

Company Brief

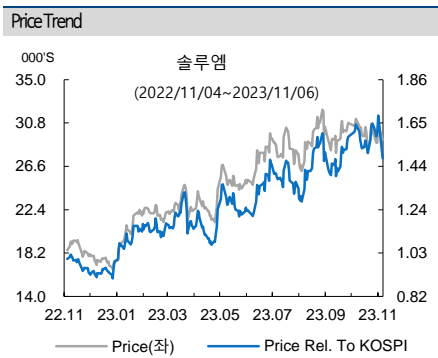
2023-11-07

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	43,000 원(유지)
증가(2023/11/06)	29,200 원
상승여력	47.3 %

Stock Indicator	
자본금	25십억원
발행주식수	5,001 만주
시가총액	1,460십억원
외국인지분율	20.4%
52 주 주가	16,650~32,100 원
60 일평균거래량	750,956 주
60 일평균거래대금	22.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.4	11.7	9.2	57.8
상대수익률	-10.3	15.5	9.1	51.3



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	1,695	2,000	2,216	2,394
영업이익(십억원)	76	152	172	217
순이익(십억원)	47	114	117	156
EPS(원)	946	2,282	2,333	3,115
BPS(원)	5,819	8,023	10,090	12,889
PER(배)	18.4	12.8	12.5	9.4
PBR(배)	3.0	3.6	2.9	2.3
ROE(%)	16.9	33.0	25.8	27.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	9.9	8.3	7.0	5.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

솔루엠(248070)

2023 년에 알게 된 사실과 2024 년의 포인트

양 사업부가 모두 좋았던 3 분기 실적

3Q23 실적은 매출 5,291 억원(+13% YoY, +1% QoQ), 영업이익 453 억원(+89% YoY, 영업이익률 8.6%)으로, 당사 추정치 대비 매출과 영업이익을 각각 +4%, +26% 상회했다. ICT, 전자부품 모두 예상보다 좋았다.

① ICT 부문: 매출은 눈높이에 부합했고, 수익성이 예상보다 좋았다. 3Q23 영업이익률은 17.7%로, 당사 추정치를 2.1%p 상회하며 역대 최고였던 지난 분기 대비로도 1.4%p 개선됐다. 반도체, EPD 모듈 등 주요 재료비에 대한 원가 부담이 사라지자 이익률이 크게 개선되는 모습이다. 4Q23 매출은 공급 스케줄 상 슬로우할 수 있겠으나, 신규수주가 늘어나고 있다는 점에 주목한다.

3Q23 ESL 수주잔고는 1.6 조원으로 집계되며 3 개 분기만에 성장 전환했으며, 신규수주는 3,220 억원으로 1Q23 의 1,560 억원, 2Q23 의 2,560 억원 대비 QoQ 개선 추세를 지속했다. 당초 하반기 수주 모멘텀 공백을 예상했으나, 기존 유럽계 고객사와 리테일 이외의 적용처로부터 수주가 늘었다. 이와 별개로, WMT 등 메이저 리테일 채널 4~5 곳과는 별도의 수주전을 준비하고 있다.

② 전자부품부문: 매출은 기대 대비 +5.4% 상회한 3,575 억원, 영업이익은 +54% 상회한 149 억원을 시현했다. 주요 고객사와의 판가 협상이 우호적이었던 것으로 파악된다. 4Q23 은 계절적 비수기로 부진하겠으나, EV 차체 파워모듈 매출이 시작될 것이고, 1Q24 멕시코 신공장이 완공되는만큼 향후 적용처 다변화 성과에 주목한다.

2023 년에 알게 된 사실과 2024 년의 포인트

당사는 '23 년 1 월 당시 솔루엠의 연간 영업이익을 1,044 억원으로 전망했던 바 있는데, 연말이 가까워진 현 시점에서 보니 실제로는 1,500 억원을 상회할 가능성이 높아졌다. 이 과정에서 ICT 부문에 대한 매출 전망은 연초 6,100 억원에서 8,400 억원으로 높아졌고, 이익률에 대한 전망은 연초 10.3%에서 16.1%로 높아졌다. 근 1 년간 확인할 수 있었던 것은 크게 세 가지다.

