



솔루엠 (248070)

전자 부품



백길현 USCPA

02 3770 5635

gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	40,000원 (I)
현재주가 (10/6)	27,050원
상승여력	48%

시가총액	13,527억원
총발행주식수	50,005,551주
60일 평균 거래대금	288억원
60일 평균 거래량	967,989주
52주 고	32,450원
52주 저	22,050원
외인지분율	8.67%
주요주주	전성호 외 14 인 17.96%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.4)	(4.4)	0.0
상대	2.0	8.6	0.0
절대(달러환산)	(10.1)	(9.4)	0.0

2022년 영업이익 두배 성장

2022년 영업이익 1260억원

동사 2022년 예상 매출액과 영업이익은 각각 1.6조원(YoY 33%), 1260억원(OMP 8%, YoY 138%)으로 고성장을 예상한다. ICT 사업부가 전사 이익 성장을 견인할 것으로 예상한다.

ICT사업부 매출액과 영업이익은 각각 5089억원(YoY 91%), 715억원(OMP 14%, YoY 167%)을 기록할 것으로 예상한다. 글로벌 ESL 시장 성장에 따른 수혜가 동사에 집중되면서 22년 ESL 제품 영업이익은 전년대비 171% 증가할 것으로 추정한다.

전자부품사업부 매출액과 영업이익은 각각 1.1조원(YoY 17%), 546억원(OMP 5%, YoY 108%)을 기록할 것으로 예상한다. 1)올해 하반기부터 시작되는 멕시콘 포함 해외 생산기지 수율 안정화에 기반한 마진 개선이 기대되고, 2)Power module과 3in1 board 제품의 고객 다변화가 빠르게 확대되며 영업이익이 각각 104%, 115% 성장할 것으로 추정한다.

투자의견 BUY, 목표주가 4만원으로 커버리지 개시

2022년 EPS 2022원에 PER Multiple 20배를 적용하여 목표주가를 산출했다.

1)동사 ESL Turnkey 서비스에 기반한 가격경쟁력을 바탕으로 빠르게 시장내 입지를 강화할 것으로 기대한다. 참고로 글로벌 ESL 채택율은 5%, 연평균성장율은 30%을 웃도는 수준인 것으로 파악되는데 현재 동사 점유율은 20%이며, 2022~2023년 점유율을 30%까지 높일 수 있을 것으로 전망하기 때문이다. 한편, ESL 소프트웨어 및 클라우드 매출은 내년 하반기부터 발생하기 시작하며 이익 개선을 촉진시키고 동사 ESL 사업의 중장기 성장을 가능하게 할 것으로 예상한다.

2)하이엔드 TV의 핵심 부품인 동사 3in1보드 수요는 재차 증가할 것으로 예상한다. 국내 고객사내 입지가 강해지고 해외 고객사로의 횡전개가 빠르게 이루어질수 있을 것으로 전망한다. 한편 올해 반도체 수급이 타이트해지며 원가 부담이 발생함에 따라 3in1보드 제품의 이익 확보가 쉽지 않았지만, 하반기부터 판가 조정을 통해 이익이 개선이 가능하게 됬다는 점이 긍정적이다.

3)올해 하반기부터 파워모듈 제품의 고객사 다변화가 본격적으로 시작된다. 특히 북미 주요 IT업체향(A사 등) 파워모듈 공급 규모가 빠르게 늘어나고 있는 점을 주목한다. 동사는 IT 파워모듈 제조 원천 특허를 보유하고 있기 때문에 향후 주요 고객사내 입지가 강화될 가능성이 높다는 판단이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,384	-5.8	45.1	3,986	-15.1
영업이익	160	-27.5	348.4	259	-38.1
세전계속사업이익	155	-18.6	307.6	-	-
지배순이익	124	-32.1	4,428.2	-	-
영업이익률 (%)	4.7	-1.4 %pt	+3.2 %pt	6.5	-1.8 %pt
지배순이익률 (%)	3.7	-1.4 %pt	+3.6 %pt	-	-

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	9,136	10,765	12,015	16,015
영업이익	513	564	529	1,260
지배순이익	385	389	406	979
PER	-	-	33.3	13.8
PBR	-	-	4.8	3.5
EV/EBITDA	-	-	20.4	9.6
ROE	87.0	43.3	20.3	29.3

자료: 유안타증권

I. 투자의견 BUY, 목표주가 4만원으로 커버리지 개시

솔루엠에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 4만원으로 커버리지를 개시한다. 2022년 EPS 2022원에 PER Multiple 20배를 적용하여 산출했다. 글로벌 ESL 공급업체(프랑스 SES Imagotag 36배, 스웨덴 Pricer B 23배)의 PER Multiple을 활용했다. 동사 ESL 판매 확대는 향후 동사의 이익성장을 견인할 것으로 예상하기 때문이다.

