



# BUY(Maintain)

목표주가: 42,000원(상향)

주가(11/21): 27,850원

시가총액: 13,927억원



스몰캡 Analyst 오현진 ohj2956@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/21)		2,510.42pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	32,100원	16,650원
등락률	-13.2%	67.3%
수익률	절대	상대
1M	-1.2%	-6.6%
6M	12.8%	14.0%
1Y	53.0%	47.5%

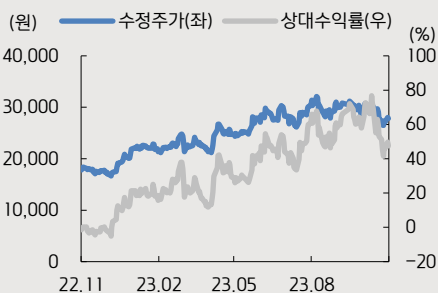
## Company Data

발행주식수	50,006	전주
일평균 거래량(3M)	684	전주
외국인 지분율	18.7%	
배당수익률(23E)	0.0%	
BPS(23E)	8,284원	
주요 주주	전성호 외 19 인	15.6%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,153.3	1,694.5	2,093.4	2,326.8
영업이익	26.5	75.6	158.2	174.6
EBITDA	53.8	112.6	194.3	211.9
세전이익	25.7	50.0	141.7	159.1
순이익	13.3	45.4	126.9	142.4
지배주주지분순이익	13.3	47.3	126.9	142.4
EPS(원)	273	946	2,537	2,848
증감률(%)YoY	-72.2	246.9	168.1	12.3
PER(배)	82.3	18.4	11.0	9.8
PBR(배)	4.19	2.99	3.36	2.52
EV/EBITDA(배)	24.7	10.0	8.7	7.8
영업이익률(%)	2.3	4.5	7.6	7.5
ROE(%)	6.9	16.9	36.0	29.4
순차입금비율(%)	76.3	87.1	73.3	48.2

## Price Trend



## 기업 업데이트

# 솔루엠 (248070)

## 24년에도 꺾이지 않는 성장



3분기 누적 영업이익 1,396억원(YoY 137%)으로 높은 성장세에도 단기 실적 모멘텀의 부재 등으로 최근 주가는 부진. 다만, 여전히 견조한 ESL 부문 수주 잔고와 24년 신규 수주 기대감, 파워 모듈의 적용처 확대 등을 반영할 시 24년에도 안정적인 성장이 가능할 전망. 현재 주가는 24년 기준 PER 10배 미만으로 밸류에이션 매력도도 높아진 상황

### >>> 23년 영업이익 1,582억원(YoY 109%) 전망

동사의 3분기 누적 영업이익은 1,396억원으로 전년 대비 137%로 크게 성장했다. 상반기 실적 성장을 이끈 ESL 부문 외에도 생산 자동화 및 비용 관리를 통한 전자 부품 부문 수익성도 3분기 개선된 것으로 파악된다. 동사 4분기 실적은 매출액 4,612억원(YoY 11%), 영업이익 186억원(YoY 12%)을 전망한다. 주요 제품군 ESL의 납품 일정과 통상적인 연말 비용 발생을 반영한 보수적 추정이다. 이에 단기 실적 모멘텀은 부재하나, 견조한 ESL 부문 수주 잔고(3분기말 기준 약 1조 6,000억원)와 전 사업부문 수익성 개선세에 따른 24년 성장에 주목이 필요하다는 판단이다.

### >>> 24년, ESL 성장 지속 & 파워모듈 적용처 확대 본격화

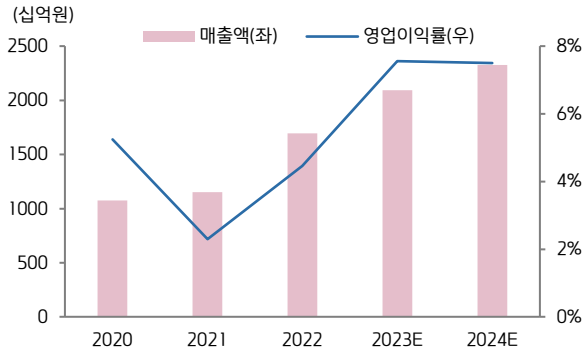
23년 가파른 ESL 부문 성장으로 Peak-out에 대한 우려가 있으나, 여전히 낮은 리테일 시장 내 ESL 침투율과 ESL 시장 내에 높아지고 있는 동사의 입지에 주목한다. 1H24 다양한 리테일 업체들의 ESL 투자가 예정되어 있으며, 대형 리테일 업체들의 적극적인 도입이 중소형 리테일 업체의 ESL 채택율을 높일 것으로 기대한다. 동사는 직접 제조 등을 통한 안정적인 제품 경쟁력으로 시장 내 점유율이 증가 추세다.

