

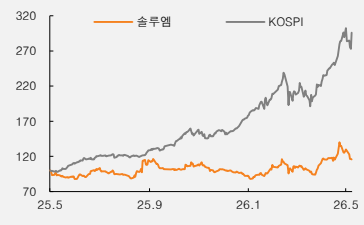
투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 28,000원
현재주가(26/5/21)	19,500원
상승여력	43.6%

영업이익(26F,십억원)	82
Consensus 영업이익(26F,십억원)	88

EPS 성장률(26F,%)	320.6
MKT EPS 성장률(26F,%)	237.0
P/E(26F,x)	17.9
MKT P/E(26F,x)	8.5
KOSPI	7,815.59

시가총액(십억원)	932
발행주식수(백만주)	48
유동주식비율(%)	77.4
외국인 보유비중(%)	19.8
베타(12M) 일간수익률	0.64
52주 최저가(원)	14,780
52주 최고가(원)	23,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.1	10.2	20.1
상대주가	-18.3	-45.7	-59.6



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeasset.com

솔루엠

ESL로 벌고, 전력으로 크다

목표주가 28,000원으로 +27% 상향. ESL 마진 개선 + 탑라인 성장 반영

목표주가를 28,000원(기존 22,000원)으로 +27% 상향한다. 밸류에이션은 2026년 BPS 10,937원에 P/B 2.6배를 적용했다. 상향의 근거는 1) **ESL 사업부의 마진 개선**을 실적으로 확인했고, 2) **올해 탑라인 성장이 가시화**되고 있기 때문이다. 동사의 2026년 영업이익은 819억원(+76% YoY)으로 전망된다. 매출 또한 외형 성장과 믹스 개선이 동반되며 2026년 1.79조원(+6% YoY)을 전망한다.

특히 ESL 사업부의 마진 개선이 두드러진다. ESL 가동률 상승과 고부가 신제품 비중 확대로 ICT 부문은 2개 분기 연속 Double-digit 영업이익률을 기록 중이며, 신규 고객 확보·판매량 확장과 우호적 환율 환경이 더해지며 마진 개선 추세는 이어질 것으로 추정한다. 이에 전사 영업이익률도 2025년 2.7% → 2026F 4.6%로 큰 폭 개선될 것으로 전망된다.

추가 모멘텀 ① 글로벌 빅테크향 파워 모듈 진입

추가적인 주가 모멘텀은 신규 성장축에서 나온다. **글로벌 빅테크 향 AI 데이터센터 전력(파워 모듈) 진입**이 구체화되고 있다는 점이 핵심이다.

북미 빅테크의 차세대 데이터센터 공급망 진입을 추진 중이며, 진입의 출발점으로는 Compute-PSU 벤더와 비교적 독립적이고 Capex-통합 장벽이 낮은 BBU(Battery Backup Unit)를 택했다. AI 데이터센터의 랙당 전력 밀도가 구조적으로 폭증하면서 50V IT Rack → 800VDC 고전압 DC 전력 아키텍처로의 전환이 진행되고 있고, 이 전환 국면에서 동사의 진입 기회가 선제적으로 열리고 있기 때문이다.

추가 모멘텀 ② 북미 대면적 ESL + 수주잔고 2.3조원

본업인 ESL의 성장 모멘텀도 계속 좋다. **북미 대형 유통 고객사향 대면적(대형) ESL**이 추가 성장 동력으로 기대된다. 근거로는, 동사가 미국 메가 유통항통신 고도화 솔루션 데모를 성공적으로 완료했고 이를 기반으로 대형 ESL 등 신제품의 Volume Pilot을 협의 중이라는 점, 그리고 1Q26 기준 수주잔고가 2.3조원으로 커지고 있다.

이는 신규 고객 확보와 판매량 확장이 본격화되는 가운데(유럽 +50% YoY, 북미 현지 생산 Ramp-up) 우호적 환율 환경까지 더해지며, ESL의 매출 성장과 마진 개선이 동시에 진행되고 있기 때문이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	1,594	1,700	1,795	2,067	2,182
영업이익 (십억원)	69	47	82	109	115
영업이익률 (%)	4.3	2.8	4.6	5.3	5.3
순이익 (십억원)	40	13	60	96	95
EPS (원)	790	259	1,088	1,759	1,337
ROE (%)	9.5	2.7	10.4	14.9	12.9
P/E (배)	24.3	64.1	17.9	11.1	14.6
P/B (배)	2.0	1.7	1.8	2.0	2.3
배당수익률 (%)	0.0	0.5	0.4	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 솔루엠, 미래에셋증권 리서치센터

