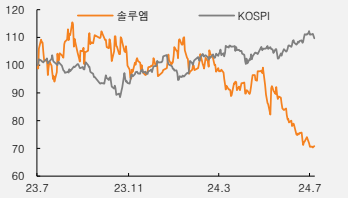
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2024.7.19

투자의견(유지)	**매수**
목표주가(유지)	**38,000원**
현재주가(24/7/18)	19,690원
상승여력	93.0%

영업이익(24F,십억원)	125
Consensus 영업이익(24F,십억원)	0
EPS 성장률(24F,%)	-36.1
MKT EPS 성장률(24F,%)	84.2
P/E(24F,x)	12.8
MKT P/E(24F,x)	11.0
KOSPI	2,824.35
시가총액(십억원)	985
발행주식수(백만주)	50
유동주식비율(%)	82.1
외국인 보유비중(%)	22.3
베타(12M) 일간수익률	-0.77
52주 최저가(원)	19,550
52주 최고가(원)	32,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-9.3	-35.0	-34.5
상대주가	-11.2	-43.9	-39.5



[전기/전자부품,배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeasset.com

248070 · 전자장비와 기기

솔루엠

하반기 대형 수주 기대. 올해는 내실 다지기

2Q24 Preview: 해상 운임 비용 증가 리스크. 실적 하향 조정 불가피

2Q24 매출액 3,705억원(-29.2% YoY), 영업이익 192억원(-56.5% YoY)으로 컨센서스 대비 각각 -11%, -25%로 추정한다. 중동 리스크가 지속되면서 유럽 향 ESL 매출 인식 지연 및 운임 비용 상승이 지속되고 있기 때문이다. 동사의 운임비 비중은 1% 내외 → 1.7% 이상까지 커지면서 마진 훼손이 불가피한 상황이다. SCFI(상하이운임지수)도 현재 전분기 대비 20% 이상 상승하고 있다. [그림 2 참고]

24년 매출액과 영업이익도 기존 추정치 대비 각각 -15%, 33% 하향 조정한다. 글로벌 운임비 상승 기조 지속과 ESL 매출 인식 지연 반영으로 조정했다. ESL 매출 비중은 유럽이 60%를 차지하고 있어 운임비 상승에 따른 마진 훼손이 불가피한 상황이다. 다만, 수주는 매분기 우상향 중이며 전체 ESL 비중에서 4 Color 제품의 비중이 유럽에서 40%까지 늘어나고 있는 점은 긍정적이며 운임비 안정화 시점에 큰 폭의 마진 상승이 기대된다.

하반기 수주 기대감 존재. 큰 폭의 수주 성장이 관건

내년 실적 개선과 하반기 수주 모멘텀을 바라보면 현재 주가는 아쉬운 상황이다. 중동 리스크로 매출 인식 지연과 마진 훼손이 불가피한 상황으로 올해 역성장 기조는 아쉬우나 동사의 수주는 매분기 성장하고 있다. 1Q24말 기준 동사의 수주 잔고는 1.7조 원으로 추정되며 시장 우려 대비 수주 잔고는 지속 성장하고 있다.

동사의 하반기 수주 잔고의 성장폭은 상반기 대비 커질 것으로 판단한다. 유럽 및 북미 대형 리테일의 수주 건들의 결과를 맞이할 시간이 오고 있다. 또한 ESL의 확장성도 지속되고 있다. 동사는 글로벌 스포츠 용품 업체들과도 ESL 도입을 검토 중인 것으로 파악된다. 병원 및 공장에서도 일부 납품이 이루어지고 있고 면적 증가 및 4컬러 제품의 출시로 P의 인상과 Q의 확장이 지속적으로 일어날 것이다.

