



BUY(Maintain)

목표주가: 42,000원

주가(3/12): 27,200원

시가총액: 13,602억원

스몰캡 Analyst 오현진
ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/12)	2,681.81pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	32,100원
등락률	-15.3%
수익률	절대 상대
1M	-0.4% -2.7%
6M	-8.0% -12.9%
1Y	19.0% 7.0%

Company Data

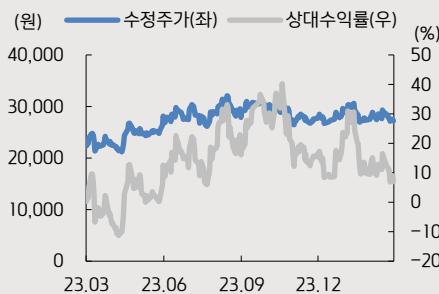
발행주식수	50,006 천주
일평균 거래량(3M)	423 천주
외국인 지분율	20.1%
배당수익률(23E)	0.0%
BPS(23E)	8,183원
주요 주주	전성호 외 19 인
	15.6%

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,153.3	1,694.5	1,951.1	2,093.3
영업이익	26.5	75.6	154.5	179.0
EBITDA	53.8	112.6	190.6	216.4
세전이익	25.7	50.0	145.3	173.0
순이익	13.3	45.4	121.8	145.0
자배주주지분순이익	13.3	47.3	121.8	145.0
EPS(원)	273	946	2,436	2,899
증감률(%YoY)	-72.2	246.9	157.4	19.0
PER(배)	82.3	18.4	11.2	9.4
PBR(배)	4.19	2.99	3.32	2.47
EV/EBITDA(배)	24.7	10.0	8.6	7.2
영업이익률(%)	2.3	4.5	7.9	8.6
ROE(%)	6.9	16.9	34.8	30.2
순차입금비율(%)	76.3	87.1	65.6	36.8

자료: 키움증권

Price Trend



기업 업데이트

솔루엠 (248070)

내실 있는 성장이 가능한 이유



24년에는 수익성 중심의 실속 있는 성장을 전망. VS(Visual Solution) 사업부의 부진에도 서버용 파워 및 EV 파워모듈 부문 성장이 전자부품 내 고부가제품 비중을 높일 것으로 예상. ICT 사업 부문은 ESL의 AI 접목 및 컬러 제품군 비중 확대 등 제품 경쟁력 강화를 통한 견조한 성장을 전망. 이에 목표주가 42,000원가 투자의견 BUY를 유지

>>> 전 사업부 내실 다지기 속 여전히 돌보이는 ESL

동사는 ESL 부문의 성장에 힘입어 23년 영업이익 1,545억원(YoY 104%)의 가파른 성장을 보였다. 24년은 전 사업 부문에서 수익성 개선 중심의 내실 있는 성장을 예상한다.

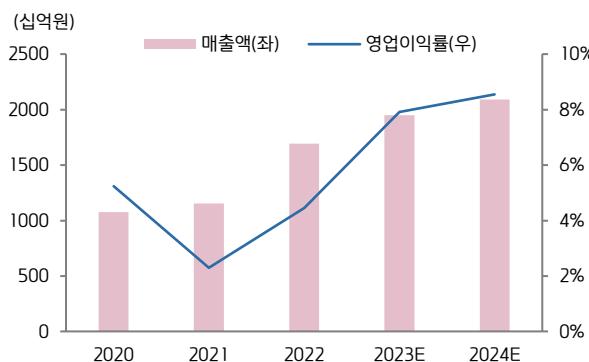
전자부품 부문의 경우 TV용 3IN1 보드와 휴대전화용 파워 모듈의 시장 성장둔화 영향으로 부진한 반면, 신규 수요가 늘어나고 있는 서버용 파워 모듈과 EV 고속 충전기 파워 모듈 성장이 본격화될 전망이다. 매출 불량이 크지 않지만, 사양 고도화가 요구되는 서버용 파워 모듈은 P와 Q 모두 늘어나 고성장이 예상된다. EV 충전기 파워 모듈은 30kW 제품 개발을 완료하였으며, 50kW 제품 양산을 계획 중이다. 이에 성능 우위 중심의 시장 점유율 확대가 가능할 전망이다.