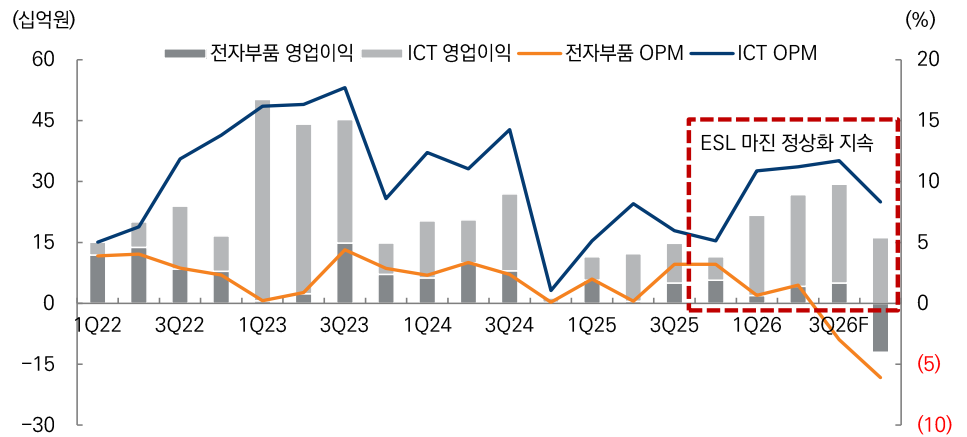
표 1. 솔루엠 분기 및 연간 실적 추정표

(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	397.4	402.6	472.6	427.7	478.2	483.0	440.6	393.0	1,670.0	1,860.2	2,066.7
QoQ	15.7	1.3	17.4	-9.5	11.8	1.0	-8.8	-10.8			
YoY	3.3	2.2	0.1	24.5	20.3	20.0	-6.8	-8.1	4.7	11.4	11.1
전자부품	284	259	309	284	297	282	233	198	1,135.0	1,074.8	1,191.6
QoQ	22.8	-8.9	19.3	-8.0	4.6	-5.2	-17.4	-14.7			
YoY	4.5	-13.2	-9.0	22.8	4.6	8.9	-24.6	-30.1	-0.4	-5.3	10.9
ICT	113	144	164	113	181	201	208	195	535.0	785.4	875.2
QoQ	11.8	26.9	14.0	-30.8	59.8	11.1	3.3	-6.5			
YoY	0.2	49.9	23.4	11.8	59.8	39.9	26.8	71.5	20.6	46.8	11.4
연결 영업이익	11.5	12.2	14.8	11.5	21.7	26.8	29.4	4.1	49.9	81.9	108.9
QoQ	811.2	6.5	20.7	-22.2	88.8	23.6	9.7	-86.1			
YoY	-43.5	-40.6	-45.3	811.2	88.8	119.0	99.0	-64.4	-27.8	64.0	33.0
연결 영업이익률	2.9	3.0	3.1	2.7	4.5	5.5	6.7	1.0	3.0	4.4	5.3
세전이익	6.2	15.4	14.4	-4.3	23.8	26.0	22.7	1.9	31.7	66.8	88.2
지배주주 순이익	3.0	10.0	7.5	-7.1	4.7	27.4	24.5	2.3	13.4	58.8	95.7
지배주주 순이익률	0.8	2.5	1.6	-1.7	1.0	5.7	5.6	0.6	0.8	3.2	4.6

자료: 솔루엠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 사업부별 영업이익 및 영업이익률 추이



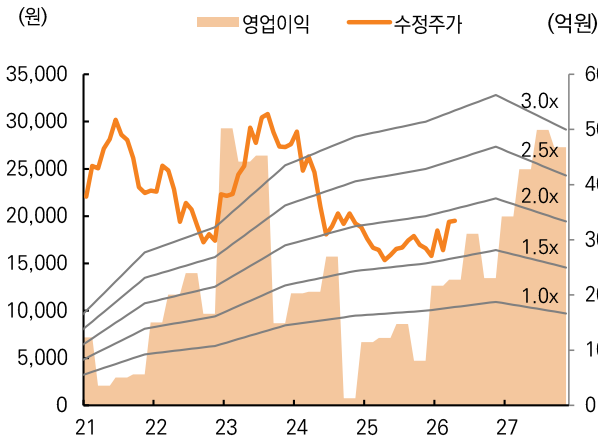
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 솔루엠 목표주가 산출

