

# 솔루엠 (248070)

## 향후 기대되는 주가 촉매 3가지

### 2025년은 사업 정상화의 원년 + 주식의 촉매 3가지

투자의견과 목표주가를 유지한다. '24년과 '25년의 실적 추정치도 유지한다. 1H24를 돌아보면, 물류비 부담과 ESL 설치 지연이 주된 실적 하향 요소였다. 그러나 이제 시장의 눈높이는 이를 충분히 반영한 것으로 판단한다. '25년 사업 정상화를 가정한 P/E는 7.9배로 저평가 받고 있다. 아래와 같은 3가지 요인을 주가 촉매로서 기대한다.

① **미-중 분쟁이 미칠 영향:** 지난 9월 26일, 미하원은 국방부에 BOE와 Tianma를 중국 군사 기관 목록에 포함시킬 것을 요구하는 서한을 보냈다. 이에 대하여, 당사 디스플레이 산업 담당자는 규제 가능성이 높지 않은 것으로 판단하고 있다. 특히 TV, 스마트폰 등 IT기기에 대한 규제는, 이미 중국 업체들이 대부분의 시장을 장악한 상황에서 더욱 현실성이 떨어진다는 생각이다.

그런데 ESL 1위인 Vusion Group의 주가는 상기 뉴스가 악재로 작용하는 모습이다. 이 회사의 대주주는 32%의 지분을 소유한 'BOE Smart Retail Solution'인데, 이름에서 알 수 있듯 BOE 계열이다. 물론, 미정부 차원에서 ESL에 대한 직접적인 규제나 지침이 있을 가능성은 높지 않을 것으로 생각한다. 그럼에도 불구하고, ESL을 새롭게 설치하고자 하는 잠재 고객들은 고민거리가 될 전망이다. ESL은 리테일 관련 데이터의 창구 역할을 하며, 이를 위한 서버 구축까지 ESL 업체가 도맡아 하기 때문이다. 이는 향후 있을 수주 전에서 솔루엠에게 유리하게 작용할 수 있는 부분 중 하나다.

② **신흥국의 ESL 태동:** 당사는 최근 태국 유통체인인 '시암 마크로', 말레이시아 최대 통신사인 '셀콤디지'에 ESL 공급 계약을 맺었다. ESL은 높아지는 인건비 문제를 해결하기 위해 유럽 시장에서 가장 먼저 태동했고, 북미 시장의 성장으로 이어졌으며, 최근에는 인건비가 낮은 신흥국에서도 채택되고 있는 것이다. 이는 유통 채널의 디지털화, 다이나믹 프라이싱 등 ESL이 가진 장점이 부각되고 있기 때문일 것이다. 향후 신흥국에서의 수주 성과도 주목해 본다.

③ **고출력 파워 모듈 진출:** 당사는 서버 및 네트워크 스위치용 1,500~2,700W급 파워 서플라이 라인업을 갖추고 있다. 주요 고객사는 Intel, SuperMicro 등으로 파악된다. 나아가, AI 서버에 필요한 5,000W급의 파워는 '25년 양산을 목표로 하고 있다. 잠재 고객사는 N사와 빅테크 업체 한 곳이다. 물론 초기 매출 규모는 계획 대비 크지 않을 수 있다. 다만, 향후 성장성이 가파를 것이고 수익성도 MT% 이상으로 높을 것이므로 향후 진행 현황을 면밀히 관찰할 필요가 있다.

### 3분기 실적은 3개 분기만에 기대치에 부합할 전망

3분기 실적은 매출 4,652억원 (-12% YoY, +18% QoQ), 영업이익 260억원 (-42% YoY, 영업이익률 5.6%)로 전망된다. 기존 당사 추정치를 그대로 유지하는 것으로, 3개 분기 연속 기대치 하회 이후 오랜만에 부합할 것으로 보인다.

전자부품은 계절적 성수기와 맞물려 VS를 중심으로 견조한 실적을 시현할 것이며, ESL 역시 지난 2분기를 바닥으로 월별로 개선되는 흐름인 것으로 파악된다. 부문별 영업이익은 전자부품 117억원, ICT 144억원으로, ESL의 기여도는 50%를 넘어설 것으로 전망된다.

