

솔루엠(248070)

눈높이 현실화에 걸린 시간...

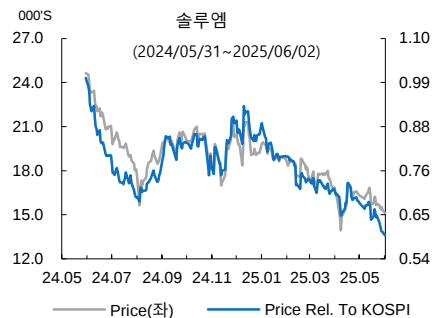
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	23,000원(유지)
증가(2025.06.02)	15,120원
상승여력	52.1 %

Stock Indicator

자본금	25십억원
발행주식수	4,901만주
시가총액	741십억원
외국인지분율	17.8%
52주 주가	13,940~24,650원
60일평균거래량	114,867주
60일평균거래대금	1.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.2	-12.5	-23.7	-37.0
상대수익률	-12.6	-19.2	-33.2	-38.4



[투자포인트]

- ICT 매출은 '22년 3,780억원, '23년 8,240억원, '24년 4,460억원, '25년E 5,690억, 26E 6,710억원이다. 2023년에는 독일 리테일러향으로만 4,000억원의 매출이 발생하며 큰 폭의 서프라이즈를 시현했으나, 당시 급격히 높아진 실적 기대치의 후유증으로, 지난 2년 간 하향 조정이 이어지고 있다. 당사도 이를 감안하지 못했다
- 올해 역시 ESL 매출 기대치는 연초 7,000억원이었으나, 이제는 5,700억원을 전망한다. 이러한 연속적인 하향 흐름 속에서, 경쟁사 대비 밸류에이션 디스카운트도 심화되는 모습이다. Vusion의 시가총액은 한화로 5.7조원이며, 올해 상장한 중국의 Hanshow는 4.3조원이다.
- 다만, 올해 회사의 ESL 매출이 낮아진 눈높이에 부합한다면, 22년~25년 3년 연평균 매출 성장률은 +15%로 추산된다. 지난 10년간 ESL 산업 성장률인 연평균 +18% 성장했던 것과 유사한 궤적이고, 인플레이션 시대의 대안으로 부각 받던 2022년 당시의 기대치인 +30% 대비로는 아쉬운 수준이다.
- 실적기대치 현실화, 낮아진 밸류에이션 속 수주 모멘텀을 기대한다. '24년 신규수주는 8,500억원으로, '23년 수준을 유지했다. 회사는 미국의 대형 리테일러와 ESL 솔루션을 공동 개발을 진행 중이며, 이와 관련된 성과가 가시화되기를 기대한다.

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,594	1,752	1,956	2,125
영업이익(십억원)	69	83	112	133
순이익(십억원)	40	58	81	99
EPS(원)	790	1,151	1,625	1,985
BPS(원)	8,673	9,991	11,736	13,840
PER(배)	24.3	13.1	9.3	7.6
PBR(배)	2.2	1.5	1.3	1.1
ROE(%)	9.5	12.3	15.0	15.5
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	10.5	6.0	4.0	3.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

솔루엠(248070)

