

솔루엠 (248070)

대내외적으로 아쉬운 상황

ESL과 TV와 화장품

'25년과 '26년 영업이익 추정치를 각각 -36%, -25% 조정하고, 목표주가를 기존 23,000원에서 18,000원으로 하향한다. ICT, 전자부품 부문에 대한 멀티플로 각각 17배, 8배를 목표로 한다[표2]. ESL, 전자부품 사업의 상황을 점검하고, 최근 이슈에 대해 정리해보았다

① **ESL 업사이드&다운사이드**: 업황은 부진하다. Vusion Group은 EMEA에서 부진(미국은 Walmart 중심으로 견조)하며, Pricer는 지정학적 불안이 심화됨에 따라 고객들의 구매 활동이 중단되고 입찰 절차가 지연되고 있음을 언급했다.

한편, 동사의 ESL 사업은 Lidl향 매출이 크게 인식되었던 2023년의 고점을 회복하지 못하고 있음이 아쉬우나, 2022년을 기준으로 연평균 +14%의 외형 성장을 이어가고 있다. 현재 3년 수주잔고는 약 2.2조원 수준으로 연 평균 7,000억원 수준의 매출을 함의한다.

업사이드는 회사가 대형 리테일러향으로 중·대형 사이즈 ESL을 개발 중이며, 이 부분이 현실화할 경우 Vusion Group과 같은 밸류에이션 확장을 기대할 수 있다는 점이다. 반면, 다운사이드는 수익성 저하다. 사업 확대 과정에서의 인력 충원과 관세로 인해 수익성 부담이 생겼다. 보수적인 관점에서 2026년 ICT 부문의 OPM 추정치를 기존 13%에서 10%로 하향 조정하였다.

② **TV 어려움, 전기차·서버방 확대**: 국내 TV 세트사들은 중국과의 경쟁심화에 직면했다. LCD 패널 생태계가 중국으로 넘어가면서 원가 통제력도 과거보다 약화됐다. 특히 이러한 현상은 최근 1년간 예상보다 빠르게 가속화되고 있다.

이는 동사 전자부품 사업이 부진한 원인 중 하나인 것으로 분석된다. 3Q25는 계절적 재고 확충으로 개선되었으나, 중장기 외형 성장은 정체될 전망이다. 이에 대응하여 동사는 전기차, 서버 PSU 등 성장 산업에 해당되는 고부가가치 제품을 적극적으로 연구·개발 중이며, 이러한 신사업이 얼마나 빠르게 안착하느냐가 향후 성장성을 좌우할 전망이다.

③ **화장품 ODM 회사 인수 관련**: 지디케이화장품 인수의 성과는 시간을 두고 평가할 필요가 있다. IT H/W 담당자의 관점에서 이 부분을 쉬이 단정하기는 어려우나, 현 시점에서는 기존 사업과의 시너지가 크지 않아 보인다.

인수한 사업의 성공적인 안착 여하를 떠나 본업과 거리가 있는 자본 배치는 밸류에이션 할인 요인이다. 한편, ESL 사업 분사 가능성과 관련된 부정적인 뉴스도 있었으나, 회사는 사실이 아님을 공시했다.

지난 분기 동안 이어진 일련의 소식들을 접하며 다소 아쉬움을 느꼈다. 여기에 실적 부진이 겹치며 주가 하락폭이 더 가팔랐다. 이를 만회하기 위한 촉매는 결국 ESL의 성장성 증명에서 찾아야 할 것으로 보인다. 이 같은 맥락에서 미국 리테일러향 중·대형 사이즈 ESL 수주 확보가 여전히 주가의 가장 중요한 변곡점일 것으로 판단된다.