① 경기에 대한 우려에도 기업들은 ESL 에 대한 투자를 이어나갔다. 특히 월마트의 대규모 투자 공시 이후 후발주자들의 움직임이 빨라졌다. 이는 기 수주분의 매출 인식이 앞당겨짐을 통해 확인할 수 있었다. ② 지역별로 유럽, 고객군별로 대형 리테일러 중심의 ESL 설치 트렌드가 신흥국, 중소 리테일러로 확장되었다. 이는 지속되는 Spot 성 오더로 확인할 수 있었다. ③ 주요 원재료가 하향 안정화 되면서 ESL 의 지속가능한 이익률이 예상보다 높은 것으로 확인되었다[그림 4].

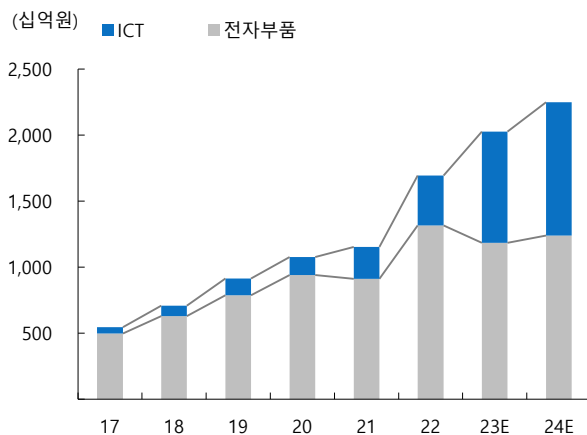
이 같은 흐름은 내년으로 이어질 전망이다. '24 년 매출은 2.2 조원(+14%YoY), 영업이익 1,719 억원(+13% YoY, 영업이익률 7.8%)로 전망한다. 이는 기존 전망치를 유지하는 것인데, '24 년에 주목해야 할 포인트는 ① 1H24 로 예상되는 대형 리테일러향 수주 모멘텀과, SESL 회계부정 논란이 실제 수주 성과에 영향을 미치는지의 여부, ② 멕시코 신공장 증설 이후 EV 충전모듈, LED 조명 파워 등 신사업의 기여 확대 등이다.

표 1. 솔루엠 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출	369	441	467	417	580	523	529	367	1,153	1,695	2,000	2,216
YoY	57.4	89.3	32.8	25.0	57.2	18.6	13.2	-11.9	7.1	40.8	13.7	13.7
QoQ	10.5	19.7	5.9	-10.8	39.0	-9.7	1.1	-30.6				
전자부품 부문	306	341	330	339	273	268	357	259	911	1,317	1,158	1,205
YoY	62.6	91.1	24.9	21.2	-10.9	-21.5	8.3	-23.5	-3.1	44.5	-12.1	4.1
QoQ	9.5	11.4	-3.2	2.7	-19.4	-2.0	33.5	-27.4				
ICT 부문	62	100	137	78	306	256	172	108	242	378	842	1,011
YoY	35.9	83.3	56.4	44.6	392.2	155.4	25.1	38.4	78.1	56.0	122.9	20.1
QoQ	15.4	60.9	37.0	-43.1	292.8	-16.5	-32.9	-37.1				
영업이익	15.0	20.0	24.0	16.6	50.2	44.2	45.3	12.7	26.5	75.6	152.3	171.9
YoY	22.2	462.0	375.0	195.8	234.1	120.3	88.9	-23.5	-53.0	185.1	101.5	12.8
QoQ	168.3	33.3	19.6	-30.8	203.0	-12.1	2.5	-72.0				
OPM	4.1	4.5	5.1	4.0	8.7	8.4	8.6	3.5	2.3	4.5	7.6	7.8
전자부품 부문	11.9	13.8	8.4	7.9	0.6	2.3	14.9	-0.7	7.3	42.0	17.1	19.9
YoY	93.7	14,527.7	10,175.6	710.2	-95.2	-82.9	76.3	-109.2	-86.1	475.2	-59.4	16.6
QoQ	1,123.4	15.5	-38.7	-6.4	-92.7	308.9	533.0	-104.9				
OPM	3.9	4.0	2.6	2.3	0.2	0.9	4.2	-0.3	0.8	3.2	1.5	1.7
ICT 부문	3.1	6.3	15.5	8.7	49.6	41.8	30.4	13.4	19.2	33.6	135.3	152.0
YoY	-49.2	81.2	213.0	87.7	1,488.0	564.6	95.8	54.2	365.5	75.0	302.1	12.3
QoQ	-32.5	101.2	146.9	-44.1	471.2	-15.8	-27.3	-55.9				
OPM	5.0	6.3	11.3	11.1	16.2	16.3	17.7	12.4	7.9	8.9	16.1	15.0