ICT 부문은 여전히 ESL의 견조한 성장을 전망한다. 23년 동사 ESL 매출은 8,031억원(YoY 125%)으로 추정된다. 올해 ESL 매출은 9,333억원(YoY 16%)을 예상하며, 1H24 내에 대형 리테일 업체 등의 수주 여부에 따라 추가적인 성장도 가능할 전망이다. ESL은 여전히 리테일 내 침투율이 낮아 성장 기회가 크며, 동사는 경쟁 업체 대비 우수한 커스터마이징 대응을 통해 시장 내 입지를 높이고 있는 것으로 파악된다. 최근에는 AI를 접목해 유동적으로 가격 표기 변경이 가능한 'Dynamic Pricing' 기능이 주목받고 있으며, 재고 관리 등의 추가 기능 채택이 증가하고 있다. 중대형 및 컬러 제품 비중도 증가하면서, 기존의 리테일 비용 절감 기능에서 나아가 리테일 스마트화에 핵심 제품으로 역할이 커지고 있다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 42,000원 유지

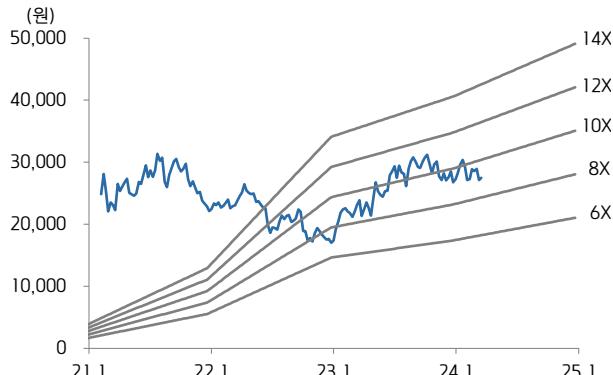
동사의 24년 실적은 매출액 2.1조원(YoY 7%), 영업이익 1,582억원(YoY 109%)을 전망한다. 올해는 상저하고의 실적 흐름을 예상하는데, ESL의 납품 일정 및 멕시코 신규 공장 비용 발생 등의 영향으로 부진한 4Q23 실적을 기준으로 점진적인 실적 개선을 전망한다. 현재 동사 주가는 24년 기준 PER 10 배 미만으로 저평가 국면에 위치해 있다고 판단되며, 점진적 실적 개선과 추가적인 ESL 수주 모멘텀과 함께 동사의 주가도 우상향을 전망한다. 이에 투자의견 Buy와 목표주가 42,000원을 유지한다.

솔루엠 실적 추이 및 전망



자료: 솔루엠, 키움증권

솔루엠 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

솔루엠 실적전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	579.6	523.5	529.1	318.9	390.6	519.0	654.8	529.0	1,694.5	1,951.1	2,093.3
%YoY	57.2	18.6	13.2	-23.5	-32.6	-0.9	23.8	65.9	46.9	15.1	7.3
전자부품	273.1	267.7	357.5	239.5	240.6	279.7	366.9	237.8	1,317.0	1,137.8	1,125.0
ICT	306.5	255.8	171.6	79.4	150.0	239.3	287.8	291.1	377.6	813.3	968.2
영업이익	50.2	44.2	45.3	14.9	23.1	44.1	60.8	51.1	75.6	154.5	179.0
%YoY	234.1	120.3	88.9	-10.3	-54.0	-0.2	34.2	243.8	185.1	104.4	15.8
영업이익률(%)	8.7	8.4	8.6	4.7	5.9	8.5	9.3	9.7	4.5	7.9	8.6
세전이익	53.4	43.6	37.8	10.5	22.0	42.4	59.1	49.5	50.0	145.3	173.0
당기순이익	45.6	34.0	35.0	7.2	18.4	35.6	49.6	41.5	45.4	121.8	145.0

