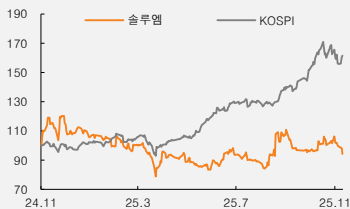


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 22,000원
현재주가(25/11/27)	16,680원
상승여력	31.9%

영업이익(25F,십억원)	47
Consensus 영업이익(25F,십억원)	51
EPS 성장률(25F,%)	-28.9
MKT EPS 성장률(25F,%)	32.0
P/E(25F,x)	29.7
MKT P/E(25F,x)	13.7
KOSPI	3,986.91
시가총액(십억원)	798
발행주식수(백만주)	48
유동주식비율(%)	83.7
외국인 보유비중(%)	21.5
베타(12M) 일간수익률	0.64
52주 최저가(원)	13,940
52주 최고가(원)	21,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.6	7.8	-20.8
상대주가	-1.3	-28.7	-50.3



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서

park.junseo@miraeeasset.com

솔루엠

ESL 성장 지속, 신뢰 회복이 중요

ESL 성장과 거버넌스 리스크 완화

솔루엠의 목표주가를 기존 20,000원에서 22,000원으로 10% 상향한다. 동사는 2026년 ESL 사업의 본격적인 실적 개선이 기대되는 가운데, 과거 거버넌스 이슈로 인한 주가 디스카운트가 점진적으로 해소될 가능성이 높다.

4Q25 실적은 매출액 4,237억 원(-10.4% YoY), 영업이익 85억 원(-42.5% YoY, OPM 2.0%)으로 전망되며, 전자부품 비수기와 해외 영업 강화에 따른 고정비 부담이 지속되고 있다. 그러나 3Q25 기준 ESL 수주잔고는 2.2조 원에 달해 향후 매출 인식 확대와 마진 개선의 기반을 마련했다.

2026년 실적 전망: ESL 중심의 영업이익 레벨업

2026년 매출액은 1.7조 원(+2.1% YoY), 영업이익은 688억 원(+46.7% YoY)으로 예상되며, 이는 ESL 매출 +11.2% YoY 성장과 3Q25 매출채권 손상 등 일회성 요인을 제외한 마진 개선을 반영한 결과다.

특히 북미 대형 고객사 대상 대면적 ESL 프로젝트가 내년부터 가시화될 것으로 기대되며, 기존 3인치 내외 제품 대비 기술 난이도 및 ASP가 높아질 가능성이 존재하는 만큼 수익성 개선 효과가 클 것으로 판단된다. 현재 북미 고객사 매장에서 2차 PoC가 진행되고 있는 상황으로 수주 확정 시 2Q26 양산 준비, 이후 하반기 실적에 온기 반영될 것으로 예상된다. 결과적으로 ESL 매출은 2027년에도 +12.0% 성장세를 이어갈 전망이다.

밸류에이션 및 목표주가 상향

과거 부동산 거래 공시 누락, RCPS 발행, 인사 논란 등 거버넌스 리스크로 주가가 실적 대비 과도하게 조정되었으나, 최근 회사의 내부통제 강화 및 책임경영 조치로 신뢰 회복이 진행 중이다.

이에 따라 ESL 성장 모멘텀과 파워 모듈 실적 개선에 주목할 필요가 있다. 2026년 BPS 8,362원을 기준으로 신규 대형 수주 기대감이 존재하던 시기의 평균 P/B를 적용해 목표주가를 기존 20,000원에서 22,000원으로 상향 조정하며, 밸류에이션 기준 시점을 2025년에서 2026년으로 변경했다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,951	1,594	1,696	1,731	1,861
영업이익 (십억원)	155	69	47	69	88
영업이익률 (%)	7.9	4.3	2.8	4.0	4.7
순이익 (십억원)	120	40	29	46	63
EPS (원)	2,407	790	562	774	881
ROE (%)	34.8	9.5	5.9	8.0	10.0
P/E (배)	11.3	24.3	29.7	21.6	18.9
P/B (배)	3.2	2.0	1.7	2.0	2.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 솔루엠, 미래에셋증권 리서치센터