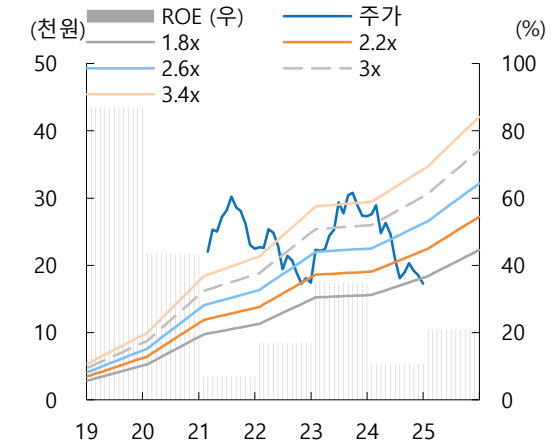
솔루엠 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출	385	394	472	343	397	435	527	392	1,951	1,594	1,752	1,956
YoY (우)	-33.6	-24.7	-10.8	7.7	3.3	10.4	11.7	14.2	15.1	-18.3	9.9	11.6
QoQ	20.7	2.4	19.9	-27.3	15.7	9.4	21.3	-25.6				
전자부품 부문	272	298	339	240	284	297	365	242	1,127	1,149	1,187	1,285
YoY	-0.5	11.3	-5.1	4.8	4.5	-0.4	7.5	1.0	-14.4	1.9	3.4	8.2
QoQ	18.6	9.7	13.9	-29.3	18.3	4.5	22.9	-33.5				
ICT 부문	113	96	133	104	118	138	163	150	824	446	569	671
YoY	-63.1	-62.5	-22.5	15.1	4.2	43.9	22.5	45.0	118.2	-45.9	27.7	17.9
QoQ	25.9	-15.2	38.5	-22.2	14.0	17.2	17.8	-7.9				
영업이익	20.3	20.6	27.0	1.3	11.5	17.9	32.3	21.3	154.5	69.1	83.0	111.5
YoY	-59.6	-53.4	-40.4	-91.5	-43.5	-13.0	19.8	1,589.1	104.4	-55.3	20.1	34.4
QoQ	36.4	1.4	31.2	-95.3	811.1	56.0	80.6	-34.2				
OPM (우)	5.3	5.2	5.7	0.4	2.9	4.1	6.1	5.4	7.9	4.3	4.7	5.7
전자부품 부문	6.3	10.0	8.0	0.2	5.7	5.0	10.0	2.4	24.9	24.4	23.0	27.6
YoY	993.0	324.4	-46.1	-97.1	-9.8	-49.8	24.4	1,053.8	-40.6	-1.9	-5.9	20.0
QoQ	-12.1	58.8	-19.6	-97.4	2,634.3	-11.6	99.1	-76.0				
OPM (우)	2.3	3.3	2.4	0.1	2.0	1.7	2.7	1.0	2.2	2.1	1.9	2.1
ICT 부문	14.0	10.6	19.0	1.1	5.8	12.9	22.4	18.9	129.6	44.6	59.9	83.9
YoY	-71.8	-74.6	-37.6	-86.4	-58.5	21.6	17.9	1,694.4	285.2	-65.6	34.3	40.0
QoQ	81.2	-24.3	78.9	-94.5	452.4	121.9	73.5	-15.6				
OPM	12.4	11.0	14.3	1.0	4.9	9.3	13.7	12.6	15.7	10.0	10.5	12.5