항목	2026F	비고
BPS (원)	10,937	
적정배수 (배)	2.6	24년 신규 수주 기대 국면의 평균 P/B (2Q24~3Q24)
적정가치 (원)	28,436	
적정주가(원)	28,000	반올림
현재주가(원)	19,500	5월 21일 종가 기준
상승여력	43.6%	

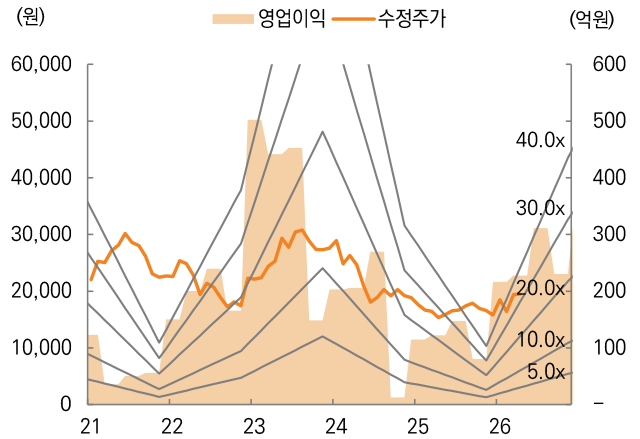
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12MF P/B 및 영업이익



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12MF P/E 및 영업이익



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 솔루엠 누적순매수 대금



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 글로벌 ESL 업체 실적 관련 지표

(십억원, %)

	회사명	시가총액	매출액			YoY		영업이익			YoY		순이익			YoY	
			25	26F	27F	26	27F	25	26F	27F	26	27F	25	26F	27F	26	27F
한국	솔루엠	959	1,700	1,848	2,004	8.7	8.5	47	88	120	88.2	36.7	13	60	86	344.6	44.1
해외	VusionGroup	3,734	2,365	3,152	3,389	33.3	7.5	175	391	472	123.1	20.8	230	227	307	-1.3	35.3
	Pricer	96	312	335	348	7.3	3.8	7	11	14	47.8	30.9	0	10	14	5,099.2	41.0
	E-ink	12,487	1,650	2,046	2,401	24.0	17.3	488	717	889	47.1	24.0	480	660	789	37.3	19.6
평균			1,507	1,845	2,035	18.3	9.3	179	302	374	76.5	28.1	181	239	299	1,370.0	35.0

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 글로벌 ESL 업체 밸류에이션 관련 지표

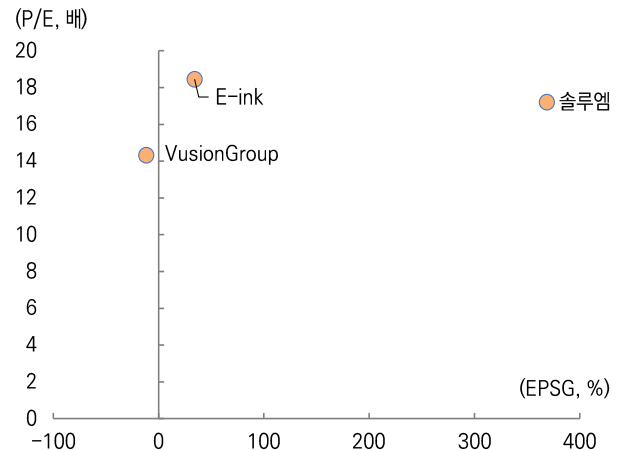
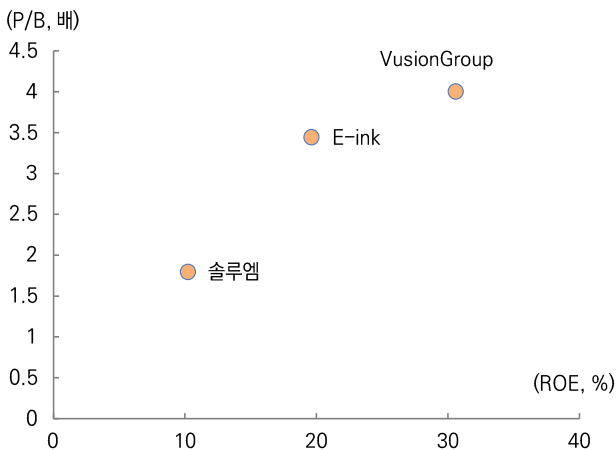
(%, 배)