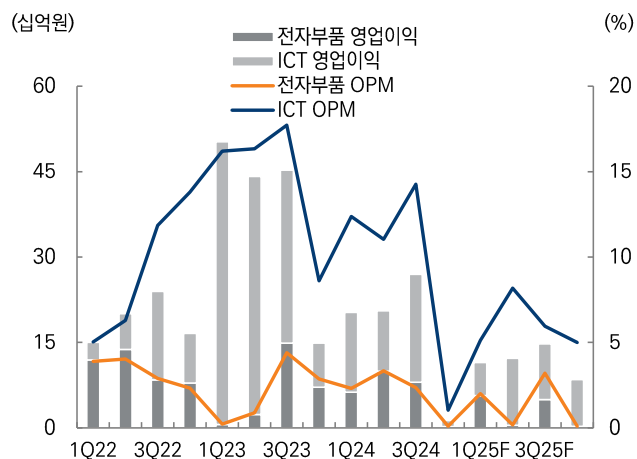
표 1. 솔루엠 분기 및 연간 실적 추정표

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	384.8	393.9	472.2	343.5	397.4	402.6	472.6	423.7	1,594.4	1,696.2	1,731.4
QoQ	20.7	2.4	19.9	-27.3	15.7	1.3	17.4	-10.4			
YoY	-33.6	-24.7	-10.8	7.7	3.3	2.2	0.1	23.4	-18.3	6.4	2.1
전자부품	272	298	339	231	284	259	309	259	1,140.0	1,110.4	1,079.7
QoQ	9.1	9.7	13.9	-31.8	22.8	-8.9	19.3	-16.0			
YoY	-0.6	11.3	0.5	-7.1	4.5	-13.2	-9.0	12.1	1.1	-2.6	-2.8
ICT	113	96	133	102	113	144	164	164	443.8	585.9	651.7
QoQ	25.9	-15.2	38.5	-23.7	11.8	26.9	14.0	0.2			
YoY	-63.0	-62.5	-22.5	12.8	0.2	49.9	23.4	61.9	-46.1	32.0	11.2
연결 영업이익	20.3	20.6	27.0	1.3	11.5	12.2	14.8	8.5	69.1	46.9	68.8
QoQ	36.4	1.4	31.2	-95.3	811.2	6.5	20.7	-42.5			
YoY	-59.6	-53.4	-40.4	-91.5	-43.5	-40.6	-45.3	573.4	-55.3	-32.1	46.7
연결 영업이익률	5.3	5.2	5.7	0.4	2.9	3.0	3.1	2.0	4.3	2.8	4.0
세전이익	18.5	21.9	23.6	-5.3	6.2	15.4	14.4	9.9	58.7	45.8	55.9
지배주주 순이익	12.0	15.5	11.9	0.1	3.0	10.0	7.5	8.7	39.5	29.2	46.1
지배주주 순이익률	3.1	3.9	2.5	0.0	0.8	2.5	1.6	2.1	2.5	1.7	2.7

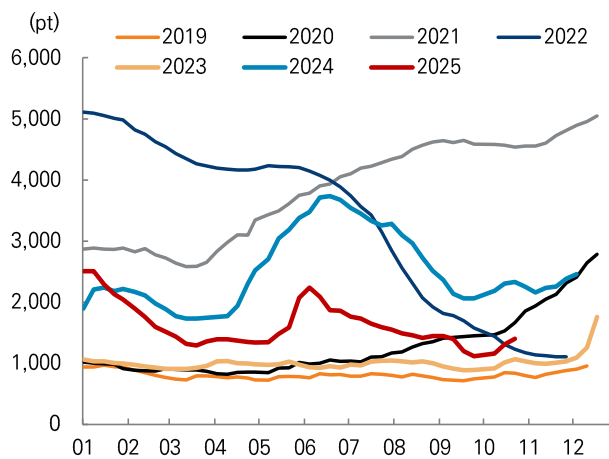
자료: 솔루엠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 솔루엠 사업부별 매출액 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 상하이운임지수: 하향 안정화