투자의견 매수 및 목표주가 38,000원으로 유지

운임비 상승과 매출 인식 지연은 글로벌 ESL 업체들의 공통 분모이나 동사의 주가는 과도한 구간이라고 판단한다. 24년 P/E 기준 글로벌 평균 대비 -63%, 주요 경쟁사 대비 -74% 수준이다. 하반기 수주와 내년 ESL 성장과 파워모듈 매출 성장이 기대되며 비중확대를 권고한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,695	1,951	1,795	1,978	2,168
영업이익 (십억원)	76	155	125	171	203
영업이익률 (%)	4.5	7.9	7.0	8.6	9.4
순이익 (십억원)	47	120	77	140	168
EPS (원)	946	2,407	1,538	2,805	3,353
ROE (%)	16.9	34.8	17.3	25.1	23.5
P/E (배)	18.4	11.3	12.8	7.0	5.9
P/B (배)	2.8	3.2	1.9	1.5	1.2
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: 2Q24 Preview (십억원, %, %p)

	2Q23	1Q24	2Q24F			비교	
			추정치	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	523.5	384.8	370.5	-3.7	-29.2	418.0	-11.4
영업이익	44.2	20.3	19.2	-5.3	-56.5	25.6	-25.1
영업이익률	8.4	5.3	5.2			6.1	-0.9
세전이익	43.6	18.5	14.9	-19.5	-65.8	17.0	-12.2
지배주주 순이익	34.5	12.0	11.2	-6.0	-67.4	N/A	-
지배주주순이익률	6.6	3.1	3.0			N/A	

자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 추정치 변동 사항 (십억원, %, %p)

	신규		기존		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,794.7	1,978.2	2,118.10	2,328.10	-15.3	-22.9
영업이익	125.4	171.0	188.3	231.6	-33.4	-45.9
영업이익률	7.0	8.6	7.9	8.9	-0.9	-0.3
세전이익	108.6	163.7	194.1	242.2	-44.1	-55.2
순이익	76.5	140.2	153.5	209.6	-50.2	-63.5

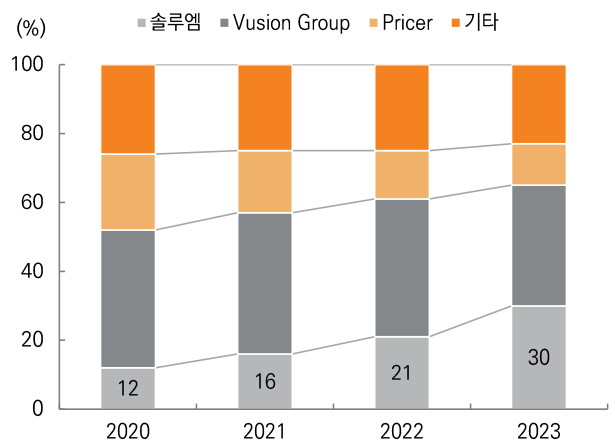
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 솔루엠 분기 및 연간 실적 추정표 (십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	579.6	523.5	529.1	318.9	384.8	370.5	520.8	518.6	1,951.1	1,794.7	1,978.2
QoQ	39.0	-9.7	1.1	-39.7	20.7	-3.7	40.6	-0.4			
YoY	57.2	18.6	13.2	-23.5	-33.6	-29.2	-1.6	62.6	15.1	-8.0	10.2
전자부품	273	268	338	248	272	222	274	230	1,127.3	997.5	1,013.5
QoQ	-19.8	-2.0	26.4	-26.6	9.5	-18.2	23.2	-15.9			
YoY	-10.9	-21.6	15.9	-27.1	-0.6	-17.0	-19.1	-7.3	-14.4	-11.5	1.6
ICT	306	256	158	104	113	148	247	289	823.8	797.2	964.7
QoQ	386.7	-16.5	-38.4	-34.1	9.0	31.1	66.5	16.8			
YoY	392.2	155.4	20.3	65.0	-63.0	-42.0	56.7	177.7	118.2	-3.2	21.0
연결 영업이익	50.2	44.2	45.3	14.9	20.3	19.2	37.2	48.7	154.5	125.4	171.0
QoQ	203.0	-12.1	2.5	-67.1	36.4	-5.3	93.9	30.7			
YoY	234.1	120.3	88.9	-10.3	-59.6	-56.5	-17.7	227.2	104.4	-18.8	36.3
연결 영업이익률	8.7	8.4	8.6	4.7	5.3	5.2	7.1	9.4	7.9	7.0	8.6
세전이익	53.4	43.6	37.8	8.1	18.5	14.9	30.6	44.5	142.9	108.6	163.7
지배주주 순이익	45.6	34.5	35.2	5.0	12.0	11.2	22.7	30.6	120.4	76.5	140.2
지배주주 순이익률	7.9	6.6	6.7	1.6	3.1	3.0	4.4	5.9	6.2	4.3	7.1

