

솔루엠 248070

확인한 바닥

바닥은 확인했고 개선되는 중

1Q25 매출액 3,974억원(+3.3% YoY), 영업이익 115억원(-43.4% YoY, OPM 2.9%)을 기록했다. 실적의 바닥은 확인했다는 판단이다. 북미 고객사향 전원공급장치 매출 확대 및 서버 파워 제품의 매출이 확대되며 전자부품 사업부 중심으로 외형은 바닥을 확인한 이후 반등에 성공했다. 다만 ESL(Electronic Shelf Label, 전자식 가격표시기) 영업망 강화를 위해 해외 신규 법인 설립 및 인력 추가 채용으로 인해 전년 동기 대비 인건비가 증가하며 수익성 측면에서는 아쉬움을 남겼다. 높아진 운반비도 꾸준히 부담으로 작용하고 있고 마케팅 비용도 증가했다. 높아진 고정비는 부담으로 2분기 실적에도 부담으로 작용하겠으나 3분기부터 ESL 납품이 확대되며 점차 상쇄될 것으로 예상된다.

더 큰 도약을 위한 성장통

ESL에서 고객사 추가 및 사업자로의 재선정은 이어지고 있다. 독일 대형 리테일러와의 계약이 최종 확정됐다. 규모는 3,500억원 수준으로 파악되며 6년에 걸쳐 인식될 것으로 예상된다. 북유럽 대형 리테일러의 사업자로도 동사가 선정되었으며 북미 글로벌 리테일러와도 테스트를 거쳐 사업자로의 선정이 기대된다. EV 충전용 파워 모듈도 인증 절차를 완료해 국내 8개 업체와 테스트를 진행 중이다. 25년은 전 사업부의 회복세를 전망하며 매출액 1조 8,652억원(+17.0% YoY), 영업이익 871억원(+26.1% YoY)으로 실적 반등을 기대한다.

중장기적 관점에서의 매수 의견 유지

비용 증가에 따른 이익 추정치를 하향하고 현재 주가와의 괴리율을 고려하여 목표주가를 22,000원으로 하향한다. 다만 실적의 바닥은 확인했다는 판단이다. 상반기까지는 전자부품 사업부 중심으로 실적 하방은 제한적일 것이라는 판단이며 하반기 ESL 신규 수주로 실적과 주가 모두 반등할 것으로 예상된다. 25년은 ESL 비중 확대에 따른 수익성 회복을 전망한다. 24년 약 30% 수준의 비중으로 추정되는 4 color 제품은 25년 70% 수준까지 확대되며 수익성 개선에 기여할 전망이다. 중장기적 관점에서 투자의견 매수를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,695	1,951	1,594	1,865	2,061
영업이익	76	155	69	87	113
영업이익률(%)	4.5	7.9	4.3	4.7	5.5
세전이익	50	143	59	80	107
지배주주지분순이익	47	120	40	54	83
EPS(원)	946	2,407	790	1,133	1,729
증감률(%)	254.5	154.4	-67.2	43.4	52.6
ROE(%)	16.9	34.8	9.5	11.8	15.7
PER(배)	18.4	11.3	24.3	13.9	9.1
PBR(배)	3.0	3.4	2.2	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	10.0	7.6	10.6	6.6	5.3

자료: 솔루엠, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

조대형 IT·전기전자·미드스몰캡

02-709-2654

dh.cho@ds-sec.co.kr

김진형 연구원

02-709-2664

jh.kim@ds-sec.co.kr

2025.05.26

매수(유지)

목표주가(하향)	22,000원
현재주가(05/23)	15,750원
상승여력	39.7%

Stock Data

KOSPI	2,592.1pt
시가총액(보통주)	772십억원
발행주식수	49,006천주
액면가	500원
자본금	25십억원
60일 평균거래량	108천주
60일 평균거래대금	1,784백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	26,100원
52주 최저가	13,870원
주요주주	
전성호(외 16인)	16.0%
국민연금공단(외 1인)	6.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-3.3	-5.9
3M	-15.4	-13.1
6M	-19.2	-22.9