Company Brief

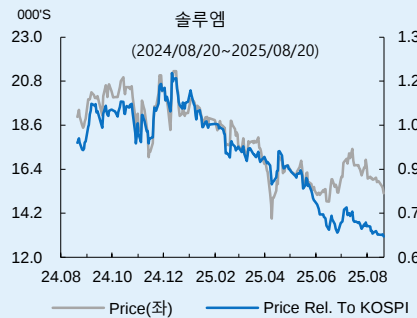
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	18,000원(하향)
증가(2025.08.20)	15,200원
상승여력	18.4 %

Stock Indicator	
자본금	25십억원
발행주식수	4,782만주
시가총액	727십억원
외국인지분율	18.3%
52주 주가	13,940~21,300원
60일평균거래량	166,256주
60일평균거래대금	2.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.4	-6.2	-19.1	-20.0
상대수익률	-6.6	-26.5	-37.1	-36.1

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,594	1,625	1,754	1,915
영업이익(십억원)	69	53	84	99
순이익(십억원)	40	35	61	73
EPS(원)	790	703	1,213	1,452
BPS(원)	8,673	9,543	10,875	12,447
PER(배)	24.3	21.6	12.5	10.5
PBR(배)	2.2	1.6	1.4	1.2
ROE(%)	9.5	7.7	11.9	12.5
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	10.5	7.5	4.7	4.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

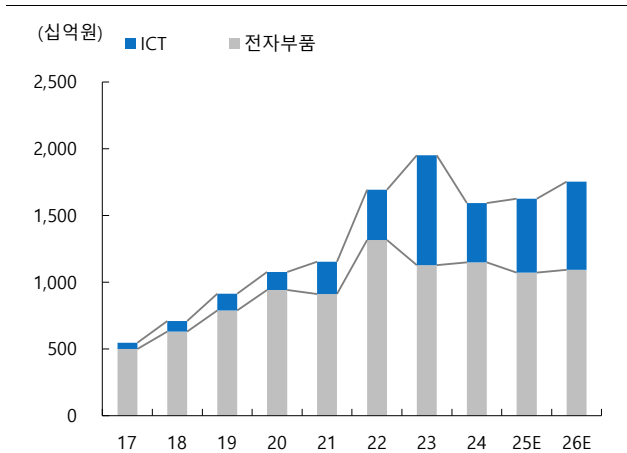
고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

표1. 솔루엠 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출	385	394	472	343	397	403	455	370	1,951	1,594	1,625	1,754
YoY	-33.6	-24.7	-10.8	7.7	3.3	2.2	-3.6	7.6	15.1	-18.3	1.9	8.0
QoQ	20.7	2.4	19.9	-27.3	15.7	1.3	13.1	-18.8				
전자부품부문	272	298	339	240	284	259	309	220	1,127	1,149	1,071	1,102
YoY	-0.5	11.3	-5.1	4.8	4.5	-13.2	-9.0	-8.5	-14.4	1.9	-6.8	2.9
QoQ	18.6	9.7	13.9	-29.3	18.3	-8.9	19.4	-28.9				
ICT부문	113	96	133	104	113	144	147	150	824	446	554	652
YoY	-63.1	-62.5	-22.5	15.1	0.2	49.9	10.2	45.0	118.2	-45.9	24.3	17.7
QoQ	25.9	-15.2	38.5	-22.2	9.6	26.9	1.8	2.4				
영업이익	20.3	20.6	27.0	1.3	11.5	12.2	17.9	11.9	154.5	69.1	53.5	84.2
YoY	-59.6	-53.4	-40.4	-91.5	-43.5	-40.6	-33.7	845.0	104.4	-55.3	-22.6	57.5
QoQ	36.4	1.4	31.2	-95.3	811.2	6.5	46.4	-33.5				
OPM	5.3	5.2	5.7	0.4	2.9	3.0	3.9	3.2	7.9	4.3	3.3	4.8
전자부품부문	6.3	10.0	8.0	0.2	5.7	0.4	6.5	2.1	24.9	24.4	14.6	19.0
YoY	993.0	324.4	-46.1	-97.1	-9.8	-95.6	-19.2	898.3	-40.6	-1.9	-40.1	29.8
QoQ	-12.1	58.8	-19.6	-97.4	2,634	-92.2	1,363	-68.0				
OPM	2.3	3.3	2.4	0.1	2.0	0.2	2.1	0.9	2.2	2.1	1.4	1.7
ICT부문	14.0	10.6	19.0	1.1	5.8	11.8	11.4	9.8	129.6	44.6	38.8	65.2
YoY	-71.8	-74.6	-37.6	-86.4	-58.5	11.1	-39.8	834.5	285.2	-65.6	-13.0	67.9
QoQ	81.2	-24.3	78.9	-94.5	452.4	102.7	-3.0	-13.9				
OPM	12.4	11.0	14.3	1.0	5.1	8.2	7.8	6.5	15.7	10.0	7.0	10.0