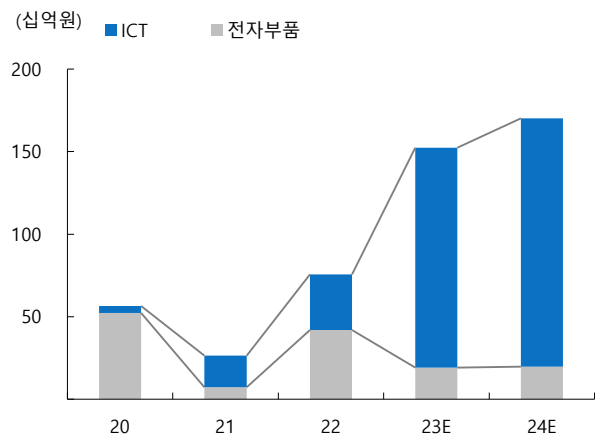
자료: 솔루엠, 하이투자증권

그림1. 솔루엠 부문별 매출 추이 및 전망



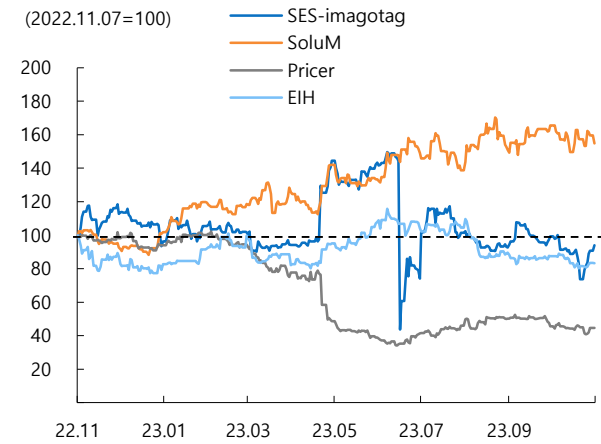
자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 솔루엠 부문별 영업이익 추이 및 전망



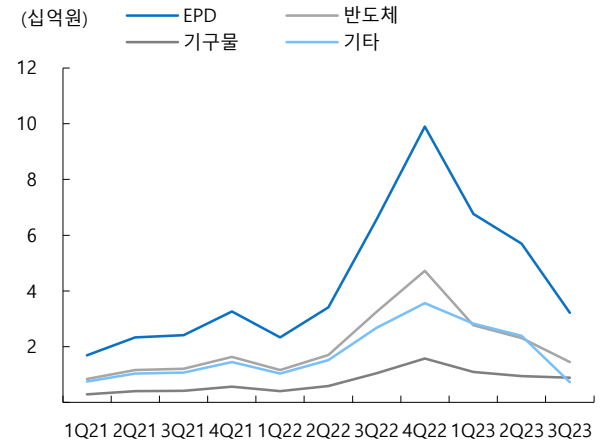
자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 주요 ESL 관련 업체들의 상대 주가 추이



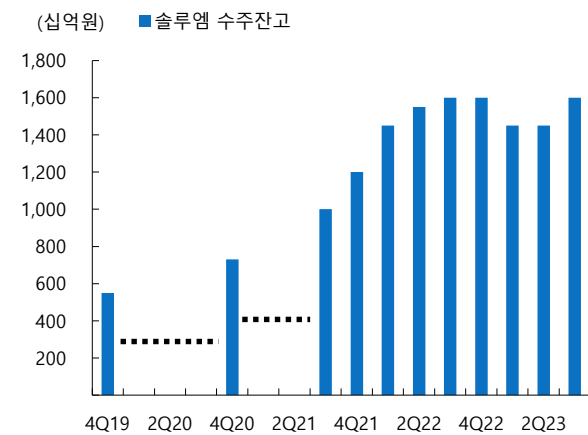
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림4. ICT 부문의 원재료 매입액 추이



