

## 솔루엠 248070

## 실적도 수주도 바닥은 지났다

## 바닥은 확인했고 회복세 지속 중

3Q25 매출액 4,726억원(+0.1% YoY), 영업이익 148억원(-45.3% YoY, OPM 3.1%)을 기록하며 회복세를 이어갔다. 사업부문별로는 1) 전자부품 사업부는 매출액 3,085억원과 영업이익 50억원으로 QoQ 회복세를 이어갔다. 주요 고객사의 TV 출하량 반등에 따라 동사의 3 in 1 보드 및 TV 시스템보드 등의 매출액이 전분기 대비 29% 성장해 실적을 견인했다. 신규 고객사로의 시스템보드도 납품이 시작되어 공급 확대에 따라 실적의 하방은 꾸준히 막아줄 전망이다.

2) ESL(Electronic Shelf Label)이 주축인 ICT 사업부도 매출액 1,641억원과 영업이익 98억원으로 전년비 회복세를 이어갔다. 영업망 강화를 위해 증가한 고정비 영향은 이어지겠으나 북미 대형 리테일러와 POC를 진행 중인 제품의 양산시 수익성 개선도 가능할 전망이다. 실적의 바닥은 확인했다는 판단이다. 11월 멕시코 ESL 현지 생산도 시작한 것으로 파악된다. 혜택 확인에는 시간이 필요하겠지만 관세 비용 절감을 기대해 볼 수 있다.

## 계획대로 진행 중인 후속 수주 및 사업자 재선정

ESL에서 고객사 추가 및 기존 고객사로부터의 후속 수주 및 사업자 재선정은 꾸준히 이어지고 있다. 독일 대형 할인 리테일러향 납품으로 이어간 회복 흐름은 4분기에도 이어질 전망이다. 북미 유기농 리테일러로의 공급이 본격화될 예정이며 추가 물량도 확보한 것으로 파악된다. 25년을 바닥으로 26년은 다시 증익의 가시성이 높아졌다는 판단이다. 26년 매출액 1조 8,684억원(+11.1% YoY), 영업이익 703억원(+39.8% YoY, OPM 3.8%)으로 반등을 전망한다.

## 중장기적 관점에서의 매수 의견 유지

중장기적 관점에서 '매수' 의견과 목표주가 22,000원을 유지한다. 실적의 바닥은 확인했다는 판단이다. 전자부품 사업부 중심으로 실적 하방은 제한적일 것이라는 판단이며 ESL 신규 수주로 실적과 주가 모두 반등할 것으로 예상된다. 북미 대형 리테일러와의 계약도 가시성이 높아 26년은 ESL 비중 확대에 따른 수익성 회복을 전망한다.

## Financial Data

| (십억원)        | 2022  | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 1,695 | 1,951 | 1,594 | 1,682 | 1,868 |
| 영업이익         | 76    | 155   | 69    | 50    | 70    |
| 영업이익률(%)     | 4.5   | 7.9   | 4.3   | 3.0   | 3.8   |
| 세전이익         | 50    | 143   | 59    | 45    | 65    |
| 지배주주지분순이익    | 47    | 120   | 40    | 28    | 54    |
| EPS(원)       | 946   | 2,407 | 790   | 577   | 1,121 |
| 증감률(%)       | 254.5 | 154.4 | -67.2 | -26.9 | 94.2  |
| ROE(%)       | 16.9  | 34.8  | 9.5   | 6.2   | 11.0  |
| PER(배)       | 18.4  | 11.3  | 24.3  | 30.3  | 15.6  |
| PBR(배)       | 3.0   | 3.4   | 2.2   | 1.9   | 1.7   |
| EV/EBITDA(배) | 10.0  | 7.6   | 10.6  | 9.4   | 7.9   |

자료: 솔루엠, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

## 조대형 미드스몰캡·비상장

02-709-2654

dh.cho@ds-sec.co.kr

## 김진형 연구원

02-709-2664

jh.kim@ds-sec.co.kr

2025.11.26

## 매수(유지)

|             |         |
|-------------|---------|
| 목표주가(하향)    | 22,000원 |
| 현재주가(11/25) | 17,470원 |
| 상승여력        | 25.9%   |