파워 모듈 부문은 서버용 파워 모듈과 EV 고속 충전기 파워 모듈을 통한 성장이 본격화될 전망이다. 서버용 파워 모듈은 매출 볼륨이 크지 않지만 데이터 센터 증설에 따른 고성장이 예상된다. EV 충전기 파워 모듈은 30kW와 50kW를 순차적으로 양산할 계획이며, 1H24부터 본격적인 실적 기여를 전망한다.

### >>> 투자의견 Buy, 목표주가 42,000원으로 상향

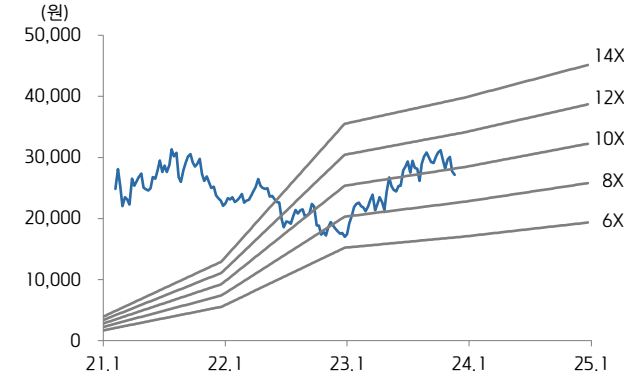
동사의 실적은 23년 영업이익 1,582억원(YoY 109%), 24년 영업이익 1,746억원(YoY 10%)을 전망한다. 납품 일정에 따른 단기 실적 모멘텀 부재 등의 영향으로, 동사 주가는 견조한 실적 추이에도 불구하고 고점 대비 10% 이상 하락했다. 현재 24년 기준 PER 10배 미만으로, 본격화되는 파워 모듈의 전방 산업 확대와 ELS 부문의 성장성을 감안할 시 저평가 국면에 위치해 있다고 판단한다. 이에 투자의견 Buy를 유지하며, 이익 전망치 상향에 따라 목표주가를 42,000원으로 상향한다.

솔루엠 실적 추이 및 전망



자료: 솔루엠, 키움증권

솔루엠 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

솔루엠 실적전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>368.7</b>	<b>441.4</b>	<b>467.4</b>	<b>417.0</b>	<b>579.6</b>	<b>523.5</b>	<b>529.1</b>	<b>461.2</b>	<b>1,694.5</b>	<b>2,093.4</b>	<b>2,326.8</b>
%YoY	57.4	89.3	32.8	25.0	57.2	18.6	13.2	10.6	46.9	23.5	11.2
전자부품	306.4	341.3	330.2	339.0	273.1	267.7	357.5	334.3	1,317.0	1,232.6	1,279.1
ICT	62.3	100.1	137.2	78.0	306.5	255.8	171.6	126.9	377.6	860.7	1,047.7
<b>영업이익</b>	<b>15.0</b>	<b>20.0</b>	<b>24.0</b>	<b>16.6</b>	<b>50.2</b>	<b>44.2</b>	<b>45.3</b>	<b>18.6</b>	<b>75.6</b>	<b>158.2</b>	<b>174.6</b>
%YoY	22.2	462.0	375.0	195.8	234.1	120.3	88.9	12.0	185.1	109.3	10.3
영업이익률(%)	4.1	4.5	5.1	4.0	8.7	8.4	8.6	4.0	4.5	7.6	7.5
세전이익	13.5	14.4	21.2	1.0	53.4	43.6	37.8	14.9	50.0	149.7	167.1
당기순이익	10.3	9.3	23.1	2.8	45.6	34.0	35.0	13.4	45.4	128.0	142.9

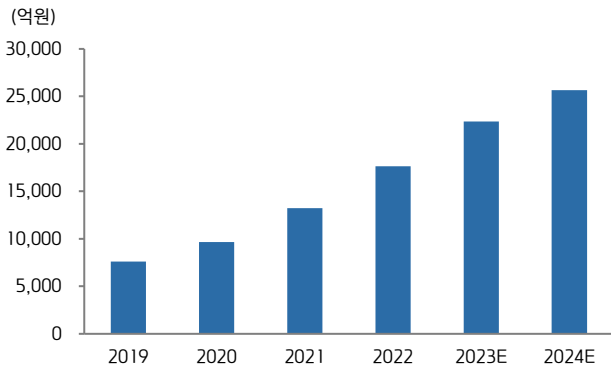
자료: 키움증권

솔루엠 Valuation(SOTP)

