유진투자증권

솔루엠(248070)

매력적인 ESL, 폭발적 성장

2021.05.31

Initiation

투자의견: BUY(신규)

목표주가: 35,000원(신규)

현재주가: 26,800원(05/28)

시가총액: 1,322(십억원)

Mobile/Device 노경탁_ 02)368-6647_kyoungkt@eugenefn.com

투자의견 BUY, 목표주가 35,000 원으로 신규 커버리지 개시

솔루엠에 대해 투자의견 'BUY'와 목표주가 '35,000 원'으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M Fwd EPS(1,853 원)에 전자부품업종 Target P/E 8 배와 ESL Peer 인 Pricer 의 P/E Valuation 29.3 배를 평균한 18.6 배를 적용하였다. 1) ESL 성장 본격화에 따른 밸류에이션 리레이팅, 2) 3 in 1 Board 의 채용률 확대에 따른 기존사업의 안정적 성장세, 3) 반도체센서, IoT 어플리케이션, 태양광 등 신규사업 발굴 등 중장기 성장성이 크다고 전망된다.

ESL(전자가격표시기)에 주목해야 하는 이유

2021 년 ESL 시장 성장 및 적용매장 확대에 따라, 본격적인 실적 개선이 전망된다. ESL 의 높은 성장성과 규모의 경제 달성에 따른 수익성 상승으로 동사 매출 및 영업이익에서 ESL 의 비중이 크게 상승할 것이며, 프랑스 SES-imagotag 와 스웨덴 Pricer 등 글로벌 ESL Peer Valuation 으로 수렴해갈 것으로 예상된다.

오프라인 소비 회복세와 함께, 인건비 상승에 따른 효율적 재고 관리 및 제품별 실시간 프로모션 등 유통업체의 ESL 도입이 본격화되는 초기성장국면으로 판단된다. 동사는 4Q20 유럽과 일본업체로부터 5,500 억원 규모의 공급계약을 체결하는 등 빠른 성장세를 보이고 있으며, 2021 년 ESL 매출액은 전년대비 140% 증가한 2,944 억원을 기록할 것으로 전망된다. 향후, ESL 의 활용처가 의류 및 스마트팩토리, 오피스 등으로 확산될 수 있으며, 이러한 신규 시장은 규모의 경제를 달성한 기존업체들에게 유리한 구조가 될 것으로 판단된다. 2021 년 실적은 매출액 1 조 4,025 억원(+30.3%yoy), 영업이익 1,052 억원(+86.4%yoy)을 기록할 것으로 전망된다.

3 in 1 Board 채용 증가로 안정적 실적 증가 전망

파워모듈/3 in 1 Board 로 구성된 전자부품사업(2020 년 매출 비중 89%)도 안정적 성장과 수익성 개선이 기대된다. 3 in 1 Board 는 사용부품저감, 생산공정 단순화 등 TV 제조사의 원가절감 니즈에 적합한 부품으로, 중국과의 가격 경쟁이 심한 중저가 TV 제품에 주로 적용되고 있다. 주요고객사는 3 in 1 Board 채용률을 2020 년 25%, 21 년 40%까지 확대 적용할 것으로 예상된다. 2021 년 전자부품 매출액은 전년대비 10.0% 증가한 1 조 346 억원을 기록할 것으로 전망된다. 기존사업의 안정적 성장세와 ESL 및 IoT 등 고부가가치 사업 비중 증가로, 수익성이 빠르게 개선되고 있다는 점에서, 현재 주가는 저평가된 것으로 판단된다.