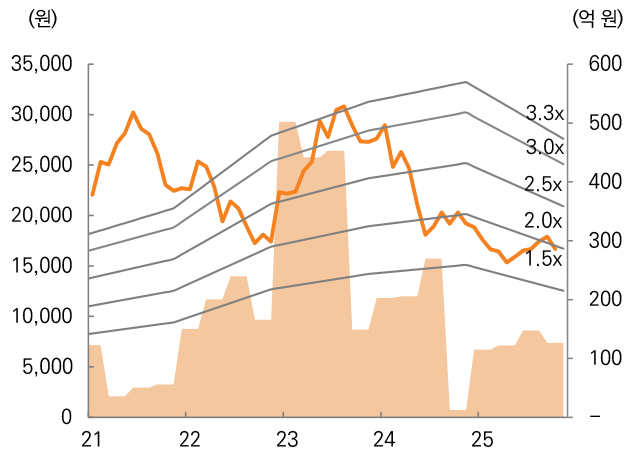
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 솔루엠 목표주가 산출

항목	2026F	비고
BPS (원)	8,362	
적정배수 (배)	2.6	24년 신규 수주 기대 국면의 평균 P/B (2Q24~3Q24)
적정가치 (원)	21,790	
적정주가(원)	22,000	반올림
현재주가(원)	16,680	11월 27일 종가 기준
상승여력	31.9%	

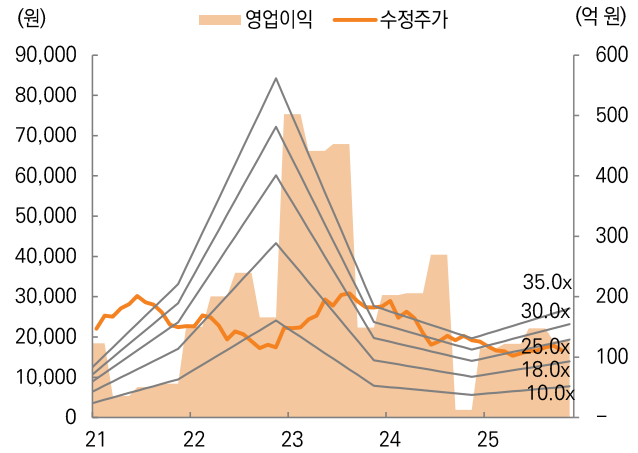
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12MF P/B 및 영업이익



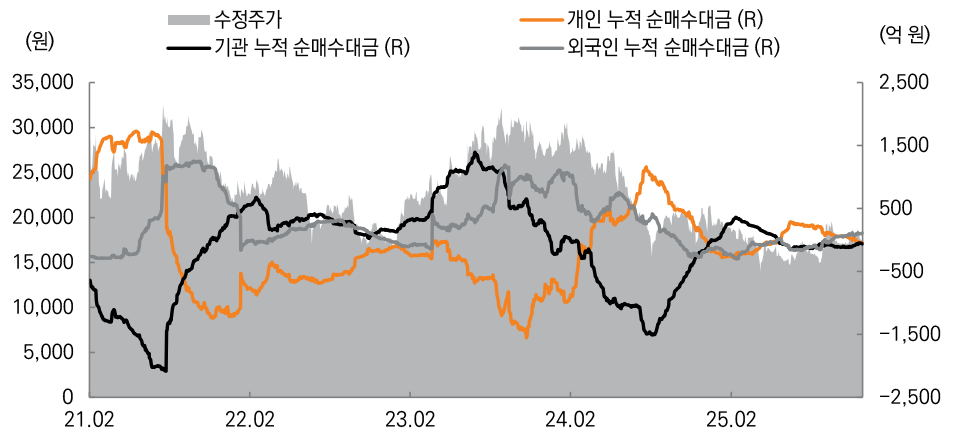
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 12MF P/E 및 영업이익