ESL(Electric Shelf Label)의 시장성장성에 대한 투자자들의 관심이 높다. 동사는 후발주자이긴 하지만 ESL Turnkey 경쟁력을 기반으로 글로벌 2위 업체로의 도약을 준비하고 있기에 2022~2023년까지의 성장성에 주목해본다. 또한 2022년 하반기부터는 솔루엠 ESL 플랫폼 매출이 발생할 것으로 기대된다. 현재 본사 R&D 인력과 인도 뱅갈로 지역의 연구법인 협력으로 ESL Cloud Platform 구현이 진행되고 있는 것으로 파악된다. 참고로 2022년 플랫폼 관련 매출 비중은 낮겠지만, 향후 소프트웨어 매출 비중이 점차 올라감에 따라 이익 레버리지가 가능할 것으로 전망된다는 점이 긍정적이다.



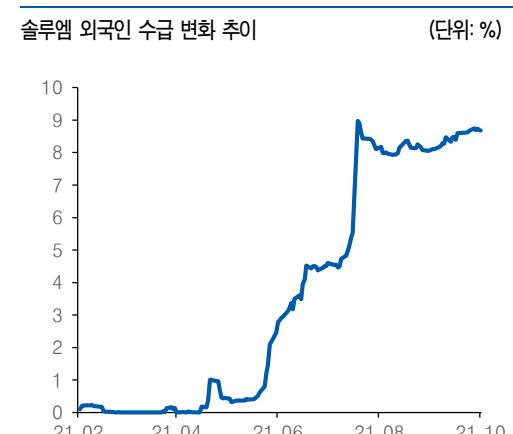
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

II. 실적 전망

2021년 영업이익 529억원

동사의 2021년 연간 매출액과 영업이익은 각각 1.2조원(YoY 12%), 529억원(OPM 4%, YoY -6%)으로 시장 컨센서스를 하회할 것으로 예상한다.

1)올해 2분기 일회성 비용 80억원(멕시코 공장 초기 램프업 및 수율 안정화) 수준이 대거 반영된 후 멕시코를 포함한 해외 공장의 정상 가동이 예상보다 늦어지고 있고, 2)글로벌 반도체 수급 이슈로 인해 제품들의 원가가 상승하며 마진이 훼손되고 가동률도 부진했기 때문이다.

3Q21 매출액과 영업이익은 3384억원(YoY -6%, QoQ 45%), 160억원(OPM 5%, YoY -23%, QoQ 350%)으로 시장 컨센서스를 하회할 것으로 추정한다. 해외 생산법인들의 수율 안정화가 예상보다 늦어지고 있으며, 3in1보드 원가 상승으로 인한 부담이 이어졌을 것으로 전망하기 때문이다.

2022년 영업이익 1260억원

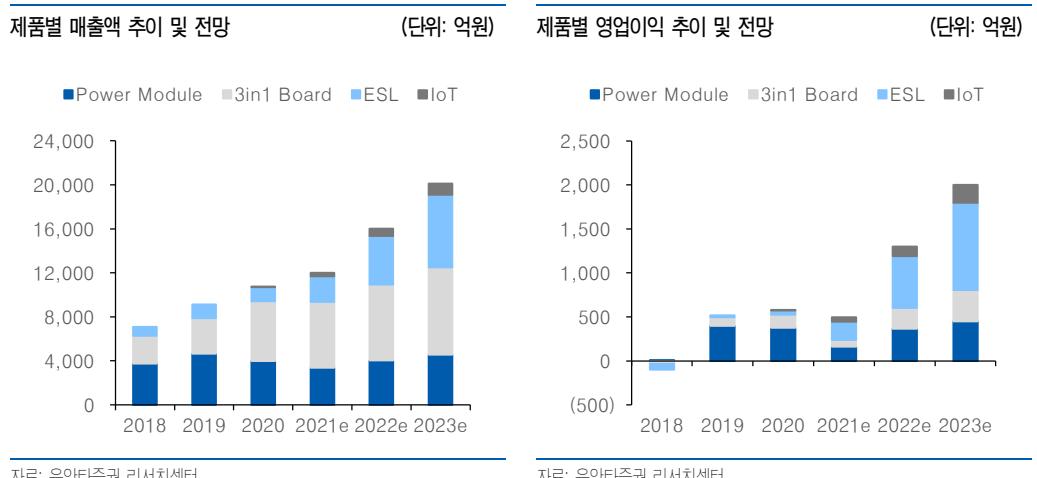
동사 2022년 연간 매출액과 영업이익은 각각 1.6조원(YoY 33%), 1260억원(OPM 8%, YoY 138%)를 기록하며 큰 폭의 성장을 기록할 수 있을 것으로 예상한다. 주력 아이템(ESL, 파워모듈)이 전사 이익 성장을 견인할 것으로 전망하기 때문이다. 한편, 해외 생산법인들의 수율 향상은 전사 이익 성장에 기여할 수 있을 것으로 추정한다.

