



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr

Buy(maintain)

목표주가	33,000 원
현재주가	26,700 원

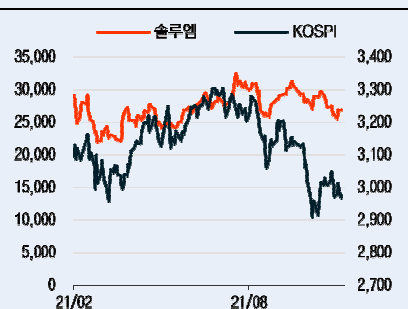
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

## Stock Data

KOSPI(11/8)	2,960.2 pt
시가총액	13,351 억원
발행주식수	50,006 천주
52주 최고가 / 최저	32,450 / 22,050 원
90일 일평균거래대금	170.32 억원
외국인 지분율	8.6%
배당수익률(21.12E)	0.7%
BPS(21.12E)	5,538 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -7.9%
	6개월 15.1%
	12개월 n/a
주주구성	전성호 (외 15인) 18.0 %
	솔루엠우리사주 (외 1인) 2.6%

## Stock Price



## 솔루엠 (248070)

## 어차피 주가는 ESL

## 4분기에도 ESL 사업부 매출성장과 수익성 유지될 전망

솔루엠 ESL 사업 분기 매출액은 1Q 339억원 → 2Q 527억원 → 3Q 535억원 → 4Q 예상 700억원(+30% qoq)으로 4분기까지 매출액 성장세가 이어질 전망이다. 분기 영업이익률은 1Q 10% → 2Q 6% → 3Q 6% → 4Q 예상 7% 이다. 동사는 2021년 ESL 사업이 고성장하면서 영업이익 기여도가 2020년 7% → 2021년 77%로 상승, 기존 전자부품 사업부에서 리테일 테크 사업자로 재평가 받고 있다. 예상 ESL 매출액은 2,101억원(+63% yoy), 영업이익 155억원(+275% yoy), 영업이익률 7%(+4%p yoy)이다.

## 11월 현재 ESL 누적 수주잔고 1.2조원(+71% yoy)

11월 현재 동사 ESL 누적 수주잔고는 1.2조원으로 2020년 말 7,000억원 대비 +71% 증가했다. 2021년 증가한 5,000억원 규모의 수주 대부분은 수익성이 좋은 신제품 '뉴톤'으로, 1.2조원 수주 잔고 기준 신제품 비중은 약 50% 수준이다. 참고로 신제품 매출액 비중이 40%에 달했던 1Q21 ESL 매출액과 영업이익률은 339억원, 10% 이다.

## 2022년 예상 ESL 사업부 매출액 4,000억원(+90% yoy)

솔루엠에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 33,000원으로 상향(+6%)한다. 목표주가는 2022년 예상 EPS에 타겟 PER 24배를 적용했다. 2021년 동사는 ESL 매출액 2,100억원을 달성하면서 글로벌 2위 탈환이 가능할 전망이다. 2022년 예상 매출액은 4,000억원(+90% yoy)으로 3위 업체와의 격차가 크게 벌어질 전망이다. 동종업체 글로벌 1위 IMAGOTAG의 2022F EPS 기준 PER은 40배 이다. 향후 전자부품 원재료 가격 안정세와 ESL 매출믹스 변화에 따라 이익 전망치 상향 조정이 가능하며, 동사가 준비중인 신사업(2차전지, 반도체센서) 성장성이 높다는 측면에서도 지속적인 관심이 필요하다.

## Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	913.6	1,076.5	1,155.1	1,457.0	1,735.9
영업이익	51.3	56.4	25.9	78.4	123.3
세전계속사업손익	40.3	42.0	31.2	81.5	120.7
순이익(지배주주)	38.5	38.9	25.8	69.2	99.8
EPS (원)	n/a	n/a	513	1,379	1,988
증감률 (%)	n/a	n/a	n/a	168.8	44.1
PER (x)	n/a	n/a	52.0	19.3	13.4
PBR (x)	n/a	n/a	4.8	4.0	3.2
EV/EBITDA (x)	1.0	1.0	22.7	10.0	6.8
영업이익률 (%)	5.6	5.2	2.2	5.4	7.1
EBITDA 마진 (%)	8.3	7.7	4.8	8.1	9.0
ROE (%)	87.0	43.3	13.1	22.6	26.4
부채비율 (%)	440.9	289.4	152.0	119.6	87.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 솔루엠, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 솔루엠 연간 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	13,416	17,179	11,551	14,570	-14%	-15%
영업이익	817	1,360	259	784	-68%	-42%
순이익	684	1,148	258	692	-62%	-40%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 PER 목표주가 산출

	2018	2019	2020	2021E	2022E
EPS (원)	-338	766	775	513	1,379
발행주식수 (천주)					50,206
타겟 PER (배)					24
적정 시가총액 (억원)					16,351
현재주가 (원)					26,700
<b>목표주가 (원)</b>					<b>33,000</b>
<b>상승여력</b>					<b>24%</b>
영업이익	-94	513	564	259	784
전자부품	-28	492	523	66	214
<b>% 비중</b>	<b>30%</b>	<b>96%</b>	<b>93%</b>	<b>26%</b>	<b>27%</b>
ICT	-66	21	41	193	570
<b>% 비중</b>	<b>70%</b>	<b>4%</b>	<b>7%</b>	<b>74%</b>	<b>73%</b>