발행주식수	49,339천주
52주 최고가	39,800원
최저가	21,800원
52주 일간 Beta	0.48
60일 일평균거래대금	285억원
외국인 지분율	2.2%
배당수익률(2021F)	-
주주구성	
전성호(외 18인)	18.8%
자사주	2.6%

	1M	6M	12M
주가상승률	7.2%	%	%

(십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	-	-
목표주가	35,000	-	-
영업이익(21)	105	-	-
영업이익(22)	150	-	-

결산기(12월)	2020A	2021E	2022E
매출액(십억원)	1,076	1,402	1,749
영업이익(십억원)	56	105	150
세전계속사업손익(십억원)	42	98	144
당기순이익(십억원)	39	80	115
EPS(원)	1,078	1,699	2,344
증감률(%)	5.8	57.6	38.0
PER(배)	-	15.8	11.4
ROE(%)	43.3	36.3	30.0
PBR(배)	-	4.0	3.0
EV/EBITDA(배)	1.0	9.7	6.6

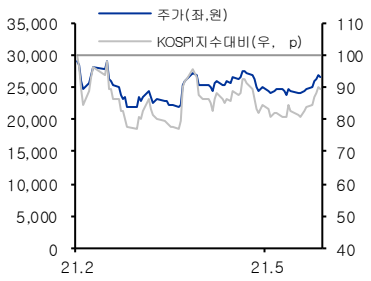


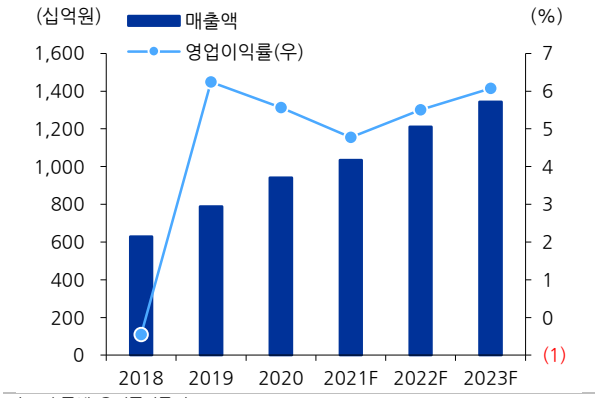
도표 1. 솔루엠 분기별 실적 전망(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %)

	2019	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2021F	2022F
실적(십억원)												
매출액	914	181	272	359	264	1,076	234	304	462	402	1,402	1,749
영업이익	51	10	13	22	11	56	12	21	38	33	105	150
세전이익	42	8	11	19	4	42	12	19	36	31	98	144
순이익	38	8	8	18	5	39	12	15	29	25	80	115
수익성(%)												
영업이익률	5.6	5.6	5.0	6.1	4.0	5.2	5.3	7.0	8.3	8.3	7.5	8.6
세전이익률	4.6	4.5	4.1	5.3	1.4	3.9	5.1	6.2	7.8	7.7	7.0	8.2
순이익률	4.2	4.4	2.8	5.1	1.9	3.6	4.9	5.0	6.2	6.2	5.7	6.6
사업부별 실적(십억원)												
사업부별 매출액												
전자부품사업	788	163	210	348	220	941	188	217	358	272	1,035	1,211
ICT 사업	125	19	61	12	44	136	46	87	104	131	368	538
사업부별 영업이익												
전자부품사업	49	12	9	22	10	52	6	9	22	13	49	67
ICT 사업	2	-2	5	0	1	4	6	13	16	21	56	83
사업부별 영업이익률(%)												
전자부품사업	6.2	7.4	4.2	6.3	4.4	5.6	3.3	4.0	6.1	4.7	4.8	5.5
ICT 사업	1.7	-9.2	7.5	2.7	2.1	3.0	13.4	14.5	15.7	15.8	15.2	15.5