## Stock Data

|                   |           |
|-------------------|-----------|
| KOSPI             | 3,857.8pt |
| 시가총액(보통주)         | 835십억원    |
| 발행주식수             | 47,816천주  |
| 액면가               | 500원      |
| 자본금               | 28십억원     |
| 60일 평균거래량         | 349천주     |
| 60일 평균거래대금        | 6,349백만원  |
| 외국인 지분율           | 21.5%     |
| 52주 최고가           | 21,750원   |
| 52주 최저가           | 13,870원   |
| 주요주주              |           |
| 전성호(외 16인)        | 16.3%     |
| 얼라인파트너스자산운용(외 2인) | 9.2%      |

## 주가추이 및 상대강도

| (%) | 절대수익률 | 상대수익률 |
|-----|-------|-------|
| 1M  | 2.0   | 4.2   |
| 3M  | 15.2  | -5.0  |
| 6M  | 10.9  | -37.9 |

## 주가차트

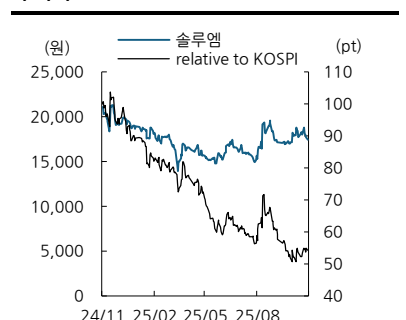


표1 솔루엠 실적 테이블

| (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  | 409.6  | 1,594.4 | 1,682.2 | 1,868.4 |
| YoY     | -33.6% | -24.7% | -10.8% | 7.7%   | 3.3%   | 2.2%   | 0.1%   | 19.3%  | -18.3%  | 5.5%    | 11.1%   |
| 1. 전자부품 | 271.6  | 297.9  | 339.2  | 240.0  | 283.9  | 258.6  | 308.5  | 243.6  | 1,148.7 | 1,094.7 | 1,121.0 |
| YoY     | -0.6%  | 11.3%  | -5.1%  | 4.8%   | 4.5%   | -13.2% | -9.0%  | 1.5%   | 1.9%    | -4.7%   | 2.4%    |
| 2. ICT  | 113.2  | 96.0   | 133.0  | 103.5  | 113.5  | 144.0  | 164.1  | 166.0  | 445.8   | 587.5   | 747.4   |
| YoY     | -63.0% | -62.5% | -22.5% | 15.1%  | 0.2%   | 49.9%  | 23.4%  | 60.4%  | -45.9%  | 31.8%   | 27.2%   |
| 영업이익    | 20.3   | 20.6   | 27.0   | 1.3    | 11.5   | 12.2   | 14.8   | 11.8   | 69.1    | 50.2    | 70.3    |
| YoY     | -59.6% | -53.4% | -40.4% | -91.5% | -43.4% | -40.6% | -45.3% | 829.0% | -55.3%  | -27.3%  | 39.8%   |
| 영업이익률   | 5.3%   | 5.2%   | 5.7%   | 0.4%   | 2.9%   | 3.0%   | 3.1%   | 2.9%   | 4.3%    | 3.0%    | 3.8%    |
| 순이익     | 11.6   | 15.2   | 11.4   | -0.5   | 2.5    | 10.2   | 6.4    | 7.3    | 37.7    | 26.4    | 51.3    |
| YoY     | -74.5% | -55.4% | -67.5% | 적전     | -78.6% | -33.1% | -43.3% | 흑전     | -68.4%  | -29.9%  | 94.2%   |
| 순이익률    | 3.0%   | 3.9%   | 2.4%   | -0.1%  | 0.6%   | 2.5%   | 1.4%   | 1.8%   | 2.4%    | 1.6%    | 2.7%    |

자료: 솔루엠, DS투자증권 리서치센터 추정

표1 솔루엠 연간 실적 전망 변경

| 십억원  | 변경 전    |         | 변경 후    |         | Change(%) |       |
|------|---------|---------|---------|---------|-----------|-------|
|      | 2025F   | 2026F   | 2025F   | 2026F   | 2025F     | 2026F |
| 매출액  | 1,865.2 | 2,061.0 | 1,682.2 | 1,868.4 | -9.8      | -9.3  |
| 영업이익 | 87.1    | 113.4   | 50.2    | 70.3    | -42.4     | -38.0 |

