

솔루엠 (248070/KS)

상저하고 실적 예상, 지금부터 준비해야

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 42,000 원(유지)

현재주가: 26,300 원

상승여력: 59.6%



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
3773-8891

Company Data

발행주식수	5,001 만주
시가총액	13,401 억원
주요주주	
전성호(외19)	15.56%
국민연금공단	8.92%

Stock Data

주가(24/04/29)	26,300 원
KOSPI	2,692.06 pt
52주 최고가	32,100 원
52주 최저가	24,350 원
60일 평균 거래대금	99 억원

주가 및 상대수익률



하반기 실적 기대감은 오히려 높아져

솔루엠은 1Q24 매출액 3,855 억원(YoY -33%), 영업이익 211 억원(YoY -58%)의 실적을 달성할 것으로 추정된다. 지난해 상반기 ESL 부문 관련 실적이 집중되었기에 올해 상반기는 상대적으로 저조해 보일 수 있다. 하지만 이에 대한 실망감은 이미 주가에 충분히 반영된 상황이다. 오히려 ESL 관련 수주 및 신규 고객사 확대 등이 꾸준히 진행되고 있기 때문에 하반기 실적에 대한 기대감을 높일 수 있는 시점이라고 판단한다. 올해는 파워모듈, VS 사업 부문에서의 이익 반등도 기대된다.

ESL은 이제 필수품으로 자리매김

ESL(전자가격표시기)의 활용도가 다양해지면서 글로벌 ESL 시장 성장성은 꾸준히 유지될 것으로 예상된다. 기존에는 리테일 매장에서 단순 가격 표시 역할만을 수행했다면, 이제는 다색화 및 대면적화가 진행되면서 광고를 위한 매개체로 진화 중이다. ESL 도입 분야도 다양해지고 있다. 음식료품 매장을 넘어 의류 등 소비재 매장으로 영역이 확대되었고, 물류센터 등 재고 관리에도 ESL이 활용되기 시작했다. 특히 인공지능이 결합된 자율주행이 등장함에 따라 가격을 비롯한 제품 정보가 모두 디지털로 변환되어 관리되기 시작했다. ESL의 역할과 수요가 더욱 커질 수 있는 환경이 조성되는 것이다. 글로벌 ESL 시장은 매년 두 자릿수 이상의 성장률을 기록할 것으로 예상되며, 솔루엠의 시장 점유율도 더욱 증가 중이다.

해외에서 인기있는 파워모듈, 멕시코 공장 효과도 기대

유럽을 중심으로 솔루엠의 전기차 충전기 파워모듈에 대한 높은 관심이 나타나고 있다. 미국과 유럽에서는 전기차가 단순 내연기관차를 대체하는 무공해차라는 인식을 넘어 에너지 변동성 완화를 위한 이동형 전기 저장 수단이라는 인식이 확산하고 있다. V2G 실현을 위해 빠르면서도 안정적인 파워모듈에 대한 수요가 커지고 있는 것이다. 기존 중국산 파워모듈의 대체 수요까지 더해진다면 단기간 빠르게 성장할 수 있는 사업 분야가 될 것으로 보인다. 특히 올해 2 월에는 멕시코 신공장이 준공되었다. 신사업 부문을 중심으로 해외 시장을 보다 적극적으로 공략하는 첨병이 될 것으로 기대한다.

영업실적 및 투자지표

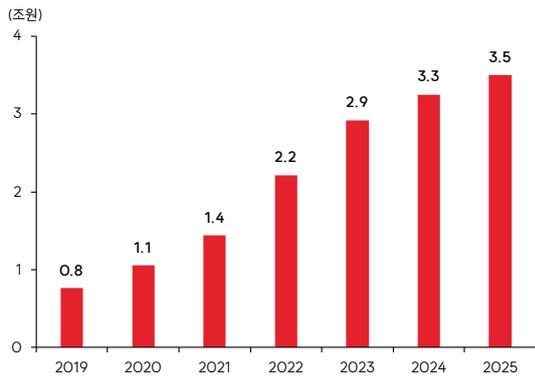
구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	억원	10,765	11,533	16,945	19,511	20,395	23,802
영업이익	억원	564	265	756	1,545	1,670	1,986
순이익(지배주주)	억원	389	133	473	1,204	1,492	1,695
EPS	원	974	267	946	2,407	2,984	3,390
PER	배	0.0	84.1	18.4	11.3	9.0	7.9
PBR	배	0.0	4.2	2.8	3.2	2.3	1.8
EV/EBITDA	배	1.0	24.7	10.0	7.6	6.6	5.2
ROE	%	43.3	6.9	16.9	34.8	31.4	26.7

솔루엠 실적 추이 및 전망

(억원)	2022	2023	2024E					2025E
				1QE	2QE	3QE	4QE	
매출액	16,945	19,511	20,395	3,855	4,498	5,691	6,351	23,802
파워모듈 등	12,801	10,994	11,597	2,619	2,714	3,090	3,174	14,310
ESL	3,564	8,067	8,242	1,085	1,641	2,466	3,050	8,825
기타	580	450	556	151	143	135	127	667
영업이익	756	1,545	1,670	211	295	526	638	1,986
(OPM, %)	(4.5)	(7.9)	(8.2)	(5.5)	(6.6)	(9.2)	(10.0)	(8.3)

