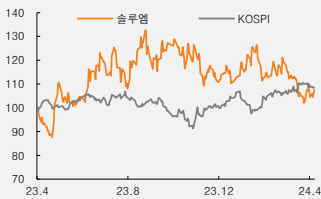


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 38,000원
현재주가(24/4/11)	26,000원
상승여력	46.2%

영업이익(24F, 십억원)	188
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	185
EPS 성장률(24F, %)	27.5
MKT EPS 성장률(24F, %)	67.3
P/E(24F, x)	8.5
MKT P/E(24F, x)	11.5
KOSPI	2,706.96
시가총액(십억원)	1,300
발행주식수(백만주)	50
유동주식비율(%)	82.1
외국인 보유비중(%)	21.1
베타(12M) 일간수익률	-0.69
52주 최저가(원)	21,200
52주 최고가(원)	32,100
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-5.5 -14.2 12.1
상대주가	-7.1 -22.3 5.5



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서

park.junseo@miraeasset.com

솔루엠

합종연횡의 수혜 기대

1Q24 Preview: 영업이익 -9% 하향 조정. ESL 매출 인식 소폭 하향 조정

1Q24 매출액 3,782억원(-34.7% YoY), 영업이익 241억원(-52.0% YoY)으로 컨센서스 대비 각각 -1%, -15%로 추정한다. 고마진 ESL 매출 비중을 소폭 하향 조정했기 때문이다. 이연된 매출은 2분기에 인식되면서 2Q24 실적을 상향 조정했다.

24년 매출액은 2조 1,181억원(+8.6% YoY), 영업이익 1,883억(+21.9% YoY)로 추정한다. 영업이익을 각각 ICT +12.1% YoY, 전자부품 +5.9% YoY로 산출했다. ESL 면적 증가 및 4 칼라 도입 비율이 증가하면서 마진 개선 효과와 파워 모듈 사업의 비중이 증가하면서 전체 전자부품 사업부의 믹스 마진이 개선되기 때문이다.

제한된 글로벌 ESL 업체. 합종연횡의 수혜 기대

합종연횡의 최대 수혜는 동사가 될 것으로 판단한다. 대규모 수주 딜이 생겨나면서 단일 벤더보다 글로벌 2개 업체가 함께 납품한 뒤 납품의 퀄리티에 따라 비중을 조절하는 상황이 벌어지고 있다. 동사는 대형 수주 딜에 대한 경쟁사 대비 Track record의 부재로 초기 딜에 대한 수주 규모가 적었으나 통신 기술력 기반으로 지속적인 M/S를 늘리고 있는 상황으로 파악된다.

대규모 딜은 늘어나고 있다. 1) 글로벌 ESL 침투율은 아직 10% 미만으로 파악되며 인건비를 대체하는 수단으로 부각 받을 것이고, 2) 리테일을 넘어, ESL이 도입되는 산업의 확장이 지속되고 있다. 동사는 글로벌 스포츠 용품 업체들과도 ESL 도입을 검토 중인 것으로 파악된다. 기존 병원 및 공장에서도 납품이 이루어지고 있고 면적 및 4컬러 제품의 출시로 P의 인상과 더불어 Q의 확장이 지속적으로 일어날 것이다.

투자 의견 매수 유지 및 목표주가 38,000원으로 하향 조정

목표 주가는 43,000원에서 -13% 하향한 38,000원으로 제시하나 동사의 주가는 저평가라고 판단한다. 동사는 현재 2년 평균 P/B 대비 -18%, 글로벌 업체 대비 -42% 수준이다. 기대됐던 대규모 비딩 결과의 지연된 요인이라고 판단한다. 시범 스토어의 테스트 기간은 6개월 정도로 추정되며 블록버스터 급 비딩 결과가 임박해지고 있는 가운데, 동사의 통신 속도 및 대응력의 경쟁력이 우위에 있다고 판단하기에 추가적인 모멘텀이 기대된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,695	1,951	2,118	2,328	2,545
영업이익 (십억원)	76	155	188	232	274
영업이익률 (%)	4.5	7.9	8.9	10.0	10.8
순이익 (십억원)	47	120	153	210	254
EPS (원)	946	2,407	3,070	4,191	5,071
ROE (%)	16.9	34.8	32.2	31.8	28.5
P/E (배)	18.4	11.3	8.5	6.2	5.1
P/B (배)	2.8	3.2	2.3	1.7	1.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 솔루엠, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 솔루엠: 1Q24 Preview