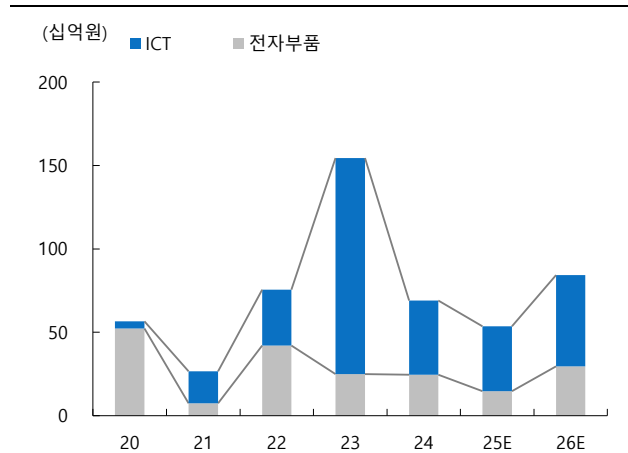
자료: 솔루엠, iM증권

그림1. 솔루엠 부문별 매출 추이 및 전망



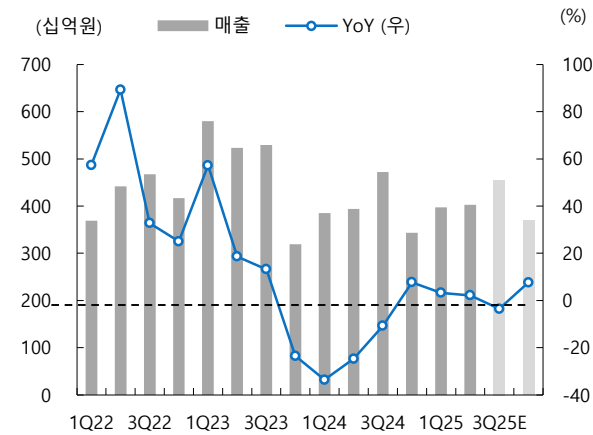
자료: 솔루엠, iM증권 리서치본부

그림2. 솔루엠 부문별 영업이익 추이 및 전망



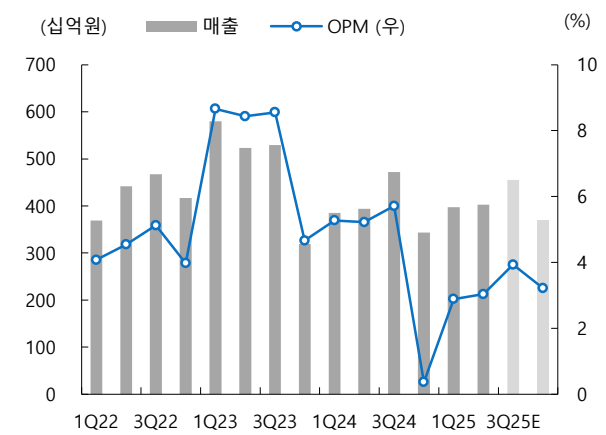
자료: 솔루엠, iM증권 리서치본부

그림 3. 솔루엠 분기 매출 및 YoY 성장률 추이