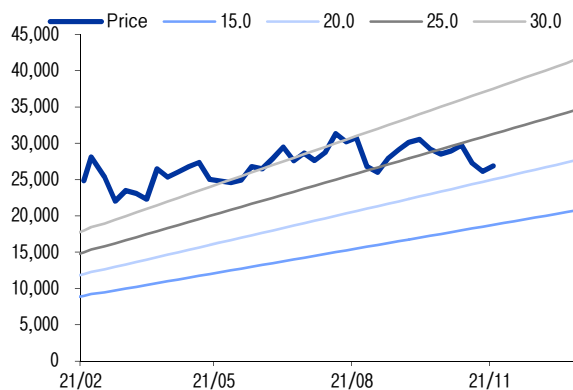
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 Peer Valuation 테이블 (컨센서스 기준)

구분	종목명	시가총액 (억원)	매출액 (억원)			OPM (%)			PER (배)		
			2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
전자부품	한솔테크닉스	2,084	11,949	16,095	21,052	3%	3%	4%	12	9	6
	동양이엔피	1,470	4,614	n/a	n/a	9%	n/a	n/a	6	n/a	n/a
	<b>평균</b>					<b>6%</b>	<b>3%</b>	<b>4%</b>	<b>12</b>	<b>9</b>	<b>6</b>
ICT	IMAGOTAG	12,700	5,000	5,200	10,400	-1%	1%	4%	n/a	369	40
	PRICER	4,339	2,287	2,026	2,526	8%	7%	9%	33	26	21
	<b>평균</b>					<b>3%</b>	<b>4%</b>	<b>6%</b>	<b>33</b>	<b>198</b>	<b>30</b>

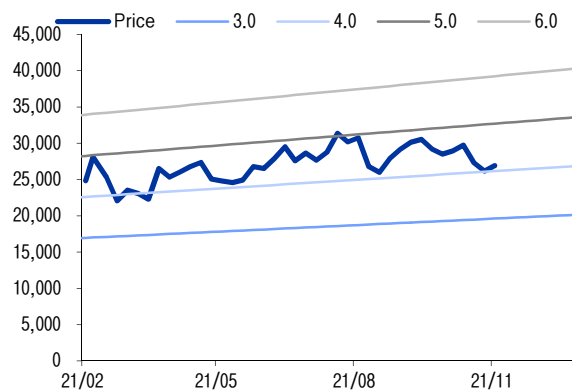
자료: FnGuide, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 솔루엠 12M FWD PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 솔루엠 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

## 솔루엠 (248070)

## 재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	232.8	337.3	537.4	593.4	657.0
현금 및 현금성자산	59.2	67.3	294.8	348.6	422.1
매출채권 및 기타채권	83.4	125.6	73.6	71.9	71.3
재고자산	86.0	135.6	110.3	111.8	99.9
기타유동자산	4.3	8.8	58.8	61.2	63.7
비유동자산	108.8	117.1	160.5	144.9	131.4
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	71.0	77.4	115.1	97.1	81.2
무형자산	11.4	10.6	11.7	12.7	13.7
<b>자산총계</b>	<b>341.7</b>	<b>454.4</b>	<b>698.0</b>	<b>738.3</b>	<b>788.4</b>
유동부채	262.6	321.0	374.8	355.8	321.0
매입채무 및 기타채무	122.1	169.7	147.1	147.7	147.4
단기금융부채	125.1	138.8	216.5	196.5	161.5
기타유동부채	15.3	12.5	11.2	11.6	12.1
비유동부채	15.9	16.7	46.3	46.3	46.4
장기금융부채	13.1	15.9	44.6	44.6	44.6
기타비유동부채	2.8	0.8	1.6	1.7	1.8
<b>부채총계</b>	<b>278.5</b>	<b>337.7</b>	<b>421.0</b>	<b>402.1</b>	<b>367.4</b>
지배주주지분	63.2	116.7	276.9	336.2	421.0
자본금	18.9	20.0	25.0	25.0	25.0
자본잉여금	29.1	46.9	76.2	76.2	76.2
이익잉여금	17.7	56.6	182.4	241.6	326.4
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>63.2</b>	<b>116.7</b>	<b>276.9</b>	<b>336.2</b>	<b>421.0</b>

