

솔루엠 (248070)

전자/부품



백길현 USCPA

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	33,000원 (M)
현재주가 (4/5)	25,600원
상승여력	29%

시가총액	12,801억원
총발행주식수	50,005,551주
60일 평균 거래대금	68억원
60일 평균 거래량	290,128주
52주 고	32,450원
52주 저	21,400원
외인지분율	9.36%
주요주주	전성호 외 15 인 15.49%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.8	6.2	1.0
상대	9.9	13.7	14.2
절대(달러환산)	11.8	4.7	(6.2)

1Q22 Preview: 수익성 회복 기대

1Q22 예상 영업이익 134억원

1분기 예상 매출액과 영업이익은 각각 3,226억원(YoY 38%, QoQ -3%), 134억원(OPM 4%, YoY 9%, QoQ 140%)으로 시장 컨센서스를 상회할 것. 동사 전자부품 및 ICT 사업부의 영업이익은 각각 86억원(OPM 3%, YoY 41%), 48억원(OPM 8%, YoY -22%)으로 추정. 전자부품(Power Module, 3in1 Board) 해외 사업장의 비용 정상화 및 주요 제품 원재료 가격 상승에 따른 평가 전이 효과가 1분기부터 반영될 것으로 예상하기 때문.

동사 2분기 예상 매출액과 영업이익은 각각 3,394억원(YoY 46%, QoQ 5%), 163억원(OPM 5%, YoY 356%, QoQ 21%)으로 추정. Macro 이슈로 전사 비용 부담이 일부 지속되었지만 전년대비 기저효과를 감안하면 실적 개선세가 뚜렷할 것으로 전망.

2022년 예상 영업이익 850억원

동사 2022년 연간 매출액과 영업이익은 각각 1.5조원(YoY 28%), 850억원(OPM 6%, YoY 221%)을 기록할 것으로 전망. 코로나 영향으로 물류비를 포함한 원부자재 가격 상승 등, 작년에 이어 올해 상반기까지도 일부 제품별 수익성 훼손이 불가피할 것으로 예상. 다만,

1)전자부품 사업부의 예상 영업이익은 522억원(OPM 5%, YoY 617%)으로 전년대비 OPM 4%pt 증가 추정. 주요 제품의 해외법인 생산 효율화 등으로 수익성 회복을 기대하며, 하반기 본격적인 비용 구조 정상화를 전망.

2)ICT 사업부 예상 영업이익은 328억원(OPM 10%, YoY 71%)으로 추정. 특히 ESL 원재료 이슈 해소, 수출 물류 정상화에 따라 기 수주분에 대한 제품 출하가 이루어지며 ESL 사업 안정화 예상. 이에 외형 성장에 따른 제품 수익성 개선 또한 재차 이루어질 것으로 기대.

투자의견 BUY, 목표주가 33,000원 유지

올해 하반기부터 2023년까지 '글로벌 리오프닝' → '동사 비용 구조 정상화' → '수익성 회복 및 외형 성장'이 본격화 될 것으로 기대됨에 따라, 동사에 대한 대한 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 2022~2023년 평균 EPS 기준 Target PER 20배를 적용하여 산정.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,226	37.7	-3.3	3,089	4.4
영업이익	134	9.1	139.7	127	5.7
세전계속사업이익	131	10.0	1,244.5	-	-
지배순이익	102	-11.8	흑전	-	-
영업이익률 (%)	4.2	-1.1 %pt	+2.5 %pt	4.1	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	3.2	-1.7 %pt	흑전	-	-

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	10,765	11,533	14,799	17,818
영업이익	564	265	850	1,283
지배순이익	389	133	651	986
PER	0.0	96.7	19.0	12.6
PBR	0.0	4.9	3.6	2.8
EV/EBITDA	1.0	28.2	11.6	8.0
ROE	43.3	6.9	21.2	24.9