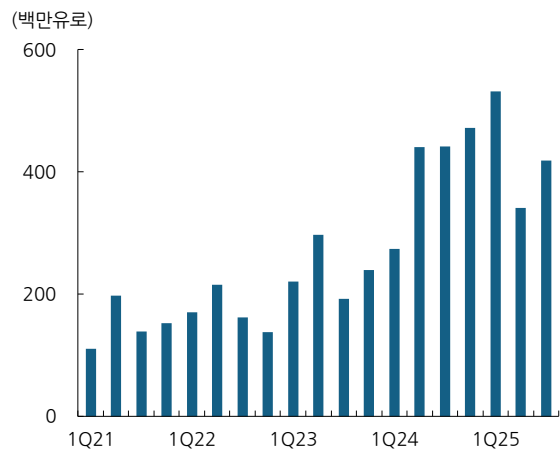
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 사업부문별 주요 제품



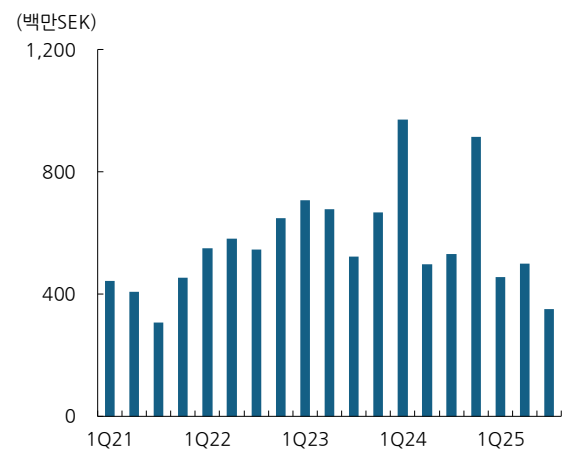
자료: 솔루엠, DS투자증권 리서치센터

그림2 Vusion Group 신규 수주 추이



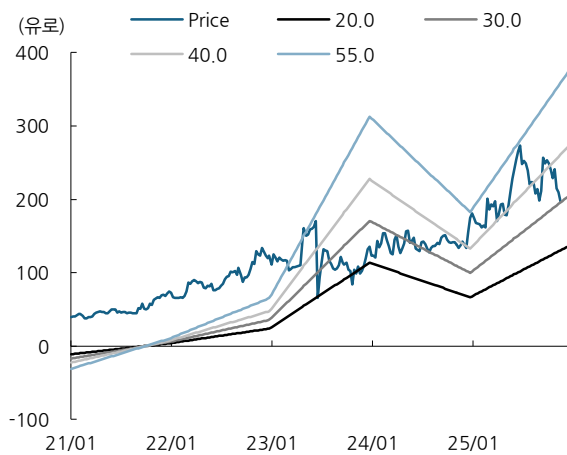
자료: Vusion Group, DS투자증권 리서치센터

그림3 Pricer 신규 수주 추이



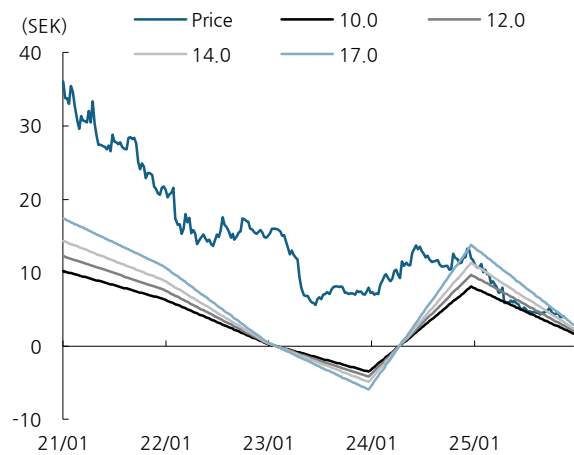
자료: Pricer, DS투자증권 리서치센터

그림4 Vusion Group PER 밴드



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림5 Pricer PER 밴드



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

## [ 솔루엠 248070 ]

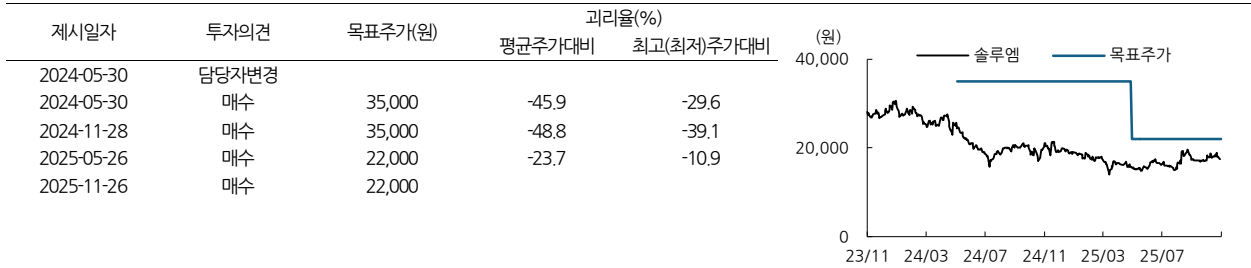
| 재무상태표       |       |      |      |       |       | 손익계산서         |       |       |       |       |       |
|-------------|-------|------|------|-------|-------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2022  | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |               | 2022  | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F |
| 유동자산        | 856   | 653  | 605  | 654   | 744   | 매출액           | 1,695 | 1,951 | 1,594 | 1,682 | 1,868 |
| 현금 및 현금성자산  | 107   | 132  | 86   | 165   | 203   | 매출원가          | 1,486 | 1,637 | 1,335 | 1,408 | 1,558 |
| 매출채권 및 기타채권 | 166   | 126  | 174  | 158   | 176   | 매출총이익         | 209   | 314   | 259   | 274   | 311   |
| 재고자산        | 567   | 268  | 329  | 315   | 350   | 판매비 및 관리비     | 133   | 160   | 190   | 224   | 240   |
| 기타          | 15    | 127  | 16   | 16    | 16    | 영업이익          | 76    | 155   | 69    | 50    | 70    |
| 비유동자산       | 179   | 286  | 378  | 351   | 335   | (EBITDA)      | 113   | 193   | 115   | 107   | 123   |
| 관계기업투자등     | 0     | 19   | 23   | 24    | 26    | 금융손익          | -24   | -10   | -4    | -14   | -13   |
| 유형자산        | 134   | 227  | 314  | 284   | 261   | 이자비용          | 12    | 23    | 12    | 20    | 21    |