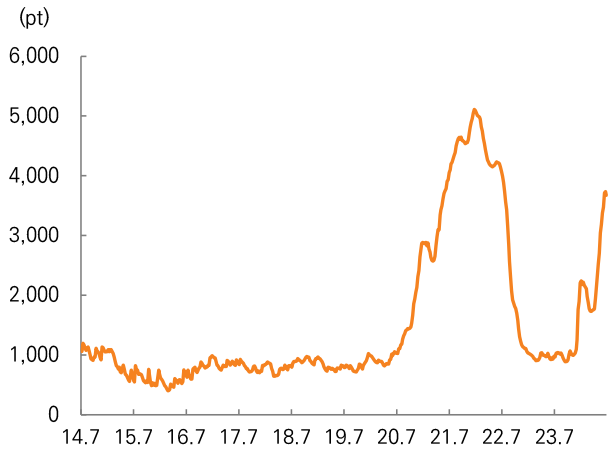
자료: 솔루엠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 솔루엠의 지속적인 글로벌 M/S 상승 기대



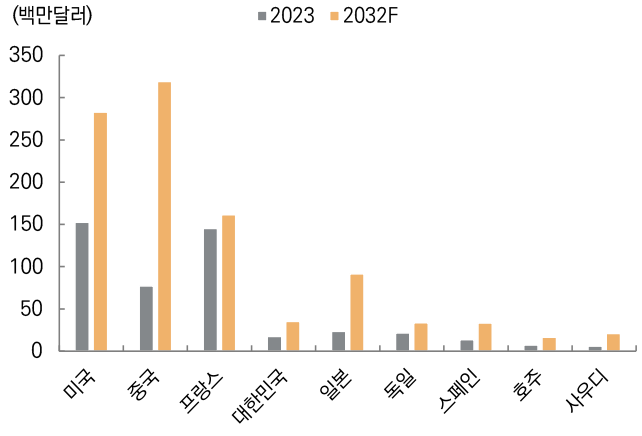
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 상하이 운임 지수 추이



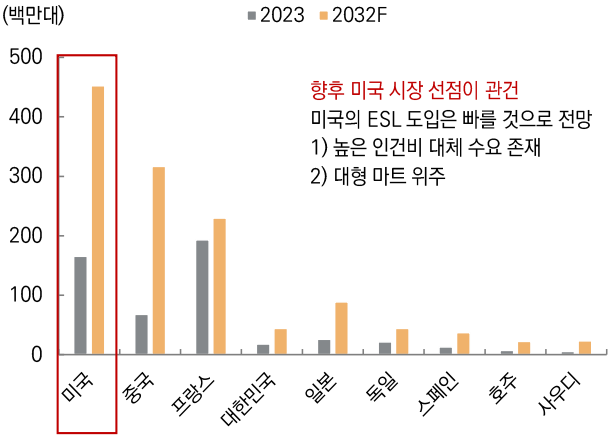
자료: Eikon, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 주요국 ESL 시장 규모 전망(금액 기준)



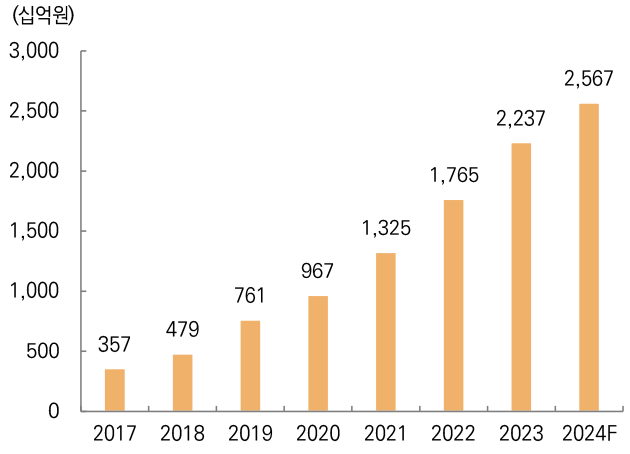
자료: Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 주요국 ESL 시장 규모 전망(설치 대수 기준)



