

# 솔루엠 (248070/KS)

## 3분기 실적에도 깜짝 놀랄 수 있을까

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 42,000 원(유지)  
 현재주가: 28,900 원  
 상승여력: 45.3%



Analyst  
**나승두**

nsdoo@sk.com  
 3773-8891

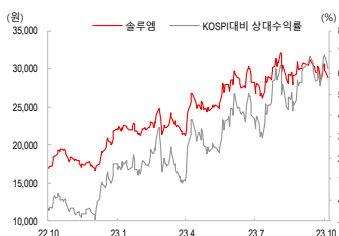
#### Company Data

발행주식수	5,001 만주
시가총액	14,452 억원
주요주주	
전성호(외19)	15.56%
국민연금공단	9.10%

#### Stock Data

주가(23/10/31)	28,900 원
KOSPI	2,277.99 pt
52주 최고가	32,100 원
52주 최저가	16,650 원
60일 평균 거래대금	219 억원

#### 주가 및 상대수익률



### ESL의 성장은 해가 바뀌어도 계속된다

상반기 깜짝 실적을 주도했던 ESL의 성장은 해가 바뀌어도 계속될 것으로 예상된다. 상대적으로 ESL의 보급이 활발했던 북미/유럽 지역의 경우 어느덧 교체 수요가 발생할 시기가 되었고, 우리나라를 비롯한 아시아권 국가들은 새롭게 ESL을 도입하고 있기 때문이다. ESL 도입이 가장 활발했던 일반 도/소매업을 넘어 물류창고, 병원 등 적용 범위가 확대되고 있다는 점도 고무적이다. 또 단순히 원산지 및 가격을 표시하는 수준을 넘어 ESL을 활용한 광고, 디지털 사이니지의 활용 등이 시작되며 다양한 색깔을 구현하는 대면적 ESL의 수요가 증가하고 있다는 점도 고무적이다.

### 시장 컨센서스 웃도는 3분기 실적 기대

3분기 매출액은 4,984 억원, 영업이익 342 억원 수준을 기록할 것으로 추정한다. 이는 지난 9월 목표주가 상향 리포트를 통해 제시했던 수치이며 시장 컨센서스 대비 매출액은 2.2%, 영업이익은 21.8% 높은 수준이다. 시장에서는 ESL 부문에서의 상고하저 우려가 있었던 것이 사실이다. 하지만 ESL 적용 분야와 매장수는 꾸준히 확대되고 있다. 상반기보다 상대적으로 규모는 작아지더라도 ESL 관련 매출은 지속될 가능성이 높다는 판단이다. 주목해야 할 부분은 파워모듈 및 VS 사업 부문의 반등이다. 올 상반기 상대적 비수기를 지나고 본격적인 영업이익 기여 시점이 도래했다고 판단된다. 전방 산업인 디스플레이 시장의 점진적 반등, 글로벌 기업으로의 고객사 확대 효과 등이 3분기 파워모듈 및 VS 사업 부문의 반등을 주도했을 것으로 보인다. 시장 컨센서스를 웃도는 3분기 실적이 기대된다.