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 솔루엠 누적순매수 대금



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 글로벌 ESL 업체 실적 관련 지표

(십억원, %)

	회사명	시가총액	매출액			YoY		영업이익			YoY		순이익			YoY	
			24	25F	26F	25F	26F	24	25F	26F	25F	26F	24	25F	26F	25F	26F
한국	솔루엠	839	1,594	1,687	1,844	5.8	9.3	69	51	81	-25.6	57.4	40	30	56	-23.5	85.5
해외	Vusion	5,642	1,409	2,542	3,086	80.4	21.4	34	242	378	603.3	56.2	-41	93	198	흑전	112.0
	Pricer	100	330	-	-	-	-	25	-	-	-	-	17	-	-	-	-
	E-ink	10,184	1,367	1,733	2,049	26.8	18.2	324	574	689	77.3	20.0	377	543	638	44.0	17.5
평균			1,175	1,987	2,326	37.7	16.3	113	289	383	218.3	44.5	98	222	297	10.3	71.7

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

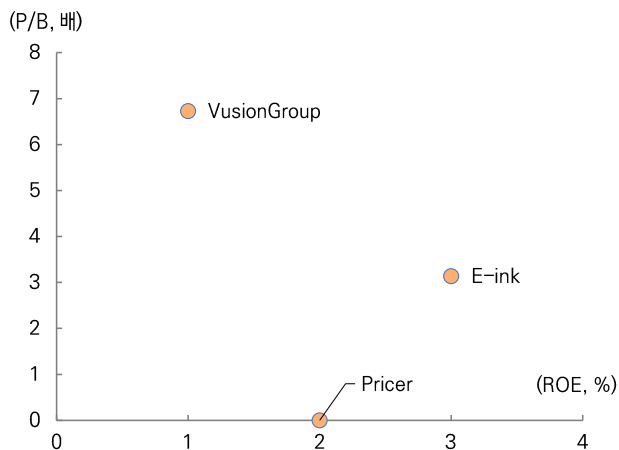
표 4. 글로벌 업체 밸류에이션 관련 지표

(% , 배)

	회사명	주가상승률			P/E			P/B			ROE			EPS(원, USD)			EV/EBITDA		
		1M	3M	YTD	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F
한국	솔루엠	2.5	15.7	-13.1	21.3	27.2	-	1.9	1.8	-	9.5	7.1	-	812.0	631.7	-	10.2	11.1	-
해외	Vusion	-15.6	-7.7	38.7	-	29.0	21.6	12.9	9.4	6.7	-10.5	18.7	29.9	-1.7	4.2	8.6	30.6	15.0	10.1
	Pricer	-10.0	-17.2	-66.4	4.9	23.3	5.8	0.6	-	-	12.7	-	-	0.8	-	-	7.7	-	-
	E-ink	-13.9	-25.0	-36.7	24.1	18.7	15.8	3.8	3.5	3.1	16.7	19.2	20.4	7.8	10.3	12.0	34.1	15.5	13.0
평균					16.7	24.5	14.4	4.8	4.9	4.9	7.1	15.0	25.1				20.7	13.9	11.5