ICT 사업부 매출액과 영업이익은 각각 2661억원(YoY 91%) 698억원(OPM 14%, YoY 173%)를 기록하며 전사 성장을 견인할 것으로 예상한다. ESL 예상 영업이익은 575억원(OPM 13%, YoY 171%) 올해 하반기부터 E-link 및 패널 수급이 완화되고, 동사는 글로벌 산업 전방위적으로 높아지는 수요를 턴키로 대응하면서 글로벌 시장내 점유율을 유의미한 수준으로 높일 수 있을 것으로 예상한다. IoT 예상 영업이익은 139억원(OPM 21%, YoY 150%)으로 추정한다. 무선 이어폰 한 세트에 근접센서 4~6개가 필요한 것으로 파악되는데 최근까지 AMS가 독점적으로 납품해왔었지만 동사가 국산화에 성공하며 2022년부터 IoT 사업부의 이익 기여가 본격화 될 것으로 전망하기 때문이다.

전자부품 사업부 매출액과 영업이익은 각각 1.1조원(YoY 17%), 546억원(OPM 3%, YoY 108%)를 기록할 것으로 예상한다. 파워모듈 예상 영업이익은 354억원(OPM 9%, YoY 104%)으로 국내 아답터 공급 방식의 변화로 인한 이익성 향상 및 다수의 북미 고객사향 신규 물량 증가에 따라 큰 폭의 성장이 가능해질 것으로 예상한다. 3in1 보드 예상 영업이익은 192억원(OPM 3%, YoY 115%)으로 판가 상승으로 인한 마진 회복을 기대한다.

솔루엠 연간 실적 추이 및 전망									(단위: 억원)
		2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Sales	Total	5,698	5,468	7,093	9,136	10,765	12,015	16,015	20,118
	전자부품	-	-	6,290	7,885	9,406	9,355	10,927	12,485
	ICT	-	-	804	1,252	1,359	2,661	5,089	7,633
YoY%	Total	-	-4%	30%	29%	18%	12%	33%	26%
	전자부품	-	-	-	25%	19%	-1%	17%	14%
	ICT	-	-	-	56%	9%	96%	91%	50%
OP	Total	51	(186)	(94)	513	564	529	1,260	1,990
	전자부품	-	-	(28)	497	524	263	546	804
	ICT	-	-	(66)	21	54	268	715	1,195
OPM%	Total	1%	-3%	-1%	6%	5%	4%	8%	10%
	전자부품	-	-	0%	6%	6%	3%	5%	6%
	ICT	-	-	-8%	2%	4%	10%	14%	16%
OP YoY%	Total	-	-	적지	흑전	10%	-6%	138%	58%
	전자부품	-	-	적지	흑전	5%	-50%	108%	47%
	ICT	-	-	적지	흑전	156%	391%	167%	67%
이익기여도	전자부품	-	-	30%	97%	93%	50%	43%	40%
	ICT	-	-	70%	4%	10%	51%	57%	60%

자료: 유안타증권 리서치센터 / 주: 전자부품 = 파워모듈+3in1 Board, ICT= ESL+IoT



자료: 유안타증권 리서치센터

자료: 유안타증권 리서치센터

솔루엠 분기 실적 추이 및 전망									(단위: 억원)
		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21e	4Q21e
Sales	Total	1,814	2,716	3,591	2,644	2,343	2,332	3,384	3,956
	전자부품	1,628	2,101	3,269	2,408	1,885	1,767	2,619	3,083
	ICT	186	614	238	321	458	565	765	873
YoY%	Total	-10%	12%	22%	51%	29%	-14%	-6%	50%
	전자부품	-	-	-	-	16%	-16%	-20%	28%
	ICT	-	-	-	-	146%	-8%	221%	172%
OP	Total	103	135	207	121	123	36	160	210
	전자부품	99	109	203	112	61	1	86	114
	ICT	3	25	4	9	63	35	74	96
OPM%	Total	6%	5%	6%	5%	5%	2%	5%	5%
	전자부품	6%	5%	6%	5%	3%	0%	3%	4%
	ICT	2%	4%	2%	3%	14%	6%	10%	11%
OP YoY%	Total	9%	8%	1%	35%	20%	-74%	-23%	75%
	전자부품	-	-	-	-	-38%	-99%	-57%	2%
	ICT	-	-	-	-	1760%	38%	1912%	983%
이익기여도	전자부품	97%	81%	98%	93%	50%	2%	54%	54%
	ICT	3%	19%	2%	7%	51%	98%	46%	46%

자료: 유안타증권 리서치센터

솔루엠 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

솔루엠 제품별 이익 추이 및 전망

(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

III. ESL, 방향성은 확실하고 성장성은 높다

글로벌 ESL 시장이 성장 초입구간에 있고 연평균 30%를 육박하는 성장성을 보이고 있다. 솔루엠은 ESL 시장 후발주자 이지만 경쟁력이 확실하기 때문에 향후 동사의 점유율 증가와 함께 폭발적인 실적 성장이 가능하다는 판단이다. 참고로 글로벌 ESL 채택율은 5%, 현재 동사 점유율은 20%이며, 2022~2023년 점유율을 30%까지 높일 수 있을 것으로 전망한다.

