



BUY(Maintain)

목표주가: 34,000원(하향)

주가(9/12): 19,950원

시가총액: 9,976억원



스몰캡 Analyst 오현진 ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/12)		2,572.09pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	31,200원	15,650원
등락률	-36.1%	27.5%
수익률	절대	상대
1M	14.3%	16.3%
6M	-26.7%	-23.5%
1Y	-28.5%	-29.5%

Company Data

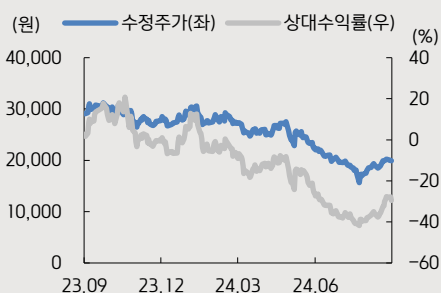
발행주식수	50,006	전주
일평균 거래량(3M)	270	전주
외국인 지분율	20.4%	
배당수익률(24E)	0.0%	
BPS(24E)	9,249원	
주요 주주	전성호 외 19 인	15.9%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,694.5	1,951.1	1,626.5	1,995.7
영업이익	75.6	154.5	89.5	156.5
EBITDA	112.6	193.1	125.0	193.4
세전이익	50.0	142.9	87.8	156.0
순이익	45.4	119.4	73.3	130.4
지배주주지분순이익	47.3	120.4	73.9	131.4
EPS(원)	946	2,407	1,478	2,628
증감률(%YoY)	246.9	154.4	-38.6	77.8
PER(배)	18.4	11.3	13.5	7.6
PBR(배)	2.99	3.41	2.16	1.71
EV/EBITDA(배)	10.0	7.6	8.0	4.8
영업이익률(%)	4.5	7.9	5.5	7.8
ROE(%)	16.9	34.8	17.1	25.2
순차입금비율(%)	87.1	24.0	1.3	-10.7

자료: 키움증권

Price Trend



기업 업데이트

솔루엠 (248070)

도약을 준비 중



24년에는 ESL 부문의 부진이 이어짐에 따라 전망치를 하향. 대형 고객사의 제품 스펙 변화 요구에 따른 수주 지연 등이 영향으로 하반기 점진적인 실적 회복세를 전망. 2분기말 기준 수주 잔고는 23년 연말 대비 상향됨에 따라 25년 이후 안정적인 실적 성장이 가능하다는 판단. 이에 목표주가 34,000원으로 하향하나, 투자의견 BUY를 유지

>>> 24년, ESL 부문 부진의 이유

동사는 2분기 매출액 3,939억원(YoY -25%), 영업이익 206억원(YoY -53%)을 기록했다. 상반기 실적이 전년 대비 부진한 이유는 ESL 판매 부진의 영향이다. ESL이 포함된 ICT 부문 상반기 매출액은 2,093억원으로 5,622억원을 기록한 전년 동기 대비 대폭 감소했다.

상반기 대비 반등이 예상되는 하반기 전망을 포함한 ICT 부문 연간 추정치도 4,609억원으로 전년 대비 40% 이상 감소할 것으로 예상된다. 주요 원인은 대형 리테일 향 수주 및 매출 인식의 지연이다. 23년까지 동사 ESL 부문은 시장 성장에 따른 수혜와 더불어 주요 리테일 고객의 대형 수주가 더해짐에 따라 가파른 성장을 이어왔다. 다만, 24년 예상된 대형 수주가 제품 스펙의 변화 등으로 지연되고 있는 것으로 파악된다. 구체적으로는 기존 주력인 3컬러 제품 대신 4컬러 제품으로의 스펙 변경과 이로 인한 설계 변경 및 품질 안정화에 시간이 걸린 것으로 추정된다. 즉, 24년 ESL 부문 부진의 이유가 시장 우려와 달리 ESL 시장의 성장 둔화로 연결 짓기에는 무리가 있다는 판단이다.