자료: 유안타증권

솔루엠 연간 실적 추이 및 전망

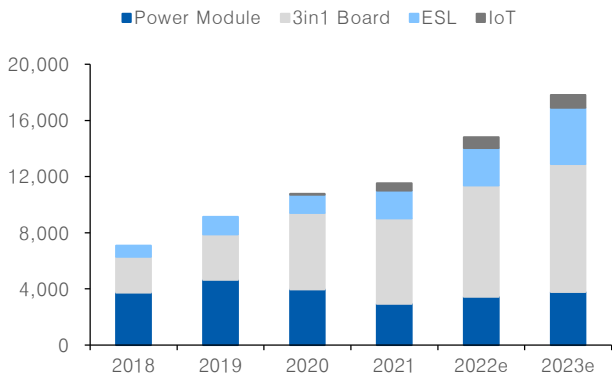
(단위: 억원)

		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
Sales	Total	5,698	5,468	7,093	9,136	10,765	11,533	14,799	17,822
	전자부품	-	-	6,290	7,885	9,406	9,012	11,360	12,893
	ICT	-	-	804	1,252	1,359	2,521	3,439	4,929
YoY%	Total	-	-4%	30%	29%	18%	7%	28%	20%
	전자부품	-	-	-	25%	19%	-4%	26%	13%
	ICT	-	-	-	56%	9%	86%	36%	43%
OP	Total	51	(186)	(94)	513	564	265	850	1,281
	전자부품	-	-	(28)	497	524	73	522	720
	ICT	-	-	(66)	21	54	192	328	584
OPM%	Total	1%	-3%	-1%	6%	5%	2%	6%	7%
	전자부품	-	-	0%	6%	6%	1%	5%	6%
	ICT	-	-	-8%	2%	4%	8%	10%	12%
OP YoY%	Total	-	-	적지	흑전	10%	-53%	221%	51%
	전자부품	-	-	적지	흑전	5%	-86%	617%	38%
	ICT	-	-	적지	흑전	156%	253%	71%	78%
이익기여도	전자부품	-	-	30%	97%	93%	27%	61%	56%
	ICT	-	-	70%	4%	10%	72%	39%	46%

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

솔루엠 제품별 연간 매출액 추이 및 전망

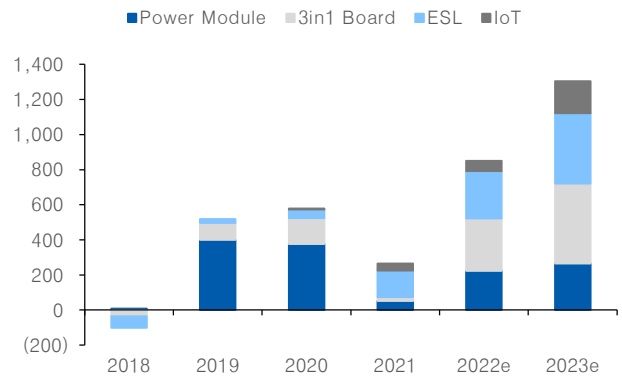
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

솔루엠 제품별 연간 영업이익 추이 및 전망

(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

솔루엠 분기 실적 추이 및 전망

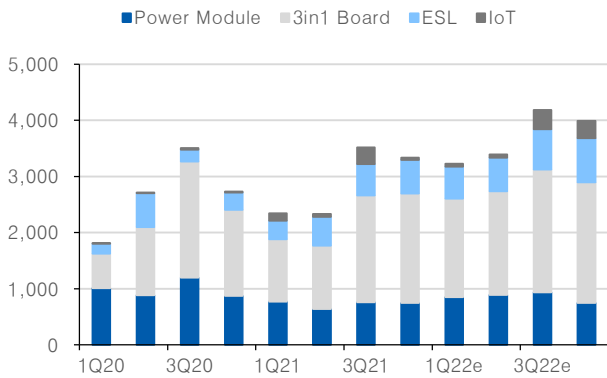
(단위: 억원)