[이전 당사 솔루엠 보고서 보기 1, 2, 3]

### Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	32,000원(유지)
증가(2024. 10. 18)	20,500원
상승여력	56.1%

Stock Indicator	
자본금	25십억원
발행주식수	5,001만주
시가총액	1,025십억원
외국인지분율	20.0%
52주 주가	15,650~30,700원
60일평균거래량	242,107주
60일평균거래대금	4.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.2	3.3	-18.8	-27.3
상대수익률	2.2	10.5	-18.9	-36.5

### Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,951	1,624	2,174	2,337
영업이익(십억원)	155	90	168	200
순이익(십억원)	120	62	129	160
EPS(원)	2,407	1,231	2,587	3,198
BPS(원)	8,003	9,002	11,162	13,932
PER(배)	11.3	16.7	7.9	6.4
PBR(배)	3.4	2.3	1.8	1.5
ROE(%)	34.8	14.5	25.7	25.5
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	7.5	8.4	4.7	3.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]  
고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

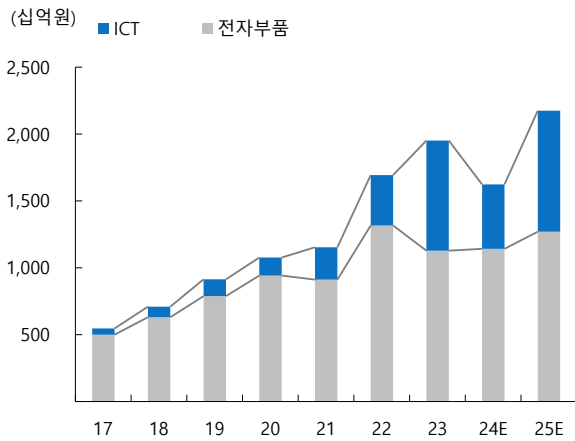
[IT RA]  
손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표1. 솔루엠 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출	580	523	529	319	385	394	465	380	1,695	1,951	1,624	2,174
YoY	57.2	18.6	13.2	-23.5	-33.6	-24.7	-12.1	19.0	46.9	15.1	-16.8	33.9
QoQ	39.0	-9.7	1.1	-39.7	20.7	2.4	18.1	-18.4				
전자부품부문	273	268	357	229	272	298	343	230	1,317	1,127	1,143	1,270
YoY	-10.9	-21.5	8.3	-32.5	-0.5	11.3	-4.0	0.5	44.5	-14.4	1.4	11.2
QoQ	-19.4	-2.0	33.5	-35.9	18.6	9.7	15.1	-32.9				
ICT부문	306	256	172	90	113	96	122	149	378	824	481	904
YoY	392.2	155.4	25.1	15.3	-63.1	-62.5	-28.8	66.0	56.0	118.2	-41.6	88.1
QoQ	292.8	-16.5	-32.9	-47.6	25.9	-15.2	27.2	22.2				
영업이익	50.2	44.2	45.3	14.9	20.3	20.6	26.0	23.5	75.6	154.5	90.4	167.9
YoY	234.1	120.3	88.9	-10.3	-59.6	-53.4	-42.5	58.2	185.1	104.4	-41.5	85.7
QoQ	203.0	-12.1	2.5	-67.2	36.5	1.4	26.7	-9.7				
OPM	8.7	8.4	8.6	4.7	5.3	5.2	5.6	6.2	4.5	7.9	5.6	7.7
전자부품부문	0.6	2.3	14.9	7.1	6.3	10.0	11.7	4.2	42.0	24.9	32.2	34.3
YoY	-95.2	-82.9	76.3	-9.5	993.0	324.4	-21.4	-40.5	475.2	-40.6	29.0	6.8
QoQ	-92.7	308.9	533.0	-52.0	-12.1	58.8	17.2	-63.6				
OPM	0.2	0.9	4.2	3.1	2.3	3.3	3.4	1.8	3.2	2.2	2.8	2.7
ICT부문	49.6	41.8	30.4	7.7	14.0	10.6	14.4	19.3	33.6	129.6	58.3	133.6
YoY	1,488.0	564.6	95.8	-11.0	-71.8	-74.6	-52.7	149.0	75.0	285.2	-55.0	129.2
QoQ	471.2	-15.8	-27.3	-74.6	81.2	-24.3	35.6	34.0				
OPM	16.2	16.3	17.7	8.6	12.4	11.0	11.8	12.9	8.9	15.7	12.1	14.8