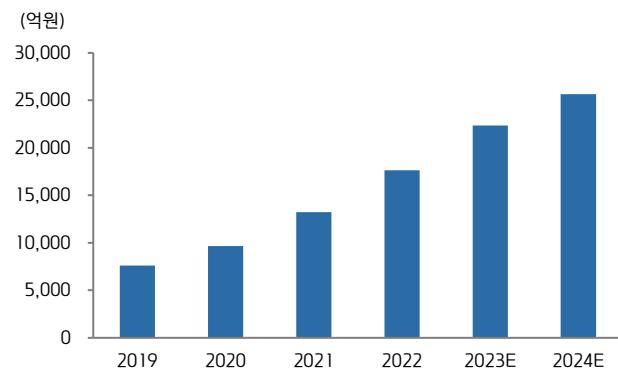
자료: 키움증권

솔루엠 Valuation(SOTP)

(십억원)	비고
영업가치	
1.전자부품	2380.9
EBITDA	269.9
적정 EV/EBITDA(배)	54.0
2. ICT	12mf 실적 기준
EBITDA	5
적정 EV/EBITDA(배)	국내 IT 업종 평균
순차입금	2111.0
주주가치	162.4
발행주식수(천주)	13
목표주가(원)	12mf 실적 기준
	Peer 평균 적용
267.7	
2,113.2	
50.006	
42,259	