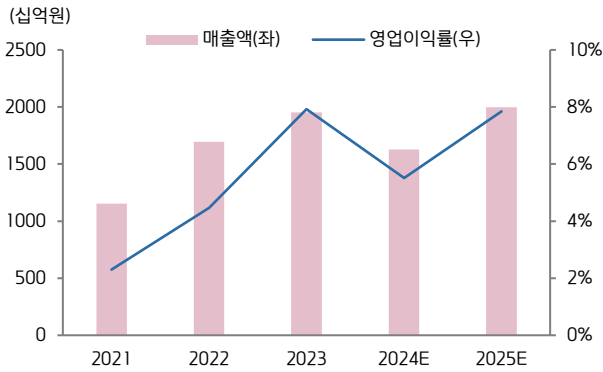
전자부품 부문의 경우 견조한 실적을 전망한다. TV 출하량 감소에도 적용 제품 다변화 및 고객사 확대 등으로 인한 영향이다. 이에 24년 실적은 매출액 1조 6,265억원(YoY -17%), 영업이익 895억원(YoY -42%)을 전망한다.

>>> 25년, 다시 한번 도약

25년 동사의 실적은 ESL 부문의 반등과 함께 재차 성장할 것으로 전망한다. 동사 ESL 부문 수주 잔고는 상반기말 기준 1.9조원으로 23년 연말 기준 1.65조원 대비 높아졌다. 현재 수주 잔고만으로 향후 3년간 안정적인 실적이 가능하며, 지연된 대형 수주 건들의 성과가 이어질 것으로 예상됨에 따라 ESL 부문 성장 가시성은 높다고 판단한다.

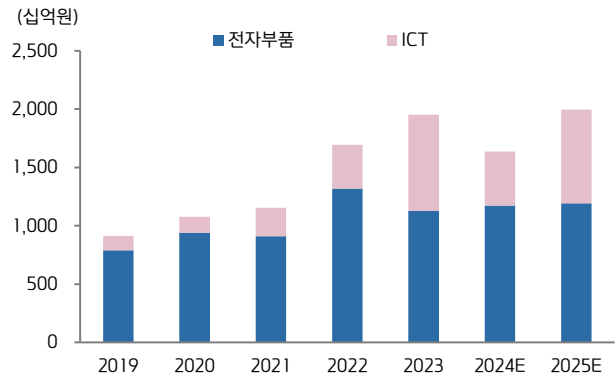
이에 동사의 25년 실적은 매출액 1조 9,957억원(YoY 23%), 영업이익 1,565억원(YoY 75%)을 전망한다. 올해 동사 주가는 실적 부진의 영향으로 약세를 이어왔다. 하반기 점진적 실적 개선과 추가적인 ESL 수주 모멘텀과 함께 동사의 주가도 우상향을 전망한다. 올해 실적 전망치 하향에 따라 목표주가를 34,000원으로 하향하나, 투자의견 Buy를 유지한다.

솔루엠 실적 추이 및 전망



자료: 솔루엠, 키움증권

솔루엠 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 솔루엠, 키움증권

솔루엠 실적전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	579.6	523.5	529.1	318.9	384.8	393.9	492.4	355.4	1,951.1	1,626.5	1,995.7
%YoY	57.2	18.6	13.2	-23.5	-33.6	-24.7	-6.9	11.4	15.1	-16.6	22.7
전자부품	273.1	267.7	357.5	229.0	271.6	297.9	366.9	237.8	1,127.3	1,174.3	1,190.7
ICT	306.5	255.8	171.6	89.9	113.2	96.0	125.4	117.5	823.8	452.3	804.9
영업이익	50.2	44.2	45.3	14.9	20.3	20.6	26.6	22.1	154.5	89.5	156.5
%YoY	234.1	120.3	88.9	-10.2	-59.6	-53.4	-41.3	48.6	104.4	-42.1	74.8
영업이익률(%)	8.7	8.4	8.6	4.7	5.3	5.2	5.4	6.2	7.9	5.5	7.8
세전이익	53.4	43.6	37.8	8.1	18.5	21.9	25.7	21.7	142.9	87.8	156.0
당기순이익	45.6	34.0	35.0	4.8	11.6	15.2	21.4	25.1	119.4	73.3	130.4

자료: 키움증권

솔루엠 Valuation(SOTP)

(십억원)	비고
영업가치	1719.7
1. 전자부품	292.8
EBITDA	58.6
적정 EV/EBITDA(배)	5
2. ICT	1426.9
EBITDA	118.9
적정 EV/EBITDA(배)	12
순차입금	6.0
주주가치	1,713.7
발행주식수(천주)	50,006
목표주가(원)	34,269