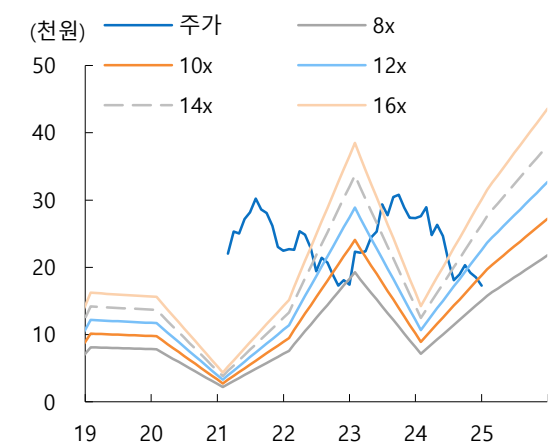
자료: iM증권

솔루엠 밸류에이션 밴드

12개월 Fwd. PBR Band



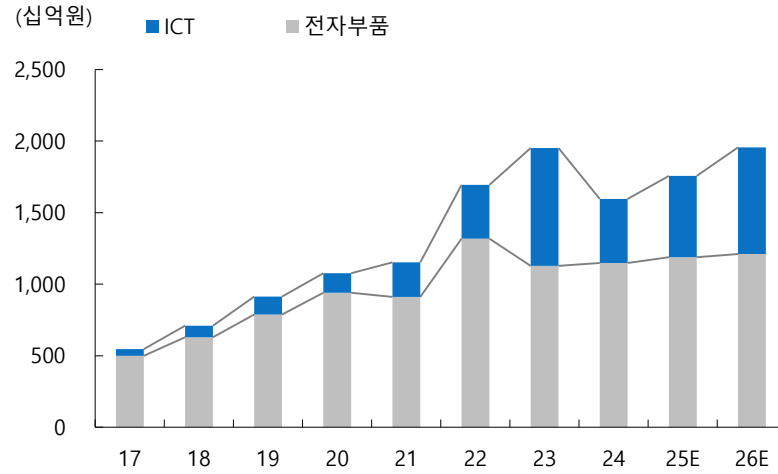
12개월 Fwd. PER Band



자료: Dataguide, iM증권

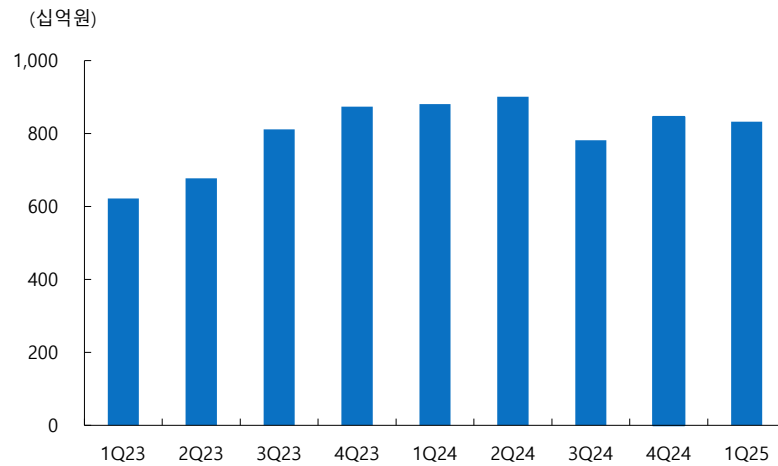
Key Charts

<그림1> 솔루엠의 부문별 매출 추이 및 전망



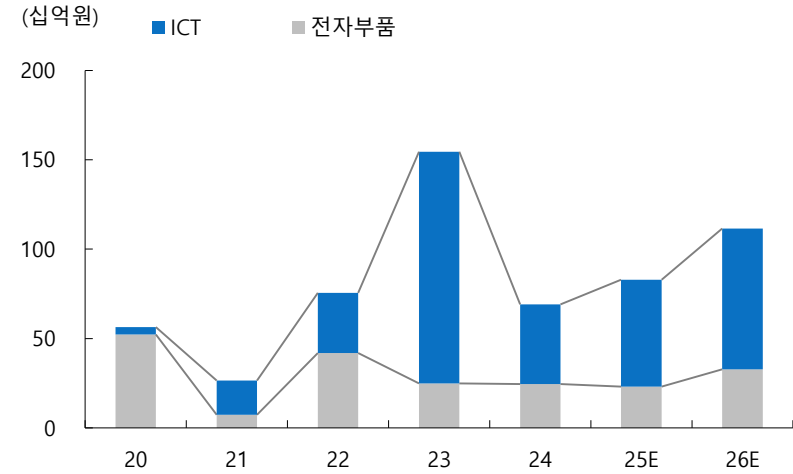
자료 : 솔루엠, iM증권 리서치본부

<그림3> 솔루엠의 ESL 수주잔고 추이



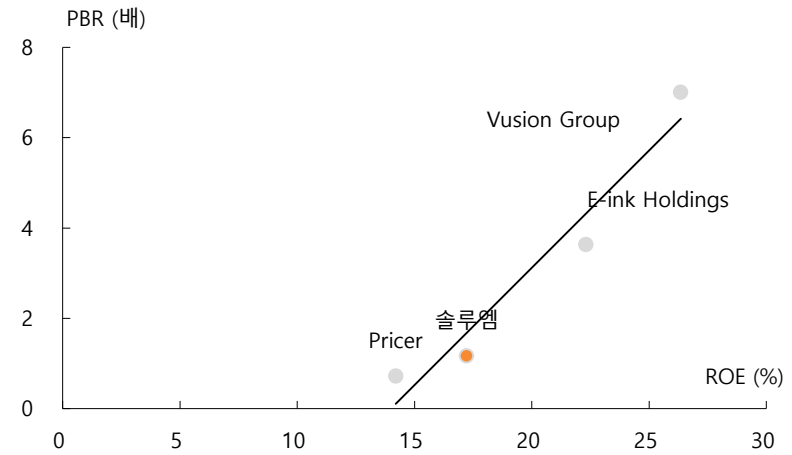
자료 : 솔루엠, iM증권 리서치본부

<그림2> 솔루엠의 부문별 영업이익 추이 및 전망



자료 : 솔루엠, iM증권 리서치본부

<그림4> 주요 ESL 업체의 CY25 기준 ROE-PBR



자료 : Bloomberg, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		605	537	590	670
현금 및 현금성자산		86	118	123	122
단기금융자산		7	7	8	8
매출채권		174	175	196	213
재고자산		329	228	254	319
비유동자산		378	437	430	426
유형자산		314	376	371	368
무형자산		15	14	13	12
자산총계		983	974	1,020	1,096
유동부채		529	455	414	385
매입채무		164	180	201	219
단기차입금		303	242	182	136
유동성장기부채		28	0	0	0
비유동부채		19	19	19	19
사채		-	-	-	-
장기차입금		1	1	-	-
부채총계		548	474	433	404
지배주주지분		434	500	587	692
자본금		25	25	25	25
자본잉여금		76	76	76	76
이익잉여금		375	430	506	601
기타자본항목		-42	-31	-20	-10
비지배주주지분		1	1	1	1
자본총계		434	500	588	693

