

솔루엠(248070)

정상화의 해

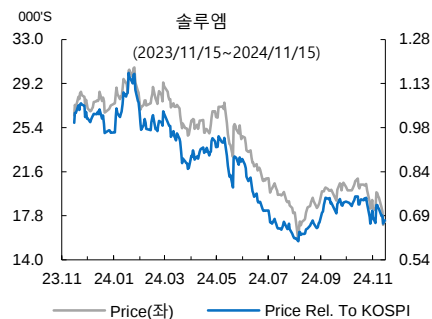
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	32,000원(유지)
증가(2024.11.15)	17,280원
상승여력	85.2 %

Stock Indicator

자본금	25십억원
발행주식수	5,001만주
시가총액	864십억원
외국인지분율	19.3%
52주 주가	15,650~30,600원
60일평균거래량	215,157주
60일평균거래대금	4.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.2	-6.7	-28.0	-36.8
상대수익률	-6.8	3.6	-15.8	-34.0



[투자포인트]

- 투자이건과 목표주가를 유지한다. 현 주가는 '25년 기준 9배로 크게 저평가 받고 있다. 경쟁사인 Vusion Group과 Pricer의 '25년 기준 P/E는 각각 25배, 12배 수준이다.
- 2024년은 아쉬운 해였다. 운임 급등으로 수익성이 훼손됐다. 이와 관련된 우려는 여전하나, 연중 실적에 대한 눈높이가 하향 조정되는 과정에서 선반영된 것으로 판단한다. 또한 ESL 설치 계획도 '25년으로 약 2,500억원이 밀린 것으로 파악된다. 일부 고객사들이 기존 3컬러 제품 설치 계획을 철회하고 4컬러로 설치할 것을 요청했기 때문이다.
- 이제는 내년을 바라볼 시점이다. 25년은 정상화의 원년이다. ① 전자부품은 고부가 파워(EV, 5000W급 서버) 중심의 믹스개선과 사이니지 확대를 전망하며, ② ESL은 2조원에 달하는 수주잔고, 그리고 '25년으로 설치가 지연된 4컬러 물동이 있음을 감안하면 개선의 가시성이 높은 것으로 판단한다.
- 아울러, 트럼프 2기에서 미-중 갈등 격화 시 Vusion Group의 대주주가 BOE임이 동시에 반사이익이 될 수 있음을 기대한다. 지난 9월 당시 미하원은 국방부에 중국 디스플레이 업체를 규제할 것을 요청하는 서한을 보낸 바 있다. ESL은 단말기만 설치하는 것이 아닌 서버까지 구축한다. 보안이 중요하다.

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,951	1,617	2,025	2,176
영업이익(십억원)	155	77	131	176
순이익(십억원)	120	44	98	140
EPS(원)	2,407	889	1,970	2,792
BPS(원)	8,003	8,661	10,205	12,572
PER(배)	11.3	19.4	8.8	6.2
PBR(배)	3.4	2.0	1.7	1.4
ROE(%)	34.8	10.7	20.9	24.5
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	7.5	8.8	4.9	3.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

솔루엠(248070)