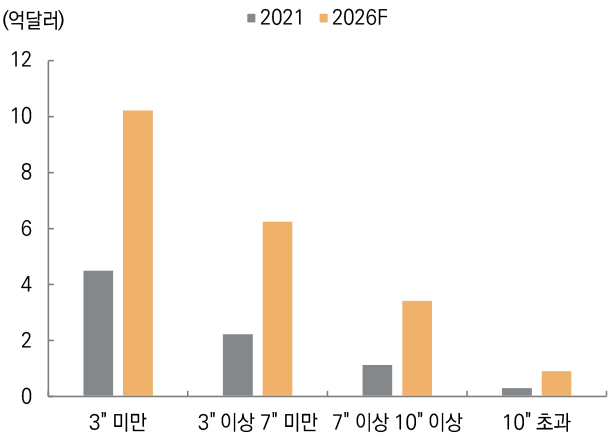
자료: Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

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	985	1,951	1,950	2,157	-0.1	10.6	155	146	175	-5.6	20.1	120	114	139	-5.1	22.0
해외	Vusion	3,397	1,133	1,525	1,999	34.6	31.1	73	150	233	105.8	55.8	113	105	169	-7.3	61.6
	Pricer	268	330	354	411	7.1	16.1	2	22	25	1,047.2	16.3	-6	16	18	흑전	12.2
	E-ink	12,860	1,138	1,302	1,733	14.5	33.1	306	349	556	14.0	59.4	328	367	532	12.0	45.0
평균			1,138	1,283	1,575	14.0	22.7	134	166	247	290.4	37.9	139	151	215	(0.1)	35.2

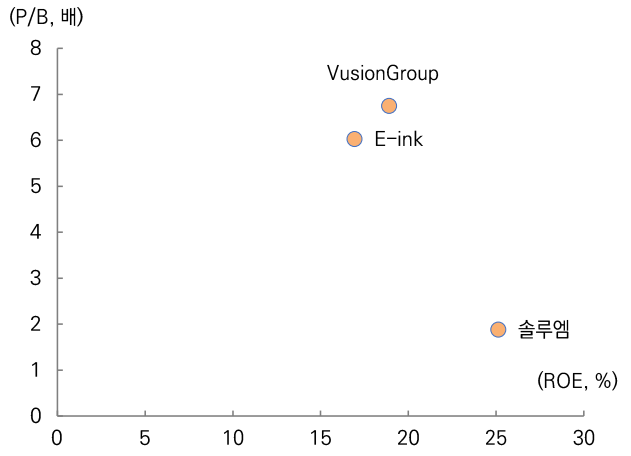
자료: Quantiwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

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	-9.7	-22.0	-34.5	8.0	8.6	7.0	2.4	1.9	1.5	34.8	25.1	24.1	2464.0	2284.0	2787.0	7.4	5.9	4.5
해외	Vusion	5.4	5.6	5.9	24.7	33.1	21.1	8.0	6.7	5.0	33.5	18.9	24.4	5.0	4.4	7.5	24.7	15.0	10.1
	Pricer	-7.7	32.8	89.3	-	16.7	14.9	2.1	1.9	1.7	-5.7	12.0	12.0	-0.4	0.8	0.8	13.8	7.8	6.9
	E-ink	10.9	23.0	20.8	41.3	35.0	24.4	6.2	6.0	5.6	16.9	16.9	22.7	6.9	7.6	10.7	25.6	29.0	19.6
평균					24.7	23.3	16.8	4.7	4.1	3.4	19.9	18.2	20.8				17.9	14.4	10.3