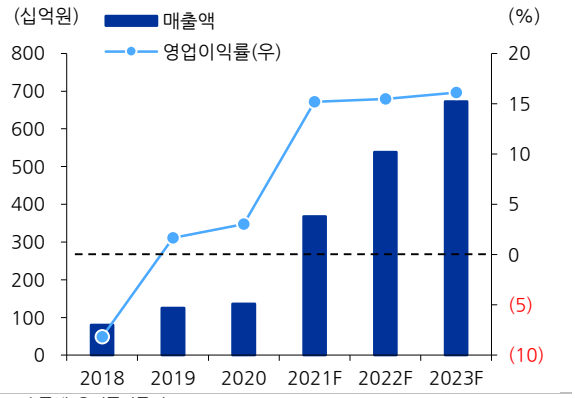
자료: 유진투자증권

도표 2. 전자부품사업 매출액 및 영업이익률 전망



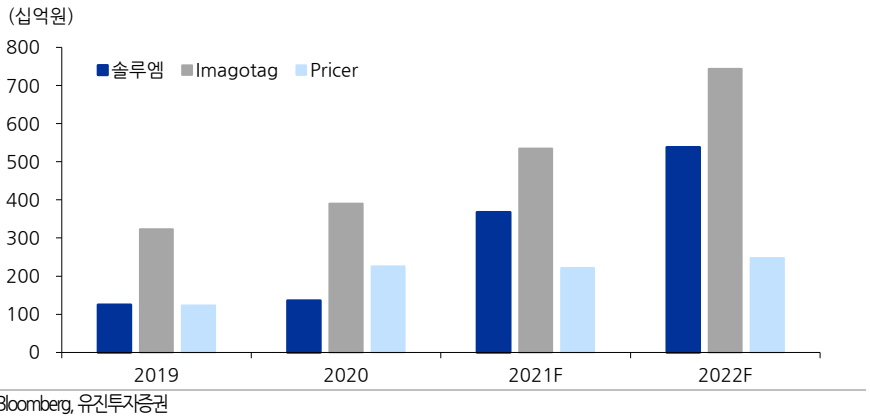
자료: 솔루엠, 유진투자증권

도표 3. ICT 매출액 및 영업이익률 전망



자료: 솔루엠, 유진투자증권

도표 4. 글로벌 ESL 업체별 매출액 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 유진투자증권

솔루엠(248070.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	**342**	**454**	**762**	**959**	**1,192**
유동자산	233	337	615	805	1,035
현금성자산	61	71	134	236	360
매출채권	83	126	202	240	285
재고자산	86	136	274	324	385
비유동자산	109	117	147	154	157
투자자산	26	29	36	38	39
유형자산	71	77	100	106	109
기타	11	11	10	10	9
부채총계	**279**	**338**	**436**	**518**	**603**
유동부채	263	321	420	502	587
매입채무	122	170	292	347	412
유동성이자부채	125	139	115	143	163
기타	15	12	13	13	13
비유동부채	16	17	16	16	16
비유동이자부채	13	16	15	15	15
기타	3	1	1	1	1
자본총계	**63**	**117**	**326**	**441**	**589**
지배지분	63	117	326	441	589
자본금	19	20	25	25	25
자본잉여금	29	47	170	170	170
이익잉여금	18	57	137	252	400
기타	(3)	(7)	(5)	(5)	(5)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**63**	**117**	**326**	**441**	**589**
총차입금	138	155	130	158	178
순차입금	77	84	(4)	(78)	(182)

