COMPANY UPDATE

2023.11.10

Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 조은애
02. 3779 8951 _ goodkid@ebestsec.co.kr

솔루엠 (248070)

NDR 후기: 높아진 이익 체력 증명

Buy (유지)

목표주가 (유지)	40,000 원
현재주가	29,100 원
상승여력	37.5 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (11/09)		2,427.08 pt
시가총액		14,552 억원
발행주식수		50,006 천주
52 주 최고가/최저가		32,100 / 16,650 원
90 일 일평균거래대금		224.2 억원
외국인 지분율		19.6%
배당수익률(23.12E)		N/A
BPS(23.12E)		8,277 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-7.5%
	6 개월	9.7%
	12 개월	20.2%
주주구성	전성호 (외 20 인)	15.6%
	국민연금공단 (외 1인)	9.1%
	자사주 (외 1인)	2.3%

Stock Price

높아진 이익 체력 증명

동사 ESL 사업부문은 3Q23 영업이익 289억원(+175% yoy, OPM 17%)을 기록하면서 올해 3분기 누적 영업이익 1,184억원(+494% yoy, OPM 16%), 전사 영업이익 비중 85%를 차지(+50%p yoy)했다. 3분기에는 전자부품 사업부문에서도 약 150억원의 영업이익을 실현하면서, 높아진 이익 체력을 증명했고, 투자자들의 관심은 ESL 부문 신규수주 및 기존 수주잔고의 매출인식 속도, 전자부품 사업부문의 수익성 지속 여부에 관심이 집중되었다.

신규수주 증가와 매출인식률 상승으로 ESL 성장성 지속 될 전망

ESL 사업부문 신규수주는 2022년 약 7,500억원 → 2023F 약 8,400억원 → 2024F 약 9,200억원으로 지속 증가할 것으로 예상된다. 유럽 대형 리테일러 향으로 신규수주와 비딩 참여가 진행 중이고, 최근에는 병원, 의류 등 업종으로도 전방이 확장되는 움직임이다.

3Q23 기준 수주잔고 1.6조원(2Q23 기준 1.4조원) 내 2024년 설치 확정 물량이 상당 부분인 것으로 파악되어 매출인식률 상승(2022년 18% → 2023F 33% → 2024F 40%)으로 매출 성장도 2022년 3,551억원(+77% yoy) → 2023F 8,112억원(+128% yoy) → 2024F 1.0조원(+26 yoy)으로 지속 가능해 보인다.

안정적인 이익 성장 지속, 신규수주와 신사업 성과에 관심 필요

솔루엠에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 40,000원을 유지한다. 동사는 올해 분기 내내 높아진 분기 이익 체력을 증명했고, 3분기에는 전자부품 사업부문 이익도 올라오면서 안정적인 영업이익 성장세가 지속됐다. 투자자들이 기대하는 글로벌 리테일러향 대형 수주는 멀티플 리레이팅 요인이며, EV 파워모듈 등 신사업 성과 가시화는 실적 업사이드 요인이다.

Financial Data

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	11,533	16,945	20,298	22,070	23,356
영업이익	265	756	1,506	1,785	1,978
순이익	133	473	1,198	1,257	1,433
EPS (원)	267	946	2,395	2,513	2,866
증감률 (%)	-76.5	254.5	153.2	4.9	14.0
PER (x)	84.1	18.4	12.1	11.6	10.2
PBR (x)	4.2	3.0	3.5	2.7	2.1
영업이익률 (%)	2.3	4.5	7.4	8.1	8.5
EBITDA 마진 (%)	4.7	6.6	9.5	10.6	10.6
ROE (%)	6.9	16.9	34.0	26.4	23.4

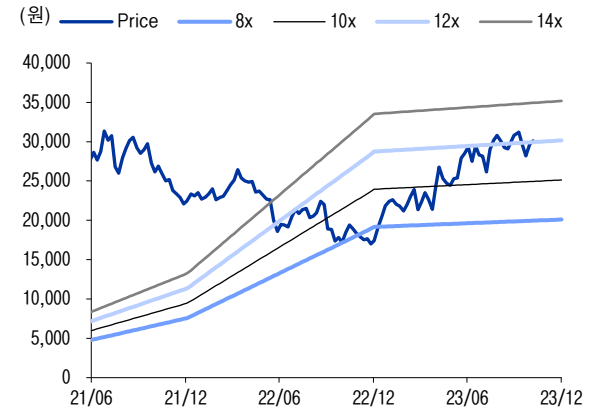
주: IFRS 연결 기준
자료: 솔루엠, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 **솔루엠 실적 테이블**