ESL(Electric Shelf Label)은 오프라인 상품 정보를 전자종이 위에 실시간으로 표시하는 장치로 기존 종이 가격표를 대체한다. 가격이 바뀔 때 마다 매장에서 종이 가격표를 출력하여 수작업으로 교체하던 기존 방식과 비교하면 업무 효율성과 정확성을 높일 수 있고 고객 쇼핑 환경 개선에도 기여할 수 있는 것으로 평가되고 있다. ESL을 채택하는 회사들은 투자회수가 빠르게 이루어진다는 점도 높게 평가한다. 향후에는 ESL 소프트웨어 업데이트 서비스와 함께 클라우드 서비스 제공을 통해 고객의 만족도를 한층 더 높힐 수 있을 것으로 예상한다. 이러한 ESL 장점에 기반하여 현재 시장 수요의 대부분은 의류 업체 중심으로 형성되어 있지만, 향후에는 스마트팩토리 공장, 창고 물류센터, 병원 등 다양한 시장으로 확장이 가능하다. 최근 동사도 소매/유통 업체 외에도 폭스바겐 스마트팩토리 등 글로벌 수주가 확대되고 있는 것으로 파악되며, 특히 북미와 아시아 지역에서 두각을 드러내고 있다.

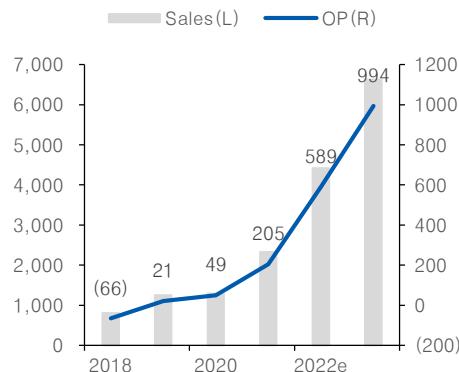
솔루엠은 글로벌 경쟁업체와 달리 ESL 설계부터 제조까지 Turnkey로 고객사에 납품하고 있다. 자체적으로 수직 계열화를 이루었기 때문에 경쟁사 대비 외형 성장에 따른 이익 레버리지가 가능하다는 점이 매력적이다. 실제 글로벌 1위 프랑스 업체 SES Imagotag, 2위 스웨덴 업체 Pricer는 현재 영업이익률이 한자리 초반 수준인데 반해 동사의 ESL 비즈니스는 두자리 마진을 확보하고 있다. 향후 ESL의 시장 침투율이 높아지는 과정에서 가격 인하가 뒤따를 것으로 예상되는데, 이 때에도 가격 경쟁력을 가져갈 수 있다는 점을 긍정적으로 평가한다.

한편 VAS(Value Added Solution)에 대한 이해가 멀티플 리레이팅을 정당화 시킬 것으로 예상한다. 중장기적 관점에서 솔루엠 ESL 사업의 매력적인 부분은 VAS이다. 2022~2023년부터는 관련 매출이 발생할 것으로 전망됨에 따라 동사 ESL 사업가치 재평가가 필요하다는 판단이다. 일반적으로 ESL 비즈니스는 공급업체 기준에서 3단계로 레벨업이 가능하다. 초기 고객사 사업장 내 ESL 제품을 설치하는 과정에 3~4년 정도 시간이 소요되는 과정에서는 제조원가가 발생하는 부품 매출을 인식하게 된다. 이후 Install-based 제품이 늘어날수록 Maintenance/Software 매출이 전체에서 약 10% 수준 발생하게 된다. 고마진 성격의 매출이 발생하기 시작하는 것이다. 그리고 최종적으로는 ESL 클라우드 플랫폼 서비스까지 제공하게 된다. 고객사들의 재고관리뿐만 아니라 빅데이터 기반의 매장 운영과 알고리즘 소매를 지원하는 전략을 제공하는 AI 플랫폼이라는 수익원이 추가된다. 실제 경쟁업체 SES Imagotag가 2020년 코로나 팬더믹 영향으로 고객사 매장내 ESL 설치가 어려워 하드웨어 제품 매출이 저조했음에도 불구하고 외형 성장이 가능했던 이유는 VAS의 기여도가 컸던 것으로 추정한다.