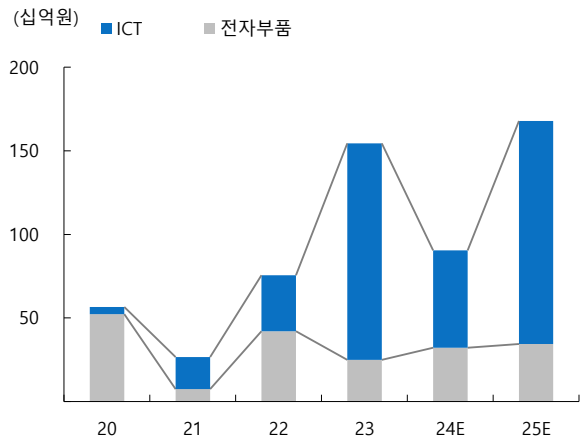
자료: 솔루엠, iM증권

그림1. 솔루엠 부문별 매출 추이 및 전망



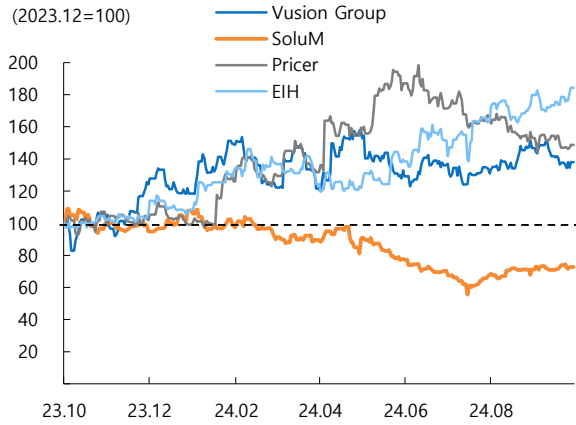
자료: 솔루엠, iM증권 리서치본부

그림2. 솔루엠 부문별 영업이익 추이 및 전망



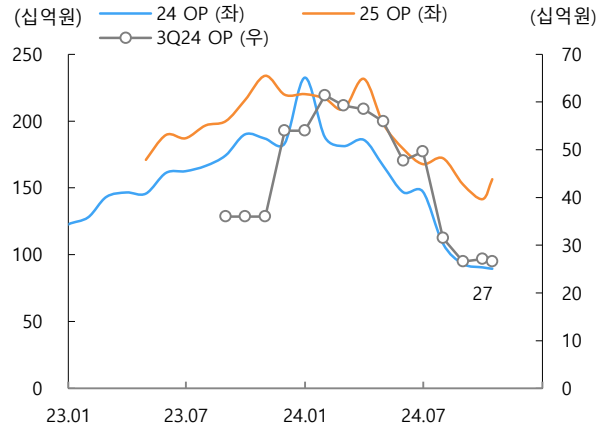
자료: 솔루엠, iM증권 리서치본부

그림 3. 주요 ESL 업체의 상대 주가 추이



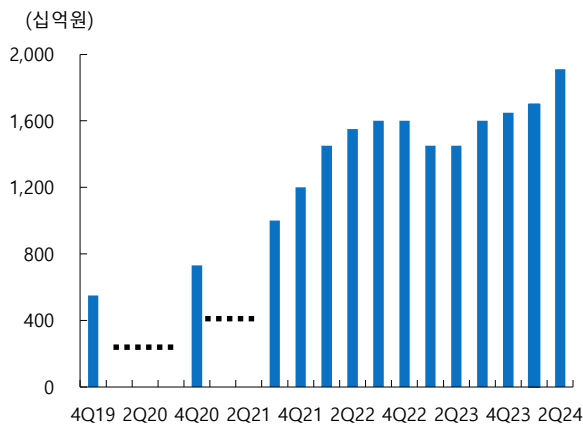
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림 4. 솔루엠 영업이익의 컨센서스 추이



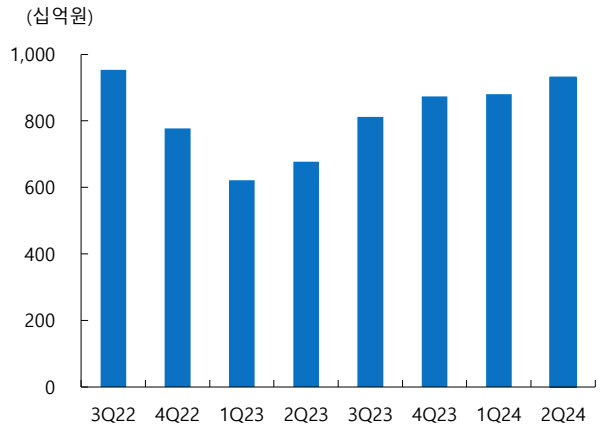
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림 5. 솔루엠 ESL 분기 수주잔고 추이



