

# 솔루엠 (248070/KS)

## ESL 경쟁력과 신사업 기대감 상승

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 42,000 원(유지)

현재주가: 28,350 원

상승여력: 48.1%

Analyst  
나승두nsdoo@sk.com  
3773-8891

#### Company Data

발행주식수 5,001 만주

시가총액 13,752 억원

#### 주요주주

전성호(외19) 15.56%

국민연금공단 10.06%

#### Stock Data

주가(24/01/03) 28,350 원

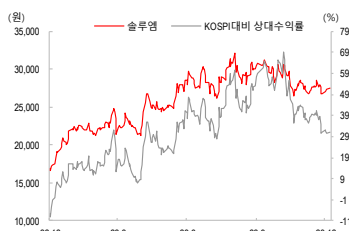
KOSPI 2,607.31pt

52주 최고가 32,100 원

52주 최저가 17,500 원

60일 평균 거래대금 150 억원

#### 주가 및 상대수익률



### 글로벌 ESL 선호도 증가

2024 년도 글로벌 ESL 시장의 확대는 지속될 것으로 예상된다. 지난해 약 13 억 달러 수준이었던 글로벌 ESL 시장은 2028 년 약 25 억달러 수준을 기록할 것으로 예상되며, 2032년에는 약 46 억달러 수준까지 성장할 것으로 기대된다. CAGR 15%가 넘는 가파른 성장세가 예상되는 것인데, 이는 ESL 이 소비자들의 소비 과정에서 긍정적인 영향을 미치는 것으로 파악되고 있기 때문이다. 지난해 미국 소비자들이 소비를 하는 과정에서 더 나은(better) 경험에 대한 설문조사 결과 ESL 은 태그형 모바일 결제 및 모바일 앱, 스마트 자판기 등과 함께 소비자들에게 긍정적인 영향을 미친 분야인 것으로 나타났다. 따라서 글로벌 리테일 기업 등을 중심으로 ESL 의 확대 적용 움직임은 지속적으로 나타날 가능성이 크다는 판단이다.

### 전기차 충전기 파워모듈 영역 확대

지난해 10 월 CE 인증을 획득한 전기차 충전기 파워모듈(PSU)은 새해 눈여겨봐야 할 분야 중 하나다. 파워모듈은 전류의 형태를 바꿔줌으로써 전기차 충전을 가능하게 하는 핵심 모듈이다. 전기차 충전기 중 원가 비중이 가장 높은 부분이자, 이를 극복하는 과정에서 전세계적으로 중국산 저가 제품의 확산이 크게 나타났던 부분이기도 하다. 하지만 이로 인한 문제점들이 대두되었고, 확실한 밸류체인의 확보가 중요해지면서 우리나라 기업들에 새로운 기회로 작용하기 시작했다. 솔루엠은 지난해 국내외 기술 인증을 획득함에 따라 올해부터는 전기차 충전기 제조사와의 협력을 통해 전기차 충전기 파워모듈 부문에서의 영역을 본격적으로 넓혀 나갈 것으로 기대된다.

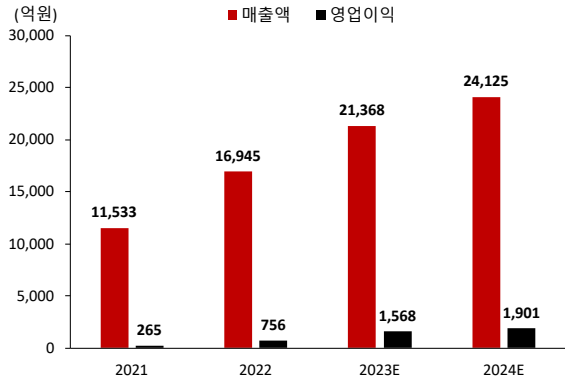
### 강해진 기초체력, 성장성과 밸류에이션 매력 더해져

글로벌 경쟁력을 기반으로 한 ESL 부문의 성장은 외형 성장을 견인함은 물론 이익률 관리에도 긍정적인 영향을 미칠 것이다. 업황 회복에 따른 VS 사업 부문의 반등은 2024 년 기초체력 강화에 큰 역할을 할 것으로 보인다. 파워모듈을 비롯한 신사업 분야는 미래 성장성과 함께 밸류에이션 매력을 부각시켜줄 요인들이다.

#### 영업실적 및 투자지표

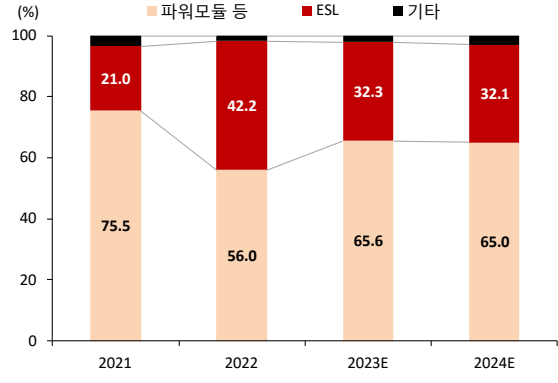
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	억원	10,765	11,533	16,945	21,368	24,125	26,557
영업이익	억원	564	265	756	1,568	1,901	2,158
순이익(지배주주)	억원	389	133	473	1,252	1,528	1,758
EPS	원	974	267	946	2,504	3,056	3,516
PER	배	0.0	84.1	18.4	10.9	9.0	7.8
PBR	배	0.0	4.2	2.8	3.1	2.3	1.8
EV/EBITDA	배	1.0	24.7	10.0	8.8	7.1	6.0
ROE	%	43.3	6.9	16.9	35.4	31.0	26.8