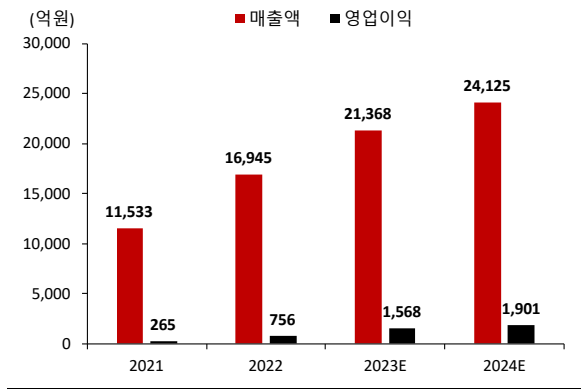
### EV 충전기, 새로운 틈새시장 공략 가능

최근 언론을 통해 발표된 솔루엠의 전기차 충전기용 파워모듈 CE 인증, 리테일용 전기차 충전기 디자인상 수상 등의 소식은 동사가 보유한 기술력이 충분히 새로운 영역으로의 확대 적용이 가능하다는 것을 방증한다. 특히 최근 대두된 전기차 충전기 파워모듈 A/S 등의 이슈는 국산 파워모듈의 필요성과 중요성을 부각시켰고, 이는 또 다른 성장 모멘텀으로 작용할 전망이다. 특히 솔루엠이 보유한 ESL과 디지털 사이니지 기술이 전기차 충전기와 결합한다면, 충전기 안전성은 물론 고객 편의성까지 극대화된 전기차 충전기 출시가 가능하다는 점에서 새로운 틈새시장 공략이 가능할 것으로 예상된다.

#### 영업실적 및 투자지표

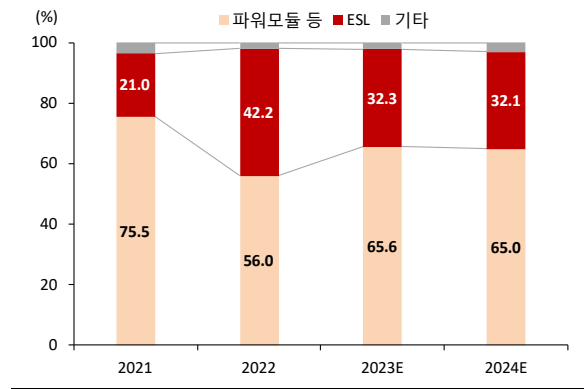
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	억원	10,765	11,533	16,945	21,368	24,125	26,557
영업이익	억원	564	265	756	1,568	1,901	2,158
순이익(지배주주)	억원	389	133	473	1,252	1,528	1,758
EPS	원	974	267	946	2,504	3,056	3,516
PER	배	0.0	84.1	18.4	11.5	9.5	8.2
PBR	배	0.0	4.2	2.8	3.3	2.4	1.9
EV/EBITDA	배	1.0	24.7	10.0	8.8	7.1	6.0
ROE	%	43.3	6.9	16.9	35.4	31.0	26.8

솔루엠 실적 추이 및 전망



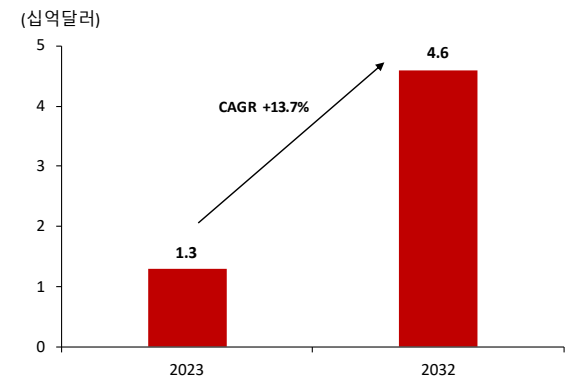
자료: 솔루엠, SK 증권 추정

주요 사업 부문별 실적 비중 추이



자료: 솔루엠, SK 증권

글로벌 ESL 시장 전망



자료: Brainy Insights, SK 증권

EV 충전기 및 파워모듈 공개한 솔루엠



자료: 솔루엠, SK 증권 / 주: Power to Drive 2023 당시 모습

지난 6월 회계부정 이슈 대두되었던 글로벌 경쟁사

**SES-imagotag : Short-seller Gotham City Research Targets the Company**

SES-imagotag has been targeted by short-seller Gotham City Research, which published a damning report before the European markets opened on Thursday morning (June 22). This hedge fund, led by Dan Yu, gained prominence when it exposed the short-lived Spanish Wifi company Let's Gowex. In recent years, it has also been involved in short-selling South African giant Steinhoff and former German fintech star Wirecard.