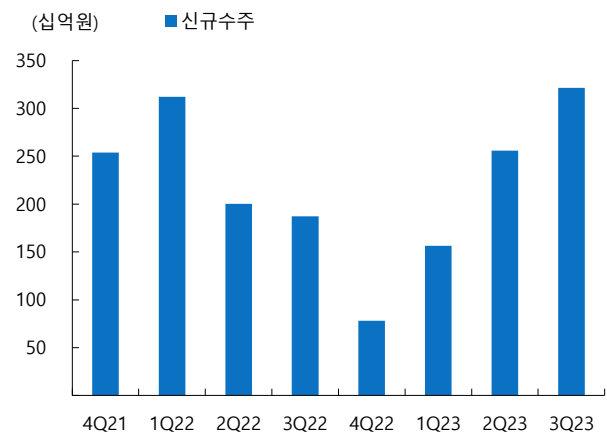
자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 솔루엠 분기 수주잔고 추이



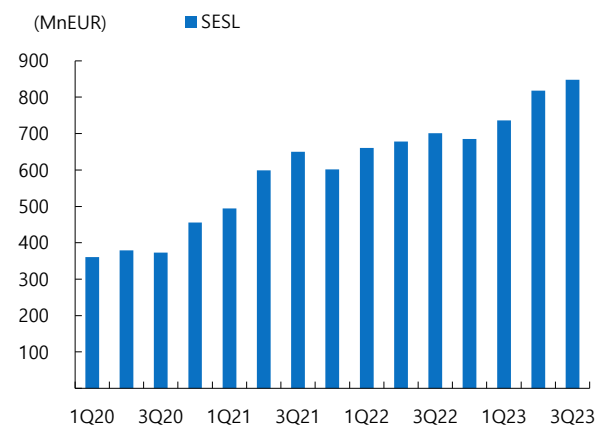
자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 솔루엠 분기 신규수주 추이



자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

그림7. SESL의 12개월 누적 신규수주 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림8. Pricer의 12개월 누적 신규수주 추이



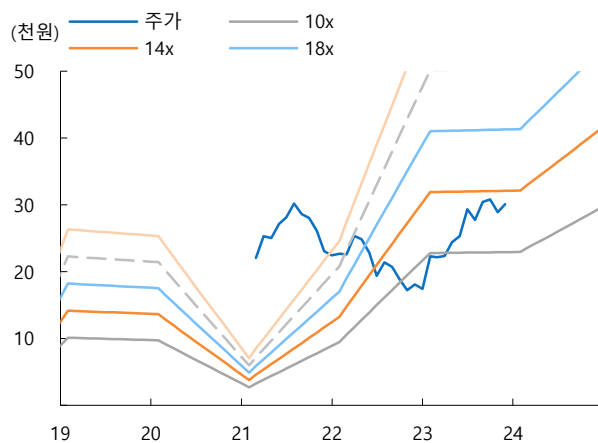
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

표 2. 솔루엠 SOTP 밸류에이션

	'23NP	'24NP	12MF	P/E	사업가치	비고
① 전자부품 사업부	12	13	13	6	80	12MF 기준 SESL 25배 대비 보수적
② ICT 사업부	101	103	103	20	2,053	
A. 적정 시가총액					2,133	
B. 발행주식수(회석가능포함)					50	
적정 주가					42,649	
목표 주가					43,000	
현재 주가					31,200	
업사이드					37.8%	

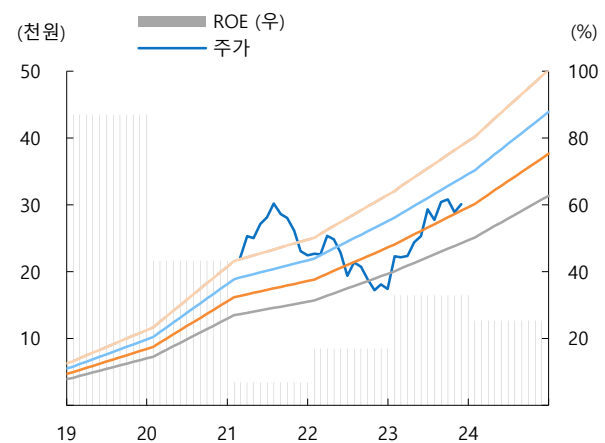
자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

그림9. 솔루엠 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 솔루엠 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