| 무형자산        | 13    | 13   | 15   | 16    | 17    | 관계기업등 투자손익    | 0     | 0     | -1    | -1    | -1    |
| 자산총계        | 1,034 | 939  | 983  | 1,005 | 1,079 | 기타영업외손익       | -1    | -2    | -5    | 9     | 9     |
| 유동부채        | 679   | 505  | 529  | 524   | 544   | 세전계속사업이익      | 50    | 143   | 59    | 45    | 65    |
| 매입채무 및 기타채무 | 270   | 157  | 187  | 182   | 202   | 계속사업법인세비용     | 5     | 24    | 21    | 18    | 14    |
| 단기금융부채      | 305   | 320  | 334  | 334   | 334   | 계속사업이익        | 45    | 119   | 38    | 26    | 51    |
| 기타유동부채      | 104   | 28   | 8    | 8     | 8     | 중단사업이익        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 비유동부채       | 65    | 34   | 19   | 19    | 19    | 당기순이익         | 45    | 119   | 38    | 26    | 51    |
| 장기금융부채      | 62    | 30   | 8    | 8     | 8     | 지배주주          | 47    | 120   | 40    | 28    | 54    |
| 기타비유동부채     | 3     | 4    | 11   | 11    | 11    | 총포괄이익         | 43    | 108   | 50    | 26    | 51    |
| 부채총계        | 744   | 539  | 548  | 543   | 563   | 매출총이익률 (%)    | 12.3  | 16.1  | 16.2  | 16.3  | 16.6  |
| 지배주주지분      | 291   | 400  | 434  | 461   | 515   | 영업이익률 (%)     | 4.5   | 7.9   | 4.3   | 3.0   | 3.8   |
| 자본금         | 25    | 25   | 25   | 25    | 25    | EBITDA마진률 (%) | 6.6   | 9.9   | 7.2   | 6.4   | 6.6   |
| 자본잉여금       | 76    | 76   | 76   | 76    | 76    | 당기순이익률 (%)    | 2.7   | 6.1   | 2.4   | 1.6   | 2.7   |
| 이익잉여금       | 217   | 337  | 375  | 402   | 456   | ROA (%)       | 5.4   | 12.2  | 4.1   | 2.8   | 5.2   |
| 비지배주주지분(연결) | -1    | 0    | 1    | 1     | 1     | ROE (%)       | 16.9  | 34.8  | 9.5   | 6.2   | 11.0  |
| 자본총계        | 290   | 400  | 434  | 462   | 516   | ROIC (%)      | 13.5  | 25.3  | 7.8   | 4.7   | 8.9   |