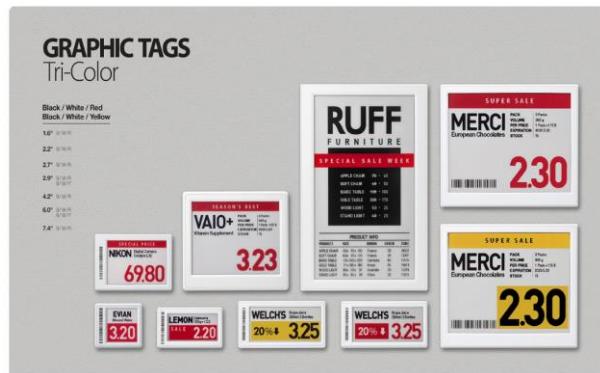
자료: 키움증권

ESL 시장 추이 및 전망



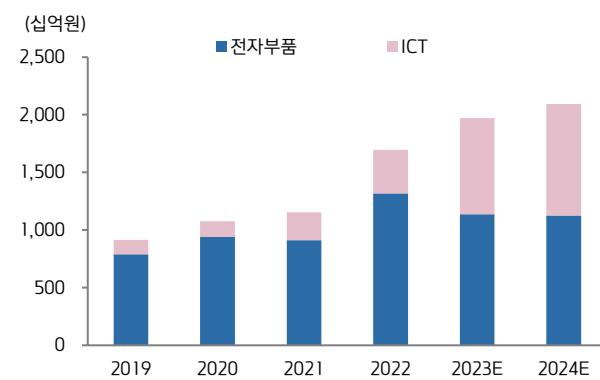
자료: 솔루엠, 키움증권

솔루엠 ESL 제품 라인업



자료: 솔루엠, 키움증권

솔루엠 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 솔루엠, 키움증권

솔루엠 전자부품 내 주요 제품

VS

- 3IN1(파워, 영상보드, 튜너를 1개의 보드로 통합)
- Digital Signage

파워모듈

- 전자제품에 필요한 전원을 공급하는 내장모듈
- Adapter 등 IT기기의 파워제품
- EV Charger(전기차 충전기)용 파워모듈

자료: 솔루엠, 키움증권

포괄손익계산서

	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,153.3	1,694.5	1,951.1	2,093.3	2,380.6
매출원가	1,018.8	1,485.8	1,655.6	1,763.0	1,994.4
매출총이익	134.5	208.8	295.5	330.3	386.2
판관비	108.0	133.2	141.0	151.3	172.0
영업이익	26.5	75.6	154.5	179.0	214.2
EBITDA	53.8	112.6	190.6	216.4	252.4
영업외손익	-0.8	-25.6	-9.2	-6.0	-5.0
이자수익	0.3	0.7	0.5	0.7	1.1
이자비용	4.1	11.7	11.4	10.4	9.8
외환관련이익	26.2	63.4	52.2	52.2	52.2
외환관련손실	22.1	76.5	45.0	45.0	45.0
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.1	-1.5	-5.5	-3.5	-3.5
법인세차감전이익	25.7	50.0	145.3	173.0	209.2
법인세비용	12.4	4.6	23.5	28.0	33.9
계속사업순손익	13.3	45.4	121.8	145.0	175.3
당기순이익	13.3	45.4	121.8	145.0	175.3
지배주주순이익	13.3	47.3	121.8	145.0	175.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.1	46.9	15.1	7.3	13.7
영업이익 증감율	-53.0	185.3	104.4	15.9	19.7
EBITDA 증감율	-34.7	109.3	69.3	13.5	16.6
지배주주순이익 증감율	-65.8	255.6	157.5	19.0	20.9
EPS 증감율	-72.2	246.9	157.4	19.0	21.0
매출총이익률(%)	11.7	12.3	15.1	15.8	16.2
영업이익률(%)	2.3	4.5	7.9	8.6	9.0
EBITDA Margin(%)	4.7	6.6	9.8	10.3	10.6
지배주주순이익률(%)	1.2	2.8	6.2	6.9	7.4

현금흐름표

	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-178.9	40.9	42.5	122.9	142.0
당기순이익	13.3	45.4	121.8	145.0	175.3
비현금화목의 가감	54.4	70.5	84.5	89.0	94.7
유형자산감가상각비	26.8	36.1	35.3	36.8	37.8
무형자산감가상각비	0.5	1.0	0.8	0.6	0.4
지분법평가손익	-0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	28.0	33.4	48.4	51.6	56.5
영업활동자산부채증감	-243.5	-68.7	-129.4	-73.4	-85.5
매출채권및기타채권의감소	-21.8	-13.1	-25.1	-13.9	-28.1
재고자산의감소	-200.3	-250.0	-85.9	-47.6	-96.2
매입채무및기타채무의증가	-6.4	115.8	38.2	21.2	42.8
기타	-15.0	78.6	-56.6	-33.1	-4.0
기타현금흐름	-3.1	-6.3	-34.4	-37.7	-42.5
투자활동 현금흐름	-63.6	-45.9	-40.6	-40.7	-40.8
유형자산의 취득	-57.8	-45.2	-40.0	-40.0	-40.0
유형자산의 처분	0.6	0.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.1	-0.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.9	1.6	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-0.2	-2.9	-0.8	-0.8	-0.9
기타	-3.2	0.2	0.2	0.1	0.1
재무활동 현금흐름	219.0	58.2	-25.9	-45.9	-35.9
차입금의 증가(감소)	113.2	94.7	-10.0	-30.0	-20.0
자본금, 자본잉여금의 증감	116.8	0.6	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-1.6	-21.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-9.4	-16.0	-15.9	-15.9	-15.9
기타현금흐름	8.8	0.9	-1.7	-1.7	-1.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-14.6	54.2	-25.8	34.5	63.6
기초현금 및 현금성자산	67.3	52.7	106.9	81.1	115.6
기말현금 및 현금성자산	52.7	106.9	81.1	115.6	179.2