표 3. 솔루엠 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	2,000	2,216	2,005	2,247	-0.3	-1.4
영업이익	152	172	143	168	6.5	2.3
영업이익률	7.6	7.8	7.1	7.5		
세전이익	139	146	130	141	7.1	3.4
세전이익률	7.0	6.6	6.5	6.3		
지배주주순이익	114	117	106	113	7.7	3.3
지배주주순이익률	5.7	5.3	5.3	5.0		
EPS	2,282	2,333	2,125	2,260	7.4	3.2

자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

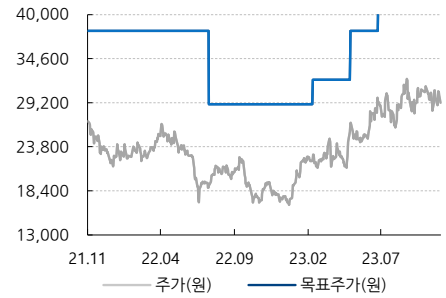
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	856	973	1,032	1,133	매출액	1,695	2,000	2,216	2,394
현금 및 현금성자산	107	278	262	302	증가율(%)	46.9	18.0	10.8	8.0
단기금융자산	8	8	8	8	매출원가	1,486	1,695	1,877	1,990
매출채권	166	260	288	311	매출총이익	209	305	339	404
재고자산	567	420	465	503	판매비와관리비	133	152	167	187
비유동자산	179	218	220	211	연구개발비	11	13	15	16
유형자산	134	175	176	168	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	13	12	11	11	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,034	1,192	1,252	1,344	영업이익	76	152	172	217
유동부채	679	716	680	638	증가율(%)	185.1	101.5	12.8	26.3
매입채무	252	260	266	287	영업이익률(%)	4.5	7.6	7.8	9.1
단기차입금	274	274	247	197	이자수익	1	9	8	9
유동성장기부채	28	54	48	44	이자비용	12	30	27	23
비유동부채	65	75	69	63	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-11	13	-2	-4
장기차입금	57	67	60	54	세전계속사업이익	50	139	146	195
부채총계	744	792	748	700	법인세비용	5	25	29	39
지배주주지분	291	401	505	644	세전계속이익률(%)	3.0	7.0	6.6	8.1
자본금	25	25	25	25	당기순이익	45	114	117	156
자본잉여금	76	76	76	76	순이익률(%)	2.7	5.7	5.3	6.5
이익잉여금	217	331	438	581	지배주주귀속 순이익	47	114	117	156
기타자본항목	-27	-31	-35	-38	기타포괄이익	-4	-4	-4	-4
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1	총포괄이익	42	111	113	152
자본총계	290	400	504	644	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	41	229	101	171	주당지표 (원)				
당기순이익	45	114	117	156	EPS	946	2,282	2,333	3,115
유형자산감가상각비	36	35	48	49	BPS	5,819	8,023	10,090	12,889
무형자산상각비	1	1	1	0	CFPS	1,686	3,004	3,309	4,098
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-46	-76	-50	-40	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-45	-76	-50	-40	PER	18.4	12.8	12.5	9.4
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	3.0	3.6	2.9	2.3
금융상품의 증감	2	-	-	-	PCR	10.3	9.7	8.8	7.1
재무활동 현금흐름	58	20	-55	-86	EV/EBITDA	9.9	8.3	7.0	5.4
단기금융부채의증감	43	26	-33	-54	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	52	10	-7	-6	ROE	16.9	33.0	25.8	27.1
자본의증감	1	-	-	-	EBITDA 이익률	6.6	9.4	10.0	11.1
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	256.7	197.8	148.6	108.8
현금및현금성자산의증감	54	171	-16	40	순부채비율	84.2	27.3	16.9	-2.4
기초현금및현금성자산	53	107	278	262	매출채권회전율(x)	10.5	9.4	8.1	8.0
기말현금및현금성자산	107	278	262	302	재고자산회전율(x)	3.8	4.1	5.0	4.9

자료 : 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

솔루엠 투자 의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022-07-14	Buy	29,000	-32.3%	-22.1%
2023-02-14	Buy	32,000	-29.3%	-20.0%
2023-05-03	Buy	38,000	-31.2%	-21.6%
2023-06-30	Buy	43,000		



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 기관투자자 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 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 2023-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-