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2021	2022	2023E	2024F
매출액	**3,687**	**4,414**	**4,674**	**4,170**	**5,796**	**5,235**	**5,291**	**3,976**	**11,533**	**16,945**	**20,298**	**22,070**
% yoy	*57%*	*89%*	*33%*	*25%*	*57%*	*19%*	*13%*	*-5%*	*7%*	*47%*	*20%*	*9%*
1. 파워모듈	1,034	1,273	1,151	444	891	836	926	1,213	2,927	3,902	3,866	4,098
% yoy	*34%*	*98%*	*51%*	*-41%*	*-14%*	*-34%*	*-20%*	*173%*	*-26%*	*33%*	*-1%*	*6%*
% sales	*28%*	*29%*	*25%*	*11%*	*15%*	*16%*	*18%*	*31%*	*25%*	*23%*	*19%*	*19%*
2. 3in1	2,031	2,140	2,151	2,703	1,840	1,842	2,649	1,795	6,085	9,025	8,126	7,557
% yoy	*83%*	*90%*	*13%*	*39%*	*-9%*	*-14%*	*23%*	*-34%*	*12%*	*48%*	*-10%*	*-7%*
% sales	*55%*	*48%*	*46%*	*65%*	*32%*	*35%*	*50%*	*45%*	*53%*	*53%*	*40%*	*34%*
3. ESL	592	988	1,018	953	3,013	2,518	1,673	908	2,002	3,551	8,112	10,211
% yoy	*79%*	*93%*	*82%*	*59%*	*409%*	*155%*	*64%*	*-5%*	*55%*	*77%*	*128%*	*26%*
% sales	*16%*	*22%*	*22%*	*23%*	*52%*	*48%*	*32%*	*23%*	*11%*	*14%*	*25%*	*125%*
매출총이익	458	528	580	522	808	801	917	596	1,345	2,088	3,123	3,433
GPM	*12%*	*12%*	*12%*	*13%*	*14%*	*15%*	*17%*	*15%*	*12%*	*12%*	*15%*	*16%*
판매비와관리비	308	327	340	356	306	360	465	487	1,080	1,332	1,616	1,648
% sales	*8%*	*7%*	*7%*	*9%*	*5%*	*7%*	*9%*	*12%*	*9%*	*8%*	*8%*	*7%*
고정비	165	155	171	195	165	158	293	223	517	686	839	869
% sales	*4%*	*4%*	*4%*	*5%*	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*4%*	*4%*	*4%*	*4%*
변동비	143	172	169	162	141	201	171	263	563	646	777	779
% sales	*4%*	*4%*	*4%*	*4%*	*2%*	*4%*	*3%*	*7%*	*5%*	*4%*	*4%*	*4%*
영업이익	**150**	**200**	**240**	**166**	**502**	**442**	**453**	**110**	**265**	**756**	**1,506**	**1,785**
% yoy	*22%*	*462%*	*375%*	*196%*	*234%*	*120%*	*89%*	*-34%*	*-53%*	*185%*	*99%*	*19%*
OPM	*4%*	*5%*	*5%*	*4%*	*9%*	*8%*	*9%*	*3%*	*2%*	*4%*	*7%*	*8%*
ESL	31	63	105	88	482	412	289	107	151	287	1,291	1,672
OPM	*5%*	*6%*	*10%*	*9%*	*16%*	*16%*	*17%*	*12%*	*8%*	*8%*	*16%*	*16%*

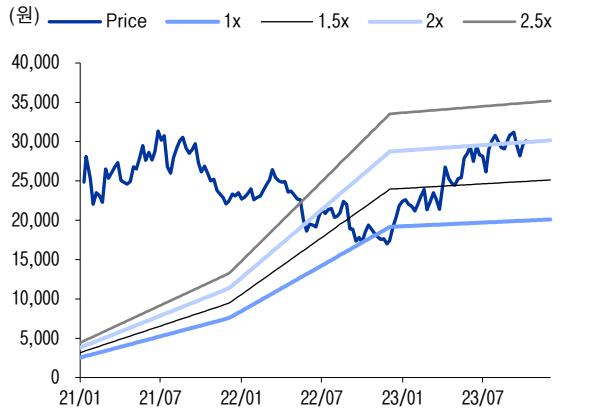
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 **솔루엠 12M Forward PER 밴드 차트**



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 **솔루엠 12M Forward PBR 밴드 차트**



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

솔루엠 (248070)

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	5,474	8,557	7,214	8,479	9,741
현금 및 현금성자산	527	1,069	670	2,201	3,632
매출채권 및 기타채권	1,567	1,659	1,776	1,723	1,741
재고자산	3,278	5,675	4,575	4,353	4,159
기타유동자산	101	154	193	201	209
비유동자산	1,635	1,786	2,407	2,279	2,053
관계기업투자등	0	0	59	61	64
유형자산	1,189	1,340	1,980	1,839	1,599
무형자산	150	127	128	129	129
자산총계	**7,109**	**10,343**	**9,621**	**10,758**	**11,793**
유동부채	4,016	6,790	5,089	4,969	4,570
매입채무 및 기타재무	1,712	2,696	1,480	1,753	1,728
단기금융부채	2,229	3,052	3,446	3,046	2,666
기타유동부채	74	1,042	163	170	176
비유동부채	411	653	410	411	411
장기금융부채	392	620	383	383	383
기타비유동부채	18	33	26	27	28
부채총계	**4,426**	**7,443**	**5,499**	**5,380**	**4,982**
지배주주지분	2,680	2,910	4,139	5,395	6,829
자본금	250	250	250	250	250
자본잉여금	762	762	762	762	762
이익잉여금	1,704	2,169	3,367	4,623	6,056
비지배주주지분(연결)	3	-10	-17	-17	-17
자본총계	**2,683**	**2,900**	**4,122**	**5,378**	**6,811**

