

솔루엠 (248070)

신석환

seokhwanshin@daishin.com

투자이견

N/R

6개월 목표주가

N/R

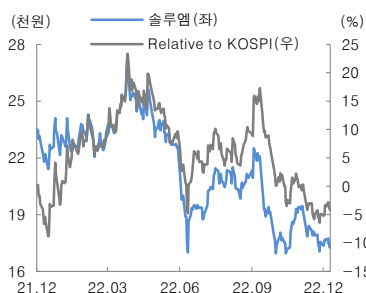
현재주가
(22.12.21)

17,250

스몰캡업종

KOSPI	2,328.95
시가총액	863십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	25십억원
52주 최고/최저	26,600원 / 16,950원
120일 평균거래대금	21억원
외국인지분율	10.19%
주요주주	전성호 외 15 인 15.38%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.2	-21.2	-8.7	-21.8
상대수익률	-1.5	-20.6	-5.6	-0.1



ESL 전문 업체로 도약

TV용 부품에서 ESL(전자가격표시기)까지 제품 확대

- 솔루엠은 2015년 삼성전기 DM사업부에서 분사되어 설립, TV용 파워모듈 /3IN1보드, ESL, IoT 제품을 생산하는 전자부품 생산 업체
- 주요 제품 매출(3Q22 기준)은 1) 전자부품(파워모듈, 3IN1 보드) 70.6%, 2) ICT(ESL, IoT 제품) 29.3%로 구성. 특히 ESL은 인건비 절감 및 실시간 가격 변동이 용이하다는 장점을 보유, 향후 ESL 시장은 가파른 성장 예상

전자부품 사업은 견조, ESL 사업은 성장 견인

- **[전자부품]** 전방 TV 수요 부진에도 불구하고 3Q22 기준 파워모듈/3IN1보드 매출액은 3,302억원으로 전년대비 24% 증가 기록. 파워모듈의 적용처를 TV →서버/조명/전장용까지 확대 진행 중이며, 3IN1보드는 고객사의 채택률 증가로 견조한 성장 기대
- **[ICT]** ESL은 리테일을 중심으로 공급 시작하였으며, 현재는 공장, 물류센터, 스마트 팩토리, 병원까지 공급처가 다양화. 단순 가격표시 기능에서 디스플레이(그래픽, 컬러, 터치 기능)관련 기술 개발과 동사는 고객사의 니즈에 따라 커스터마이징이 가능하기 때문. 또한 ESL 원가의 대부분을 차지하는 핵심부품(EDP 모듈) 가격 안정화를 통해 수익성 개선 전망
- **[신사업]** 동사는 2차전지(전기차 충전기 파워모듈/폐배터리 재사용) 사업, 반도체 센서 사업을 통해 다방면으로 사업 확장 준비중. 반도체 센서는 1) TWS 근접센서 양산 시작, 2) 체온센서까지 기술개발 완료된 것으로 판단. 근접센서는 양산 진행 중이며, 체온센서는 웨어러블 제품부터 헬스케어 영역으로 적용 가능하여 추가적인 외형 확대 전망

2022년 매출액 1.67조원, 영업이익 763억원 전망

- 2022년 매출액은 1.67조원(+45% yoy), 영업이익 763억(+188% yoy)로 추정. 2022년 ICT(ESL, IoT) 사업 확대가 실적 호조에 기여한 것으로 판단. 2023년 매출액 1.89조원(+ 14% yoy), 영업이익 982억원(+29% yoy)으로 성장세 지속. 이는 ESL 시장 성장에 따른 매출 증가, 고객사 3IN1 보드 채택 확대, 신사업(2차전지, 반도체 센서)에 기인

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	547	709	914	1,076	1,153
영업이익	-19	-9	51	56	27
세전순이익	-25	-21	40	42	26
총당기순이익	-21	-17	38	39	13
지배지분순이익	-21	-17	38	39	13
EPS	-554	-451	1,013	982	273
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	82.3
BPS	1,114	670	1,655	2,922	5,360
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	4.2
ROE	-39.7	-50.5	87.0	43.3	6.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 솔루엠, 대신증권 Research Center

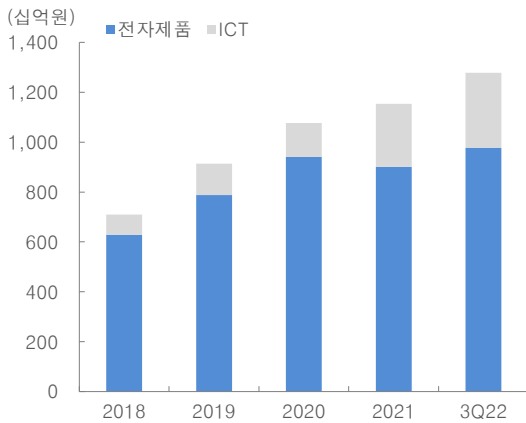
ESL 매출 비중 확대, 신사업 매출 시작

솔루엠 투자포인트는 1) ESL 매출 성장 및 수익성 개선, 2) 2차전지 폐배터리 재사용, 전기차 충전용 파워모듈, 반도체 센서 등 신사업을 통한 추가 성장이다. 2022년 매출액은 1.67조원(yoy +45%), 영업이익 763억(yoy +188%)로 성장세는 이어질 것으로 판단한다.