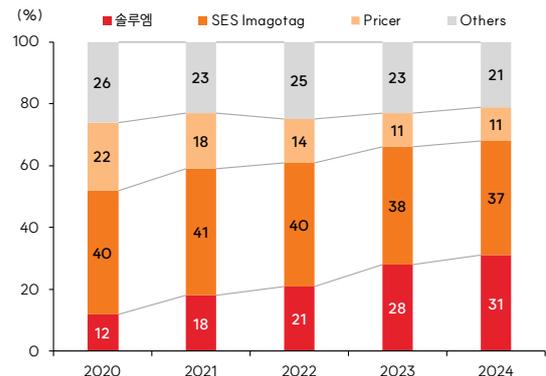
자료: 솔루엠, SK 증권 추정

글로벌 ESL 시장 추이 및 전망



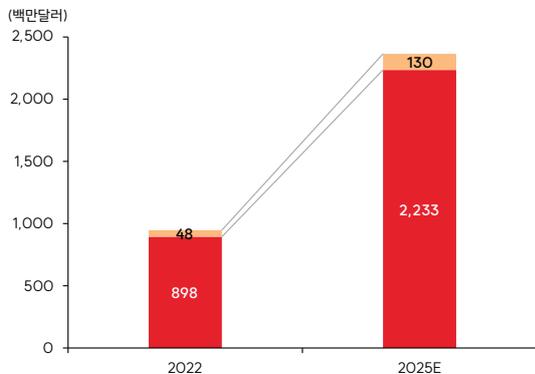
자료: 솔루엠, SK 증권

주요 경쟁사별 시장 점유율 추이 및 전망



자료: 솔루엠, SK 증권

전기차 충전기 파워모듈 시장 전망



자료: QY Research, SK 증권

솔루엠 전기차 충전기 파워모듈 라인업



자료: 솔루엠, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	5,474	8,557	6,531	8,333	11,029
현금및현금성자산	527	1,069	1,319	2,613	4,353
매출채권 및 기타채권	1,567	1,659	1,258	1,315	1,535
재고자산	3,278	5,675	2,679	2,801	3,269
비유동자산	1,635	1,786	2,856	2,793	2,736
장기금융자산	57	41	94	96	103
유형자산	1,189	1,340	2,273	2,195	2,116
무형자산	150	127	133	126	120
자산총계	7,109	10,343	9,386	11,126	13,765
유동부채	4,016	6,790	5,052	5,276	6,138
단기금융부채	2,229	3,052	3,199	3,344	3,903
매입채무 및 기타채무	1,635	2,536	1,406	1,470	1,716
단기충당부채	20	24	17	17	20
비유동부채	411	653	335	371	465
장기금융부채	392	620	298	350	441
장기매입채무 및 기타채무	6	6	17	17	17
장기충당부채	12	27	19	20	24
부채총계	4,426	7,443	5,387	5,646	6,604
지배주주지분	2,680	2,910	4,002	5,494	7,189
자본금	250	250	250	250	250
자본잉여금	762	762	762	762	762
기타자본구성요소	-13	-221	-216	-216	-216
자기주식	-16	-227	-227	-227	-227
이익잉여금	1,704	2,169	3,369	4,861	6,556
비지배주주지분	3	-10	-3	-14	-28
자본총계	2,683	2,900	3,999	5,480	7,161
부채외자본총계	7,109	10,343	9,386	11,126	13,765

현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-1,792	N/A	N/A	N/A	N/A
당기순이익(손실)	133	454	1,194	1,480	1,682
비현금성항목등	544	705	1,136	531	602
유형자산감가상각비	268	361	376	334	292
무형자산상각비	5	10	10	8	6
기타	271	335	751	189	304
운전자본감소(증가)	-2,435	-687	1,131	-101	-389
매출채권및기타채권의감소(증가)	-218	-131	341	-57	-220
재고자산의감소(증가)	-2,003	-2,500	2,750	-121	-468
매입채무및기타채무의증가(감소)	-64	1,158	-1,196	64	246
기타	-150	N/A	N/A	N/A	N/A
법인세납부	-34	-69	-133	-290	-330
투자활동현금흐름	-633	N/A	N/A	N/A	N/A
금융자산의감소(증가)	7	-14	-1,387	-55	-213
유형자산의감소(증가)	-572	-445	-1,235	-272	-222
무형자산의감소(증가)	-11	-3	-15	0	0
기타	-57	N/A	N/A	N/A	N/A
재무활동현금흐름	1,038	N/A	N/A	N/A	N/A
단기금융부채의증가(감소)	794	431	-506	145	559
장기금융부채의증가(감소)	283	470	284	52	91
자본의증가(감소)	343	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-382	N/A	N/A	N/A	N/A
현금의 증가(감소)	-146	542	249	1,295	1,740
기초현금	673	527	1,069	1,319	2,613
기말현금	527	1,069	1,319	2,613	4,353
FCF	-2,364	-42	2,094	1,365	1,369