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**914**	**1,076**	**1,402**	**1,749**	**2,089**
증가율(%)	28.8	17.8	30.3	24.7	19.5
매출원가	764	917	1,165	1,423	1,696
매출총이익	**149**	**159**	**238**	**326**	**393**
판매 및 일반관리비	98	103	133	176	203
기타영업손익	11	5	29	32	16
영업이익	**51**	**56**	**105**	**150**	**190**
증가율(%)	흑전	10.0	86.4	42.4	26.8
EBITDA	**76**	**82**	**136**	**188**	**230**
증가율(%)	522.8	8.5	65.5	38.1	22.0
영업외손익	**(11)**	**(14)**	**(7)**	**(6)**	**(4)**
이자수익	0	0	1	1	1
이자비용	12	7	6	6	6
지분법손익	(1)	0	0	0	0
기타영업손익	1	(8)	(2)	(1)	0
세전순이익	**40**	**42**	**98**	**144**	**185**
증가율(%)	흑전	4.3	132.9	47.1	28.9
법인세비용	2	3	18	29	37
당기순이익	**38**	**39**	**80**	**115**	**148**
증가율(%)	흑전	1.1	106.2	43.4	28.9
지배주주지분	38	39	80	115	148
증가율(%)	흑전	1.1	106.2	43.4	28.9
비지배지분	0	0	0	1	1
EPS(원)	**1,019**	**1,078**	**1,699**	**2,344**	**3,022**
증가율(%)	흑전	5.8	57.6	38.0	28.9
수정EPS(원)	1,019	1,078	1,699	2,344	3,022
증가율(%)	흑전	5.8	57.6	38.0	28.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	**91**	**46**	**23**	**120**	**148**
당기순이익	38	39	80	115	148
자산상각비	25	26	31	39	40
기타비현금성손익	1	5	4	0	0
운전자본증감	(0)	(42)	(93)	(34)	(41)
매출채권감소(증가)	(2)	(40)	(76)	(37)	(45)
재고자산감소(증가)	7	(57)	(139)	(51)	(61)
매입채무증가(감소)	(27)	64	133	54	65
기타	21	(9)	(10)	0	0
투자현금	**(21)**	**(59)**	**(113)**	**(48)**	**(46)**
단기투자자산감소	0	(1)	(59)	(3)	(3)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	18	49	51	44	42
유형자산처분	0	1	1	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	**(38)**	**24**	**92**	**28**	**20**
차입금증가	(36)	28	(16)	28	20
자본증가	0	0	112	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	**30**	**8**	**3**	**100**	**121**
기초현금	29	59	67	71	170
기말현금	59	67	71	170	292
Gross Cash flow	93	91	115	154	188
Gross Investment	22	100	147	80	84
Free Cash Flow	**71**	**(9)**	**(32)**	**74**	**104**

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,019	1,078	1,699	2,344	3,022
BPS	1,672	2,922	6,633	8,977	11,999
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	-	-	15.8	11.4	8.9
PBR	-	-	4.0	3.0	2.2
EV/EBITDA	1.0	1.0	9.7	6.6	5.0
배당수익율	0.0	0.0	-	-	-
PCR	-	-	11.0	8.6	7.0
수익성(%)					
영업이익율	5.6	5.2	7.5	8.6	9.1
EBITDA이익율	8.3	7.7	9.7	10.8	11.0
순이익율	4.2	3.6	5.7	6.6	7.1
ROE	87.0	43.3	36.3	30.0	28.8
ROIC	32.9	30.7	33.1	35.0	39.5
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	121.9	71.6	(1.2)	(17.7)	(30.9)
유동비율	88.7	105.1	146.4	160.3	176.2
이자보상배율	4.5	8.5	17.6	24.1	33.1
활동성 (회)					
총자산회전율	2.7	2.7	2.3	2.0	1.9
매출채권회전율	10.5	10.3	8.6	7.9	8.0
재고자산회전율	9.6	9.7	6.9	5.8	5.9
매입채무회전율	7.6	7.4	6.1	5.5	5.5

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

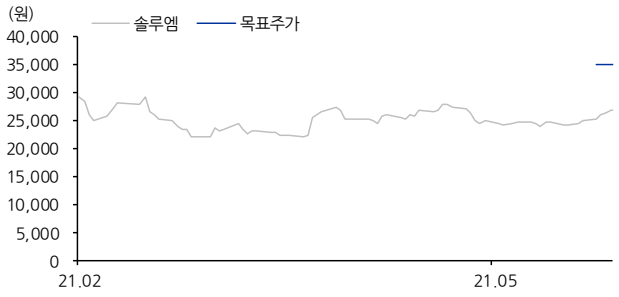
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2021-05-31	Buy	35,000	1년		

솔루엠(248070.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 노경탁