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22e	2Q22e	3Q22e	4Q22e
Sales	Total	1,814	2,716	3,591	2,644	2,343	2,332	3,521	3,337	3,226	3,394	4,185	3,994
	전자부품	1,628	2,101	3,269	2,408	1,885	1,767	2,662	2,698	2,606	2,736	3,124	2,895
	ICT	186	614	238	321	458	565	858	640	620	659	1,061	1,099
YoY%	Total	-10%	12%	22%	51%	29%	-14%	-2%	26%	38%	46%	19%	20%
	전자부품	-	-	-	-	16%	-16%	-19%	12%	38%	55%	17%	7%
	ICT	-	-	-	-	146%	-8%	261%	99%	35%	17%	24%	72%
OP	Total	103	135	207	120	123	36	50	56	134	163	274	279
	전자부품	99	109	203	111	61	1	1	10	86	109	167	160
	ICT	3	25	4	9	62	35	49	46	48	54	106	120
OPM%	Total	6%	5%	6%	5%	5%	2%	1%	2%	4%	5%	7%	7%
	전자부품	6%	5%	6%	5%	3%	0%	0%	0%	3%	4%	5%	6%
	ICT	2%	4%	2%	3%	14%	6%	6%	7%	8%	8%	10%	11%
OP YoY%	Total	9%	8%	1%	35%	20%	-74%	-76%	-53%	9%	356%	443%	399%
	전자부품	-	-	-	-	-38%	-99%	-99%	-91%	41%	11512%	15926%	1547%
	ICT	-	-	-	-	1722%	37%	1253%	419%	-22%	55%	115%	160%
OP Contribution	전자부품	97%	81%	98%	93%	50%	3%	2%	17%	64%	67%	61%	57%
	ICT	3%	19%	2%	7%	50%	97%	98%	82%	36%	33%	39%	43%

자료: 유안타증권 리서치센터

솔루엠 제품별 분기 매출 추이 및 전망

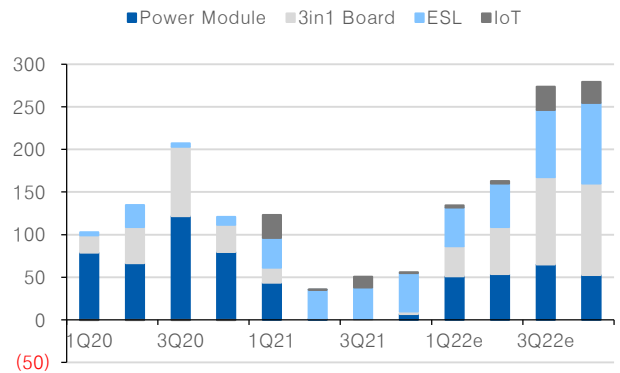
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

솔루엠 제품별 분기 영업이익 추이 및 전망

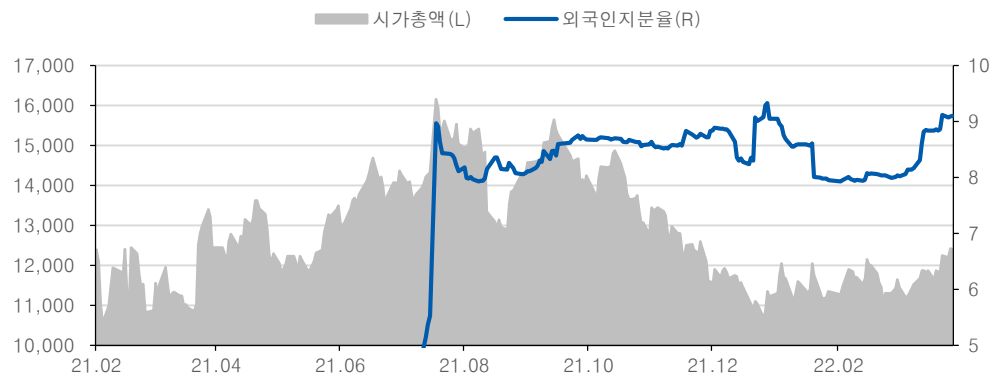
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