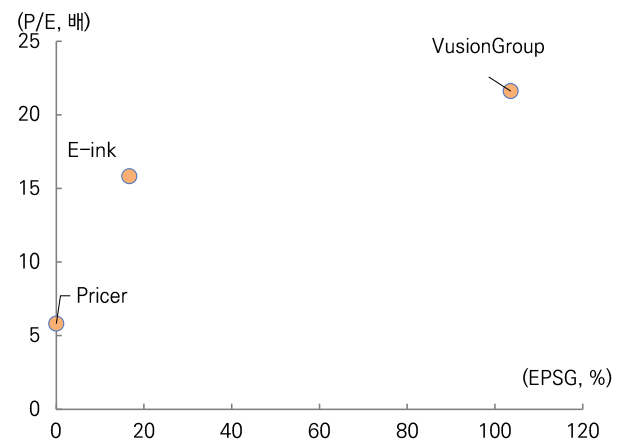
자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 26년 ESL 업체 P/B-ROE



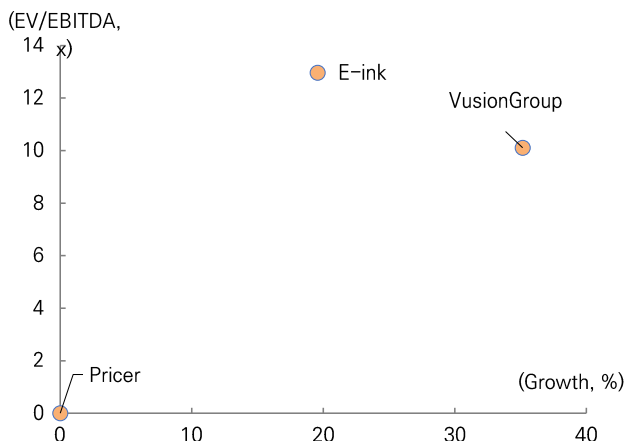
자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 26년 ESL 업체 P/E-EPSC



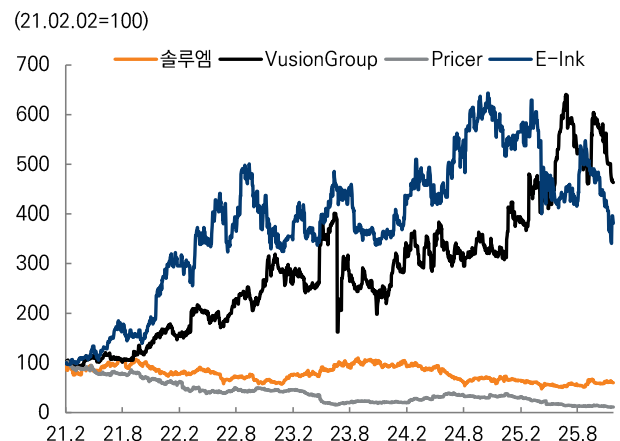
자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 26년 ESL 업체 EV/EBITDA-EBITDAG



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 글로벌 ESL 업체 상대 주가 추이



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

솔루엠 (248070)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,594	1,696	1,731	1,861
매출원가	1,335	1,404	1,463	1,573
매출총이익	259	292	268	288
판매비와관리비	190	245	199	199
조정영업이익	69	47	69	88
영업이익	69	47	69	88
비영업손익	-10	-1	-13	-12
금융손익	-7	-15	-16	-16
관계기업등 투자손익	-1	-1	1	1
세전계속사업손익	59	46	56	76
계속사업법인세비용	21	19	14	19
계속사업이익	38	27	42	57
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	38	27	42	57
지배주주	40	29	46	63
비지배주주	-2	-3	-4	-6
총포괄이익	48	15	42	57
지배주주	50	17	47	65
비지배주주	-2	-2	-5	-7
EBITDA	115	92	113	134
FCF	-129	-24	42	26
EBITDA 마진율 (%)	7.2	5.4	6.5	7.2
영업이익률 (%)	4.3	2.8	4.0	4.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.5	1.7	2.7	3.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	605	756	769	824
현금 및 현금성자산	86	160	163	174
매출채권 및 기타채권	174	214	216	232
재고자산	329	362	370	397
기타유동자산	16	20	20	21
비유동자산	378	510	521	542
관계기업투자등	13	17	17	18
유형자산	314	335	347	368
무형자산	15	37	36	35
자산총계	983	1,266	1,290	1,367
유동부채	529	562	543	562
매입채무 및 기타채무	175	215	220	236
단기금융부채	334	322	298	298
기타유동부채	20	25	25	28
비유동부채	19	143	143	144
장기금융부채	8	129	129	129
기타비유동부채	11	14	14	15
부채총계	548	705	686	706
지배주주지분	433	552	598	661
자본금	25	28	31	38
자본잉여금	76	81	81	81
이익잉여금	375	361	404	460
비지배주주지분	1	10	6	0
자본총계	434	562	604	661