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,694.5	1,951.1	1,626.5	1,995.7	2,213.2
매출원가	1,485.8	1,636.7	1,381.7	1,675.7	1,842.6
매출총이익	208.8	314.4	244.8	320.0	370.5
판매비	133.2	159.9	155.3	163.5	181.4
영업이익	75.6	154.5	89.5	156.5	189.2
EBITDA	112.6	193.1	125.0	193.4	227.1
영업외손익	-25.6	-11.6	-1.8	-0.4	2.7
이자수익	0.7	4.1	4.9	5.9	8.4
이자비용	11.7	22.6	20.1	19.7	19.1
외환관련이익	63.4	79.5	72.3	72.3	72.3
외환관련손실	76.5	71.0	59.6	59.6	59.6
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.5	-1.6	0.7	0.7	0.7
법인세차감전이익	50.0	142.9	87.8	156.0	191.9
법인세비용	4.6	23.5	14.4	25.7	31.6
계속사업손익	45.4	119.4	73.3	130.4	160.3
당기순이익	45.4	119.4	73.3	130.4	160.3
지배주주순이익	47.3	120.4	73.9	131.4	161.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	46.9	15.1	-16.6	22.7	10.9
영업이익 증감율	185.1	104.4	-42.1	74.9	20.9
EBITDA 증감율	109.4	71.5	-35.3	54.7	17.4
지배주주순이익 증감율	254.3	154.5	-38.6	77.8	23.0
EPS 증감율	246.9	154.4	-38.6	77.8	23.0
매출총이익율(%)	12.3	16.1	15.1	16.0	16.7
영업이익률(%)	4.5	7.9	5.5	7.8	8.5
EBITDA Margin(%)	6.6	9.9	7.7	9.7	10.3
지배주주순이익률(%)	2.8	6.2	4.5	6.6	7.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	855.7	653.1	637.9	776.3	977.0
현금 및 현금성자산	106.9	131.9	206.1	288.9	460.7
단기금융자산	7.7	122.0	97.6	78.1	62.5
매출채권 및 기타채권	165.9	125.8	104.9	128.7	142.7
재고자산	567.5	267.9	223.4	274.1	303.9
기타유동자산	7.7	5.5	5.9	6.5	7.2
비유동자산	178.6	285.6	303.0	318.9	293.8
투자자산	1.7	20.8	33.7	46.6	59.5
유형자산	134.0	227.3	233.1	236.9	199.4
무형자산	12.7	13.3	12.1	11.4	10.8
기타비유동자산	30.2	24.2	24.1	24.0	24.1
자산총계	1,034.3	938.6	941.0	1,095.2	1,270.9
유동부채	679.0	505.2	435.8	466.2	493.1
매입채무 및 기타채무	269.6	157.1	145.9	186.3	223.2
단기금융부채	305.2	319.9	269.9	259.9	249.9
기타유동부채	104.2	28.2	20.0	20.0	20.0
비유동부채	65.3	33.5	43.5	48.5	48.5
장기금융부채	62.0	29.8	39.8	44.8	44.8
기타비유동부채	3.3	3.7	3.7	3.7	3.7
부채총계	744.3	538.7	479.3	514.8	541.7
지배지분	291.0	400.2	462.5	582.3	732.4
자본금	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
자본잉여금	76.2	76.2	76.2	76.2	76.2
기타자본	-22.1	-21.6	-21.6	-21.6	-21.6
기타포괄손익누계액	-5.0	-16.2	-27.8	-39.3	-50.9
이익잉여금	216.9	336.9	410.8	542.2	703.8
비지배지분	-1.0	-0.3	-0.9	-1.9	-3.2
자본총계	290.0	399.9	461.7	580.5	729.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	40.9	336.9	174.9	153.3	211.3
당기순이익	45.4	119.4	73.3	130.4	160.3
비현금항목의 가감	70.5	113.6	85.7	97.1	100.8
유형자산감가상각비	36.1	37.6	34.2	36.2	37.5
무형자산감가상각비	1.0	1.0	1.2	0.8	0.5
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	33.4	75.0	50.3	60.1	62.8
영업활동자산부채증감	-68.7	113.1	45.6	-34.6	-7.7
매출채권및기타채권의감소	-13.1	34.1	20.9	-23.8	-14.0
재고자산의감소	-250.0	275.0	44.6	-50.7	-29.9
매입채무및기타채무의증가	115.8	-119.6	-11.2	40.5	36.9
기타	78.6	-76.4	-8.7	-0.6	-0.7
기타현금흐름	-6.3	-9.2	-29.7	-39.6	-42.1
투자활동 현금흐름	-45.9	-277.0	-47.1	-52.0	-15.9
유형자산의 취득	-45.2	-123.9	-40.0	-40.0	0.0
유형자산의 처분	0.7	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.3	-1.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	1.6	-19.2	-12.9	-12.9	-12.9
단기금융자산의감소(증가)	-2.9	-114.3	24.4	19.5	15.6
기타	0.2	-18.6	-18.6	-18.6	-18.6
재무활동 현금흐름	58.2	-42.8	-66.5	-31.5	-36.5
차입금의 증가(감소)	94.7	-18.0	-40.0	-5.0	-10.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.6	1.6	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-21.1	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-16.0	-26.4	-26.5	-26.5	-26.5
기타현금흐름	0.9	7.9	12.9	12.9	12.9
현금 및 현금성자산의 순증가	54.2	24.9	74.3	82.8	171.8
기초현금 및 현금성자산	52.7	106.9	131.9	206.1	288.9
기말현금 및 현금성자산	106.9	131.9	206.1	288.9	460.7