(십억원, %, %p)

	1Q23	4Q23	1Q24F			비교	
			추정치	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	579.6	318.9	378.2	18.6	-34.7	383.5	-1.4
영업이익	50.2	14.9	24.1	62.2	-52.0	28.4	-15.1
영업이익률	8.7	4.7	6.4			7.4	-1.0
세전이익	53.4	8.1	32.8	306.6	-38.5	24.7	33.0
지배주주 순이익	45.6	5.0	26.9	438.3	-41.0	21.6	24.9
지배주주순이익률	7.9	1.6	7.1			5.6	

자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 추정치 변동 사항

(십억원, %, %p)

	신규		기존		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	2,118.1	2,328.1	2,199.1	2,369.0	-3.7	-1.7
영업이익	188.3	231.6	183	225.5	2.9	2.7
영업이익률	7.9	8.9	8.3	9.5	-4.8	-6.3
세전이익	194.1	242.2	183.9	225.5	5.5	7.4
순이익	153.5	209.6	138.8	170.2	10.6	23.1

자료: 미래에셋증권 리서치센터

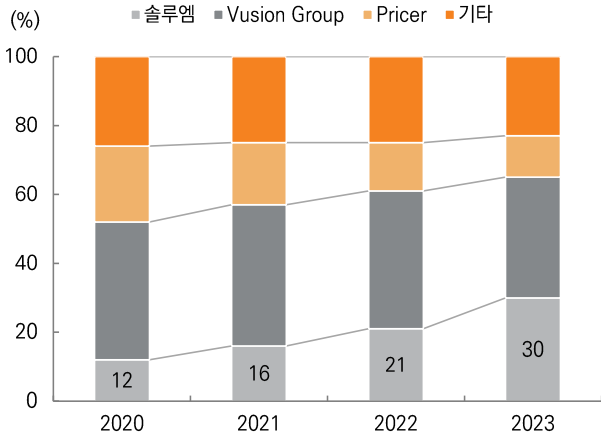
표 3. 솔루엠 분기 및 연간 실적 추정표

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	579.6	523.5	529.1	318.9	378.2	510.5	630.8	598.6	1,951.1	2,118.1	2,328.1
QoQ	39.0	-9.7	1.1	-39.7	18.6	35.0	23.6	-5.1			
YoY	57.2	18.6	13.2	-23.5	-34.7	-2.5	19.2	87.7	15.1	8.6	9.9
전자부품	273	268	338	248	258	262	364	310	1,127.3	1,194.3	1,210.3
QoQ	-19.8	-2.0	26.4	-26.6	4.1	1.4	38.8	-14.7			
YoY	-10.9	-21.6	15.9	-27.1	-5.4	-2.1	7.5	25.0	-14.4	5.9	1.3
ICT	306	256	158	104	120	248	267	289	823.8	923.8	1,117.8
QoQ	386.7	-16.5	-38.4	-34.1	15.3	107.3	7.5	8.0			
YoY	392.2	155.4	20.3	65.0	-60.9	-2.9	69.4	177.7	114.8	12.1	21.0
연결 영업이익	50.2	44.2	45.3	14.9	24.1	46.4	58.4	59.3	154.5	188.3	231.6
QoQ	203.0	-12.1	2.5	-67.1	62.2	92.3	25.9	1.6			
YoY	234.1	120.3	88.9	-10.3	-52.0	5.1	29.1	299.0	104.4	21.9	23.0
연결 영업이익률	8.7	8.4	8.6	4.7	6.4	9.1	9.3	9.9	7.9	8.9	10.0
세전이익	53.4	43.6	37.8	8.1	32.8	41.8	51.6	64.4	142.9	194.1	242.2
지배주주 순이익	45.6	34.5	35.2	5.0	26.9	33.6	41.3	49.0	120.4	153.5	209.6
지배주주 순이익률	7.9	6.6	6.7	1.6	7.1	6.6	6.6	8.2	6.2	7.2	9.0