주가차트

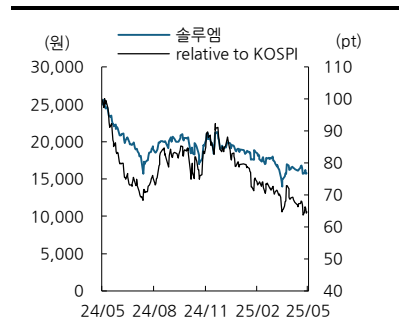


표1 솔루엠 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	384.8	393.9	472.2	343.5	397.4	430.6	596.6	440.7	1,594.4	1,865.2	2,061.0
YoY	-33.6%	-24.7%	-10.8%	7.7%	3.3%	9.3%	26.3%	28.3%	-18.3%	17.0%	10.5%
1. 전자부품	271.6	297.9	339.2	240.0	283.9	310.4	374.5	256.0	1,148.7	1,224.9	1,257.9
YoY	-0.6%	11.3%	-5.1%	4.8%	4.5%	4.2%	10.4%	6.7%	1.9%	6.6%	2.7%
2. ICT	113.2	96.0	133.0	103.5	113.5	120.1	222.1	184.7	445.8	640.4	803.1
YoY	-63.0%	-62.5%	-22.5%	15.1%	0.2%	25.1%	67.0%	78.4%	-45.9%	43.7%	25.4%
영업이익	20.3	20.6	27.0	1.3	11.5	15.1	41.2	19.4	69.1	87.1	113.4
YoY	-59.6%	-53.4%	-40.4%	-91.5%	-43.4%	-26.7%	52.6%	1426.8%	-55.3%	26.1%	30.1%
영업이익률	5.3%	5.2%	5.7%	0.4%	2.9%	3.5%	6.9%	4.4%	4.3%	4.7%	5.5%
순이익	11.6	15.2	11.4	-0.5	2.5	12.1	34.9	13.6	37.7	63.1	83.6
YoY	-74.5%	-55.4%	-67.5%	적전	-78.6%	-20.0%	207.5%	흑전	-68.4%	67.5%	32.4%
순이익률	3.0%	3.9%	2.4%	-0.1%	0.6%	2.8%	5.9%	3.1%	2.4%	3.4%	4.1%

자료: 솔루엠, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 적정주가 산출 테이블

구분	단위	내용
순이익	십억원	104.3
주식 수	백만주	49.0
EPS	원	2,086
Target PER	배	16.7
목표주가	원	22,000
현재주가	원	15,750
상승여력	%	39.7