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	946	2,407	1,478	2,628	3,232
BPS	5,819	8,003	9,249	11,646	14,646
CFPS	2,319	4,660	3,179	4,548	5,223
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	18.4	11.3	13.5	7.6	6.2
PER(최고)	28.4	13.5	20.9		
PER(최저)	17.5	7.0	10.1		
PBR	2.99	3.41	2.16	1.71	1.36
PBR(최고)	4.61	4.05	3.34		
PBR(최저)	2.84	2.10	1.62		
PSR	0.51	0.70	0.61	0.50	0.45
PCFR	7.5	5.9	6.3	4.4	3.8
EV/EBITDA	10.0	7.6	8.0	4.8	3.4
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	5.2	12.1	7.8	12.8	13.6
ROE	16.9	34.8	17.1	25.2	24.6
ROIC	13.2	26.8	16.8	29.4	35.2
매출채권회전율	10.5	13.4	14.1	17.1	16.3
재고자산회전율	3.8	4.7	6.6	8.0	7.7
부채비율	256.7	134.7	103.8	88.7	74.3
순차입금비율	87.1	24.0	1.3	-10.7	-31.3
이자보상배율	6.5	6.8	4.5	7.9	9.9
총차입금	367.2	349.7	309.7	304.7	294.7
순차입금	252.6	95.9	6.0	-62.2	-228.4
NOPLAT	112.6	193.1	125.0	193.4	227.1
FCF	-11.1	160.3	115.8	93.1	188.4

Compliance Notice

- 당사는 9월 12일 현재 '솔루엠(248070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

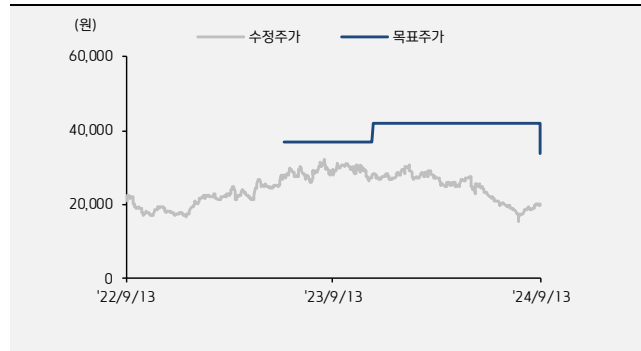
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
솔루엠 (248070)	2023-06-19	BUY(Initiate)	37,000원	6개월	-22.70	-19.46
	2023-07-05	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-21.28	-13.24
	2023-11-22	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-33.14	-27.14
	2024-03-13	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-35.16	-27.14
	2024-09-13	BUY(Maintain)	34,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%