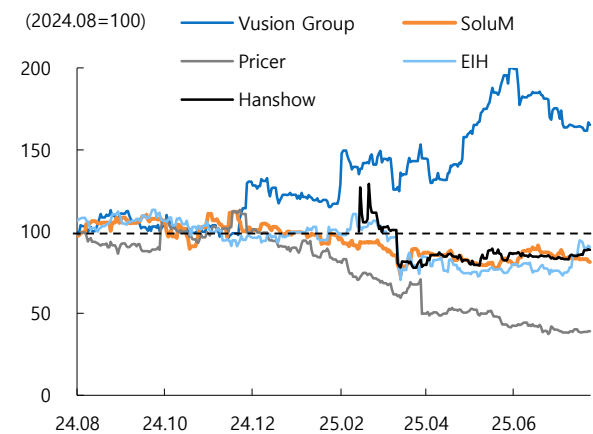
자료: 솔루엠, iM증권 리서치본부

그림 4. 솔루엠 분기 매출 및 OPM 추이



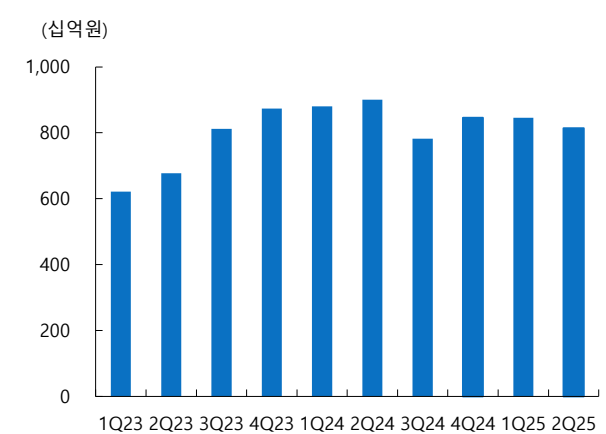
자료: 솔루엠, iM증권 리서치본부

그림 5. 주요 ESL 업체의 상대 주가 추이



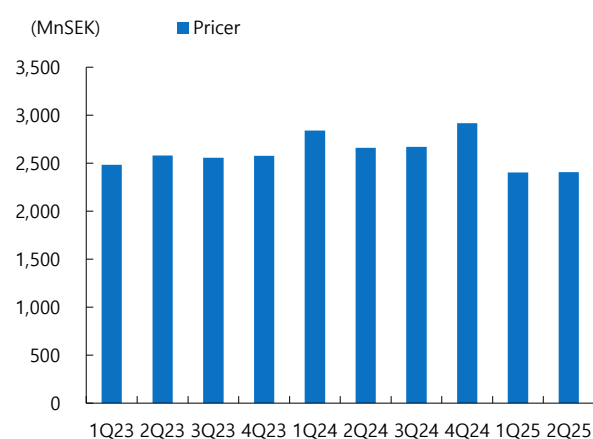
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림 6. 솔루엠의 12개월 누적 신규수주 추이