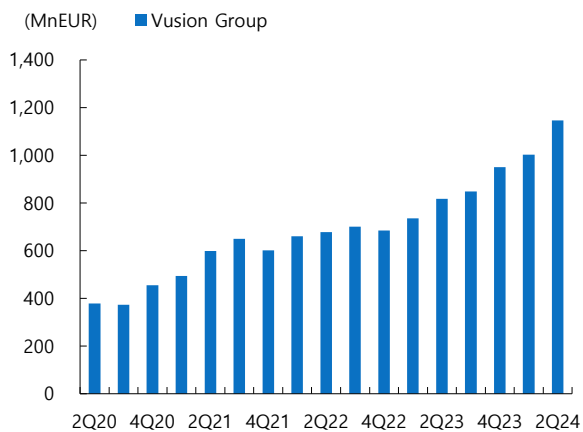
자료: 솔루엠, iM 증권 리서치본부

그림 6. 솔루엠의 12개월 누적 신규수주



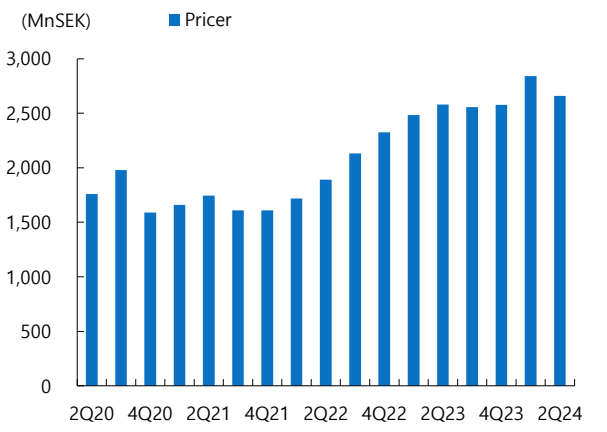
자료: 솔루엠, iM 증권 리서치본부

그림 7. Vusion Group의 12개월 누적 신규수주 추이



자료: Vusion Gorup, iM 증권 리서치본부

그림 8. Pricer의 12개월 누적 신규수주 추이



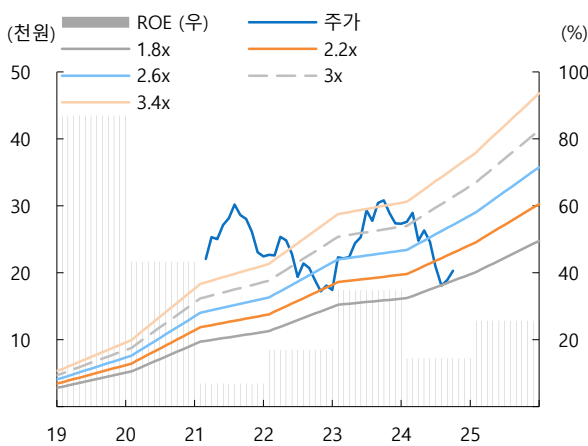
자료: Pricer, iM 증권 리서치본부

표 2. 솔루엠 SOTP 밸류에이션

	'24 NP	'25 NP	12MF	P/E	사업가치	비고
① 전자부품 사업부	22	26	25	6	151	Vusion Group의 12MF P/E 27배, Pricer의 15배 평균의 10% 할인
② ICT 사업부	39	102	86	18	1,511	
A. 적정 시가총액					1,662	
B. 발행주식수(희석가능포함)					50	
적정 주가					33,232	
목표 주가					32,000	
현재 주가					20,500	
업사이드					56.1%	

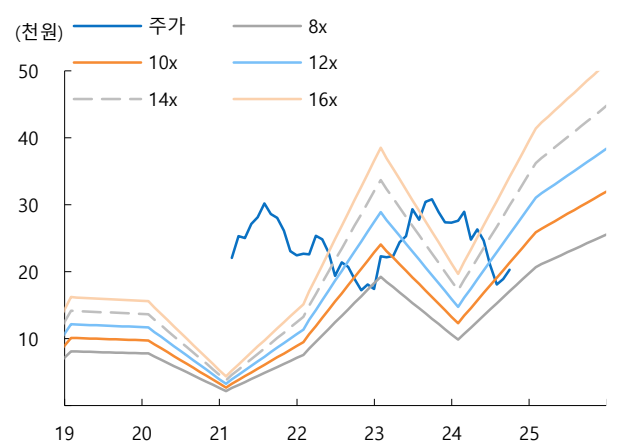
자료: 솔루엠, iM 증권 리서치본부

그림1. 솔루엠 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, iM 증권 리서치본부

그림2. 솔루엠 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, iM 증권 리서치본부

표 3. 솔루엠 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	1,624	2,174	1,624	2,174	0.0	0.0
영업이익	90	168	90	168		
영업이익률	5.6	7.7	5.6	7.7		
세전이익	76	160	76	160	0.0	0.0
세전이익률	4.7	7.4	4.7	7.4		
지배주주순이익	62	129	62	129	0.0	0.0
지배주주순이익률	3.8	5.9	3.8	5.9		
EPS	1,232	2,585	1,232	2,585	0.0	0.0