솔루엠 실적 추이 및 전망



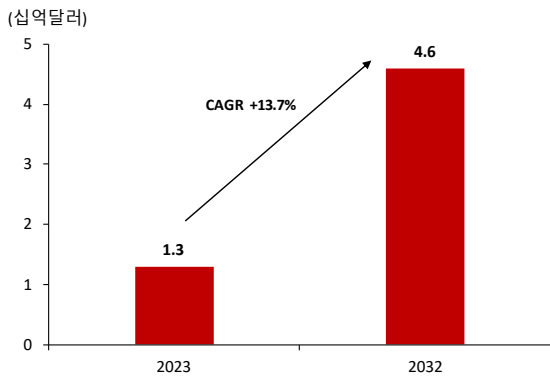
자료: 솔루엠, SK 증권 추정

주요 사업 부문별 매출 비중 추이 및 전망



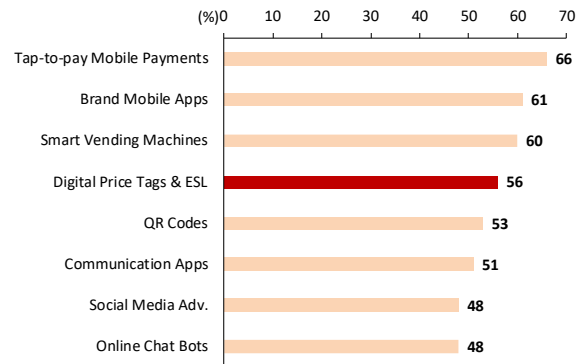
자료: 솔루엠, SK 증권 추정

글로벌 ESL 시장 전망



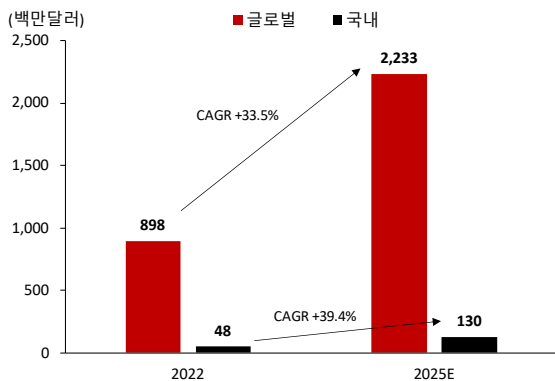
자료: Brainy Insights, SK 증권

미국 소비자 경험에 영향을 미친 리테일 기술



자료: Provoke Insights, SK 증권

전기차 충전기 파워모듈 시장 전망



자료: QYResearch, SK 증권

솔루엠이 자체 개발한 전기차 충전기 파워모듈



자료: 솔루엠, 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

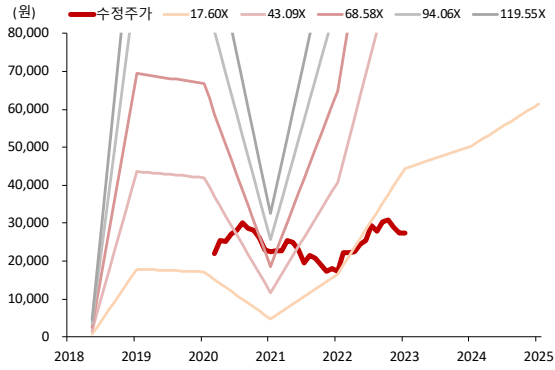
포괄손익계산서

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

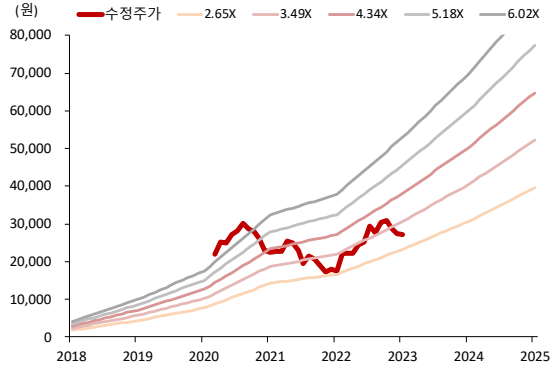
12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	7.1	46.9	26.1	12.9	10.1
영업이익	-53.0	185.1	107.3	21.3	13.5
세전계속사업이익	-38.7	94.5	172.8	22.7	15.7
EBITDA	-34.8	109.4	72.8	17.1	9.4
EPS	-72.6	254.5	164.6	22.0	15.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	2.3	5.2	10.3	10.3	10.1
ROE	6.9	16.9	35.4	31.0	26.8
EBITDA마진	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	10.9	9.0	7.8
PBR	4.2	2.8	3.1	2.3	1.8
PCR	27.6	10.3	8.4	7.2	6.6
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 Band 차트



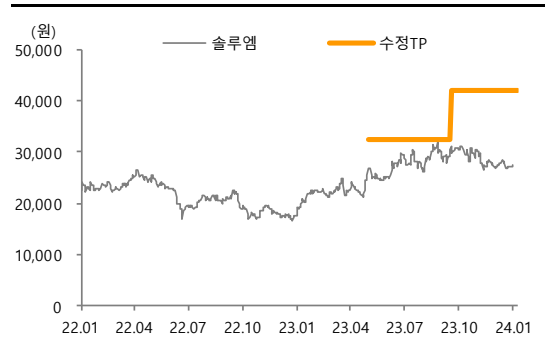
자료: Quantwise, SK 증권

솔루엠 PBR Band 차트



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
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 (2024년 01월 04일 기준)**

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------