솔루엠 시총 및 외국인 수급 변화 추이

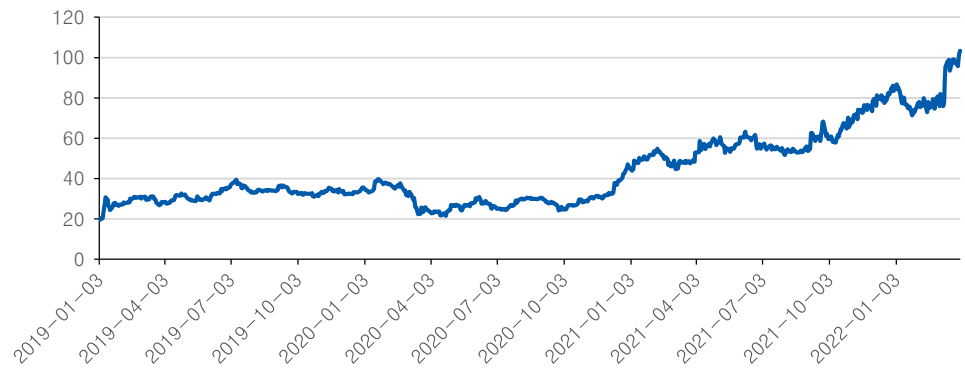
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

SES Imagetag (SESL FP EQUITY) 주가 추이

(단위: USD)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Pricer (PRICB SS EQUITY) 주가 추이

(단위: USD)



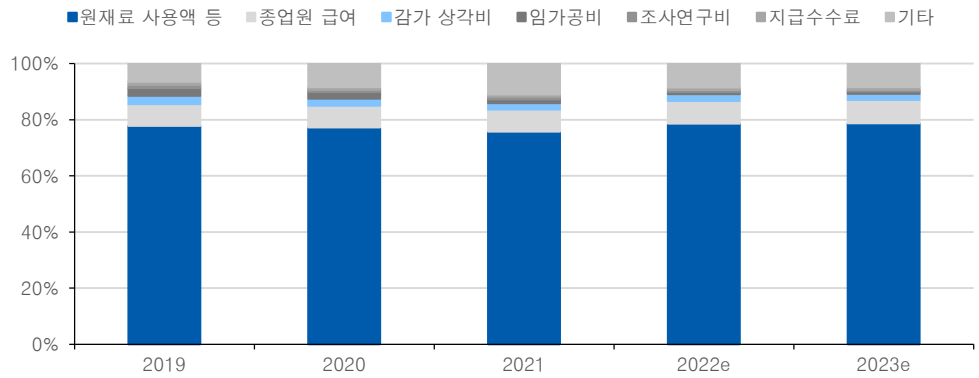
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

솔루엠 Peer 실적 및 Valuation						(단위: mn USD)
	Company	SES ImagoTag	Pricer	솔루엠	한솔테크닉스	동양이엔피
	Ticker	SESL FP Equity	PRICB SS	248070 KS	004710 KS	079960 KS
	시가총액	1,627	231	1,051	181	118
2020A	매출액	331	192	914	1,014	392
	영업이익	-6	17	48	28	35
	순이익	-9	14	33	22	20
	PER	-	32.3	-	12.2	5.9
	PBR	3.5	5.1	-	1.1	0.6
	ROE	-4.5	15.6	40.1	9.7	10.1
	EV/EBITDA	38.2	20.6	-	5.7	0.8
	PSR	2.0	2.3	-	0.3	0.3
2021A	매출액	475	193	960	1,207	-
	영업이익	8	11	22	-	-
	순이익	3	9	20	-3	-
	PER	691.1	26.4	53.1	-	-
	PBR	8.7	2.7	6.1	0.8	-
	ROE	1.6	10.2	15.3	-1.5	-
	EV/EBITDA	49.7	14.5	26.9	18.5	-
	PSR	3	1	1	0	-
2022F	매출액	635	229	1,222	1,532	-
	영업이익	35	15	71	21	-
	순이익	23	11	60	17	-
	PER	66.7	21.0	17.7	10.6	-
	PBR	8.0	2.7	4.7	0.8	-
	ROE	11.7	13.0	33.8	7.7	-
	EV/EBITDA	24.9	12.0	12.6	8.2	-
	PSR	2.6	1.0	0.9	0.1	-