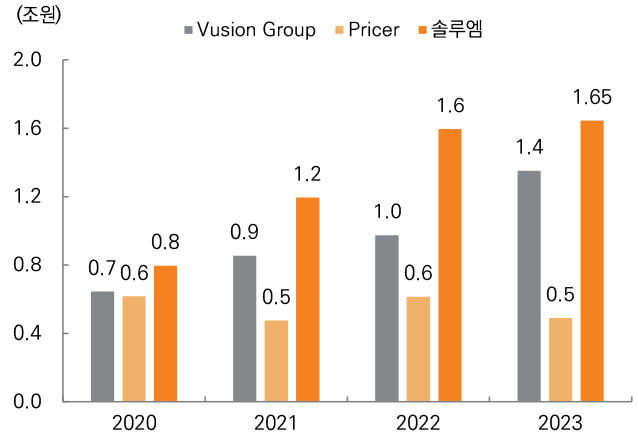
자료: 솔루엠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 솔루엠의 지속적인 글로벌 M/S 상승 기대



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

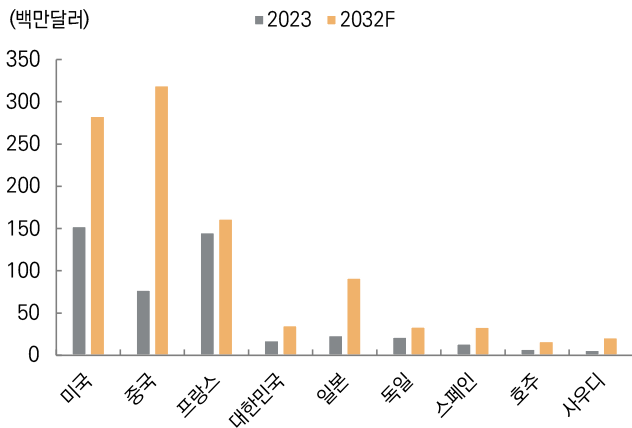
그림 2. 글로벌 주요 ESL 업체 수주 잔고 추이



주: 1SER=125.5, 1EUR=1427.89

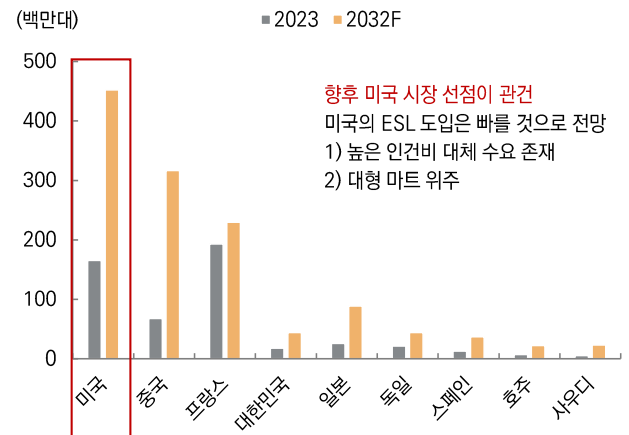
자료: Vusion Group, Pricer, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 주요국 ESL 시장 규모 전망(금액 기준)



