

솔루엠 (248070)

물류 대란, 신공장 가동 관련 비용 반영

24년, 25년 P/E 각각 10배, 7.8배로 저평가

투자 의견 Buy, 목표주가 43,000원을 유지한다. 홍해 물류 대란의 영향, 신공장 램프업 관련 일회성 비용으로 '24년 연간 영업이익 추정치를 -8% 조정하나, 12MF P/E 기준 밸류에이션 상 '25년 가중치가 높아짐에 따라 목표주가를 유지한다[표2]. 기존과 같이 ICT 부문에는 18배, 전자부품 부문에는 6배의 배수를 목표로 한다. 현 주가는 '24년 P/E 10배, '25년 8.2배로 저평가 받고 있다.

하기의 이유로 상대적으로 지루한 주가 흐름이 이어지고 있으나, 사업 경쟁력의 훼손, 경쟁 구도의 변화 등 펀더멘털에 영향을 줄 요인은 아닌 것으로 판단한다. ESL 산업의 성장성, 그리고 산업 내 동사 경쟁 우위에 대하여 긍정적 시각을 견지한다. 실적은 1분기를 저점으로 계단식으로 개선될 전망이다.

외생변수에 근거한 실적 하향

동사 주가는 YTD -12%로 부진한 흐름을 보이고 있는데, 이는 계획 대비 부진한 실적, 그리고 지연되고 있는 초대형 거래선과의 수주 성과 때문인 것으로 보인다.

1Q24 실적은 매출 3,680억원 (-36% YoY, +16% QoQ), 영업이익 196억원 (-61% YoY, 영업이익률 5.3%)으로 추정된다. 기존 당사 추정치 대비 매출과 영업이익을 각각 -8%, -30% 조정한 것이다.

하향의 이유는 크게 두가지 인데, ① 연초부터 가동되기 시작한 멕시코 신공장 램프업 과정에서 예상보다 일회성 비용이 크게 발생하고 있다는 점, ② 홍해 물류 대란으로 베트남-유럽 간 물류비가 더 발생함은 물론, ESL 선적에 차질이 생겨 매출 인식이 밀리고 있다는 점 때문이다(참고로, 매출 인식 시점은 고객사마다 일부 차이가 있으나 통상 ESL 설치 시점에 인식). 상반기 중심으로 이익 추정치를 하향함에 따라, '23년 연간 영업이익 역시 당초 추정 대비 -8% 하향한 1,690억원(+9.4% YoY, 영업이익률 8.3%)으로 전망한다. 다만 이 같은 하향의 주된 이유가 외생 변수에 근거함을 상기해본다.

수주 현황 업데이트

한편, 당초 1Q24 전후 윤곽이 나올 것으로 예상했던 대형 거래선 수주 성과가 지연되고 있음은 아쉽다. 가장 강력한 주가의 촉매로 기대했던 부분인 만큼, 이 또한 주가 부진의 원인으로 작용하고 있는 듯 하다.

다만, ① 경쟁사의 납기 지연 이슈를 감안할 때 수주 가능성에 대한 회사의 스탠스는 여전히 긍정적이며(미국 법인에 대한 이원화 진입 가능성 포함), ② 유럽 유통 채널들과의 수주 성과가 오히려 빠르게 나타날 가능성이 높고, ③ 최근 전통적인 리테일 체인 외 의료, 스포츠, 스마트팩토리 등의 영역에서도 ESL 도입 움직임이 발생하고 있음에 주목한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

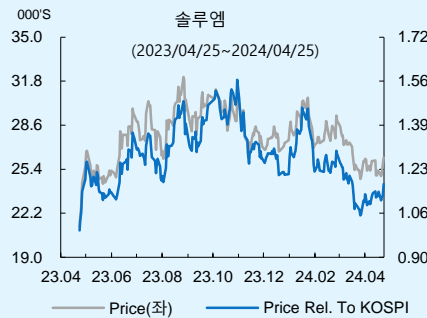
목표주가(12M)	43,000원(유지)
증가(2024.04.25)	26,250원
상승여력	63.8%

