

2024.5.31



## Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 조은애

\_ goodkid@ebestsec.co.kr

## Buy (유지)

목표주가 (유지) 40,000 원

현재주가 24,400 원

상승여력 51.6 %

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회

## Stock Data

KOSPI(5/30)	2,635.44 pt
시가총액	12,201 억원
발행주식수	50,006 천주
52 주 최고가/최저가	32,100 / 22,850 원
90 일 일평균거래대금	112.08 억원
외국인 지분율	21.9%
배당수익률(24.12E)	0.0%
BPS(24.12E)	10,790 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -5.1%
	6개월 -14.7%
	12개월 -4.3%
주주구성	전성호 (외 20인) 15.6%
	국민연금공단 (외 1인) 8.9%
	자사주 (외 1인) 2.3%

## Stock Price



## 솔루엠 (248070)

## 상반기 보다 하반기, 올해보다 내년

## 2024F 상저하고, 분기 실적 보다는 신규수주에 대한 관심

2024년 예상 매출액은 1.9조원(-2% yoy), 영업이익 1,472억원(-5% yoy), 영업이익률 7.7%(-0.2%p yoy)를 전망한다. ESL 사업부 매출액은 8,334억원(+3% yoy)으로 전년과 비슷한 수준의 매출 달성이 가능할 것으로 예상된다. 신제품 뉴튼프로 4컬러 매출 비중 상승을 감안한 2024F ESL 사업부 영업이익률은 2024년 14.5%(-1.4%p yoy)이다.

1Q24 말 기준 ESL 수주잔고는 1.6조원 수준으로 추정되며, 수주잔고에 대한 매출 인식률은 하반기로 갈수록 높아질 것으로 예상된다. 월마트 인터내셔널, 유럽 유통 그룹 등 현재 비딩이 진행중인 대규모 신규 수주의 성공을 가정하면 2024년 말 수주잔고는 1.8조원(+12% yoy) 수준이 가능할 전망이다.

## 변하지 않는 ESL 시장 고성장과 높은 M/S에 주목

솔루엠에 대해 투자이견 Buy, 목표주가 40,000원을 유지한다. 글로벌 ESL 시장은 동사를 포함한 상위 3사의 시장점유율이 90% 이상의 과점 구조이며, 글로벌 1위 뷰전그룹이 2024년 매출 가이드를 10억유로로 연평균 성장목표 +30%를 유지하는 등 고성장이 기대되는 시장이다.

동사 추가수준은 2024F 기준 PER 11배 수준으로 비교기업 뷰전그룹의 37배 대비 크게 저평가 받고 있다. 2H24 1조원 규모의 대규모 신규수주 기대감이 유효한 상황이며, 신규수주와 수주잔고의 매출인식률이 빠르게 상승하는 시점에 유의미한 추가 반등이 가능할 것으로 판단한다.

## Financial Data

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	16,945	19,511	19,058	19,766	20,323
영업이익	756	1,545	1,472	1,678	1,785
순이익	454	1,194	1,093	1,317	1,410
EPS (원)	946.2	2,406.9	2,192.5	2,633.7	2,819.1
증감률 (%)	254.5	154.4	-8.9	20.1	7.0
PER (x)	18.4	11.3	11.1	9.3	8.7
PBR (x)	3.0	3.4	2.4	1.9	1.6
영업이익률 (%)	4.5	7.9	7.7	8.5	8.8
EBITDA 마진 (%)	6.6	9.9	10.3	11.0	11.2
ROE (%)	16.9	34.8	24.1	22.9	19.8

주: IFRS 연결 기준

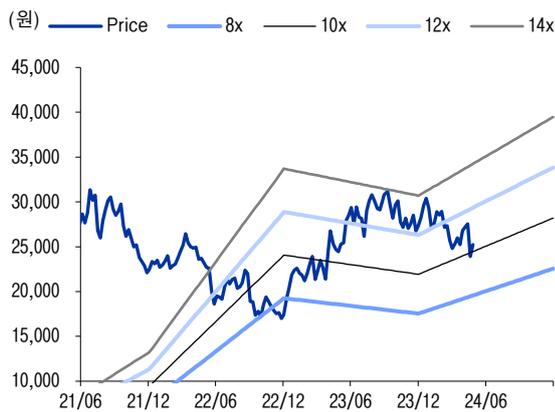
자료: 솔루엠, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 솔루션 실적테이블