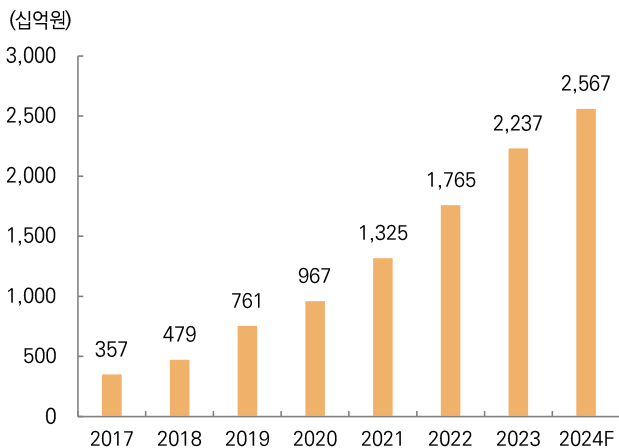
자료: Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 주요국 ESL 시장 규모 전망(설치 대수 기준)



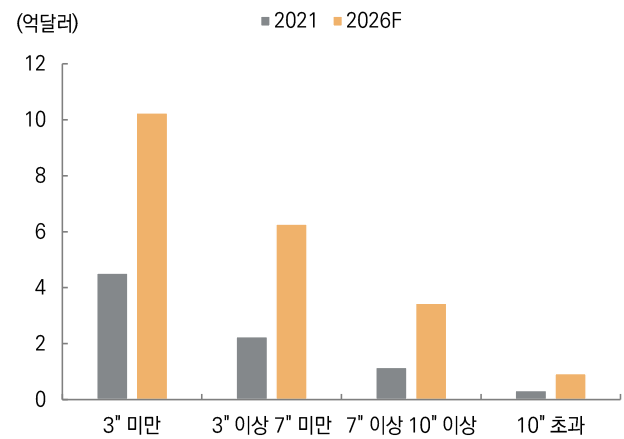
자료: Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. ESL 시장 전망



자료: 솔루엠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. ESL 시장 디스플레이 크기별 전망



자료: MarketsandMarkets, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 글로벌 ESL 업체 실적 관련 지표

(십억원, %)

	회사명	시가총액	매출액			YoY		영업이익			YoY		순이익			YoY	
			23	24F	25F	24F	25F	23	24F	25F	24F	25F	23	24F	25F	24F	25F
한국	솔루엠	1,300	1,951	2,115	2,376	8.4	12.3	155	185	218	19.6	18.0	120	145	172	20.6	18.4
해외	Vusion	3,391	1,176	1,504	1,965	27.9	30.7	89	147	226	65.6	54.2	117	106	164	-9.2	54.7
	Pricer	206	330	363	424	10.0	16.8	2	19	24	898.4	24.2	-6	12	17	흑전	42.1
	E-ink	11,748	1,138	1,381	1,770	21.4	28.2	306	430	593	40.7	38.0	328	425	561	29.7	32.0
평균			1,149	1,341	1,634	16.9	22.0	138	195	265	256.1	33.6	140	172	229	13.7	36.8

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

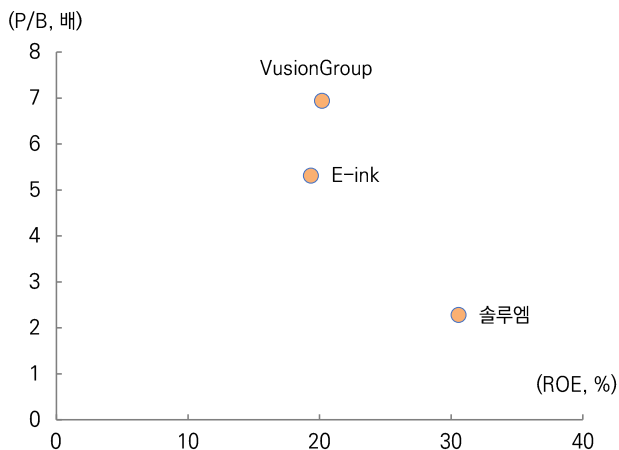
표 5. 글로벌 업체 밸류에이션 관련 지표

(% , 배)