자료: Market Screener 발취, SK 증권

활용도 다양해지는 ESL



자료: 솔루엠 유튜브채널 갈무리, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	5,474	8,557	11,164	13,565	16,255
현금및현금성자산	527	1,069	1,357	2,493	4,066
매출채권 및 기타채권	1,567	1,659	2,092	2,362	2,600
재고자산	3,278	5,675	7,156	8,079	8,894
<b>비유동자산</b>	1,635	1,786	1,857	1,875	1,764
장기금융자산	57	41	52	59	65
유형자산	1,189	1,340	1,370	1,370	1,247
무형자산	150	127	133	144	150
<b>자산총계</b>	7,109	10,343	13,021	15,440	18,018
<b>유동부채</b>	4,016	6,790	8,295	9,277	10,148
단기금융부채	2,229	3,052	3,604	3,990	4,337
매입채무 및 기타채무	1,635	2,536	3,197	3,610	3,974
단기충당부채	20	24	30	34	38
<b>비유동부채</b>	411	653	624	594	612
장기금융부채	392	620	590	555	570
장기매입채무 및 기타채무	6	6	6	6	6
장기충당부채	12	27	34	38	42
<b>부채총계</b>	4,426	7,443	8,919	9,870	10,760
<b>지배주주지분</b>	2,680	2,910	4,162	5,690	7,448
자본금	250	250	250	250	250
자본잉여금	762	762	762	762	762
기타자본구성요소	-13	-221	-221	-221	-221
자기주식	-16	-227	-227	-227	-227
이익잉여금	1,704	2,169	3,421	4,949	6,707
비지배주주지분	3	-10	-59	-120	-189
<b>자본총계</b>	2,683	2,900	4,102	5,570	7,258
<b>부채외자본총계</b>	7,109	10,343	13,021	15,440	18,018

현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	-1,792	403	747	1,409	1,664
당기순이익(손실)	133	454	1,203	1,468	1,688
비현금성항목등	544	705	662	735	731
유형자산감가상각비	268	361	370	370	330
무형자산상각비	5	10	8	8	6
기타	271	335	284	357	394
운전자본감소(증가)	-2,435	-687	-966	-602	-531
매출채권및기타채권의감소(증가)	-218	-131	-433	-270	-238
재고자산의감소(증가)	-2,003	-2,500	-1,481	-923	-814
매입채무및기타채무의증가(감소)	-64	1,158	662	413	364
기타	-150	786	287	179	158
법인세납부	-34	-69	-162	-208	-250
<b>투자활동현금흐름</b>	-633	-452	-535	-495	-314
금융자산의감소(증가)	7	-14	-20	-12	-11
유형자산의감소(증가)	-572	-445	-410	-377	-207
무형자산의감소(증가)	-11	-3	-14	-19	-12
기타	-57	9	-91	-87	-84
<b>재무활동현금흐름</b>	1,038	787	446	266	270
단기금융부채의증가(감소)	794	431	552	386	347
장기금융부채의증가(감소)	283	470	-30	-35	15
자본의증가(감소)	343	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-383	-114	-77	-85	-92
<b>현금의 증가(감소)</b>	-146	542	288	1,136	1,573
기초현금	673	527	1,069	1,357	2,493
기말현금	527	1,069	1,357	2,493	4,066
FCF	-2,364	-42	337	1,032	1,457