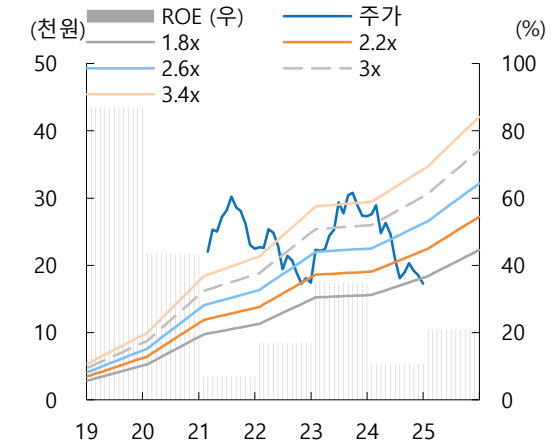
솔루엠 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출	385	394	472	366	430	478	594	524	1,695	1,951	1,617	2,025
YoY	-33.6	-24.7	-10.8	14.8	11.6	21.2	25.7	43.1	46.9	15.1	-17.1	25.2
QoQ	20.7	2.4	19.9	-22.5	17.4	11.2	24.3	-11.8				
전자부품 부문	272	298	339	217	280	326	391	264	1,317	1,127	1,125	1,261
YoY	-0.5	11.3	-5.1	-5.4	3.2	9.3	15.1	21.9	44.5	-14.4	-0.2	12.0
QoQ	18.6	9.7	13.9	-36.1	29.3	16.2	19.9	-32.3				
ICT 부문	113	96	133	149	149	152	203	259	378	824	492	764
YoY	-63.1	-62.5	-22.5	66.0	31.9	58.3	52.7	73.8	56.0	118.2	-40.3	55.4
QoQ	25.9	-15.2	38.5	12.3	0.0	1.8	33.6	27.7				
영업이익	20.3	20.6	27.0	9.6	24.0	29.5	43.0	34.1	75.6	154.5	77.5	130.6
YoY	-59.6	-53.4	-40.4	-35.3	18.2	43.4	59.4	254.5	185.1	104.4	-49.9	68.6
QoQ	36.4	1.4	31.2	-64.3	149.2	22.9	45.8	-20.6				
OPM	5.3	5.2	5.7	2.6	5.6	6.2	7.2	6.5	4.5	7.9	4.8	6.5
전자부품 부문	6.3	10.0	8.0	0.4	5.5	9.1	10.9	5.6	42.0	24.9	24.6	31.1
YoY	993.0	324.4	-46.1	-94.3	-11.8	-9.0	35.8	1,272.6	475.2	-40.6	-1.1	26.2
QoQ	-12.1	58.8	-19.6	-94.9	1,249.2	63.8	19.9	-48.2				
OPM	2.3	3.3	2.4	0.2	2.0	2.8	2.8	2.1	3.2	2.2	2.2	2.5
ICT 부문	14.0	10.6	19.0	9.2	18.5	20.4	32.1	28.5	33.6	129.6	52.8	99.5
YoY	-71.8	-74.6	-37.6	19.1	31.7	92.5	69.4	209.2	75.0	285.2	-59.3	88.4
QoQ	81.2	-24.3	78.9	-51.4	100.2	10.7	57.4	-11.3				
OPM	12.4	11.0	14.3	6.2	12.4	13.4	15.8	11.0	8.9	15.7	10.7	13.0