	회사명	주가상승률			P/E			P/B			ROE			EPS(원, USD)			EV/EBITDA		
		1M	3M	YTD	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
한국	솔루엠	-5.5	-9.4	12.1	10.5	8.9	7.4	3.2	2.3	1.8	34.8	30.6	27.1	2464.0	2903.0	3437.0	7.4	6.2	4.9
해외	Vusion	12.8	18.9	33.6	39.5	32.5	21.1	8.4	6.9	5.1	18.3	20.2	25.6	4.4	4.7	7.5	22.6	16.3	11.0
	Pricer	9.4	36.5	-16.7	-	17.0	12.0	1.7	2.5	2.1	-5.7	9.5	12.0	-0.4	0.6	0.8	16.9	7.4	6.2
	E-ink	5.4	29.4	35.6	37.8	27.7	20.9	5.6	5.3	4.6	16.9	19.3	22.6	6.9	8.7	11.5	25.6	22.7	16.7
평균					29.3	21.5	15.4	4.7	4.3	3.4	16.1	19.9	21.8				18.1	13.1	9.7

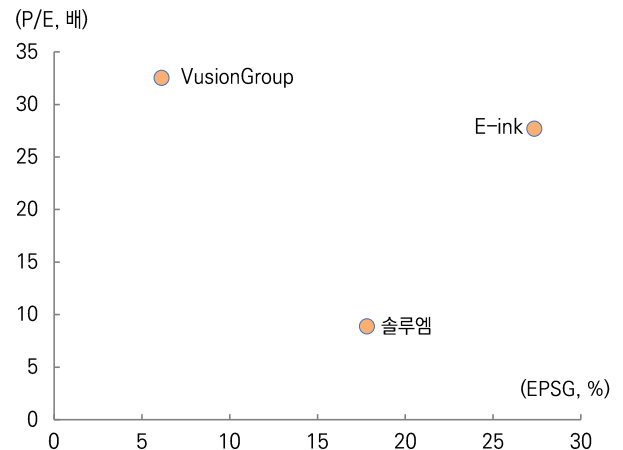
자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 24년 ESL 업체 P/B-ROE



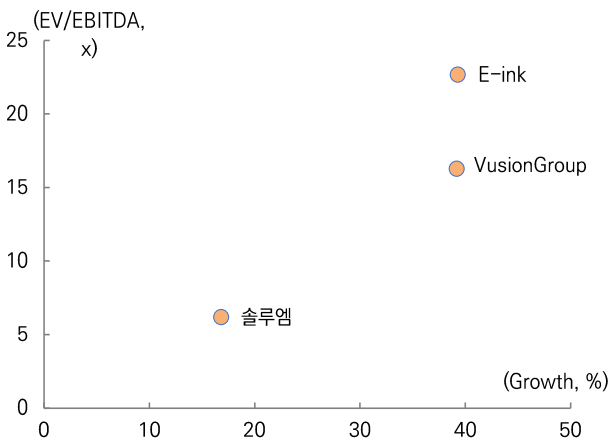
자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 24년 ESL 업체 P/E-EPG



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 24년 ESL 업체 EV/EBITDA-EBITDAG



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 글로벌 ESL 업체 상대 주가 추이



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 솔루엠 목표주가 산출

항목	2024F	비고
BPS (원)	11,524	
적정배수 (배)	3.3	최근 1년 평균 P/B
적정가치 (원)	38,029	
적정주가(원)	38,000	
현재주가(원)	26,000	4월 11일 종가 기준
상승여력	46.2%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