Stock Indicator

자본금	25십억원
발행주식수	5,001만주
시가총액	1,313십억원
외국인지분율	21.8%
52주 주가	21,200~32,100원
60일평균거래량	362,614주
60일평균거래대금	9.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.6	-14.2	-14.5	23.8
상대수익률	7.5	-20.6	-25.7	18.2

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,951	2,024	2,203	2,357
영업이익(십억원)	155	169	202	239
순이익(십억원)	120	125	160	196
EPS(원)	2,407	2,508	3,207	3,924
BPS(원)	8,003	10,181	12,962	16,459
PER(배)	11.3	10.5	8.2	6.7
PBR(배)	3.4	2.6	2.0	1.6
ROE(%)	34.8	27.6	27.7	26.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	7.5	6.5	5.0	3.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

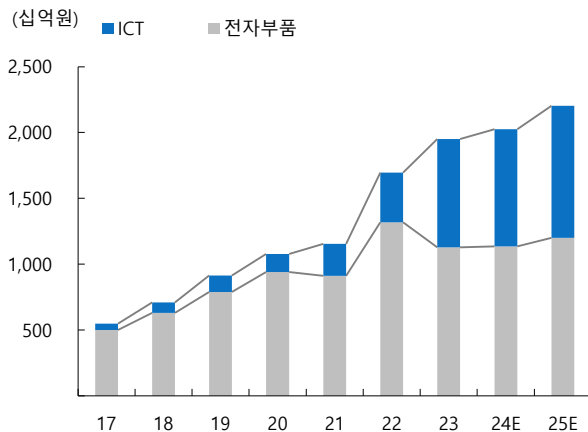
고의영 2122-9179 ey.ko@hi-ib.com

표1. 솔루엠 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출	580	523	529	319	369	471	646	538	1,695	1,951	2,024	2,203
YoY	57.2	18.6	13.2	-23.5	-36.4	-10.0	22.2	68.8	46.9	15.1	3.8	8.8
QoQ	39.0	-9.7	1.1	-39.7	15.7	27.7	37.2	-16.7				
전자부품 부문	273	268	357	229	245	268	364	258	1,317	1,127	1,134	1,201
YoY	-10.9	-21.5	8.3	-32.5	-10.4	0.2	1.7	12.5	44.5	-14.4	0.6	5.9
QoQ	-19.4	-2.0	33.5	-35.9	6.8	9.7	35.5	-29.2				
ICT 부문	306	256	172	90	124	203	283	281	378	824	890	1,002
YoY	392.2	155.4	25.1	15.3	-59.4	-20.8	64.7	212.0	56.0	118.2	8.1	12.6
QoQ	292.8	-16.5	-32.9	-47.6	38.2	63.1	39.5	-0.7				
영업이익	50.2	44.2	45.3	14.9	19.6	36.8	61.4	51.2	75.6	154.5	169.0	202.3
YoY	234.1	120.3	88.9	-10.3	-61.0	-16.6	35.6	244.4	185.1	104.4	9.4	19.7
QoQ	203.0	-12.1	2.5	-67.2	31.6	88.3	66.7	-16.6				
OPM	8.7	8.4	8.6	4.7	5.3	7.8	9.5	9.5	4.5	7.9	8.3	9.2
전자부품 부문	0.6	2.3	14.9	7.1	4.9	7.0	12.4	2.5	42.0	24.9	26.9	29.4
YoY	-95.2	-82.9	76.3	-9.5	753.6	200.2	-16.3	-64.4	475.2	-40.6	8.1	9.2
QoQ	-92.7	308.9	533.0	-52.0	-31.3	43.8	76.4	-79.6				
OPM	0.2	0.9	4.2	3.1	2.0	2.6	3.4	1.0	3.2	2.2	2.4	2.4
ICT 부문	49.6	41.8	30.4	7.7	14.7	29.8	49.0	48.6	33.6	129.6	142.0	172.9
YoY	1,488.0	564.6	95.8	-11.0	-70.5	-28.8	61.0	528.7	75.0	285.2	9.6	21.7
QoQ	471.2	-15.8	-27.3	-74.6	89.5	103.2	64.4	-0.7				
OPM	16.2	16.3	17.7	8.6	11.8	14.7	17.3	17.3	8.9	15.7	16.0	17.3