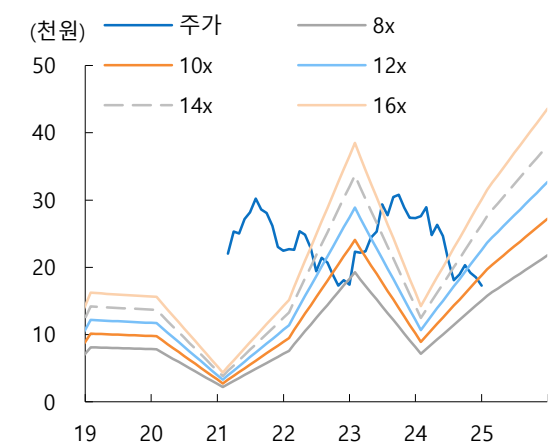
자료: iM증권

솔루엠 밸류에이션 밴드

12개월 Fwd. PBR Band



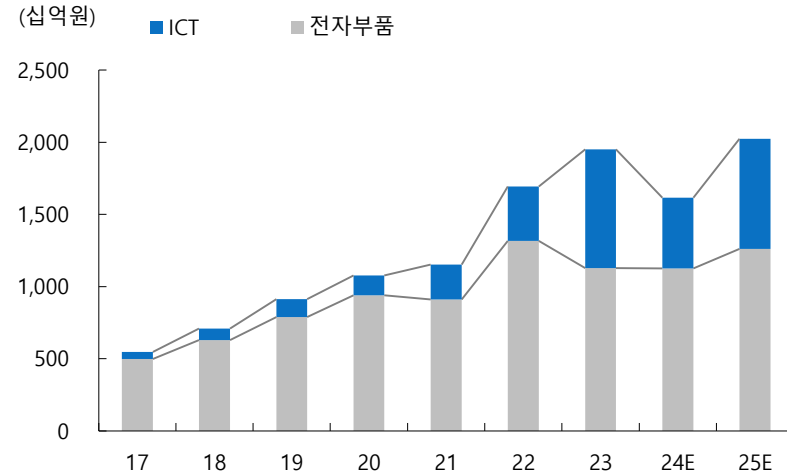
12개월 Fwd. PER Band



자료: Dataguide, iM증권

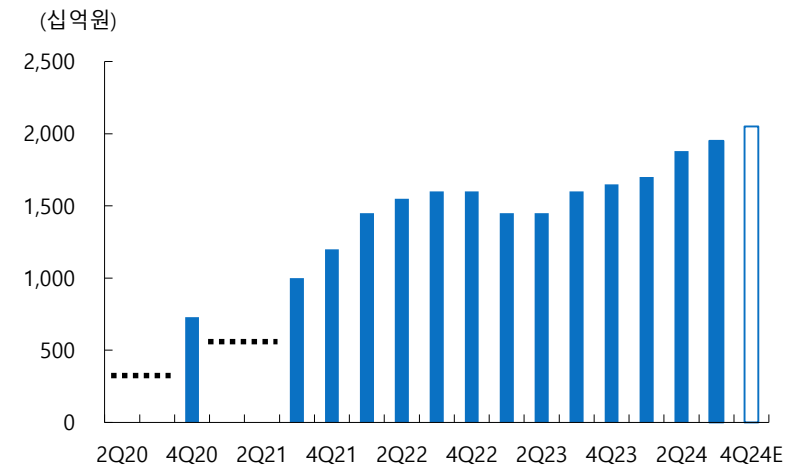
Key Charts

<그림1> 솔루엠의 부문별 매출 추이 및 전망



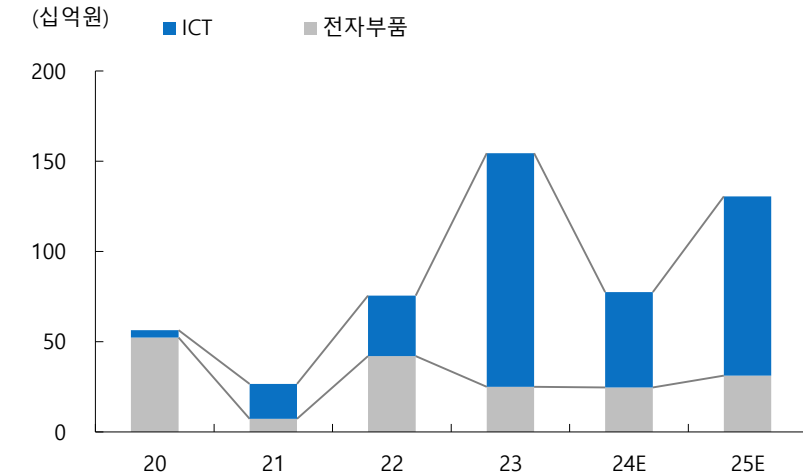
자료: 솔루엠, iM증권 리서치본부

<그림3> 솔루엠의 ESL 수주잔고 추이



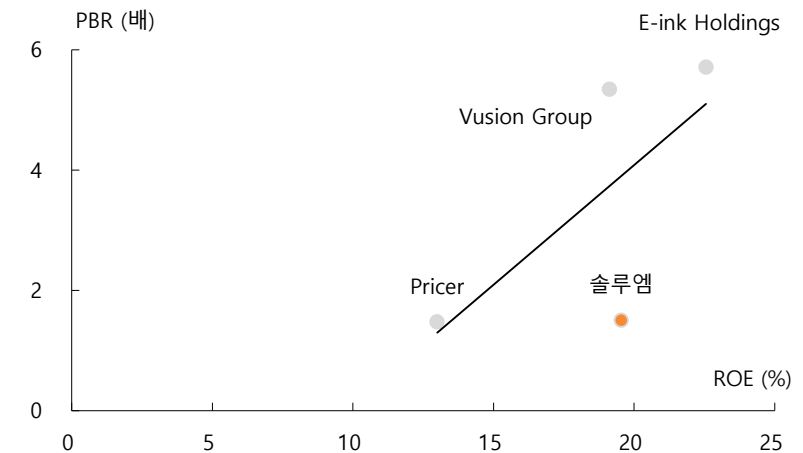
자료: 솔루엠, iM증권 리서치본부

<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)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		653	639	686	714
현금 및 현금성자산		132	22	85	74
단기금융자산		122	126	129	133
매출채권		126	162	202	218
재고자산		268	323	263	283
비유동자산		286	328	346	361
유형자산		227	258	263	267
무형자산		13	12	11	11
자산총계		939	967	1,032	1,075
유동부채		505	508	502	441
매입채무		132	194	243	261
단기차입금		280	252	201	121
유동성장기부채		38	9	6	6
비유동부채		34	26	21	8
사채		-	-	-	-
장기차입금		25	18	12	-
부채총계		539	534	523	449
지배주주지분		400	433	510	629
자본금		25	25	25	25
자본잉여금		76	76	76	76
이익잉여금		337	381	470	600
기타자본항목		-38	-49	-61	-73
비지배주주지분		0	-1	-1	-3
자본총계		400	432	509	626