2022년 하반기 동사 ESL 플랫폼 매출이 발생할 것으로 기대된다. 현재 본사 R&D 인력과 인도 뱅갈로 지역의 연구법인 협력으로 ESL Cloud Platform 구현이 진행되고 있는 것으로 파악된다. 참고로 2022년 플랫폼 관련 매출 비중은 낮겠지만, 향후 소프트웨어 매출 비중이 점차 올라감에 따라 이익 성장성이 높아질 수 있다는 점이 긍정적이다.

솔루엠 ESL 제품 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

ESL 실제 사진

Paper Tag



ESL Tag

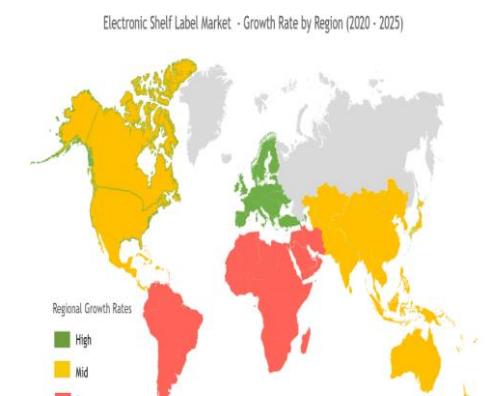


자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

지역별 ESL 성장률

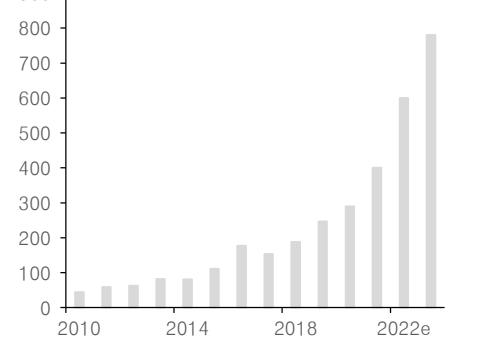
글로벌 ESL 공급 1위 업체 매출 추이

(단위: 백만유로)



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

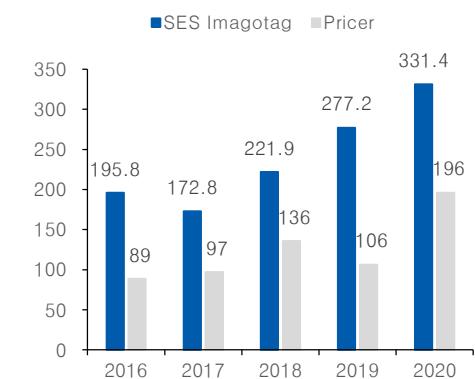
글로벌 ESL 공급 1위 업체 매출 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

글로벌 ESL 공급업체 실적 증가 추이

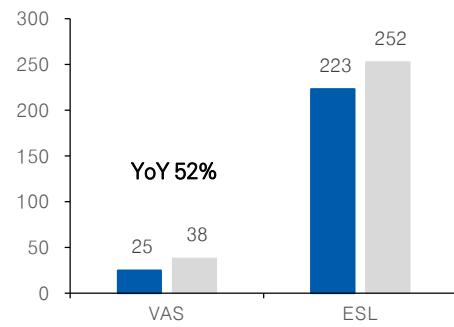
(단위: 백만달러)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

SES Imagotag의 2020년 VAS 성장률 52%

FY2019 FY2020



자료: SES Imagotag, 유안타증권 리서치센터

IV. 파워모듈, 북미 IT 고객기반 확대

2022년 파워모듈 매출액과 영업이익은 각각 4046억원(YoY 20%), 354억원(OPM 9%, YoY 104%)를 기록할 것으로 예상한다. 올해 하반기부터 북미 IT 업체향 파워모듈 공급이 시작될 것으로 기대한다. 연초 예상했던 것보다 디스플레이용 파워모듈 신규 고객사내에서도 Application 다변화가 빠르게 이루어지고 있는 것으로 파악된다. 해당 고객사는 여타 글로벌 IT 업체대비 디자인을 중시하기 때문에 디스플레이 초슬림화를 통한 소비자 시장을 타겟하기위해 동사의 파워모듈 채택 니즈가 높을 것으로 예상된다. 참고로 동사의 파워모듈은 기존 제품대비 면적은 70% 작게, 두께는 1/4 수준으로 얇은 제품으로 공급이 가능하다. 또한 북미 최대 서버 공급 업체의 레퍼런스를 기반으로 서버용 파워모듈 고객사 확대를 진행중에 있다. 서버용 파워모듈은 고부가 제품으로 신뢰성 테스트 기간이 여타 Application 대비 길다는 점이 있지만 납품을 시작하게되면 Life cycle이 길기 때문에 매출 변동성이 낮다는 점이 특징적이며 파워모듈 제품의 중장기 성장 동력으로 자리매김할 것으로 예상한다.