자료: 키움증권

재무상태표

	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	547.4	855.7	944.0	1,043.9	1,236.7
현금 및 현금성자산	52.7	106.9	81.1	115.6	179.1
단기금융자산	4.8	7.7	8.4	9.3	10.2
매출채권 및 기타채권	156.7	165.9	191.0	205.0	233.1
재고자산	327.8	567.5	653.4	701.0	797.3
기타유동자산	5.4	7.7	10.1	13.0	17.0
비유동자산	163.5	178.6	182.5	185.1	186.9
투자자산	3.3	1.7	1.7	1.7	1.7
유형자산	118.9	134.0	138.7	141.9	144.1
무형자산	15.0	12.7	11.9	11.4	10.9
기타비유동자산	26.3	30.2	30.2	30.1	30.2
자산총계	710.9	1,034.3	1,126.5	1,229.0	1,423.6
유동부채	401.6	679.0	633.0	604.1	636.9
매입채무 및 기타채무	171.2	269.6	307.8	329.0	371.8
단기금융부채	222.9	305.2	275.2	255.2	245.2
기타유동부채	7.5	104.2	50.0	19.9	19.9
비유동부채	41.1	65.3	85.3	75.3	65.3
장기금융부채	39.2	62.0	82.0	72.0	62.0
기타비유동부채	1.9	3.3	3.3	3.3	3.3
부채총계	442.6	744.3	718.3	679.4	702.2
자본지분	268.0	291.0	409.2	550.6	722.4
자본금	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
자본잉여금	76.2	76.2	76.2	76.2	76.2
기타자본	-1.3	-22.1	-22.1	-22.1	-22.1
기타포괄손익누계액	-2.2	-5.0	-8.5	-12.1	-15.7
이익잉여금	170.4	216.9	338.7	483.7	659.0
비지배지분	0.3	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
자본총계	268.3	290.0	408.2	549.6	721.4

투자지표

	(단위: 원, 십억원, 배, %)				
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	273	946	2,436	2,899	3,507
BPS	5,360	5,819	8,183	11,011	14,446
CFPS	1,384	2,319	4,125	4,680	5,401
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	82.3	18.4	11.2	9.4	7.8
PER(최고)	145.9	28.4	13.3		
PER(최저)	76.1	17.5	6.9		
PBR	4.19	2.99	3.32	2.47	1.88
PBR(최고)	7.43	4.61	3.97		
PBR(최저)	3.87	2.84	2.05		
PSR	0.95	0.51	0.70	0.65	0.57
PCFR	16.2	7.5	6.6	5.8	5.0
EV/EBITDA	24.7	10.0	8.6	7.2	5.9
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%),보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	2.3	5.2	11.3	12.3	13.2
ROE	6.9	16.9	34.8	30.2	27.5
ROIC	5.9	13.2	21.8	21.4	23.0
매출채권회전율	8.2	10.5	10.9	10.6	10.9
재고자산회전율	5.0	3.8	3.2	3.1	3.2
부채비율	165.0	256.7	176.0	123.6	97.3
순차입금비율	76.3	87.1	65.6	36.8	16.3
이자보상배율	6.5	6.5	13.6	17.2	21.9
총차입금	262.2	367.2	357.2	327.2	307.2
순차입금	204.7	252.6	267.7	202.3	117.8
NOPLAT	53.8	112.6	190.6	216.4	252.4
FCF	-255.5	-11.1	-3.8	74.0	92.2

Compliance Notice

- 당사는 3월 12일 현재 '솔루엠(248070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

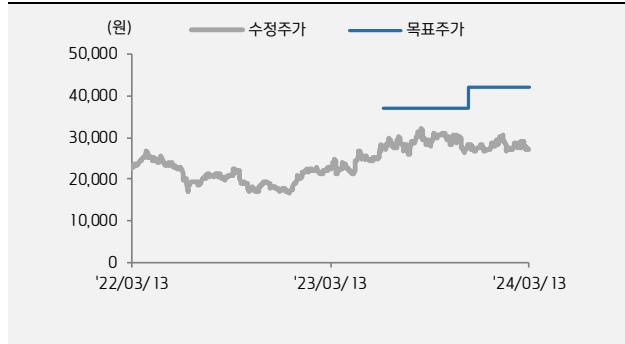
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
솔루엠 (248070)	2023-06-19	BUY(Initiate)	37,000원	6개월	-22.70	-19.46	
	2023-07-05	Buy(Maintain)	37,000원	6개월	-21.28	-13.24	
	2023-11-22	Buy(Maintain)	42,000원	6개월	-33.14	-27.14	
	2024-03-13	Buy(Maintain)	42,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

매수	증립	매도
96.65%	3.35%	0.00%