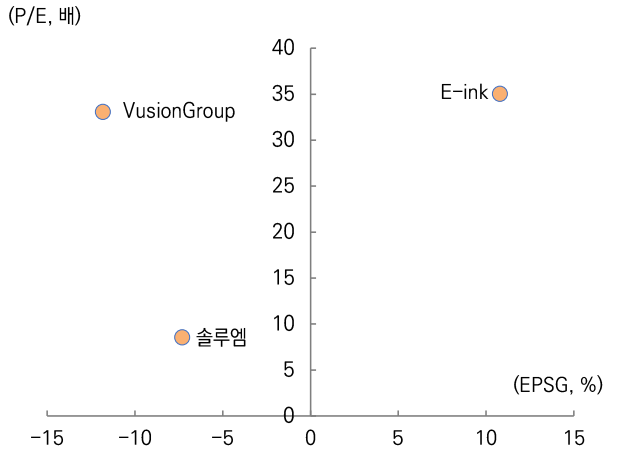
자료: Quantiwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 24년 ESL 업체 P/B-ROE



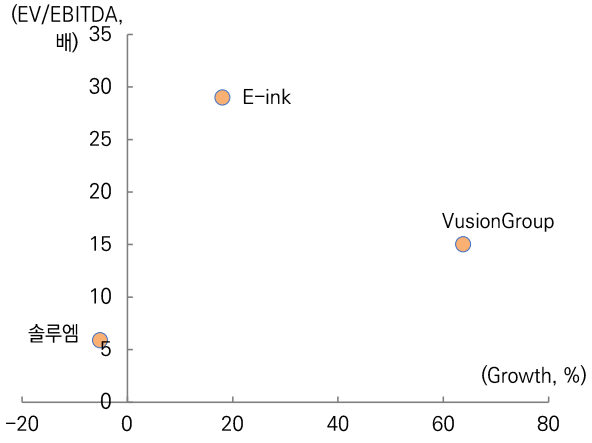
자료: Quantiwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 24년 ESL 업체 P/E-EPSG



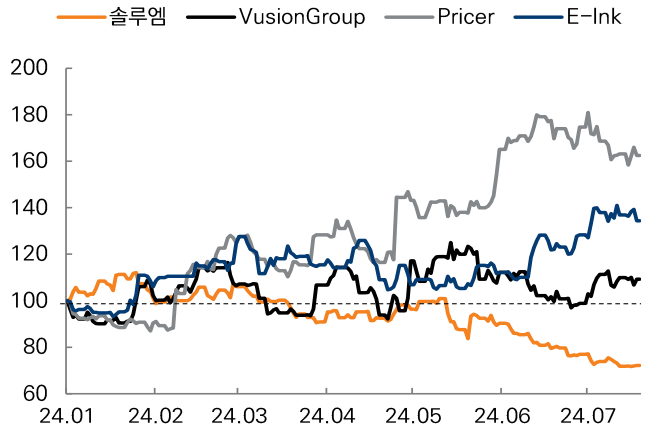
자료: Quantiwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 24년 ESL 업체 EV/EBITDA-EBITDAG



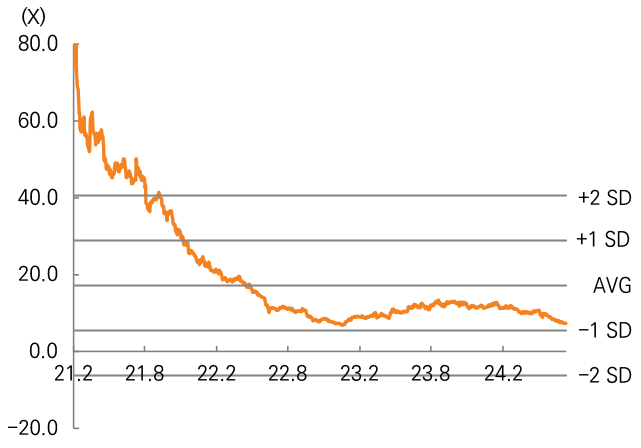
자료: Quantiwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 글로벌 ESL 업체 상대 주가 추이