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

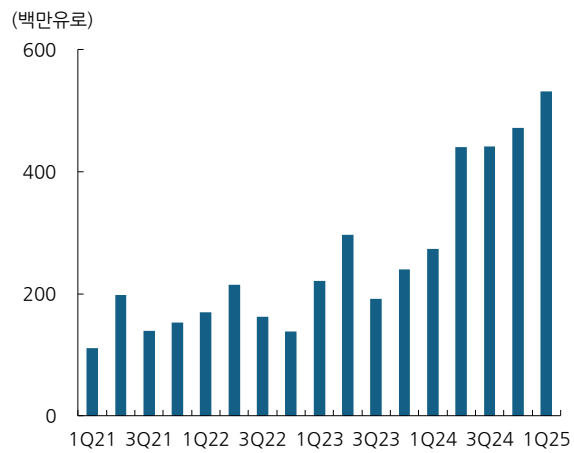
주: 유사기업은 Vusion Group

그림1 사업부문별 주요 제품



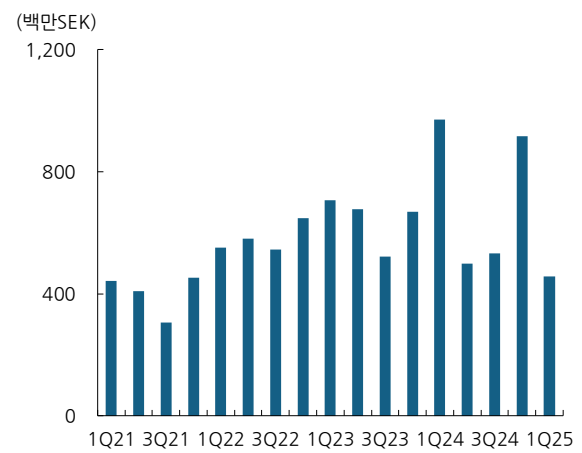
자료: 솔루엠, DS투자증권 리서치센터

그림2 Vusion Group 신규 수주 추이



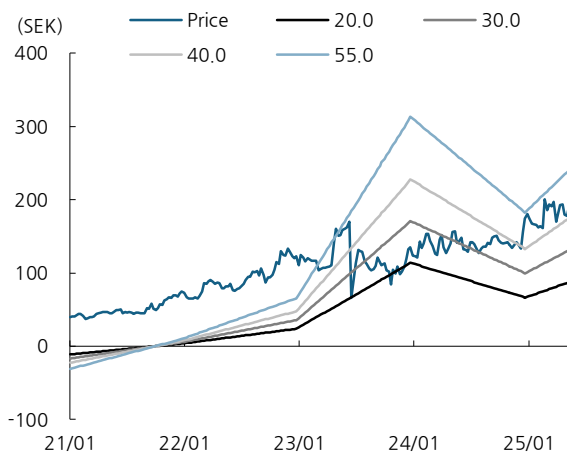
자료: Vusion Group, DS투자증권 리서치센터

그림3 Pricer 신규 수주 추이



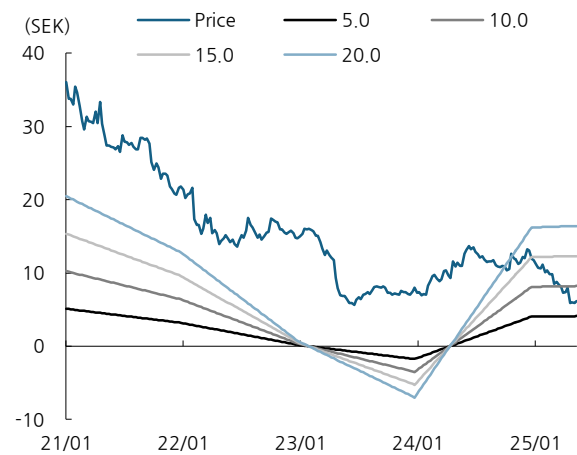
자료: Pricer, DS투자증권 리서치센터

그림4 Vusion Group PER 밴드



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림5 Pricer PER 밴드



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

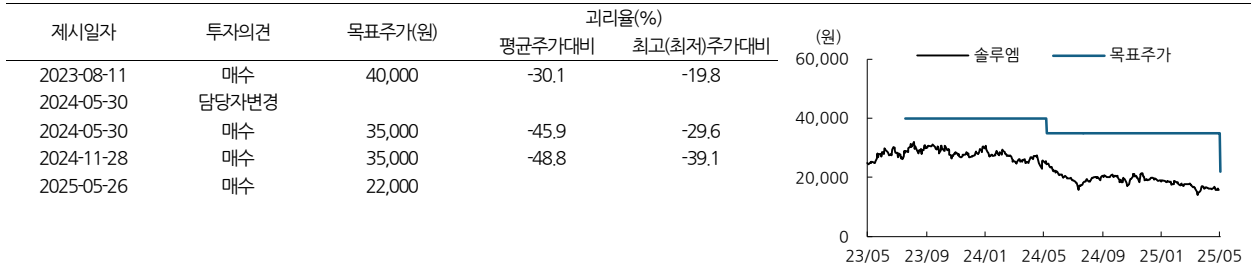
[솔루엠 248070]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	856	653	605	692	811	매출액	1,695	1,951	1,594	1,865	2,061
현금 및 현금성자산	107	132	86	152	215	매출원가	1,486	1,637	1,335	1,547	1,698
매출채권 및 기타채권	166	126	174	175	194	매출총이익	209	314	259	318	363
재고자산	567	268	329	349	386	판매비 및 관리비	133	160	190	231	249
기타	15	127	16	16	16	영업이익	76	155	69	87	113
비유동자산	179	286	378	359	345	(EBITDA)	113	193	115	145	167
관계기업투자등	0	19	23	26	29	금융손익	-24	-10	-4	-10	-10
유형자산	134	227	314	286	265	이자비용	12	23	12	17	17
무형자산	13	13	15	16	17	관계기업등 투자손익	0	0	-1	-1	-1
자산총계	1,034	939	983	1,051	1,155	기타영업외손익	-1	-2	-5	4	5
유동부채	679	505	529	543	564	세전계속사업이익	50	143	59	80	107
매입채무 및 기타채무	270	157	187	201	223	계속사업법인세비용	5	24	21	28	28
단기금융부채	305	320	334	334	334	계속사업이익	45	119	38	52	79
기타유동부채	104	28	8	8	8	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	65	34	19	19	19	당기순이익	45	119	38	52	79
장기금융부채	62	30	8	8	8	지배주주	47	120	40	54	83
기타비유동부채	3	4	11	11	11	총포괄이익	43	108	50	52	79
부채총계	744	539	548	563	584	매출총이익률 (%)	12.3	16.1	16.2	17.1	17.6
지배주주지분	291	400	434	488	571	영업이익률 (%)	4.5	7.9	4.3	4.7	5.5
자본금	25	25	25	25	25	EBITDA마진률 (%)	6.6	9.9	7.2	7.7	8.1
자본잉여금	76	76	76	76	76	당기순이익률 (%)	2.7	6.1	2.4	2.8	3.8
이익잉여금	217	337	375	429	512	ROA (%)	5.4	12.2	4.1	5.3	7.5
비지배주주지분(연결)	-1	0	1	1	1	ROE (%)	16.9	34.8	9.5	11.8	15.7
자본총계	290	400	434	489	572	ROIC (%)	13.5	25.3	7.8	8.6	12.8