자료 : 솔루엠, SK증권 추정

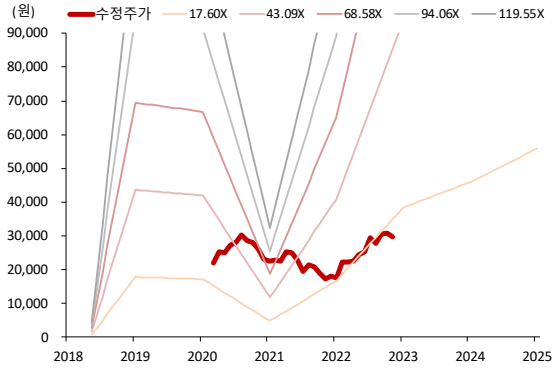
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	11,533	16,945	21,368	24,125	26,557
<b>매출원가</b>	10,188	14,858	18,141	20,362	22,375
<b>매출총이익</b>	1,345	2,088	3,227	3,763	4,182
매출총이익률(%)	11.7	12.3	15.1	15.6	15.7
<b>판매비와 관리비</b>	1,080	1,332	1,659	1,863	2,024
<b>영업이익</b>	265	756	1,568	1,901	2,158
영업이익률(%)	2.3	4.5	7.3	7.9	8.1
<b>비영업손익</b>	-8	-256	-203	-226	-219
순금융손익	-37	-110	-67	-70	-66
외환관련손익	41	-131	-55	-80	-78
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	257	500	1,365	1,675	1,938
세전계속사업이익률(%)	2.2	3.0	6.4	6.9	7.3
<b>계속사업법인세</b>	124	46	162	208	250
<b>계속사업이익</b>	133	454	1,203	1,468	1,688
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	133	454	1,203	1,468	1,688
순이익률(%)	1.2	2.7	5.6	6.1	6.4
<b>지배주주</b>	133	473	1,252	1,528	1,758
지배주주귀속 순이익률(%)	1.2	2.8	5.9	6.3	6.6
<b>비지배주주</b>	-0	-19	-50	-60	-70
<b>총포괄이익</b>	183	419	1,203	1,468	1,688
<b>지배주주</b>	184	437	1,256	1,533	1,764
<b>비지배주주</b>	-0	-19	-54	-66	-76
<b>EBITDA</b>	538	1,126	1,946	2,279	2,494

주요투자지표

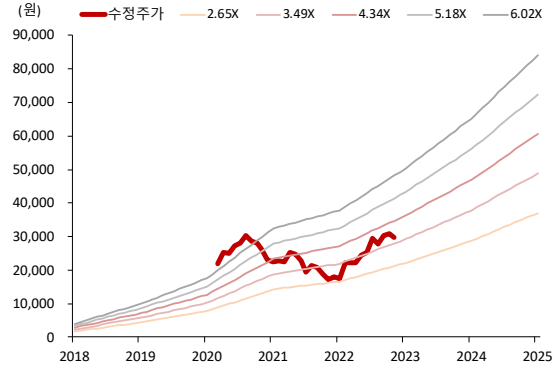
12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	7.1	46.9	26.1	12.9	10.1
영업이익	-53.0	185.1	107.3	21.3	13.5
세전계속사업이익	-38.7	94.5	172.8	22.7	15.7
EBITDA	-34.8	109.4	72.8	17.1	9.4
EPS	-72.6	254.5	164.6	22.0	15.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	2.3	5.2	10.3	10.3	10.1
ROE	6.9	16.9	35.4	31.0	26.8
EBITDA마진	4.7	6.6	9.1	9.4	9.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	136.3	126.0	134.6	146.2	160.2
부채비율	165.0	256.7	217.4	177.2	148.2
순차입금/자기자본	76.3	87.1	66.8	34.9	9.9
EBITDA/이자비용(배)	13.3	9.6	25.4	26.8	27.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	267	946	2,504	3,056	3,516
BPS	5,391	6,273	8,777	11,832	15,348
CFPS	812	1,686	3,260	3,812	4,188
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	84.1	18.4	11.5	9.5	8.2
PBR	4.2	2.8	3.3	2.4	1.9
PCR	27.6	10.3	8.9	7.6	6.9
EV/EBITDA	24.7	10.0	8.8	7.1	6.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

솔루엠 PER 밴드 차트



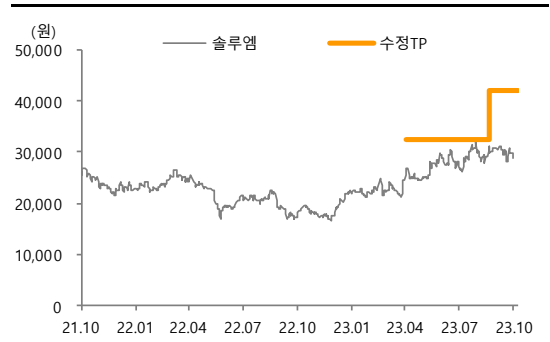
자료: Quantwise, SK 증권

솔루엠 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.09.20	매수	42,000원	6개월		
2023.05.03	매수	32,500원	6개월	-14.45%	-1.23%
2023.03.29	Not Rated				



**Compliance Notice**

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 01일 기준)**

매수	94.79%	중립	5.21%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------