(십억원)		비고
<b>영업가치</b>	<b>2402.6</b>	
1. 전자부품	<b>281.3</b>	
EBITDA	56.3	12mf 실적 기준
적정 EV/EBITDA(배)	5	국내 IT 업종 평균
2. ICT	<b>2121.3</b>	
EBITDA	151.5	12mf 실적 기준
적정 EV/EBITDA(배)	14	Peer 평균 적용
<b>순차입금</b>	<b>301.8</b>	
<b>주주가치</b>	<b>2,100.8</b>	
발행주식수(천주)	50,006	
<b>목표주가(원)</b>	<b>42,011</b>	

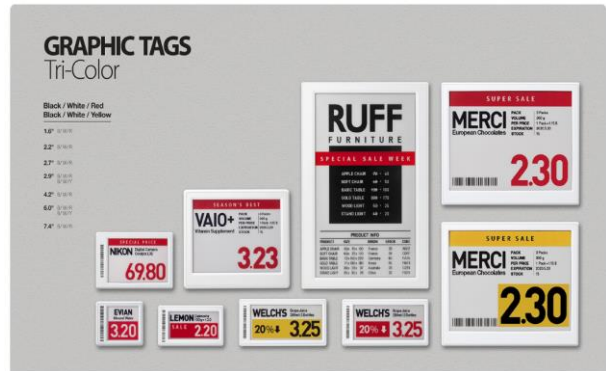
자료: 키움증권

### ESL 시장 추이 및 전망



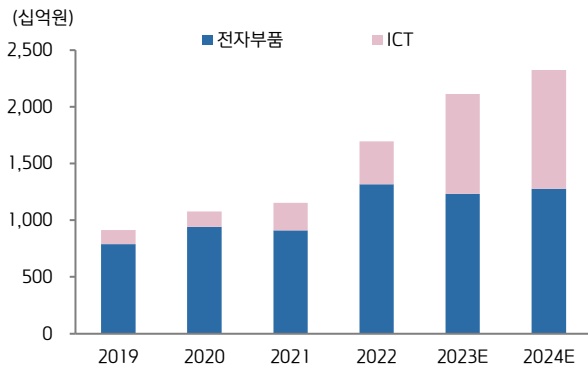
자료: 솔루엠, 키움증권

### 솔루엠 ESL 제품 라인업



자료: 솔루엠, 키움증권

### 솔루엠 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 솔루엠, 키움증권

### 솔루엠 전자부품 내 주요 제품

#### VS

- 3in1 (마워, 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
<b>매출액</b>	1,153.3	1,694.5	2,093.4	2,326.8	2,485.6
매출원가	1,018.8	1,485.8	1,781.7	1,981.6	2,108.8
매출총이익	134.5	208.8	311.7	345.2	376.8
판매비	108.0	133.2	153.5	170.6	182.2
<b>영업이익</b>	26.5	75.6	158.2	174.6	194.5
<b>EBITDA</b>	53.8	112.6	194.3	211.9	232.7
영업외손익	-0.8	-25.6	-8.5	-7.5	-6.3
이자수익	0.3	0.7	0.3	0.4	0.9
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
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.1	-1.5	-4.6	-4.7	-4.6
<b>법인세차감전이익</b>	25.7	50.0	149.7	167.1	188.2
법인세비용	12.4	4.6	21.7	24.2	27.3
계속사업손익	13.3	45.4	128.0	142.9	160.9
<b>당기순이익</b>	13.3	45.4	128.0	142.9	160.9
<b>지배주주순이익</b>	13.3	47.3	128.0	142.9	160.9
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	7.1	46.9	23.5	11.1	6.8
영업이익 증감율	-53.0	185.3	109.3	10.4	11.4
EBITDA 증감율	-34.7	109.3	72.6	9.1	9.8
지배주주순이익 증감율	-65.8	255.6	170.6	11.6	12.6
EPS 증감율	-72.2	246.9	170.6	11.6	12.6
매출총이익률(%)	11.7	12.3	14.9	14.8	15.2
영업이익률(%)	2.3	4.5	7.6	7.5	7.8
EBITDA Margin(%)	4.7	6.6	9.3	9.1	9.4
지배주주순이익률(%)	1.2	2.8	6.1	6.1	6.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	547.4	855.7	971.4	1,082.9	1,242.0
현금 및 현금성자산	52.7	106.9	46.9	53.5	139.1
단기금융자산	4.8	7.7	8.4	9.3	10.2
매출채권 및 기타채권	156.7	165.9	205.0	227.8	243.4
재고자산	327.8	567.5	701.1	779.2	832.4
기타유동자산	5.4	7.7	10.0	13.1	16.9
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	710.9	1,034.3	1,153.9	1,268.0	1,428.9
<b>유동부채</b>	401.6	679.0	654.1	638.9	652.5
매입채무 및 기타채무	171.2	269.6	329.0	363.7	387.4
단기금융부채	222.9	305.2	275.2	255.2	245.2
기타유동부채	7.5	104.2	49.9	20.0	19.9
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	442.6	744.3	739.4	714.2	717.8
