23.57
	2024.02.27	담당자변경		-	-
	2024.04.25	매수	37,000	-42.25	-25.54
	2024.09.05	매수	27,000		