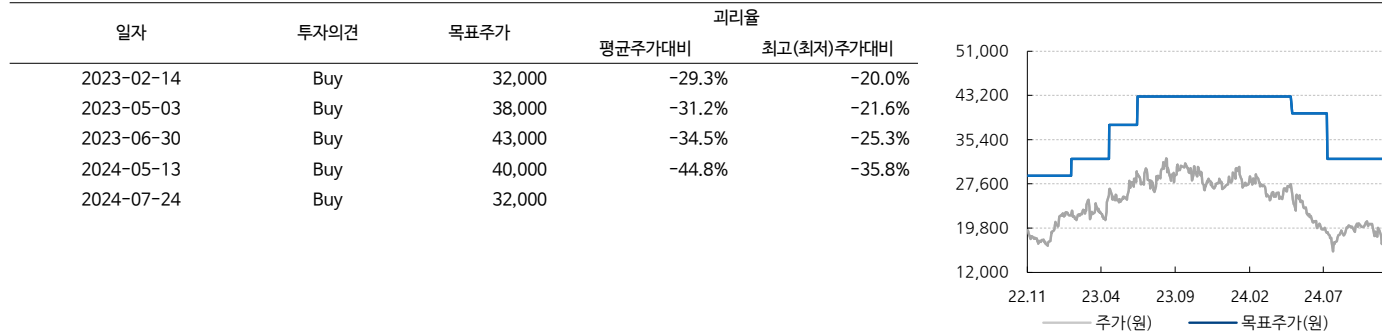
현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		337	68	230	190
당기순이익		119	44	98	139
유형자산감가상각비		38	34	45	46
무형자산상각비		1	1	1	1
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		-277	-100	-85	-85
유형자산의 처분(취득)		-123	-65	-50	-50
무형자산의 처분(취득)		-	-	-	-
금융상품의 증감		-19	-13	-13	-13
재무활동 현금흐름		-43	-91	-85	-129
단기금융부채의증감		-51	-57	-53	-81
장기금융부채의증감		33	-8	-5	-12
자본의증감		2	-	-	-
배당금지급		-	-	-	-
현금및현금성자산의증감		25	-110	63	-12
기초현금및현금성자산		107	132	22	85
기말현금및현금성자산		132	22	85	74

자료 : 솔루엠, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		1,951	1,617	2,025	2,176
증가율(%)		15.1	-17.1	25.2	7.5
매출원가		1,637	1,351	1,687	1,821
매출총이익		314	266	338	355
판매비와관리비		160	189	207	179
연구개발비		11	9	11	12
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		155	77	131	176
증가율(%)		104.4	-49.9	68.6	35.0
영업이익률(%)		7.9	4.8	6.5	8.1
이자수익		4	4	6	6
이자비용		23	17	14	8
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		8	-4	0	0
세전계속사업이익		143	60	122	173
법인세비용		24	16	24	35
세전계속이익률(%)		7.3	3.7	6.0	8.0
당기순이익		119	44	98	139
순이익률(%)		6.1	2.7	4.8	6.4
지배주주귀속 순이익		120	44	98	140
기타포괄이익		-12	-12	-12	-12
총포괄이익		108	33	86	127
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		2,407	889	1,970	2,792
BPS		8,003	8,661	10,205	12,572
CFPS		3,178	1,598	2,878	3,731
DPS		-	-	-	-
Valuation(배)					
PER		11.3	19.4	8.8	6.2
PBR		3.4	2.0	1.7	1.4
PCR		8.6	10.8	6.0	4.6
EV/EBITDA		7.5	8.8	4.9	3.5
Key Financial Ratio(%)					
ROE		34.8	10.7	20.9	24.5
EBITDA이익률		9.9	7.0	8.7	10.3
부채비율		134.7	123.5	102.8	71.7
순부채비율		22.2	30.1	1.0	-12.8
매출채권회전율(x)		13.4	11.2	11.1	10.4
재고자산회전율(x)		4.7	5.5	6.9	8.0

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 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 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

[투자비용등급공시 2024-09-30기준]

매수
92%

종립(보유)
7.3%

매도
0.7%

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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