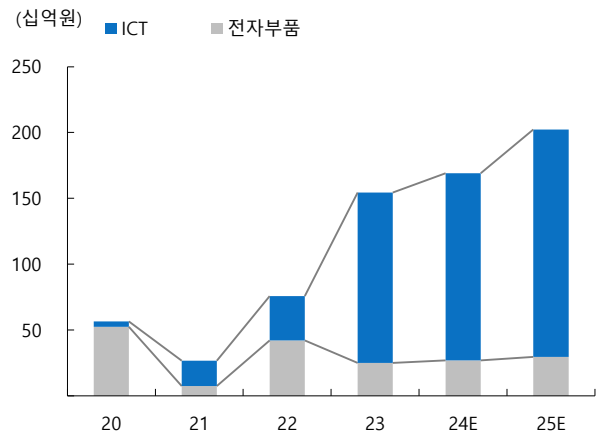
자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

그림1. 솔루엠 부문별 매출 추이 및 전망



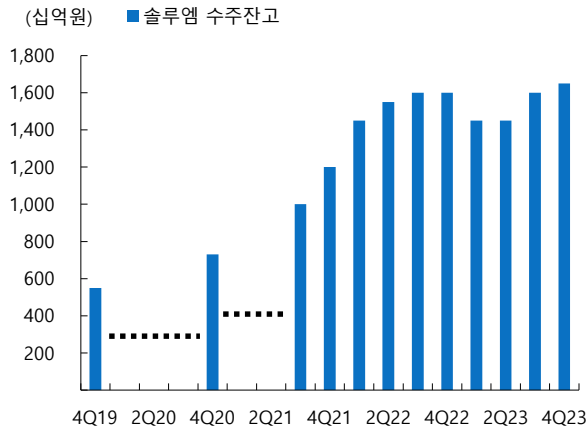
자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 솔루엠 부문별 영업이익 추이 및 전망



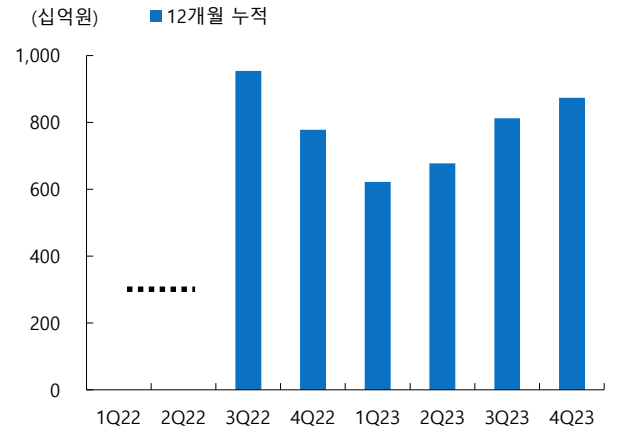
자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 솔루엠 ESL 분기 수주잔고 추이



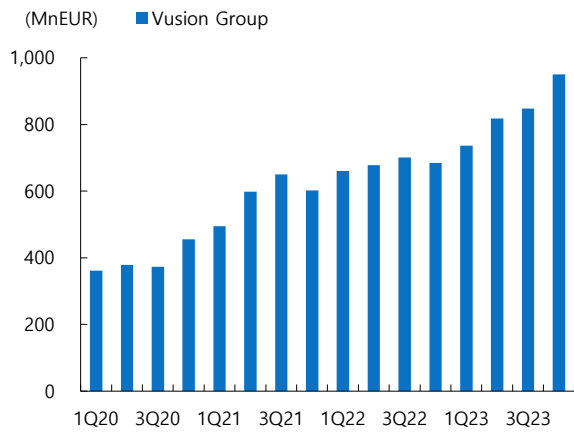
자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 솔루엠 12개월(4개 분기) 누적 신규수주 추이