자료 : 솔루엠, SK증권 추정

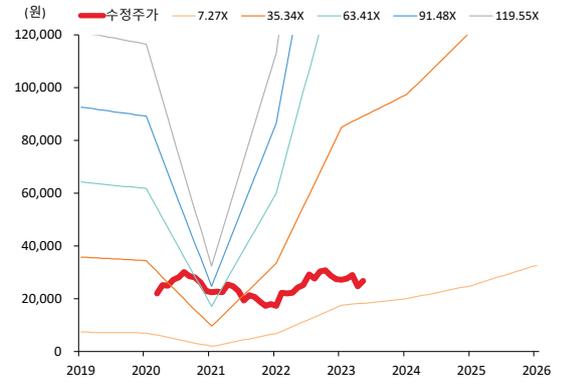
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	11,533	16,945	19,511	20,395	23,802
매출원가	10,188	14,858	16,367	17,113	19,979
매출총이익	1,345	2,088	3,144	3,282	3,823
매출총이익률(%)	11.7	12.3	16.1	16.1	16.1
판매비와 관리비	1,080	1,332	1,599	1,612	1,837
영업이익	265	756	1,545	1,670	1,986
영업이익률(%)	2.3	4.5	7.9	8.2	8.3
비영업손익	-8	-256	-116	101	26
순금융손익	-37	-110	-185	-53	-42
외환관련손익	41	-131	85	154	68
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	257	500	1,429	1,771	2,012
세전계속사업이익률(%)	2.2	3.0	7.3	8.7	8.5
계속사업법인세	124	46	235	290	330
계속사업이익	133	454	1,194	1,480	1,682
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	133	454	1,194	1,480	1,682
순이익률(%)	1.2	2.7	6.1	7.3	7.1
지배주주	133	473	1,204	1,492	1,695
지배주주귀속 순이익률(%)	1.2	2.8	6.2	7.3	7.1
비지배주주	-0	-19	-10	-12	-13
총포괄이익	183	419	1,078	1,480	1,682
지배주주	184	437	1,088	1,494	1,696
비지배주주	-0	-19	-10	-13	-15
EBITDA	538	1,126	1,931	2,011	2,284

주요투자지표

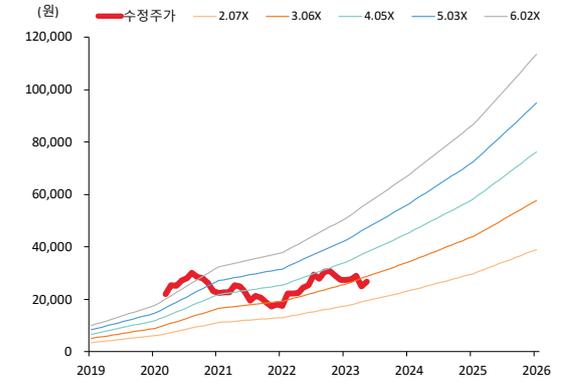
12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	7.1	46.9	15.1	4.5	16.7
영업이익	-53.0	185.1	104.4	8.1	18.9
세전계속사업이익	-38.7	94.5	185.6	23.9	13.6
EBITDA	-34.8	109.4	71.4	4.2	13.6
EPS	-72.6	254.5	154.4	24.0	13.6
수익성 (%)					
ROA	2.3	5.2	12.1	14.4	13.5
ROE	6.9	16.9	34.8	31.4	26.7
EBITDA마진	4.7	6.6	9.9	9.9	9.6
안정성 (%)					
유동비율	136.3	126.0	129.3	158.0	179.7
부채비율	165.0	256.7	134.7	103.0	92.2
순차입금/자기자본	76.3	87.1	24.0	-3.6	-20.9
EBITDA/이자비용(배)	13.3	9.6	8.5	28.7	33.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	267	946	2,407	2,984	3,390
BPS	5,391	6,273	8,457	11,441	14,831
CFPS	812	1,686	3,178	3,667	3,986
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	84.1	18.4	11.3	9.0	7.9
PBR	4.2	2.8	3.2	2.3	1.8
PCR	27.6	10.3	8.6	7.3	6.7
EV/EBITDA	24.7	10.0	7.6	6.6	5.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

솔루엠 PER 밴드 차트



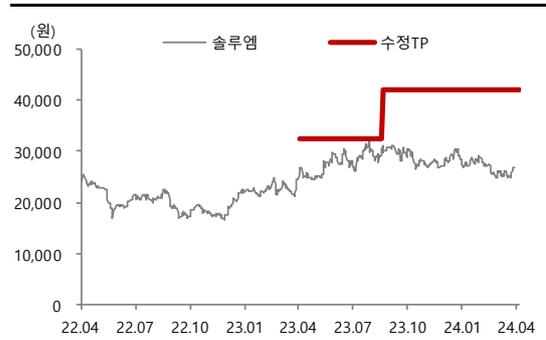
자료: Quantwise, SK 증권

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 (2024년 05월 02일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------