	회사명	추가상승률			P/E			P/B			ROE			EPS(원, USD)			EV/EBITDA		
		1M	3M	YTD	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F
한국	솔루엠	1.2	11.5	28.0	47.0	17.2	12.6	1.8	1.8	1.5	2.7	10.2	12.5	281.0	1317.0	1847.3	12.0	8.5	6.8
해외	VusionGroup	1.9	3.0	-36.6	12.5	14.3	10.8	4.7	4.0	3.1	41.1	30.6	24.9	8.7	7.7	10.1	16.2	5.3	4.5
	Pricer	3.4	16.8	-39.8	175.1	9.9	7.5	0.6	0.5	0.5	0.1	5.6	7.3	0.0	0.2	0.3	5.5	3.9	3.5
	E-ink	41.8	19.0	6.6	26.1	18.5	15.4	3.8	3.4	3.1	16.7	19.6	21.4	9.1	12.3	14.7	18.4	14.6	11.9
ESL 평균					65.2	15.0	11.6	2.7	2.4	2.2	15.2	16.5	16.5				13.0	8.1	6.7

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 26년 ESL 업체 P/B-ROE

그림 6. 26년 ESL 업체 P/E-EPG

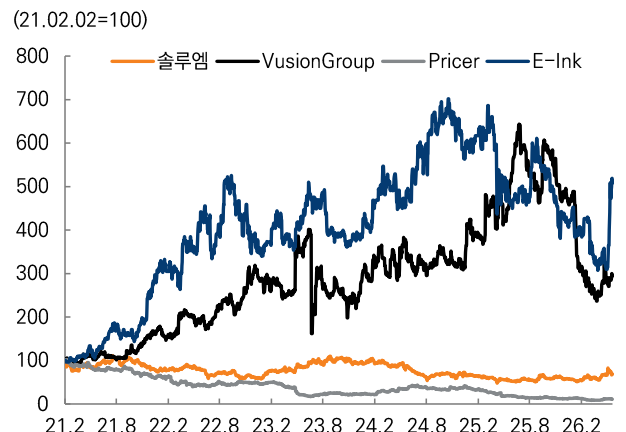
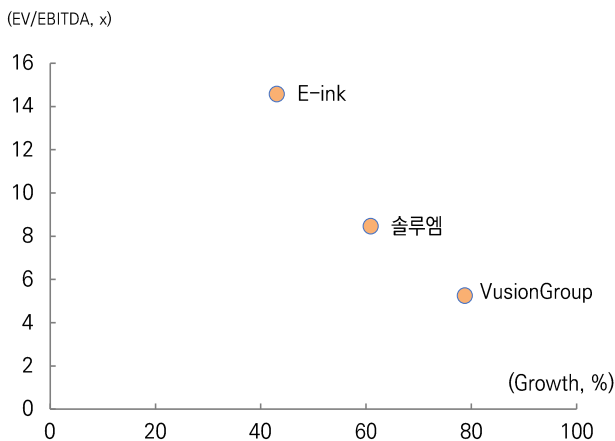


자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 26년 ESL 업체 EV/EBITDA-EBITDAG