2022년 ESL 관련 매출액은 3,748억원으로 전년대비 87% 증가 추정, ESL 전문 생산 업체로 거듭나고 있다. ESL 수주잔고는 2021년 말 기준 1.2조원→ 3Q22 기준 1.6조원으로 33% 증가하였다. 수주잔고 및 ESL 시장의 견고한 성장은 지속될 전망이다. 동사의 ESL 매출은 대부분이 유럽에서 발생하였으나 최근 북미, 일본, 베트남까지 공급 지역을 확대하였다. 북미/아시아 지역 ESL 수주는 유럽향 대비 수익성이 높은 수준이며, 주요 원재료인 EDP모듈 가격 안정화, 고사양(터치, 컬러, 그래픽) ESL 수요 증가로 인해 수익성이 개선이 이루어질 전망이다.

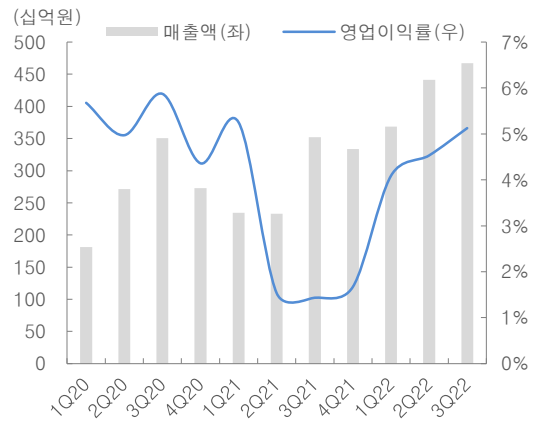
신사업으로는 2차전지(전기차용 파워모듈, 폐배터리 재사용)와 반도체 센서(근접센서, 체온감지)로 사업 다각화가 이루어지고 있다. 2022년 9월 윈익피앤이와 MOU를 통해 전기차 충전기용 파워모듈 개발이 진행중이다. 반도체 센서에서 근접센서는 이미 양산 시작한 것으로 판단, 체온센서는 웨어러블 → 헬스케어 영역까지 적용이 가능하다. 동사는 기술개발을 통해 제품 포트폴리오를 확대하고 있으며, 2023년부터는 신사업으로 인한 추가 성장이 기대된다.

그림 1. 사업부별 매출 추이



자료: 솔루엠, 대신증권 Research Center

그림 2. 매출액, 영업이익률 추이



자료: 솔루엠, 대신증권 Research Center

그림 3. ESL(전자가격표시기) 제품



자료: 솔루엔, 대신증권 Research Center

그림 4. ESL 적용처 확대



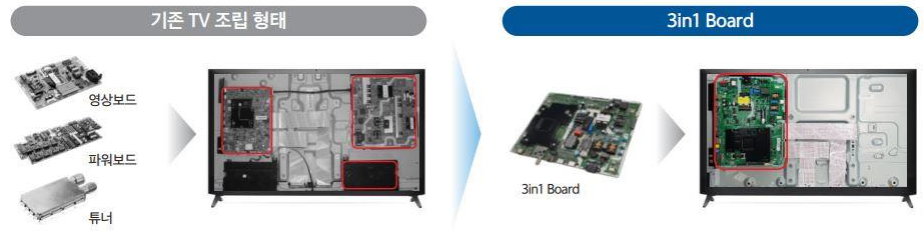
자료: 솔루엔, 대신증권 Research Center

그림 5. 파워모듈 제품 라인업



자료: 솔루엔, 대신증권 Research Center

그림 6. 3in1 보드 제품



자료: 솔루엠, 대신증권 Research Center

솔루엠 실적 추정 Table

(단위: 십억원)

		2020	2021	2022F	2023F
매출액	전체	1,076	1,153	1,669	1,895
	전자부품(파워모듈, 3in1 보드)	941	911	1,192	1,220
	ICT(ESL, IoT)	136	242	477	675
영업이익	전체	56	27	76	98
	전자부품(파워모듈, 3in1 보드)	52	7	39	41
	ICT(ESL, IoT)	4	19	37	57
영업이익률		5%	2%	5%	5%
매출비중	전자부품(파워모듈, 3in1 보드)	87%	79%	71%	64%
	ICT(ESL, IoT)	13%	21%	29%	36%
	증감률(YoY)				
매출액		18%	7%	45%	14%
영업이익		10%	-53%	188%	29%