손익계산서

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	**11,533**	**16,945**	**20,298**	**22,070**	**23,356**
매출원가	10,188	14,858	17,175	18,636	19,677
매출총이익	**1,345**	**2,088**	**3,123**	**3,433**	**3,679**
판매비 및 관리비	1,080	1,332	1,616	1,648	1,702
영업이익	**265**	**756**	**1,506**	**1,785**	**1,978**
(EBITDA)	538	1,126	1,929	2,344	2,474
금융손익	4	-241	-97	-220	-196
이자비용	41	117	242	224	200
관계기업등 투자손익	9	0	0	0	0
기타영업외손익	-21	-14	-4	-14	-13
세전계속사업이익	**257**	**500**	**1,405**	**1,551**	**1,769**
계속사업법인세비용	124	46	215	295	336
계속사업이익	133	454	1,190	1,257	1,433
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**133**	**454**	**1,190**	**1,257**	**1,433**
지배주주	133	473	1,198	1,257	1,433
총포괄이익	179	454	1,190	1,257	1,433
매출총이익률 (%)	12	12	15	16	16
영업이익률 (%)	2	4	7	8	8
EBITDA 마진률 (%)	5	7	10	11	11
당기순이익률 (%)	1	3	6	6	6
ROA (%)	2	5	12	12	13
ROE (%)	7	17	34	26	23
ROIC (%)	4	14	20	22	26

현금흐름표

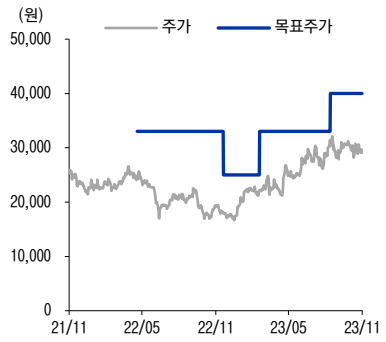
(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	**-1,789**	**409**	**530**	**2,368**	**2,086**
당기순이익(손실)	133	454	1,190	1,257	1,433
비현금수익비용가감	544	705	552	559	497
유형자산감가상각비	268	361	414	554	492
무형자산상각비	5	10	8	4	4
기타현금수익비용	271	109	-101	1	1
영업활동 자산부채변동	-2,435	-687	-1,212	553	156
매출채권 감소(증가)	-218	-131	18	53	-17
재고자산 감소(증가)	-2,003	-2,500	872	222	194
매입채무 증가(감소)	-64	1,158	-1,692	273	-26
기타자산, 부채변동	-150	786	-411	5	5
투자활동 현금흐름	**-636**	**-459**	**-1,215**	**-437**	**-276**
유형자산처분(취득)	-572	-445	-972	-414	-252
무형자산 감소(증가)	-11	-3	-8	-5	-5
투자자산 감소(증가)	16	-14	-313	-9	-9
기타투자활동	-69	2	78	-10	-10
재무활동 현금흐름	**2,190**	**582**	**286**	**-400**	**-380**
차입금의 증가(감소)	1,077	901	282	-400	-380
자본의 증가(감소)	1,153	-205	4	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-39	-113	0	0	0
현금의 증가	**-146**	**542**	**-399**	**1,531**	**1,431**
기초현금	673	527	1,069	670	2,201
기말현금	527	1,069	670	2,201	3,632

자료: 솔루엠, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	84.1	18.4	12.1	11.6	10.2
P/B	4.2	3.0	3.5	2.7	2.1
EV/EBITDA	24.7	10.0	9.1	6.7	5.6
P/CF	16.6	7.5	8.4	8.0	7.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	26.2	46.9	19.8	8.7	5.8
영업이익	-48.3	185.1	99.2	18.5	10.8
세전이익	-36.1	94.5	180.8	10.4	14.0
당기순이익	-65.4	241.1	161.9	5.6	14.0
EPS	-76.5	254.5	153.2	4.9	14.0
안정성 (%)					
부채비율	165.0	256.7	133.4	100.0	73.1
유동비율	136.3	126.0	141.7	170.6	213.1
순차입금/자기자본(x)	76.3	87.1	72.8	19.8	-11.1
영업이익/금융비용(x)	6.5	6.5	6.2	8.0	9.9
총차입금 (십억원)	2,622	3,672	3,830	3,430	3,050
순차입금 (십억원)	2,047	2,526	3,002	1,064	-753
주당지표(원)					
EPS	267	946	2,395	2,513	2,866
BPS	5,360	5,819	8,277	10,790	13,656
CFPS	1,354	2,319	3,485	3,631	3,860
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

솔루엠 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2021.05.24	신규	조은애									
2021.11.09	Buy	33,000	-19.4		-33.1						
2022.11.30	Buy	25,000	-8.6		-20.6						
2023.02.28	Buy	33,000	-4.8		-22.3						
2023.08.23	Buy	40,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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 현재당사에서 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대)			
		Neutral (중립)			
		Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	8.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2022.10.1 ~ 2023.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)