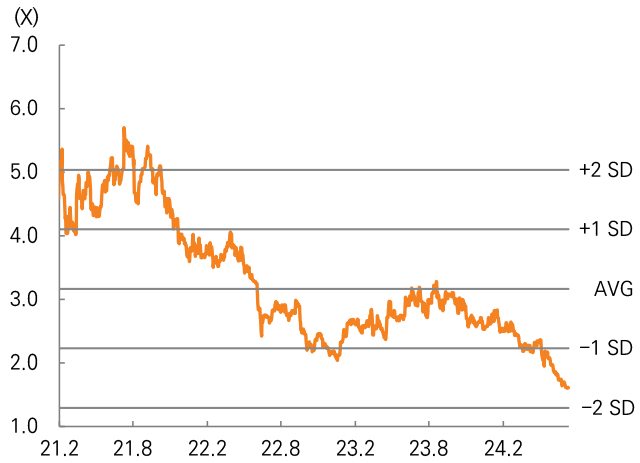
자료: Quantiwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 솔루엠 P/E 변동 추이



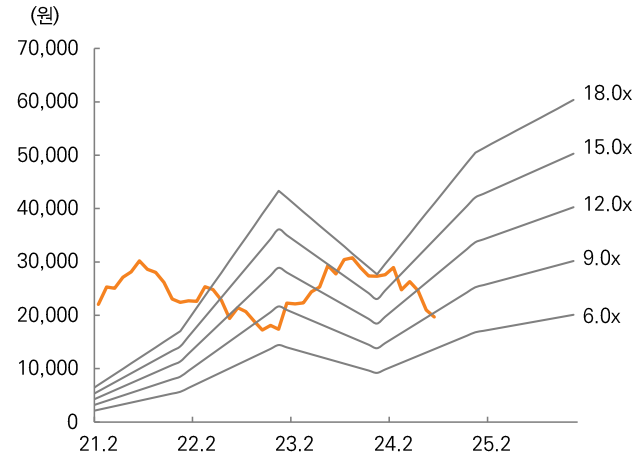
주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 솔루엠 P/B 변동 추이



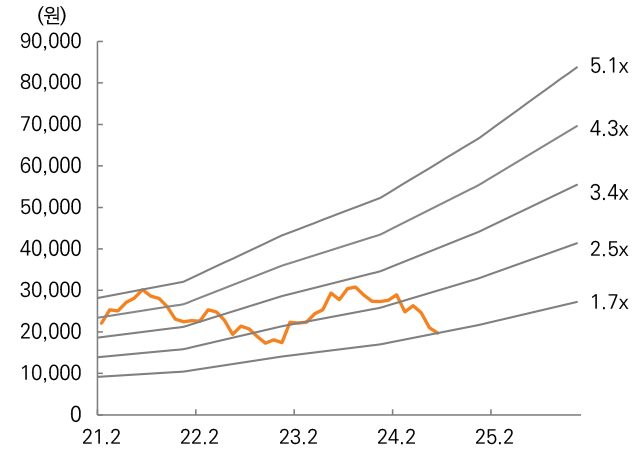
주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