자료: 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

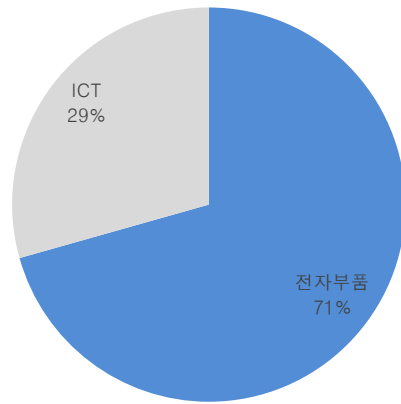
- 2015년 설립, 2021년 2월 코스닥 상장
- 전자부품(파워모듈, 3in1보드), ICT(ESL, IoT) 전문 제조 업체
- 주요 사업부별 매출 비중: 전자부품 71%, ICT(ESL, IoT) 29%로 구성(3Q22 기준)
- 자산 9,393억원, 부채 6,492억원, 자본 2,900억원 (발행주식수: 50,005,551, 3Q22 기준)

주가 변동요인

- 주요 고객사 TV 출하량 증가
- ESL 고객사 다각화로 인한 공급 증가 및 수익성 개선
- 신사업(2차전지 폐배터리 재사용, 파워모듈, 반도체 센서) 매출 본격화 기대

자료: 솔루션, 대신증권 Research Center

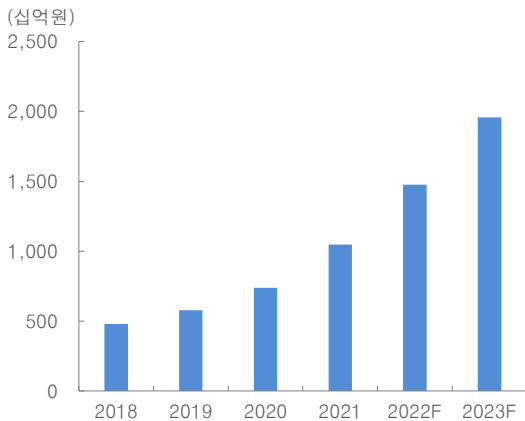
매출 비중(3Q22 기준)