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	5,796	5,235	5,291	3,189	3,848	3,873	5,416	5,921	11,533	16,945	19,511	19,058	19,766
% yoy	57%	19%	13%	-24%	-34%	-26%	2%	86%	7%	47%	15%	-2%	4%
1. 파워모듈	891	836	926	697	797	811	787	763	2,927	3,902	3,350	3,158	3,347
% yoy	-14%	-34%	-20%	57%	-11%	-3%	-3%	-3%	-26%	33%	-14%	-6%	6%
% sales	15%	16%	18%	22%	21%	21%	15%	13%	25%	23%	17%	17%	17%
2. 3in1 보드	1,840	1,842	2,649	1,589	1,929	1,871	1,815	1,761	6,085	9,025	7,920	7,376	7,154
% yoy	-9%	-14%	23%	-41%	5%	-3%	-3%	-3%	12%	48%	-12%	-7%	-3%
% sales	32%	35%	50%	50%	50%	48%	34%	30%	53%	53%	41%	39%	36%
3. ESL	3,013	2,518	1,673	856	1,063	1,151	2,770	3,350	2,002	3,551	8,060	8,334	9,054
% yoy	409%	155%	64%	-10%	-65%	-54%	66%	291%	55%	77%	127%	3%	9%
% sales	52%	48%	32%	27%	28%	30%	51%	57%	11%	14%	12%	17%	21%
매출총이익	808	801	917	618	638	673	1,136	1,128	1,345	2,088	3,144	3,574	3,866
GPM	14%	15%	17%	19%	17%	17%	21%	19%	12%	12%	16%	19%	20%
판매비	306	360	465	469	435	446	639	581	1,080	1,332	1,599	2,102	2,188
% sales	5%	7%	9%	15%	11%	12%	12%	10%	9%	8%	8%	11%	11%
고정비	165	158	295	193	193	210	310	221	517	686	811	934	996
% sales	3%	3%	6%	6%	5%	5%	6%	4%	4%	4%	4%	5%	5%
변동비	141	201	170	276	241	236	329	361	563	646	788	1,168	1,191
% sales	2%	4%	3%	9%	6%	6%	6%	6%	5%	4%	4%	6%	6%
영업이익	502	442	453	149	203	227	496	546	265	756	1,545	1,472	1,678
OPM	9%	8%	9%	5%	5%	6%	9%	9%	2%	4%	8%	8%	8%
ESL	482	412	289	98	138	161	402	509	151	287	1,282	1,210	1,331
OPM	16%	16%	17%	11%	13%	14%	15%	15%	8%	8%	16%	15%	15%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 솔루션 12M FWD PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 솔루션 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

## 슬루엠 (248070)

### 재무상태표

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	8,557	6,531	6,792	7,862	8,919
현금 및 현금성자산	1,069	1,319	2,201	3,251	4,305
매출채권 및 기타채권	1,659	1,258	1,168	1,137	1,141
재고자산	5,675	2,679	2,530	2,545	2,506
기타유동자산	154	1,274	892	929	966
비유동자산	1,786	2,856	2,976	2,889	2,846
관계기업투자등	0	185	194	202	211
유형자산	1,340	2,273	2,309	2,204	2,143
무형자산	127	133	129	125	120
<b>자산총계</b>	<b>10,343</b>	<b>9,386</b>	<b>9,769</b>	<b>10,751</b>	<b>11,765</b>
유동부채	6,790	5,052	4,414	4,139	3,792
매입채무 및 기타채무	2,696	1,571	1,557	1,625	1,670
단기금융부채	3,052	3,199	2,681	2,331	1,931
기타유동부채	1,042	282	176	183	191
비유동부채	653	335	261	202	153
장기금융부채	620	298	224	164	114
기타비유동부채	33	37	37	38	39
<b>부채총계</b>	<b>7,443</b>	<b>5,387</b>	<b>4,675</b>	<b>4,340</b>	<b>3,944</b>
지배주주지분	2,910	4,002	5,101	6,418	7,828
자본금	250	250	250	250	250
자본잉여금	762	762	762	762	762
이익잉여금	2,169	3,369	4,465	5,782	7,192
비지배주주지분(연결)	-10	-3	-8	-8	-8
<b>자본총계</b>	<b>2,900</b>	<b>3,999</b>	<b>5,094</b>	<b>6,411</b>	<b>7,820</b>

### 현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	409	3,369	1,600	1,920	1,991
당기순이익(손실)	454	1,194	1,093	1,317	1,410
비현금수익비용가감	705	1,136	482	516	496
유형자산감가상각비	361	376	478	495	475
무형자산상각비	10	10	10	9	9
기타현금수익비용	335	751	-143	12	12
영업활동 자산부채변동	-687	1,131	129	87	86
매출채권 감소(증가)	-131	341	107	31	-4
재고자산 감소(증가)	-2,500	2,750	160	-15	40
매입채무 증가(감소)	1,158	-1,196	-23	67	46
기타자산, 부채변동	786	-764	-116	4	4
투자활동 현금흐름	-459	-2,770	-114	-461	-487
유형자산처분(취득)	-445	-1,235	-467	-390	-414
무형자산 감소(증가)	-3	-15	-5	-5	-5
투자자산 감소(증가)	-14	-1,515	422	-52	-54
기타투자활동	2	-6	-65	-14	-15
재무활동 현금흐름	582	-428	-741	-410	-450
차입금의 증가(감소)	901	-222	-704	-410	-450
자본의 증가(감소)	-205	16	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-113	-223	-37	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>542</b>	<b>249</b>	<b>883</b>	<b>1,050</b>	<b>1,054</b>
기초현금	527	1,069	1,319	2,201	3,251
기말현금	1,069	1,319	2,201	3,251	4,305