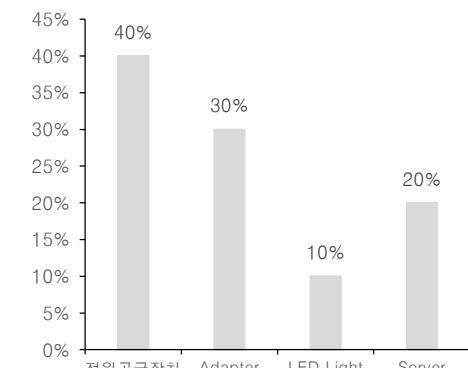
솔루엠 파워모듈 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

솔루엠 파워모듈 Application 별 매출 기여도(2020년 기준)



자료: 솔루엠, 유안타증권 리서치센터

솔루엠 파워모듈 제품 라인업



자료: 솔루엠, 유안타증권 리서치센터

V. 3in1 Board 채용 확대

2022년 3in1 Board 매출액과 영업이익은 각각 6880억원(YoY 15%), 192억원(OPM 3%, YoY 115%)를 기록할 것으로 예상한다. 반도체 부품 수급 이슈로 원재료 비용 부담에 기인한 마진 Squeeze 가 2021년 이익 성장을 제한했지만, 올해 하반기부터는 판가 인상을 통해 이익이 개선될 것으로 추정하기 때문이다. 동사가 공급하고 있는 3in1 Board 의 시장 침투율(2019년기준 4.5% → 2021년 10%, 향후 3년안에 전체 TV 시장내 30%까지 높여나갈 것으로 추정)은 지속적으로 높아지고 있다. 글로벌 TV 시장 1위 공급업체 삼성전자 주도로 프리미엄 TV 가 대세이기 때문이다. 프리미엄 TV 는 얇은 두께를 구현해내는 것이 중요한데 이때 동사의 3in1 보드가 핵심 부품이다. 3가지 부품(영상보드, 파워보드, 튜너)를 하나의 모듈로 만들어 냄으로써 부품이 차지하는 비중을 획기적으로 줄였다. 또한 올해 하반기부터는 중국계 TV 세트업체로도 공급을 확대할 것으로 예상한다. 3in1 보드는 고객사들의 TV 제품력 강화 및 원가 절감을 가능하게 해주기 때문에 잠재 고객사들은 3in1보드 도입에 적극적인 스탠스를 취하고 있는 것으로 파악된다. 글로벌 시장에서 해당 제품을 공급할 수 있는 업체가 제한적이고, 신규 업체 진입이 어렵기 때문에 3in1 Board 채택을 증가로 동사 수혜가 집중될 것이다.

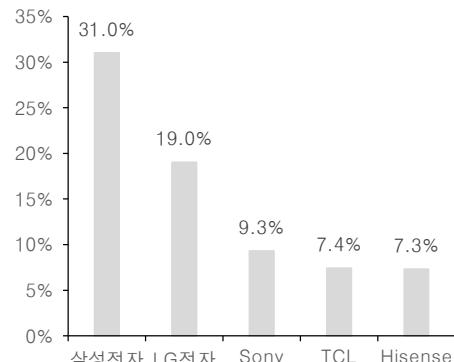
솔루엠 3in1 보드 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)



자료: 유안티증권 리서치센터

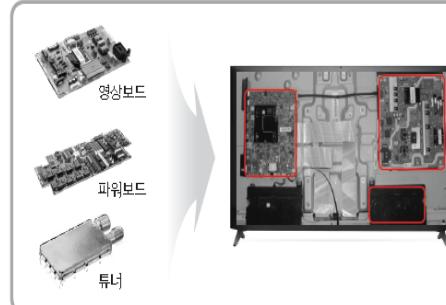
글로벌 TV 시장 점유율 (2021년 상반기 기준)



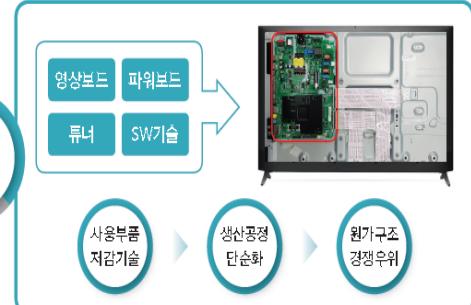
자료: 업계 자료, 유안티증권 리서치센터

솔루엠 3in1 Board = 영상보드+파워보드+튜너

As is (Separate)



To be (Combined)