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	-5	76	97	91
당기순이익	38	27	42	57
비현금수익비용가감	85	85	70	75
유형자산감가상각비	44	44	43	44
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	40	40	26	30
영업활동으로인한자산및부채의변동	-110	-24	-4	-25
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-38	-21	-4	-14
재고자산 감소(증가)	-69	-25	-8	-28
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	15	31	4	15
법인세납부	-23	-14	-14	-19
투자활동으로 인한 현금흐름	-21	-157	-52	-62
유형자산처분(취득)	-123	-99	-55	-65
무형자산감소(증가)	-2	-4	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	114	-2	0	-1
기타투자활동	-10	-52	3	4
재무활동으로 인한 현금흐름	-58	179	-47	-25
장단기금융부채의 증가(감소)	-7	108	-24	0
자본의 증가(감소)	0	8	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-51	63	-23	-25
현금의 증가	-46	74	3	10
기초현금	132	86	160	163
기말현금	86	160	163	174

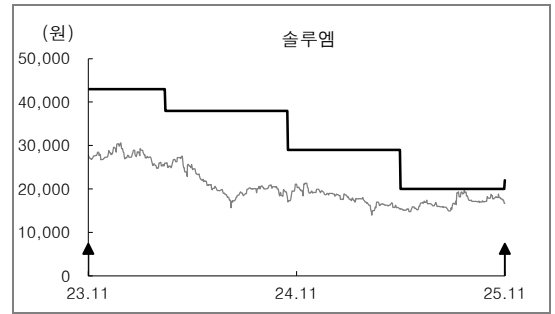
자료: 솔루엠, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	24.3	29.7	21.6	18.9
P/CF (x)	7.8	7.7	8.9	9.0
P/B (x)	2.0	1.7	2.0	2.3
EV/EBITDA (x)	10.6	11.8	9.3	7.8
EPS (원)	790	562	774	881
CFPS (원)	2,462	2,153	1,883	1,853
BPS (원)	9,471	10,069	8,362	7,110
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 (%)	-18.3	6.4	2.1	7.5
EBITDA증가율 (%)	-40.6	-19.6	22.8	18.0
조정영업이익증가율 (%)	-55.3	-32.1	46.7	28.2
EPS증가율 (%)	-67.2	-28.9	37.7	13.8
매출채권 회전율 (회)	12.9	10.3	9.5	9.7
재고자산 회전율 (회)	5.3	4.9	4.7	4.9
매입채무 회전율 (회)	9.0	7.7	7.2	7.3
ROA (%)	3.9	2.4	3.3	4.3
ROE (%)	9.5	5.9	8.0	10.0
ROIC (%)	7.9	3.5	7.0	8.6
부채비율 (%)	126.3	125.5	113.7	106.8
유동비율 (%)	114.3	134.6	141.5	146.7
순차입금/자기자본 (%)	57.4	50.1	42.2	36.9
조정영업이익/금융비용 (x)	5.9	2.8	3.7	4.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
솔루엠 (248070)				
2025.11.28	매수	22,000	-	-
2025.05.29	매수	20,000	-15.73	-1.95
2024.11.13	매수	29,000	-38.03	-26.55
2024.04.12	매수	38,000	-44.28	-27.50
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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 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.