<b>지배지분</b>	268.0	291.0	415.4	554.7	712.1
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	344.9	487.8	648.7
비지배지분	0.3	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
<b>자본총계</b>	268.3	290.0	414.4	553.7	711.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-178.9	40.9	8.3	94.9	164.1
당기순이익	13.3	45.4	128.0	142.9	160.9
비현금항목의 가감	54.4	70.5	82.8	85.6	88.4
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	46.7	48.2	50.2
영업활동자산부채증감	-243.5	-68.7	-169.8	-99.3	-49.0
매출채권및기타채권의감소	-21.8	-13.1	-39.0	-22.9	-15.5
재고자산의감소	-200.3	-250.0	-133.6	-78.2	-53.2
매입채무및기타채무의증가	-6.4	115.8	59.4	34.8	23.6
기타	-15.0	78.6	-56.6	-33.0	-3.9
기타현금흐름	-3.1	-6.3	-32.7	-34.3	-36.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-14.6	54.2	-60.0	6.5	85.6
기초현금 및 현금성자산	67.3	52.7	106.9	46.9	53.4
기말현금 및 현금성자산	52.7	106.9	46.9	53.4	139.1

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	273	946	2,560	2,857	3,218
BPS	5,360	5,819	8,308	11,093	14,240
CFPS	1,384	2,319	4,217	4,569	4,985
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	82.3	18.4	10.9	9.7	8.7
PER(최고)	145.9	28.4	12.7		
PER(최저)	76.1	17.5	6.6		
PBR	4.19	2.99	3.35	2.51	1.96
PBR(최고)	7.43	4.61	3.91		
PBR(최저)	3.87	2.84	2.02		
PSR	0.95	0.51	0.67	0.60	0.56
PCFR	16.2	7.5	6.6	6.1	5.6
EV/EBITDA	24.7	10.0	8.7	7.8	6.7
<b>주요비율(%)</b>					
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	11.7	11.8	11.9
ROE	6.9	16.9	36.2	29.5	25.4
ROIC	5.9	13.2	22.0	19.8	20.1
매출채권회전율	8.2	10.5	11.3	10.8	10.6
재고자산회전율	5.0	3.8	3.3	3.1	3.1
부채비율	165.0	256.7	178.4	129.0	101.0
순차입금비율	76.3	87.1	72.8	47.8	22.2
이자보상배율	6.5	6.5	13.9	16.7	19.9
<b>총차입금</b>	262.2	367.2	357.2	327.2	307.2
<b>순차입금</b>	204.7	252.6	301.8	264.4	157.9
NOPLAT	53.8	112.6	194.3	211.9	232.7
FCF	-255.5	-11.1	-38.4	47.3	115.5

Compliance Notice

- 당사는 11월 21일 현재 '솔루엠(248070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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.

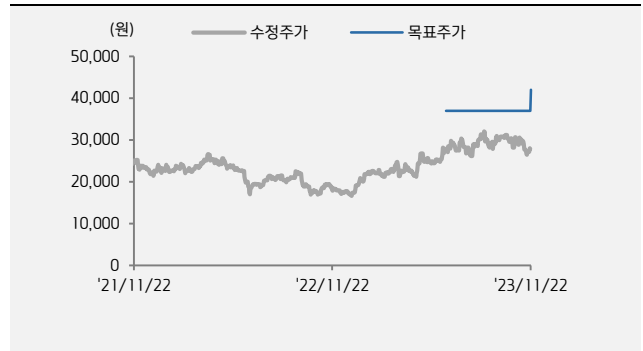
고지사항

- 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 일체의 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					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		

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 (2022/10/01~2023/09/30)

매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%