그림 8. 글로벌 ESL 업체 상대 추가 추이



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

솔루엠 (248070)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,700	1,795	2,067	2,182
매출원가	1,424	1,481	1,750	1,848
매출총이익	276	314	317	334
판매비와관리비	230	232	207	219
조정영업이익	47	82	109	115
영업이익	47	82	109	115
비영업손익	-15	-14	-20	-12
금융손익	-16	-19	-18	-18
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0
세전계속사업손익	32	68	89	103
계속사업법인세비용	18	19	22	37
계속사업이익	14	49	67	66
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	14	43	67	66
지배주주	13	60	96	95
비지배주주	1	-19	-30	-29
총포괄이익	13	43	67	66
지배주주	12	25	39	39
비지배주주	1	17	27	27
EBITDA	92	126	153	160
FCF	-44	76	23	43
EBITDA 마진율 (%)	5.4	7.0	7.4	7.3
영업이익률 (%)	2.8	4.6	5.3	5.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.8	3.3	4.6	4.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	760	751	815	876
현금 및 현금성자산	157	197	175	200
매출채권 및 기타채권	185	170	197	208
재고자산	396	364	419	442
기타유동자산	22	20	24	26
비유동자산	516	536	545	562
관계기업투자등	6	5	6	6
유형자산	347	361	371	388
무형자산	35	41	40	38
자산총계	1,277	1,287	1,360	1,437
유동부채	574	553	561	576
매입채무 및 기타채무	208	191	220	232
단기금융부채	336	334	309	311
기타유동부채	30	28	32	33
비유동부채	140	139	141	141
장기금융부채	129	129	129	129
기타비유동부채	11	10	12	12
부채총계	714	692	702	718
지배주주지분	548	599	692	783
자본금	28	28	28	39
자본잉여금	81	81	81	81
이익잉여금	348	403	496	576
비지배주주지분	15	-4	-34	-63
자본총계	563	595	658	720

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	55	133	75	104
당기순이익	14	43	67	66
비현금수익비용가감	101	80	78	94
유형자산감가상각비	44	42	42	44
무형자산상각비	1	2	2	1
기타	56	36	34	49
영업활동으로인한자산및부채의변동	-48	28	-50	-20
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	1	13	-22	-9
재고자산 감소(증가)	-63	32	-55	-23
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	19	-15	26	11
법인세납부	-14	-19	-22	-37
투자활동으로 인한 현금흐름	-163	-62	-48	-56
유형자산처분(취득)	-99	-57	-52	-61
무형자산감소(증가)	-2	-8	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-2	1	-2	-1
기타투자활동	-60	2	6	6
재무활동으로 인한 현금흐름	184	-29	-59	-26
장단기금융부채의 증가(감소)	122	-1	-25	1
자본의 증가(감소)	8	0	0	0
배당금의 지급	0	-7	-4	-5
기타재무활동	54	-21	-30	-22
현금의 증가	71	40	-22	25
기초현금	86	157	197	175
기말현금	157	197	175	200

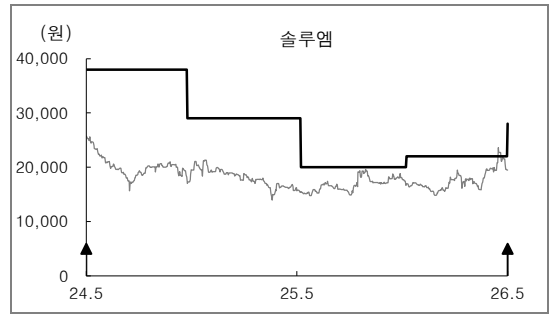
자료: 솔루엠, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	64.1	17.9	11.1	14.6
P/CF (x)	7.5	8.7	7.4	8.7
P/B (x)	1.7	1.8	2.0	2.3
EV/EBITDA (x)	12.0	9.4	7.5	6.9
EPS (원)	259	1,088	1,759	1,337
CFPS (원)	2,207	2,237	2,647	2,246
BPS (원)	9,997	10,937	9,716	8,452
DPS (원)	75	75	75	75
배당성향 (%)	25.3	8.4	7.0	9.2
배당수익률 (%)	0.5	0.3	0.3	0.3
매출액증가율 (%)	6.6	5.6	15.1	5.6
EBITDA증가율 (%)	-19.6	37.0	21.0	4.7
조정영업이익증가율 (%)	-32.7	76.1	33.0	5.6
EPS증가율 (%)	-67.3	320.6	61.7	-24.0
매출채권 회전율 (회)	11.3	12.1	13.5	13.0
재고자산 회전율 (회)	4.7	4.7	5.3	5.1
매입채무 회전율 (회)	8.1	8.2	9.4	9.0
ROA (%)	1.3	3.3	5.0	4.7
ROE (%)	2.7	10.4	14.9	12.9
ROIC (%)	2.9	7.8	10.5	8.9
부채비율 (%)	126.8	116.3	106.6	99.7
유동비율 (%)	132.6	135.9	145.2	151.9
순차입금/자기자본 (%)	53.3	43.5	38.8	32.1
조정영업이익/금융비용 (x)	2.6	4.0	5.4	5.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
솔루엠 (248070)				
2026.05.22	매수	28,000	-	-
2025.11.28	매수	22,000	-20.03	7.27
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



* 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 약화

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
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 03월 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.