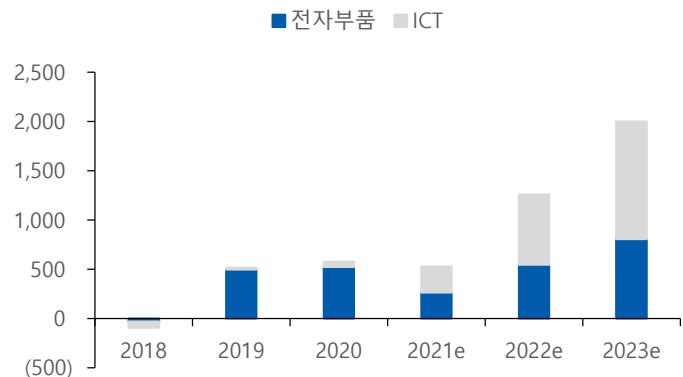


비교

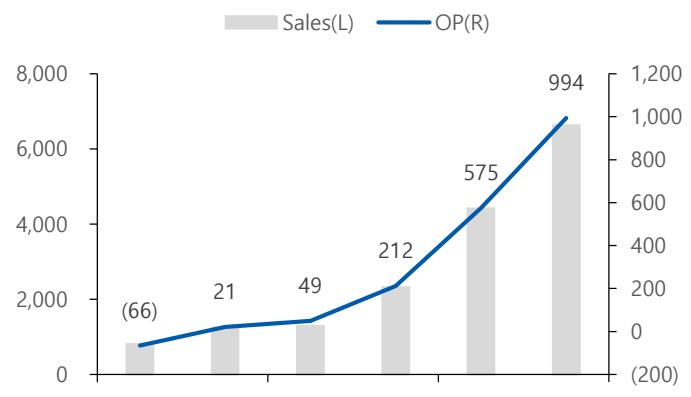
자료: 솔루엠, 유안티증권 리서치센터

Key Chart

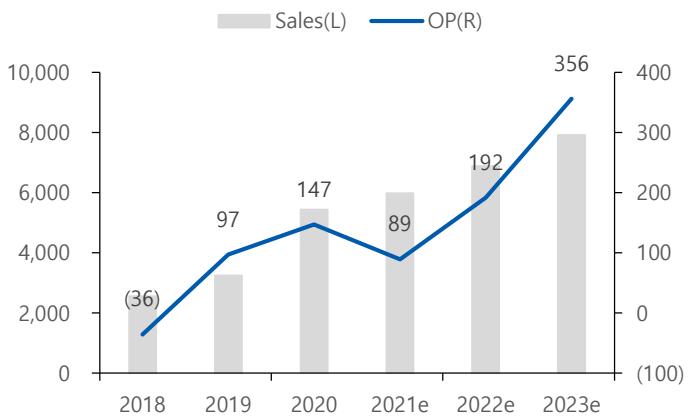
솔루엠 사업부별 영업이익 추이



자료: 유안타증권 리서치센터 / 주: 단위는 억원

2022년 ESL 영업이익 575억원
전년대비 171% 성장 전망

자료: 유안타증권 리서치센터

2022년 파워모듈 영업이익 237억원
전년대비 212% 성장 전망

자료: 유안타증권 리서치센터

솔루엠 (248070) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	9,136	10,765	12,015	16,015	20,118
매출원가	7,644	9,173	10,270	13,196	16,296
매출총이익	1,492	1,591	1,745	2,819	3,823
판관비	979	1,027	1,216	1,558	1,823
영업이익	513	564	529	1,260	2,000
EBITDA	760	824	694	1,375	2,112
영업외손익	-111	-144	-12	-36	-55
외환관련손익	15	-64	23	31	31
이자손익	-110	-64	-43	-68	-86
관계기업관련손익	-7	0	0	0	0
기타	-8	-16	8	0	0
법인세비용차감전순손익	403	420	517	1,224	1,944
법인세비용	18	31	111	245	389
계속사업순손익	385	389	406	979	1,555
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	385	389	406	979	1,555
지배지분순이익	385	389	406	979	1,555
포괄순이익	377	347	456	1,029	1,605
지배지분포괄이익	377	347	456	1,029	1,605

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	907	420	-764	607	1,442
당기순이익	385	389	406	979	1,555
감가상각비	228	250	162	112	110
외환손익	-9	39	-15	-31	-31
증속, 관계기업관련손익	7	0	0	0	0
자산부채의 증감	-3	-461	-1,467	-567	-306
기타현금흐름	300	204	150	114	113
투자활동 현금흐름	-217	-574	-456	-120	-120
투자자산	0	-8	-1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-178	-487	-334	-120	-120
유형자산 감소	1	6	2	0	0
기타현금흐름	-40	-85	-123	0	0
재무활동 현금흐름	-375	261	1,682	988	988
단기차입금	68	450	662	1,037	1,037
사채 및 장기차입금	-401	-101	-65	0	0
자본	0	0	1,151	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-42	-88	-66	-49	-49
연결범위변동 등 기타	-13	-26	137	555	505
현금의 증감	302	81	599	2,030	2,815
기초 현금	290	592	673	1,272	3,302
기말 현금	592	673	1,272	3,302	6,117
NOPLAT	513	564	529	1,260	2,000
FCF	729	-66	-1,098	487	1,322