자료: 솔루엠, iM 증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	653	656	752	801	매출액	1,951	1,624	2,174	2,337
현금 및 현금성자산	132	119	116	124	증가율(%)	15.1	-16.8	33.9	7.5
단기금융자산	122	126	129	133	매출원가	1,637	1,347	1,802	1,946
매출채권	126	162	217	234	매출총이익	314	276	372	391
재고자산	268	244	283	304	판매비외관리비	160	186	204	191
비유동자산	286	328	346	361	연구개발비	11	9	12	13
유형자산	227	258	263	267	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	13	12	11	11	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	939	984	1,097	1,162	영업이익	155	90	168	200
유동부채	505	509	520	460	증가율(%)	104.4	-41.5	85.7	19.1
매입채무	132	195	261	280	영업이익률(%)	7.9	5.6	7.7	8.6
단기차입금	280	252	201	121	이자수익	4	7	7	8
유동성장기부채	38	9	6	6	이자비용	23	17	14	8
비유동부채	34	26	21	8	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	8	-4	0	0
장기차입금	25	18	12	-	세전계속사업이익	143	76	160	198
부채총계	539	535	541	468	법인세비용	24	15	32	40
지배주주지분	400	450	558	697	세전계속이익률(%)	7.3	4.7	7.4	8.5
자본금	25	25	25	25	당기순이익	119	61	128	159
자본잉여금	76	76	76	76	순이익률(%)	6.1	3.8	5.9	6.8
이익잉여금	337	398	518	668	지배주주귀속 순이익	120	62	129	160
기타자본항목	-38	-49	-61	-73	기타포괄이익	-12	-12	-12	-12
비지배주주지분	0	-1	-2	-3	총포괄이익	108	49	117	147
자본총계	400	449	556	694	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

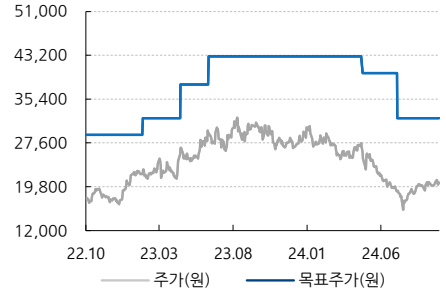
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	337	165	164	209	주당지표 (원)				
당기순이익	119	61	128	159	EPS	2,407	1,231	2,587	3,198
유형자산감가상각비	38	34	45	46	BPS	8,003	9,002	11,162	13,932
무형자산상각비	1	1	1	1	CFPS	3,178	1,939	3,494	4,136
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-277	-100	-85	-85	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-123	-65	-50	-50	PER	11.3	16.7	7.9	6.4
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	3.4	2.3	1.8	1.5
금융상품의 증감	-19	-13	-13	-13	PCR	8.6	10.6	5.9	5.0
재무활동 현금흐름	-43	-91	-85	-129	EV/EBITDA	7.5	8.4	4.7	3.6
단기금융부채의증감	-51	-57	-53	-81	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	33	-8	-5	-12	ROE	34.8	14.5	25.7	25.5
자본의증감	2	-	-	-	EBITDA이익률	9.9	7.8	9.8	10.6
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	134.7	119.0	97.2	67.5
현금및현금성자산의증감	25	-13	-3	7	순채비율	22.2	7.4	-4.7	-18.7
기초현금및현금성자산	107	132	119	116	매출채권회전율(x)	13.4	11.3	11.5	10.4
기말현금및현금성자산	132	119	116	124	재고자산회전율(x)	4.7	6.3	8.3	8.0

자료 : 솔루엠, iM증권 리서치본부

솔루엠 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-02-14	Buy	32,000	-29.3%	-20.0%
2023-05-03	Buy	38,000	-31.2%	-21.6%
2023-06-30	Buy	43,000	-34.5%	-25.3%
2024-05-13	Buy	40,000	-44.8%	-35.8%
2024-07-24	Buy	32,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%