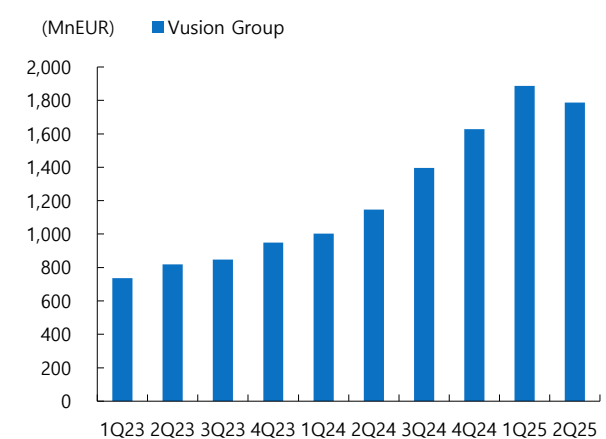
자료: 솔루엠, iM증권 리서치본부

그림 7. Pricer의 12개월 누적 신규수주 추이



자료: Pricer, iM 증권 리서치본부

그림 8. Vusion의 12개월 누적 신규수주: WMT 수주 효과



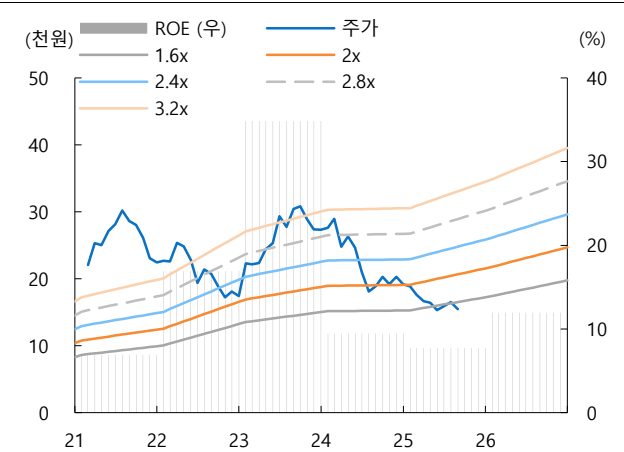
자료: Vusion Group, iM 증권 리서치본부

표 2. 솔루엠 SOTP 밸류에이션

	'25NP	26NP	12MF	P/E	사업가치	비고
① 전자부품 사업부	10	14	13	8	106	Vusion Group의 12MF P/E 29배, Pricer의 9배 평균의 10% 할인
② ICT 사업부	26	48	42	17	726	
A. 적정 시가총액					832	
B. 발행주식수					48	
적정 주가					17,403	
목표 주가					18,000	
현재 주가					15,090	
업사이드					19.3%	

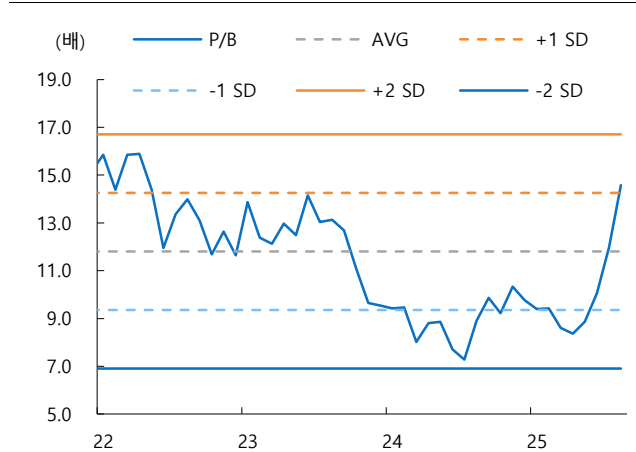
자료: 솔루엠, iM 증권 리서치본부

그림 9. 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, iM 증권 리서치본부

그림 10. 12개월 선행 PER 밴드: 이익추정치 하향에 따른 상승



자료: Bloomberg, iM 증권 리서치본부

표 3. 솔루엠 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	1,625	1,754	1,752	1,956	-7.2	-10.3
영업이익	53	84	83	112	-35.6	-24.8
영업이익률	3.3	4.8	4.7	5.7		
세전이익	45	78	75	106	-39.9	-26.7
세전이익률	2.8	4.4	4.3	5.4		
지배주주순이익	35	61	58	81	-39.4	-25.1
지배주주순이익률	2.2	3.5	3.3	4.1		
EPS	703	1,213	1,151	1,625	-38.9	-25.4