자료: 슬루엠, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	16,945	19,511	19,058	19,766	20,323
매출원가	14,858	16,367	15,484	15,900	16,213
<b>매출총이익</b>	<b>2,088</b>	<b>3,144</b>	<b>3,574</b>	<b>3,866</b>	<b>4,110</b>
판매비 및 관리비	1,332	1,599	2,102	2,188	2,324
<b>영업이익</b>	<b>756</b>	<b>1,545</b>	<b>1,472</b>	<b>1,678</b>	<b>1,785</b>
(EBITDA)	1,126	1,931	1,960	2,183	2,270
금융손익	-241	-101	-84	-80	-63
이자비용	117	226	152	131	117
관계기업등 투자손익	0	0	-11	-11	-11
기타영업외손익	-14	-15	-15	-20	-33
<b>세전계속사업이익</b>	<b>500</b>	<b>1,429</b>	<b>1,362</b>	<b>1,568</b>	<b>1,678</b>
계속사업법인세비용	46	235	269	251	269
계속사업이익	454	1,194	1,093	1,317	1,410
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>454</b>	<b>1,194</b>	<b>1,093</b>	<b>1,317</b>	<b>1,410</b>
지배주주	473	1,204	1,096	1,317	1,410
<b>총포괄이익</b>	<b>427</b>	<b>1,082</b>	<b>1,093</b>	<b>1,317</b>	<b>1,410</b>
매출총이익률 (%)	12	16	19	20	20
영업이익률 (%)	4	8	8	8	9
EBITDA 마진률 (%)	7	10	10	11	11
당기순이익률 (%)	3	6	6	7	7
ROA (%)	5	12	11	13	13
ROE (%)	17	35	24	23	20
ROIC (%)	14	25	25	30	33

### 주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	18.4	11.3	11.1	9.3	8.7
P/B	3.0	3.4	2.4	1.9	1.6
EV/EBITDA	10.0	7.6	6.2	4.9	4.0
P/CF	7.5	5.9	7.7	6.7	6.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	46.9	15.1	-2.3	3.7	2.8
영업이익	185.1	104.4	-4.7	14.0	6.4
세전이익	94.5	185.6	-4.7	15.1	7.0
당기순이익	241.1	162.8	-8.5	20.5	7.0
EPS	254.5	154.4	-8.9	20.1	7.0
안정성 (%)					
부채비율	256.7	134.7	91.8	67.7	50.4
유동비율	126.0	129.3	153.9	190.0	235.2
순차입금/자기자본(x)	87.1	24.0	-2.3	-25.1	-40.2
영업이익/금융비용(x)	6.5	6.8	9.7	12.8	15.3
총차입금 (십억원)	3,672	3,497	2,904	2,494	2,044
순차입금 (십억원)	2,526	959	-115	-1,608	-3,147
주당지표(원)					
EPS	946	2,407	2,193	2,634	2,819
BPS	5,819	8,003	10,201	12,835	15,654
CFPS	2,319	4,660	3,151	3,666	3,811
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

솔루엠 목표주가 추이		투자 의견 변동내역																																																	
		<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2021.05.24</td> <td>신규</td> <td>조은애</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2022.11.30</td> <td>Buy</td> <td>25,000</td> <td>-8.6</td> <td>-20.6</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2023.02.28</td> <td>Buy</td> <td>33,000</td> <td>-4.8</td> <td>-22.3</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2023.08.23</td> <td>Buy</td> <td>40,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비	2021.05.24	신규	조은애				2022.11.30	Buy	25,000	-8.6	-20.6		2023.02.28	Buy	33,000	-4.8	-22.3		2023.08.23	Buy	40,000				<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비						
일시	투자 의견	목표 가격				과리율(%)																																													
			최고 대비	최저 대비	평균 대비																																														
2021.05.24	신규	조은애																																																	
2022.11.30	Buy	25,000	-8.6	-20.6																																															
2023.02.28	Buy	33,000	-4.8	-22.3																																															
2023.08.23	Buy	40,000																																																	
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																																																
			최고 대비	최저 대비	평균 대비																																														

**Compliance Notice**

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애).
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 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.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2023.04.01 ~ 2024.03.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)