| 현금흐름표       |      |      |      |       |       | 주요투자지표       |        |        |        |        |        |
|-------------|------|------|------|-------|-------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|             | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |              | 2022   | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  |
| 영업활동 현금흐름   | 41   | 337  | -5   | 108   | 72    | 투자지표 (x)     |        |        |        |        |        |
| 당기순이익(손실)   | 45   | 119  | 38   | 26    | 51    | P/E          | 18.4   | 11.3   | 24.3   | 30.3   | 15.6   |
| 비현금수익비용가감   | 70   | 114  | 85   | 58    | 53    | P/B          | 3.0    | 3.4    | 2.2    | 1.9    | 1.7    |
| 유형자산감가상각비   | 36   | 38   | 44   | 56    | 51    | P/S          | 0.5    | 0.7    | 0.6    | 0.5    | 0.5    |
| 무형자산감가상각비   | 1    | 1    | 1    | 1     | 2     | EV/EBITDA    | 10.0   | 7.6    | 10.6   | 9.4    | 7.9    |
| 기타현금수익비용    | 33   | 75   | 40   | 2     | 2     | P/CF         | 7.5    | 5.9    | 7.8    | 10.4   | 8.4    |
| 영업활동 자산부채변동 | -69  | 113  | -110 | 24    | -32   | 배당수익률 (%)    | n/a    | n/a    | n/a    | n/a    | n/a    |
| 매출채권 감소(증가) | -13  | 34   | -38  | 16    | -17   | 성장성 (%)      |        |        |        |        |        |
| 재고자산 감소(증가) | -250 | 275  | -69  | 14    | -35   | 매출액          | 46.9   | 15.1   | -18.3  | 5.5    | 11.1   |
| 매입채무 증가(감소) | 116  | -120 | 15   | -6    | 20    | 영업이익         | 185.1  | 104.4  | -55.3  | -27.3  | 39.8   |
| 기타자산 부채변동   | 79   | -76  | -18  | 0     | 0     | 세전이익         | 94.5   | 185.6  | -58.9  | -23.6  | 45.9   |
| 투자활동 현금     | -46  | -277 | -21  | -30   | -34   | 당기순이익        | 241.1  | 162.8  | -68.4  | -29.9  | 94.2   |
| 유형자산처분(취득)  | -45  | -123 | -123 | -25   | -28   | EPS          | 254.5  | 154.4  | -67.2  | -26.9  | 94.2   |
| 무형자산 감소(증가) | 0    | -1   | -2   | -2    | -2    | 안정성 (%)      |        |        |        |        |        |
| 투자자산 감소(증가) | -1   | -152 | 114  | -2    | -4    | 부채비율         | 256.7  | 134.7  | 126.3  | 117.5  | 109.2  |
| 기타투자활동      | 0    | -1   | -9   | 0     | 0     | 유동비율         | 126.0  | 129.3  | 114.3  | 124.9  | 136.9  |
| 재무활동 현금     | 58   | -43  | -58  | 0     | 0     | 순차입금/자기자본(x) | 87.1   | 24.0   | 57.4   | 36.9   | 25.7   |
| 차입금의 증가(감소) | 90   | -22  | -34  | 0     | 0     | 영업이익/금융비용(x) | 6.5    | 6.8    | 5.9    | 2.5    | 3.4    |
| 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    | 170    | 132    |
| 기타재무활동      | -11  | -21  | -6   | 0     | 0     | 주당지표(원)      |        |        |        |        |        |
| 현금의 증가      | 54   | 25   | -46  | 79    | 38    | EPS          | 946    | 2,407  | 790    | 577    | 1,121  |
| 기초현금        | 53   | 107  | 132  | 86    | 165   | BPS          | 5,819  | 8,003  | 8,673  | 9,226  | 10,302 |
| 기말현금        | 107  | 132  | 86   | 165   | 203   | SPS          | 33,887 | 39,017 | 31,885 | 33,641 | 37,363 |
| NOPLAT      | 69   | 129  | 44   | 30    | 55    | CFPS         | 2,319  | 4,660  | 2,462  | 1,683  | 2,086  |
| FCF         | 1    | 69   | -7   | 79    | 38    | DPS          | n/a    | n/a    | n/a    | n/a    | n/a    |

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

## 솔루엠 (248070) 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



## 투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

## 투자 의견 비율

기준일 2025.09.30

| 매수    | 중립   | 매도   |
|-------|------|------|
| 98.8% | 0.6% | 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 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 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.