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

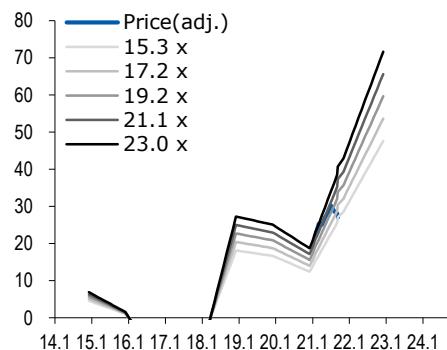
재무상태표					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,328	3,373	6,234	8,185	12,148
현금및현금성자산	592	673	1,272	3,302	6,117
매출채권 및 기타채권	834	1,256	1,947	1,874	2,306
재고자산	860	1,356	2,800	2,795	3,511
비유동자산	1,088	1,171	1,484	1,489	1,497
유형자산	710	774	1,049	1,057	1,067
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	10	13	47	47	47
자산총계	3,417	4,544	7,718	9,675	13,645
유동부채	2,626	3,210	4,768	5,696	8,112
매입채무 및 기타채무	1,303	1,758	2,813	2,704	4,082
단기차입금	512	1,032	1,724	2,761	3,798
유동성장기부채	145	180	173	173	173
비유동부채	159	167	120	120	120
장기차입금	119	141	72	72	72
사채	0	0	0	0	0
부채총계	2,785	3,377	4,889	5,817	8,232
지배지분	632	1,167	2,829	3,858	5,413
자본금	189	200	250	250	250
자본잉여금	291	469	1,748	1,748	1,748
이익잉여금	177	566	848	1,827	3,383
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	632	1,167	2,829	3,858	5,413
순차입금	674	828	606	-387	-2,165
총차입금	1,288	1,547	2,006	3,043	4,080

Valuation 지표					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,184	1,088	812	1,958	3,110
BPS	1,655	2,922	5,657	7,715	10,825
EBITDAPS	2,000	2,080	1,387	2,750	4,223
SPS	24,046	27,169	24,028	32,027	40,232
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-	33.3	13.8	8.7
PBR	-	-	4.8	3.5	2.5
EV/EBITDA	-	-	20.4	9.6	5.4
PSR	-	-	1.1	0.8	0.7

재무비율					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	28.8	17.8	11.6	33.3	25.6
영업이익 증가율 (%)	흑전	10.0	-6.3	138.3	58.6
지배순이익 증가율 (%)	흑전	1.1	4.3	141.2	58.9
매출총이익률 (%)	16.3	14.8	14.5	17.6	19.0
영업이익률 (%)	5.6	5.2	4.4	7.9	9.9
지배순이익률 (%)	4.2	3.6	3.4	6.1	7.7
EBITDA 마진 (%)	8.3	7.7	5.8	8.6	10.5
ROIC	35.2	36.4	17.2	32.1	52.5
ROA	11.2	9.8	6.6	11.3	13.3
ROE	87.0	43.3	20.3	29.3	33.6
부채비율 (%)	440.9	289.4	172.8	150.8	152.1
순차입금/자기자본 (%)	106.7	71.0	21.4	-10.0	-40.0
영업이익/금융비용 (배)	4.5	8.5	11.3	16.5	19.5

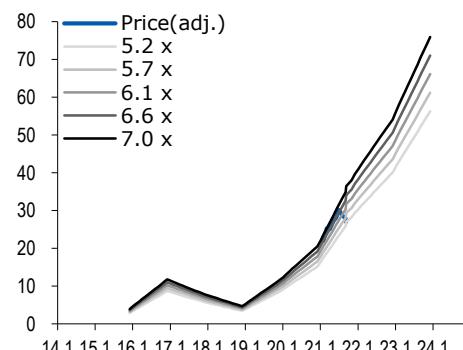
P/E band chart

(천원)



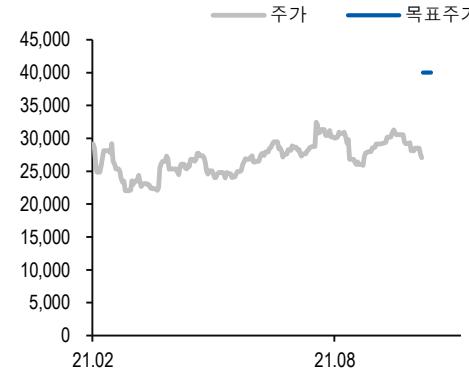
P/B band chart

(천원)



솔루엠 (248070) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-07	BUY	40,000	1년		

자료: 유안타증권

주: $\text{괴리율} = (\text{실제주가}^* - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.4
Hold(중립)	8.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-04

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 백길현)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.