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

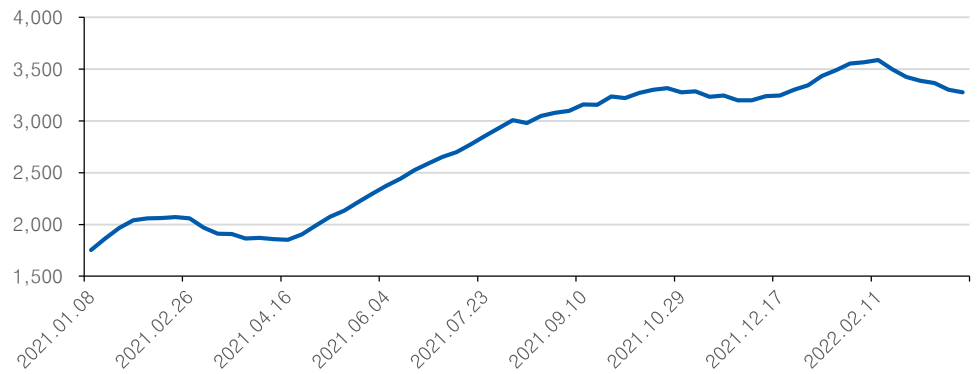
솔루엠 비용 추이

(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

글로벌 운임지수: CCFI (China Containerized Freight Index)



자료: 유안타증권 리서치센터

솔루엠 (248070) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	
매출액	9,136	10,765	11,533	14,799	17,818	
매출원가	7,644	9,173	10,188	12,496	14,878	
매출총이익	1,492	1,591	1,345	2,303	2,940	
판매비	979	1,027	1,080	1,453	1,657	
영업이익	513	564	265	850	1,283	
EBITDA	760	824	538	1,196	1,628	
영업외손익	-111	-144	-8	-12	-14	
외환관련손익	15	-64	41	21	21	
이자손익	-110	-64	-37	-55	-56	
관계기업관련손익	-7	0	0	0	0	
기타	-8	-16	-12	21	21	
법인세비용차감전순손익	403	420	257	838	1,269	
법인세비용	18	31	124	184	279	
계속사업순손익	385	389	133	654	990	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	385	389	133	654	990	
지배지분순이익	385	389	133	651	986	
포괄순이익	377	347	183	787	1,124	
지배지분포괄이익	377	347	184	785	1,120	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	907	420	-1,789	645	1,179	
당기순이익	385	389	133	654	990	
감가상각비	228	250	268	340	340	
외환손익	-9	39	-19	-21	-21	
중속, 관계기업관련손익	7	0	0	0	0	
자산부채의 증감	-3	-461	-2,435	-444	-245	
기타현금흐름	300	204	264	117	116	
투자활동 현금흐름	-217	-574	-636	-169	-169	
투자자산	0	-8	-26	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-178	-487	-578	-120	-120	
유형자산 감소	1	6	6	0	0	
기타현금흐름	-40	-85	-38	-49	-49	
재무활동 현금흐름	-375	261	2,190	282	282	
단기차입금	68	450	927	342	342	
사채 및 장기차입금	-401	-101	205	-5	-5	
자본	0	0	1,168	0	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	-42	-88	-110	-55	-55	
연결범위변동 등 기타	-13	-26	88	110	-24	
현금의 증감	302	81	-146	867	1,267	
기초 현금	290	592	673	527	1,393	
기말 현금	592	673	527	1,393	2,660	
NOPLAT	513	564	265	850	1,283	
FCF	729	-66	-2,367	525	1,059	