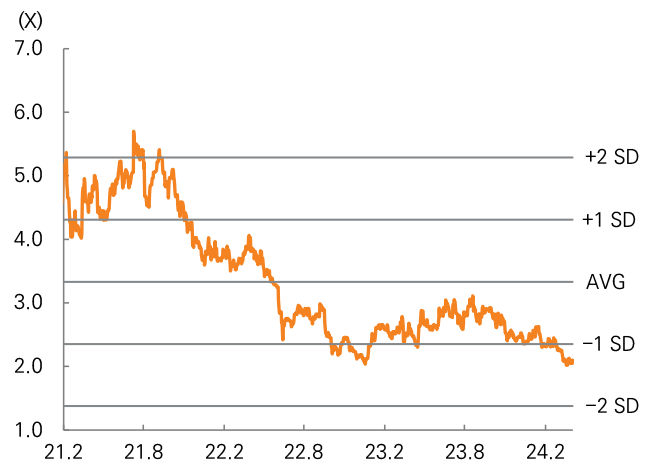
그림 11. 솔루엠 P/E 변동 추이



주: 컨센서스 데이터

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

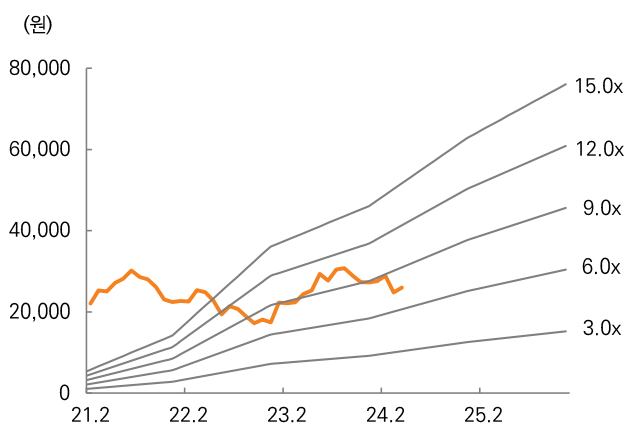
그림 12. 솔루엠 P/B 변동 추이



주: 컨센서스 데이터

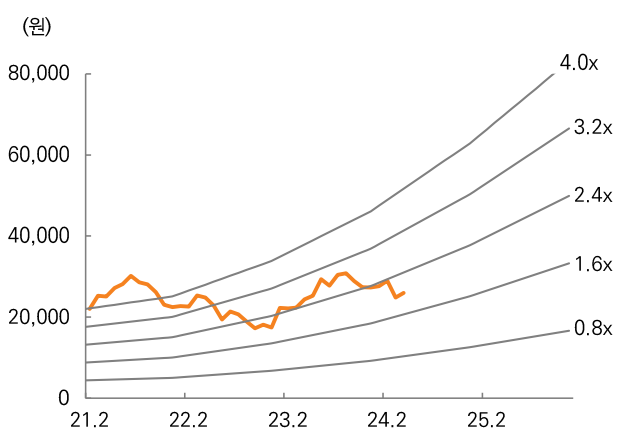
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 솔루엠 12MF P/E 추이



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 솔루엠 12MF P/B 추이



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

솔루엠 (248070)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,951	2,118	2,328	2,545
매출원가	1,637	1,798	1,976	2,152
매출총이익	314	320	352	393
판매비와관리비	160	132	120	119
조정영업이익	155	188	232	274
영업이익	155	188	232	274
비영업손익	-12	6	10	18
금융손익	-19	-8	-5	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	143	194	242	292
계속사업법인세비용	24	46	41	48
계속사업이익	119	148	201	244
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	119	148	201	244
지배주주	120	153	210	254
비지배주주	-1	-6	-8	-10
총포괄이익	108	148	201	244
지배주주	109	142	194	235
비지배주주	-1	5	7	9
EBITDA	193	231	268	320
FCF	213	172	195	249
EBITDA 마진율 (%)	9.9	10.9	11.5	12.6
영업이익률 (%)	7.9	8.9	10.0	10.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.2	7.2	9.0	10.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	653	943	1,188	1,503
현금 및 현금성자산	132	288	471	719
매출채권 및 기타채권	125	170	184	201
재고자산	268	295	324	354
기타유동자산	128	190	209	229
비유동자산	286	302	297	275
관계기업투자등	13	24	27	29
유형자산	227	230	223	199
무형자산	13	13	13	12
자산총계	939	1,245	1,485	1,778
유동부채	505	630	663	702
매입채무 및 기타채무	141	209	230	251
단기금융부채	320	368	375	387
기타유동부채	44	53	58	64
비유동부채	34	67	72	83
장기금융부채	30	60	65	75
기타비유동부채	4	7	7	8
부채총계	539	697	736	785
지배주주지분	400	553	763	1,017
자본금	25	25	25	25
자본잉여금	76	76	76	76
이익잉여금	337	490	700	954
비지배주주지분	0	-6	-14	-24
자본총계	400	547	749	993