자료: 솔루엠, iM 증권 리서치본부

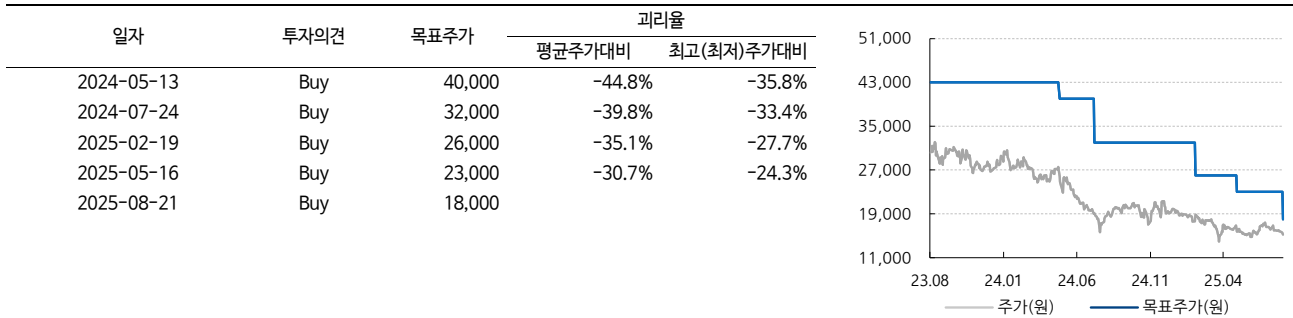
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	605	502	526	579	매출액	1,594	1,625	1,754	1,915
현금 및 현금성자산	86	112	106	83	증가율(%)	-18.3	1.9	8.0	9.2
단기금융자산	7	7	8	8	매출원가	1,335	1,355	1,432	1,555
매출채권	174	163	176	192	매출총이익	259	270	322	360
재고자산	329	211	228	287	판매비와관리비	190	216	238	262
비유동자산	378	437	430	426	연구개발비	17	17	19	20
유형자산	314	376	371	368	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	15	14	13	12	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	983	939	957	1,005	영업이익	69	53	84	99
유동부채	529	442	393	363	증가율(%)	-55.3	-22.6	57.5	17.2
매입채무	164	167	180	197	영업이익률(%)	4.3	3.3	4.8	5.2
단기차입금	303	242	182	136	이자수익	5	4	3	3
유동성장기부채	28	0	0	0	이자비용	12	9	6	5
비유동부채	19	19	19	19	자본이익(손실)	-1	-1	-1	-1
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	3	1	1	1
장기차입금	1	1	-	-	세전계속사업이익	59	45	78	93
부채총계	548	461	412	382	법인세비용	21	10	17	20
지배주주지분	434	477	544	622	세전계속이익률(%)	3.7	2.8	4.4	4.9
자본금	25	25	25	25	당기순이익	38	35	61	73
자본잉여금	76	76	76	76	순이익률(%)	2.4	2.2	3.5	3.8
이익잉여금	375	407	463	531	지배주주귀속 순이익	40	35	61	73
기타자본항목	-42	-31	-20	-10	기타포괄이익	11	11	11	11
비지배주주지분	1	1	1	1	총포괄이익	48	46	71	83
자본총계	434	478	544	623	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-5	234	138	105	주당지표(원)				
당기순이익	38	35	61	73	EPS	790	703	1,213	1,452
유형자산감가상각비	44	58	85	83	BPS	8,673	9,543	10,875	12,447
무형자산상각비	1	1	1	1	CFPS	1,702	1,889	2,931	3,120
지분법관련손실(이익)	-1	-1	-1	-1	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-21	-125	-85	-85	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-123	-120	-80	-80	PER	24.3	21.6	12.5	10.5
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	2.2	1.6	1.4	1.2
금융상품의 증감	-5	-	-	-	PCR	11.3	8.0	5.2	4.9
재무활동 현금흐름	-58	-98	-73	-60	EV/EBITDA	10.5	7.5	4.7	4.2
단기금융부채의증감	-31	-88	-61	-45	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-1	-	ROE	9.5	7.7	11.9	12.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.2	6.9	9.7	9.5
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	126.3	96.5	75.7	61.3
현금및현금성자산의증감	-46	26	-6	-23	순부채비율	54.7	25.9	12.5	7.3
기초현금및현금성자산	132	86	112	106	매출채권회전율(x)	10.6	9.7	10.4	10.4
기말현금및현금성자산	86	112	106	83	재고자산회전율(x)	5.3	6.0	8.0	7.4

자료 : 솔루엠, iM증권 리서치본부

솔루엠 투자이건 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.

[투자이건]

종목추천 투자등급

종목투자이건은 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 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%