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	41	337	-5	101	100	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	45	119	38	52	79	P/E	18.4	11.3	24.3	13.9	9.1
비현금수익비용가감	70	114	85	57	55	P/B	3.0	3.4	2.2	1.6	1.4
유형자산감가상각비	36	38	44	56	52	P/S	0.5	0.7	0.6	0.4	0.4
무형자산감가상각비	1	1	1	1	2	EV/EBITDA	10.0	7.6	10.6	6.6	5.3
기타현금수익비용	33	75	40	-1	2	P/CF	7.5	5.9	7.8	7.3	5.9
영업활동 자산부채변동	-69	113	-110	-7	-34	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-13	34	-38	-1	-18	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-250	275	-69	-20	-37	매출액	46.9	15.1	-18.3	17.0	10.5
매입채무 증가(감소)	116	-120	15	14	21	영업이익	185.1	104.4	-55.3	26.1	30.1
기타자산 부채변동	79	-76	-18	0	0	세전이익	94.5	185.6	-58.9	36.3	33.3
투자활동 현금	-46	-277	-21	-35	-37	당기순이익	241.1	162.8	-68.4	37.5	52.6
유형자산처분(취득)	-45	-123	-123	-28	-31	EPS	254.5	154.4	-67.2	43.4	52.6
무형자산 감소(증가)	0	-1	-2	-2	-2	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-1	-152	114	-5	-4	부채비율	256.7	134.7	126.3	115.1	102.1
기타투자활동	0	-1	-9	0	0	유동비율	126.0	129.3	114.3	127.4	143.6
재무활동 현금	58	-43	-58	0	0	순차입금/자기자본(x)	87.1	24.0	57.4	37.5	21.0
차입금의 증가(감소)	90	-22	-34	0	0	영업이익/금융비용(x)	6.5	6.8	5.9	5.2	6.6
자본의 증가(감소)	-21	0	-17	0	0	총차입금 (십억원)	367	350	343	343	343
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	253	96	249	183	120
기타재무활동	-11	-21	-6	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	54	25	-46	66	63	EPS	946	2,407	790	1,133	1,729
기초현금	53	107	132	86	152	BPS	5,819	8,003	8,673	9,759	11,417
기말현금	107	132	86	152	215	SPS	33,887	39,017	31,885	37,300	41,215
NOPLAT	69	129	44	56	84	CFPS	2,319	4,660	2,462	2,168	2,686
FCF	1	69	-7	66	63	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 솔루엠, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

솔루엠 (248070) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
97.4%	1.9%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.