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**	**1,795**	**1,978**	**2,168**
매출원가	**1,637**	**1,517**	**1,677**	**1,829**
매출총이익	**314**	**278**	**301**	**339**
판매비와관리비	**160**	**152**	**130**	**136**
조정영업이익	**155**	**125**	**171**	**203**
영업이익	**155**	**125**	**171**	**203**
비영업손익	**-12**	**-16**	**-7**	**-8**
금융손익	-19	-10	-9	-5
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	143	109	164	195
계속사업법인세비용	24	34	28	32
계속사업이익	119	75	136	163
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**119**	**75**	**136**	**163**
지배주주	120	77	140	168
비지배주주	-1	-2	-4	-5
총포괄이익	**108**	**86**	**136**	**163**
지배주주	109	87	138	165
비지배주주	-1	-1	-2	-2
EBITDA	193	166	207	247
FCF	213	28	133	176
EBITDA 마진율 (%)	9.9	9.2	10.5	11.4
영업이익률 (%)	7.9	7.0	8.6	9.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.2	4.3	7.1	7.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**653**	**790**	**960**	**1,186**
현금 및 현금성자산	132	136	240	397
매출채권 및 기타채권	125	167	183	201
재고자산	268	322	354	388
기타유동자산	128	165	183	200
비유동자산	**286**	**299**	**294**	**275**
관계기업투자등	13	21	23	25
유형자산	227	224	217	196
무형자산	13	13	12	11
자산총계	**939**	**1,089**	**1,254**	**1,461**
유동부채	**505**	**540**	**563**	**597**
매입채무 및 기타채무	141	158	174	191
단기금융부채	320	333	335	346
기타유동부채	44	49	54	60
비유동부채	**34**	**63**	**68**	**79**
장기금융부채	30	57	62	72
기타비유동부채	4	6	6	7
부채총계	**539**	**603**	**632**	**676**
지배주주지분	**400**	**489**	**629**	**796**
자본금	25	25	25	25
자본잉여금	76	76	76	76
이익잉여금	337	414	554	722
비지배주주지분	**0**	**-3**	**-7**	**-11**
자본총계	**400**	**486**	**622**	**785**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	**337**	**60**	**161**	**198**
당기순이익	119	75	136	163
비현금수익비용가감	114	88	70	84
유형자산감가상각비	38	39	35	43
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	75	48	34	40
영업활동으로인한자산및부채의변동	113	-70	-28	-30
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	34	-37	-14	-15
재고자산 감소(증가)	275	-52	-33	-34
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-120	8	15	15
법인세납부	-13	-40	-28	-32
투자활동으로 인한 현금흐름	**-277**	**-74**	**-43**	**-42**
유형자산처분(취득)	-123	-32	-28	-22
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-115	-38	-17	-17
기타투자활동	-38	-4	2	-3
재무활동으로 인한 현금흐름	**-43**	**13**	**-11**	**3**
장단기금융부채의 증가(감소)	-17	40	7	21
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-26	-27	-18	-18
현금의 증가	**25**	**4**	**104**	**157**
기초현금	107	132	136	240
기말현금	132	136	240	397

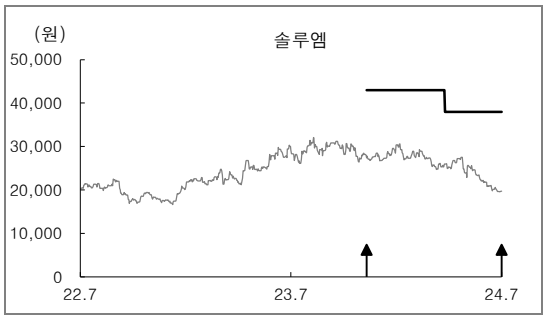
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	11.3	12.8	7.0	5.9
P/CF (x)	5.9	6.1	4.8	4.0
P/B (x)	3.2	1.9	1.5	1.2
EV/EBITDA (x)	7.6	6.5	4.6	3.3
EPS (원)	2,407	1,538	2,805	3,353
CFPS (원)	4,660	3,253	4,131	4,931
BPS (원)	8,457	10,225	13,030	16,383
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	-8.0	10.2	9.6
EBITDA증가율 (%)	71.4	-14.1	24.6	19.4
조정영업이익증가율 (%)	104.4	-18.8	36.3	18.7
EPS증가율 (%)	154.4	-36.1	82.4	19.5
매출채권 회전율 (회)	16.5	15.0	13.5	13.4
재고자산 회전율 (회)	4.7	6.1	5.9	5.8
매입채무 회전율 (회)	8.5	10.9	11.0	10.9
ROA (%)	12.1	7.4	11.6	12.0
ROE (%)	34.8	17.3	25.1	23.5
ROIC (%)	25.8	17.2	25.7	29.9
부채비율 (%)	134.7	124.1	101.5	86.1
유동비율 (%)	129.3	146.3	170.5	198.8
순차입금/자기자본 (%)	24.0	19.7	-2.9	-21.7
조정영업이익/금융비용 (x)	6.8	7.5	9.7	11.1

자료: 솔루엠, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

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



* 괴리율 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 주가하락이 예상		

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 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.