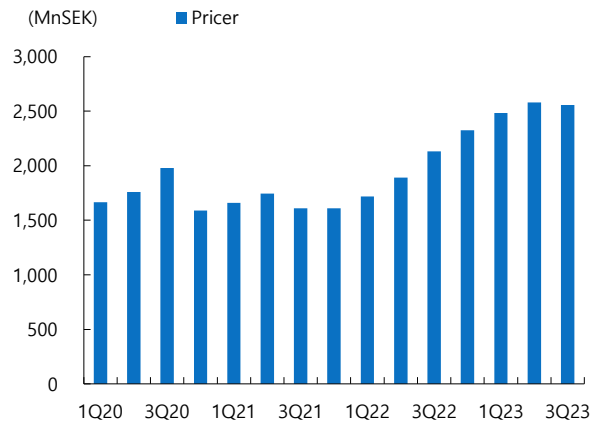
자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

그림5. Vusion Group의 12개월 누적 신규수주 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림6. Pricer의 12개월 누적 신규수주 추이



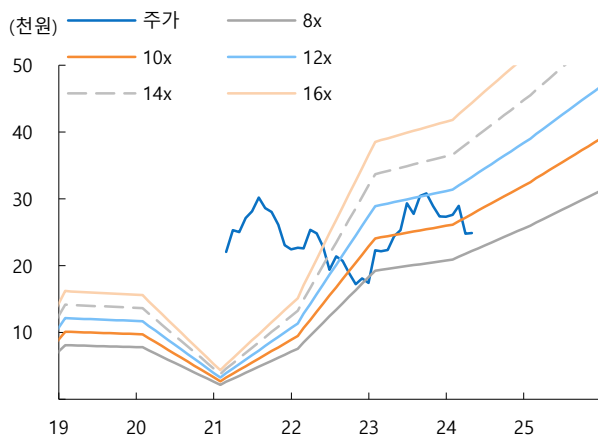
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

표 2. 솔루엠 SOTP 밸류에이션

	'24NP	'25NP	12MF	P/E	사업가치	비고
① 전자부품 사업부	17	22	17	6	103	12MF 기준 Vusion Group의 27배 대비 보수적
② ICT 사업부	116	139	117	18	2,098	
A. 적정 시가총액					2,201	
B. 발행주식수(희석가능포함)					50	
적정 주가					44,017	
목표 주가					43,000	
현재 주가					26,250	
업사이드					63.8%	

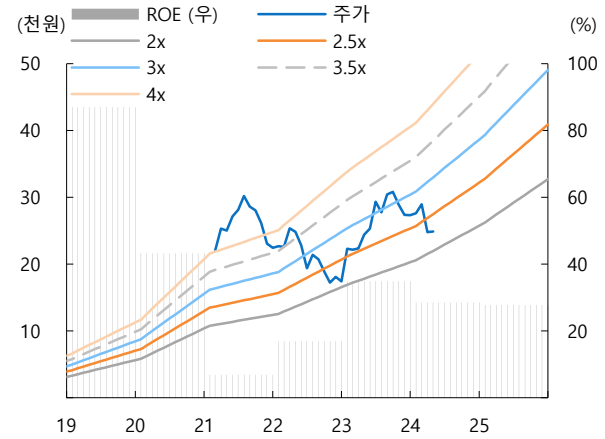
자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 솔루엠 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 솔루엠 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

표 3. 솔루엠 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	2,024	2,203	2,092	2,295	-3.2	-4.0
영업이익	169	202	184	215	-8.2	-5.9
영업이익률	8.3	9.2	8.8	9.4		
세전이익	156	199	165	201	-5.8	-1.0
세전이익률	7.7	9.0	7.9	8.8		
지배주주순이익	125	160	132	161	-5.0	-0.4
지배주주순이익률	6.2	7.3	6.3	7.0		
EPS	2,508	3,207	2,647	3,223	-5.3	-0.5