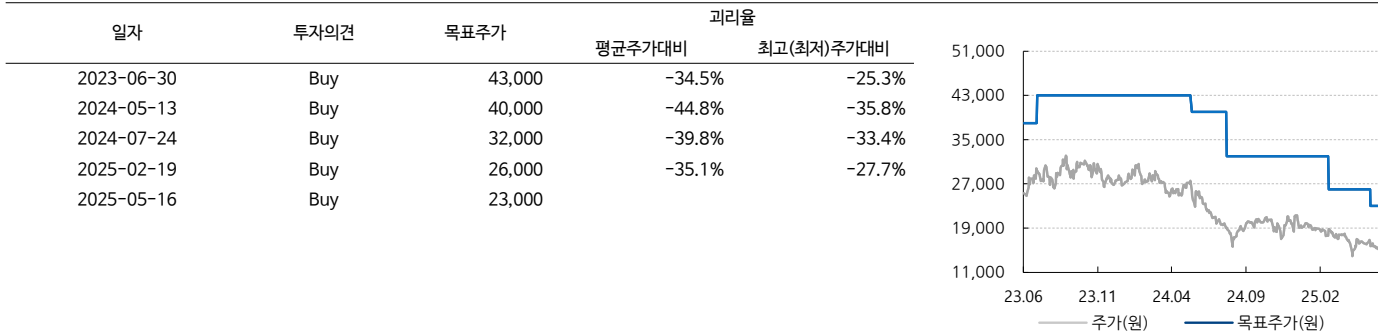
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		-5	240	149	127
당기순이익		38	58	81	99
유형자산감가상각비		44	58	85	83
무형자산상각비		1	1	1	1
지분법관련손실(이익)		-1	-1	-1	-1
투자활동 현금흐름		-21	-125	-85	-85
유형자산의 처분(취득)		-123	-120	-80	-80
무형자산의 처분(취득)		-	-	-	-
금융상품의 증감		-5	-	-	-
재무활동 현금흐름		-58	-98	-73	-60
단기금융부채의증감		-31	-88	-61	-45
장기금융부채의증감		-	-	-1	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-	-	-	-
현금및현금성자산의증감		-46	32	5	-1
기초현금및현금성자산		132	86	118	123
기말현금및현금성자산		86	118	123	122

자료 : 솔루션, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		1,594	1,752	1,956	2,125
증가율(%)		-18.3	9.9	11.6	8.6
매출원가		1,335	1,453	1,607	1,730
매출총이익		259	299	349	395
판매비와관리비		190	216	238	262
연구개발비		17	19	21	23
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		69	83	112	133
증가율(%)		-55.3	20.1	34.4	19.6
영업이익률(%)		4.3	4.7	5.7	6.3
이자수익		5	4	4	4
이자비용		12	9	6	5
지분법이익(손실)		-1	-1	-1	-1
기타영업외손익		3	1	1	1
세전계속사업이익		59	75	106	129
법인세비용		21	17	24	30
세전계속이익률(%)		3.7	4.3	5.4	6.1
당기순이익		38	58	81	99
순이익률(%)		2.4	3.3	4.2	4.7
지배주주귀속 순이익		40	58	81	99
기타포괄이익		11	11	11	11
총포괄이익		48	68	92	110
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		790	1,151	1,625	1,985
BPS		8,673	9,991	11,736	13,840
CFPS		1,702	2,337	3,344	3,653
DPS		-	-	-	-
Valuation(배)					
PER		24.3	13.1	9.3	7.6
PBR		2.2	1.5	1.3	1.1
PCR		11.3	6.5	4.5	4.1
EV/EBITDA		10.5	6.0	4.0	3.4
Key Financial Ratio(%)					
ROE		9.5	12.3	15.0	15.5
EBITDA이익률		7.2	8.1	10.1	10.2
부채비율		126.3	94.8	73.7	58.3
순부채비율		54.7	23.5	8.7	0.9
매출채권회전율(x)		10.6	10.0	10.5	10.4
재고자산회전율(x)		5.3	6.3	8.1	7.4

솔루엠 투자의견 및 목표주가 변동추이



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 기업의유가증권발행과 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. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자비용등급공시 2025-03-31 기준]

매수
92.5%

중립(보유)
6.8%

매도
0.7%