자료: 유안타증권

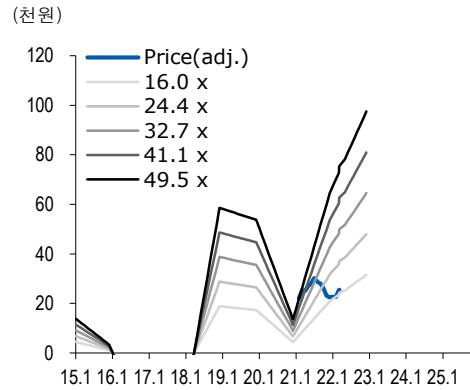
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	
유동자산	2,328	3,373	5,474	7,430	9,864	
현금및현금성자산	592	673	527	1,394	2,660	
매출채권 및 기타채권	834	1,256	1,567	1,910	2,257	
재고자산	860	1,356	3,278	4,024	4,845	
비유동자산	1,088	1,171	1,635	1,410	1,185	
유형자산	710	774	1,189	969	749	
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0	
기타투자자산	10	13	33	33	33	
자산총계	3,417	4,544	7,109	8,839	11,049	
유동부채	2,626	3,210	4,016	4,967	6,197	
매입채무 및 기타채무	1,303	1,758	1,712	2,322	3,209	
단기차입금	512	1,032	2,052	2,394	2,736	
유동성장기부채	145	180	177	177	177	
비유동부채	159	167	411	405	400	
장기차입금	119	141	341	335	330	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	2,785	3,377	4,426	5,373	6,596	
지배지분	632	1,167	2,680	3,465	4,451	
자본금	189	200	250	250	250	
자본잉여금	291	469	762	762	762	
이익잉여금	177	566	1,704	2,355	3,341	
비지배지분	0	0	3	2	2	
자본총계	632	1,167	2,683	3,467	4,453	
순차입금	674	828	2,047	1,517	586	
총차입금	1,288	1,547	2,622	2,958	3,295	

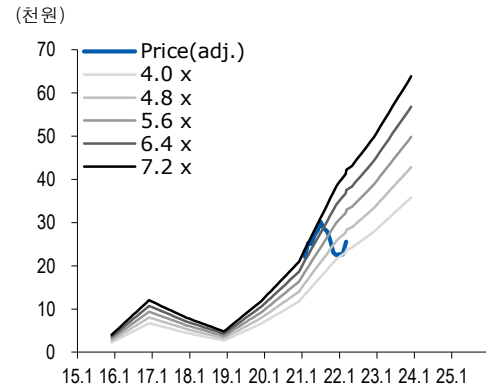
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	
EPS	1,184	1,088	275	1,302	1,972	
BPS	1,655	2,922	5,368	6,945	8,922	
EBITDAPS	2,000	2,080	1,099	2,392	3,255	
SPS	24,046	27,169	23,567	29,595	35,632	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	-	-	96.7	19.7	13.0	
PBR	-	-	4.9	3.7	2.9	
EV/EBITDA	-	-	28.2	12.0	8.2	
PSR	-	-	1.1	0.9	0.7	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	28.8	17.8	7.1	28.3	20.4	
영업이익 증가율 (%)	흑전	10.0	-53.0	220.7	50.9	
지배순이익 증가율 (%)	흑전	1.1	-65.7	387.8	51.4	
매출총이익률 (%)	16.3	14.8	11.7	15.6	16.5	
영업이익률 (%)	5.6	5.2	2.3	5.7	7.2	
지배순이익률 (%)	4.2	3.6	1.2	4.4	5.5	
EBITDA 마진 (%)	8.3	7.7	4.7	8.1	9.1	
ROIC	35.2	36.4	4.5	14.5	21.1	
ROA	11.2	9.8	2.3	8.2	9.9	
ROE	87.0	43.3	6.9	21.2	24.9	
부채비율 (%)	440.9	289.4	165.0	155.0	148.1	
순차입금/자기자본 (%)	106.7	71.0	76.4	43.8	13.2	
영업이익/금융비용 (배)	4.5	8.5	6.5	14.0	19.0	

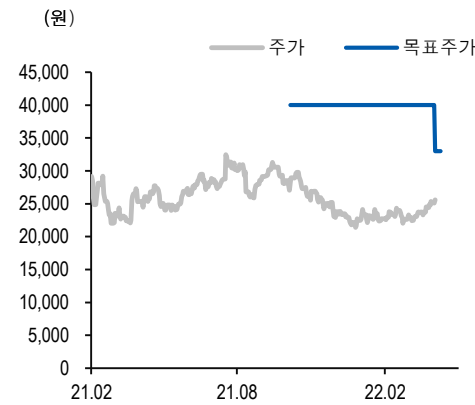
P/E band chart



P/B band chart



솔루엠 (248070) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-04-06	BUY	33,000	1년		
2022-04-05	BUY	33,000	1년		
2021-10-07	BUY	40,000	1년	-39.42	-25.63

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.1
Hold(중립)	7.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-04-04

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 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 투자의사결정은 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.