자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

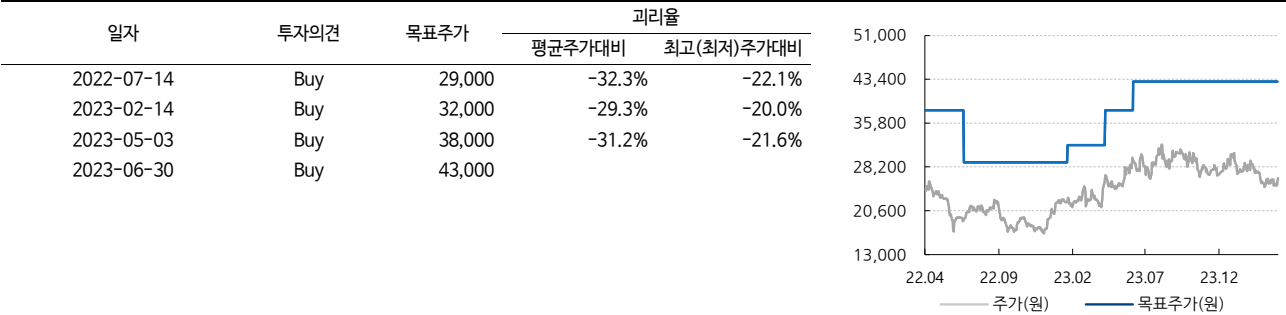
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	653	778	789	856	매출액	1,951	2,024	2,203	2,357
현금 및 현금성자산	132	141	103	127	증가율(%)	15.1	3.8	8.8	7.0
단기금융자산	122	126	129	133	매출원가	1,637	1,680	1,807	1,926
매출채권	126	202	220	236	매출총이익	314	345	396	431
재고자산	268	304	330	354	판매비와관리비	160	176	193	192
비유동자산	286	313	326	338	연구개발비	11	11	12	13
유형자산	227	243	244	244	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	13	12	11	11	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	939	1,091	1,114	1,194	영업이익	155	169	202	239
유동부채	505	557	448	354	증가율(%)	104.4	9.4	19.7	18.2
매입채무	132	243	264	283	영업이익률(%)	7.9	8.3	9.2	10.1
단기차입금	280	252	126	13	이자수익	4	8	7	8
유동성장기부채	38	9	6	6	이자비용	23	17	9	2
비유동부채	34	26	21	21	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	8	-4	0	0
장기차입금	25	18	12	12	세전계속사업이익	143	156	199	243
부채총계	539	583	469	375	법인세비용	24	31	40	49
지배주주지분	400	509	648	823	세전계속이익률(%)	7.3	7.7	9.0	10.3
자본금	25	25	25	25	당기순이익	119	124	159	195
자본잉여금	76	76	76	76	순이익률(%)	6.1	6.1	7.2	8.3
이익잉여금	337	457	608	794	지배주주귀속 순이익	120	125	160	196
기타자본항목	-38	-49	-61	-73	기타포괄이익	-12	-12	-12	-12
비지배주주지분	0	-1	-3	-4	총포괄이익	108	113	148	183
자본총계	400	508	646	819	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	337	177	195	236	주당지표 (원)				
당기순이익	119	124	159	195	EPS	2,407	2,508	3,207	3,924
유형자산감가상각비	38	34	40	40	BPS	8,003	10,181	12,962	16,459
무형자산상각비	1	1	1	1	CFPS	3,178	3,216	4,014	4,729
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-277	-85	-75	-75	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-123	-50	-40	-40	PER	11.3	10.5	8.2	6.7
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	3.4	2.6	2.0	1.6
금융상품의 증감	-19	-13	-13	-13	PCR	8.6	8.2	6.5	5.6
재무활동 현금흐름	-43	-91	-165	-149	EV/EBITDA	7.5	6.5	5.0	3.9
단기금융부채의증감	-51	-57	-128	-113	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	33	-8	-5	-	ROE	34.8	27.6	27.7	26.7
자본의증감	2	-	-	-	EBITDA이익률	9.9	10.1	11.0	11.9
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	134.7	114.8	72.6	45.8
현금및현금성자산의증감	25	9	-37	24	순부채비율	22.2	2.4	-13.6	-28.0
기초현금및현금성자산	107	132	140	103	매출채권회전율(x)	13.4	12.3	10.4	10.3
기말현금및현금성자산	132	140	103	127	재고자산회전율(x)	4.7	7.1	6.9	6.9

자료 : 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

솔루엠 투자이전 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-mail등을 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-