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	337	217	223	271
당기순이익	119	148	201	244
비현금수익비용가감	114	99	66	76
유형자산감가상각비	38	42	35	46
무형자산상각비	1	1	1	0
기타	75	56	30	30
영업활동으로인한자산및부채의변동	113	8	-17	-20
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	34	-40	-14	-14
재고자산 감소(증가)	275	-27	-29	-30
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-120	26	16	16
법인세납부	-13	-46	-41	-48
투자활동으로 인한 현금흐름	-277	-110	-31	-22
유형자산처분(취득)	-123	-45	-28	-22
무형자산감소(증가)	-1	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-115	-63	-19	-19
기타투자활동	-38	-1	16	19
재무활동으로 인한 현금흐름	-43	61	-7	2
장단기금융부채의 증가(감소)	-17	78	12	22
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-26	-17	-19	-20
현금의 증가	25	156	183	248
기초현금	107	132	288	471
기말현금	132	288	471	719

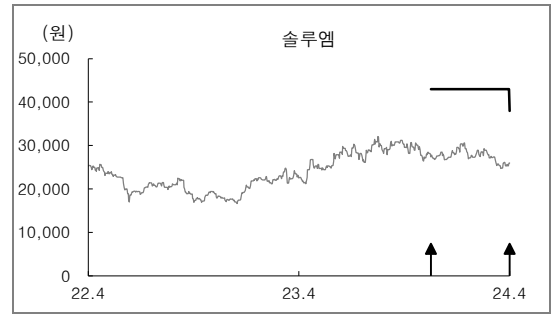
자료: 솔루엠, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	11.3	8.5	6.2	5.1
P/CF (x)	5.9	5.3	4.9	4.1
P/B (x)	3.2	2.3	1.7	1.3
EV/EBITDA (x)	7.6	5.4	3.9	2.5
EPS (원)	2,407	3,070	4,191	5,071
CFPS (원)	4,660	4,933	5,355	6,400
BPS (원)	8,457	11,524	15,715	20,786
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	15.1	8.6	9.9	9.3
EBITDA증가율 (%)	71.4	19.8	15.8	19.5
조정영업이익증가율 (%)	104.4	21.9	23.0	18.2
EPS증가율 (%)	154.4	27.5	36.5	21.0
매출채권 회전율 (회)	16.5	17.7	15.9	15.8
재고자산 회전율 (회)	4.7	7.5	7.5	7.5
매입채무 회전율 (회)	8.5	12.4	11.9	11.8
ROA (%)	12.1	13.5	14.8	14.9
ROE (%)	34.8	32.2	31.8	28.5
ROIC (%)	25.8	30.6	40.8	48.1
부채비율 (%)	134.7	127.4	98.2	79.1
유동비율 (%)	129.3	149.5	179.1	214.0
순차입금/자기자본 (%)	24.0	-7.9	-31.0	-48.1
조정영업이익/금융비용 (x)	6.8	11.0	12.2	13.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
솔루엠 (248070)				
2024.04.12	매수	38,000	-	-
2023.11.28	매수	43,000	-35.87	-28.84



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.