## 현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>0.0</b>	<b>42.0</b>	<b>282.3</b>	<b>105.7</b>	<b>141.5</b>
당기순이익(손실)	38.5	38.9	25.8	69.2	99.8
비현금수익비용가감	54.3	52.2	40.7	35.6	29.6
유형자산감가상각비	22.8	25.0	28.7	38.0	31.9
무형자산상각비	1.9	1.0	0.6	1.2	1.3
기타현금수익비용	0.6	5.5	11.5	-3.6	-3.6
영업활동 자산부채변동	0.0	-46.1	268.2	0.9	12.2
매출채권 감소(증가)	0.0	-39.9	103.9	1.7	0.5
재고자산 감소(증가)	0.0	-57.3	258.5	-1.4	11.9
매입채무 증가(감소)	0.0	63.8	-94.1	0.6	-0.3
기타자산, 부채변동	0.0	-12.7	0.0	0.0	0.0
<b>투자활동 현금</b>	<b>0.0</b>	<b>-57.4</b>	<b>-53.0</b>	<b>-21.9</b>	<b>-18.0</b>
유형자산처분(취득)	-17.7	-48.0	-59.1	-20.0	-16.0
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.2	-1.6	-2.2	-2.2
투자자산 감소(증가)	0.2	-1.2	-44.1	1.7	1.7
기타투자활동	17.7	-7.9	51.7	-1.4	-1.4
<b>재무활동 현금</b>	<b>0.0</b>	<b>26.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-30.0</b>	<b>-50.0</b>
차입금의 증가(감소)	-36.0	27.9	109.2	-20.0	-35.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	116.5	-10.0	-15.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	10.0	15.0
기타재무활동	36.0	-1.8	-225.7	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>30.2</b>	<b>8.1</b>	<b>227.5</b>	<b>53.8</b>	<b>73.5</b>
기초현금	29.0	59.2	67.3	294.8	348.6
기말현금	59.2	67.3	294.8	348.6	422.1

자료: 솔루엠, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

## 손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>913.6</b>	<b>1,076.5</b>	<b>1,155.1</b>	<b>1,457.0</b>	<b>1,735.9</b>
매출원가	764.4	917.3	1,022.3	1,255.7	1,472.1
<b>매출총이익</b>	<b>149.2</b>	<b>159.1</b>	<b>132.9</b>	<b>201.3</b>	<b>263.9</b>
판매비 및 관리비	97.9	102.7	107.0	122.9	140.6
<b>영업이익</b>	<b>51.3</b>	<b>56.4</b>	<b>25.9</b>	<b>78.4</b>	<b>123.3</b>
(EBITDA)	76.0	82.4	55.2	117.6	156.5
금융손익	-9.6	-12.8	3.1	-3.9	-3.5
이자비용	11.5	6.6	3.9	4.5	4.2
관계기업등 투자손익	-0.9	0.0	1.8	3.7	3.7
기타영업외손익	-0.6	-1.6	0.3	3.3	-2.7
<b>세전계속사업이익</b>	<b>40.3</b>	<b>42.0</b>	<b>31.2</b>	<b>81.5</b>	<b>120.7</b>
계속사업법인세비용	1.8	3.1	5.4	12.2	21.0
계속사업이익	38.5	38.9	25.8	69.2	99.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>38.5</b>	<b>38.9</b>	<b>25.8</b>	<b>69.2</b>	<b>99.8</b>
지배주주	38.5	38.9	25.8	69.2	99.8
<b>총포괄이익</b>	<b>37.9</b>	<b>34.7</b>	<b>25.8</b>	<b>69.2</b>	<b>99.8</b>
매출총이익률 (%)	16.3	14.8	11.5	13.8	15.2
영업이익률 (%)	5.6	5.2	2.2	5.4	7.1
EBITDA마진률 (%)	8.3	7.7	4.8	8.1	9.0
당기순이익률 (%)	4.2	3.6	2.2	4.8	5.7
ROA (%)	11.2	9.8	4.5	9.6	13.1
ROE (%)	87.0	43.3	13.1	22.6	26.4
ROIC (%)	32.9	30.7	10.8	35.6	61.4

## 주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	n/a	n/a	52.0	19.4	13.4
P/B	n/a	n/a	4.8	4.0	3.2
EV/EBITDA	1.0	1.0	22.7	10.0	6.8
P/CF	n/a	n/a	20.0	12.7	10.3
배당수익률 (%)	n/a	n/a	0.7	1.1	1.5
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	28.8	17.8	7.3	26.1	19.1
영업이익	흑전	10.0	-54.1	202.9	57.2
세전이익	흑전	4.3	-25.7	161.1	48.2
당기순이익	흑전	1.1	-33.8	168.8	44.1
EPS	n/a	n/a	n/a	168.8	44.1
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	440.9	289.4	152.0	119.6	87.3
유동비율	88.7	105.1	143.4	166.8	204.7
순차입금/자기자본(x)	121.9	71.6	-29.5	-46.8	-63.6
영업이익/금융비용(x)	4.5	8.5	6.7	17.3	29.7
총차입금 (십억원)	138	155	261	241	206
순차입금 (십억원)	77	84	-82	-157	-268
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	784	792	513	1,379	1,988
BPS	1,672	2,922	5,538	6,723	8,418
CFPS	1,570	1,855	1,333	2,097	2,587
DPS	n/a	n/a	200	300	400

솔루엠 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
35,000			2021.05.24	변경	조은애				
30,000			2021.05.24	Buy	31,000	4.7	-8.2		
25,000			2021.11.08	Buy	33,000				
20,000									
15,000									
10,000									
5,000									
0									
	21/02								
		21/08							

### 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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 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 (향후 12개월)	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	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2020. 10. 1 ~ 2021. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)