자료: 솔루션, 대신증권 Research Center

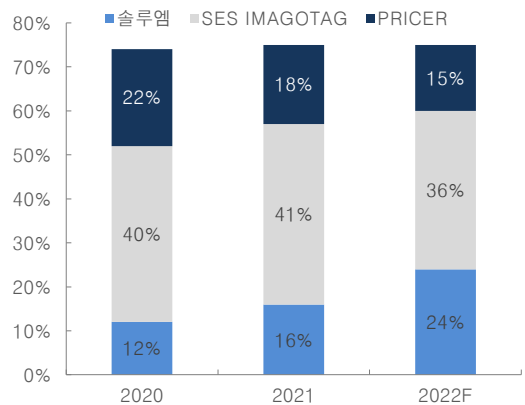
2. Earnings Driver

ESL 시장전망



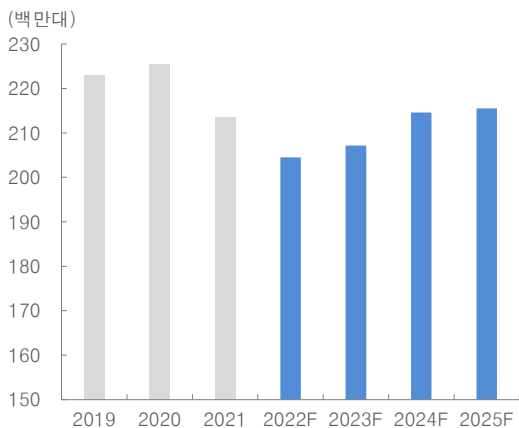
자료: 솔루션, 대신증권 Research Center

ESL 글로벌 3사 점유율 전망



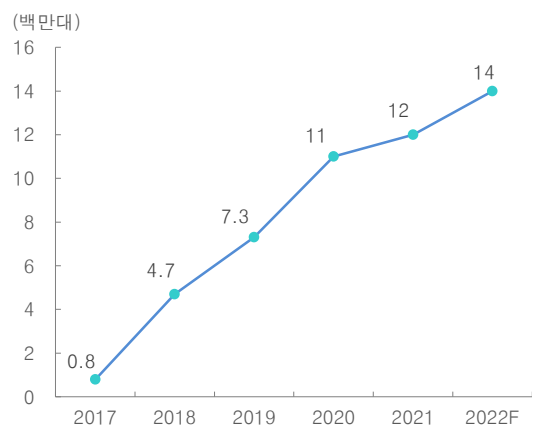
자료: 솔루션, 대신증권 Research Center

글로벌 TV 시장 전망



자료: Omdia, 대신증권 Research Center

3in1 Board 출하량 추이



자료: 대신증권 Research Center

재무제표

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	547	709	914	1,076	1,153
매출원가	481	631	764	917	1,019
매출총이익	66	79	149	159	134
판매비와관리비	84	88	98	103	108
영업이익	-19	-9	51	56	27
영업이익률	-3.4	-1.3	5.6	5.2	2.3
EBITDA	0	12	76	82	54
영업외손익	-6	-12	-11	-14	-1
관계기업손익	0	0	-1	0	0
금융수익	1	4	1	2	2
외환관련이익	9	12	27	25	26
금융비용	5	9	13	8	8
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-12	-24	-24	-24	-11
법인세비용차감전순이익	-25	-21	40	42	26
법인세비용	-4	-4	2	3	12
계속사업순이익	-21	-17	38	39	13
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-21	-17	38	39	13
당기순이익률	-3.8	-2.4	4.2	3.6	1.2
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	-21	-17	38	39	13
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	1
포괄순이익	-22	-17	38	35	18
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	-22	-17	38	35	18

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
EPS	-554	-451	1,013	982	273
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	82.3
BPS	1,114	670	1,655	2,922	5,360
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	4.2
EBITDAPS	-9	382	2,339	2,305	1,107
EV/EBITDA	NA	11.0	1.0	1.0	24.7
SPS	14,516	18,826	24,046	27,169	23,567
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0
CFPS	157	466	2,441	2,300	1,384
DPS	0	0	0	0	0

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
성장성					
매출액 증가율	-40	29.7	28.8	17.8	7.1
영업이익 증가율	-468.2	-49.6	-645.9	10.0	-53.0
순이익 증가율	-1,110.2	-18.6	-326.7	1.1	-65.8
수익성					
ROC	-10.5	-4.9	31.5	31.3	4.4
ROA	-6.1	-3.0	14.9	14.2	4.6
ROE	-39.7	-50.5	87.0	43.3	6.9
안정성					
부채비율	5840	1,269.7	440.9	289.4	165.0
순차입금비율	165.6	528.9	121.5	71.0	76.3
이자보상배율	-3.7	-1.1	4.5	8.5	6.5

자료: 솔루엠, 대신증권 Research Center

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
유동자산	175	237	233	337	547
현금및현금성자산	38	29	59	67	53
매출채권 및 기타채권	67	91	83	126	157
재고자산	63	105	86	136	328
기타유동자산	7	12	4	9	10
비유동자산	112	110	109	117	164
유형자산	74	73	71	77	119
관계기업투자금	0	1	0	0	0
기타비유동자산	38	37	38	40	45
자산총계	287	347	342	454	711
유동부채	205	223	263	321	402
매입채무 및 기타채무	115	127	130	176	171
차입금	74	56	51	103	205
유동성채무	3	35	28	18	18
기타유동부채	14	4	53	24	7
비유동부채	40	99	16	17	41
차입금	15	21	12	14	34
전환증권	2	43	0	0	0
기타비유동부채	23	35	4	3	7
부채총계	245	321	279	338	443
자배지분	42	25	63	117	268
자본금	19	19	19	20	25
자본잉여금	28	28	29	47	76
이익잉여금	-4	-20	18	57	170
기타자본변동	-1	-1	-3	-7	-4
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	42	25	63	117	268
순차입금	70	134	77	83	205

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동 현금흐름	-3	-30	91	42	-179
당기순이익	-21	-17	38	39	13
비현금항목의 가감	27	35	54	52	54
감가상각비	18	22	25	26	27
외환손익	3	3	-1	4	-2
지분법평가손익	0	0	1	0	0
기타	6	10	30	22	29
자산부채의 증감	-7	-44	0	-46	-244
기타현금흐름	-1	-3	-2	-3	-3
투자활동 현금흐름	-36	-25	-22	-57	-64
투자자산	0	-1	1	-1	-3
유형자산	-38	-18	-18	-48	-57
기타	2	-6	-5	-9	-4
재무활동 현금흐름	23	48	-38	26	219
단기차입금	21	-18	7	45	93
사채	0	40	-11	-11	0
장기차입금	12	48	16	19	34
유상증자	0	0	1	19	34
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-9	-22	-50	-46	58
현금의 증감	-16	-9	30	8	-15
기초 현금	54	38	0	59	67
기말 현금	38	29	30	67	53
NOPLAT	-16	-8	49	52	14
FCF	-38	-5	56	29	-18

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 신석환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

솔루엠(248070) 투자의견 및 목표주가 변경 내용		투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20221219)			
		구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
		비율	92.2%	7.8%	0.0%
제시일자 투자의견 목표주가 과리율(평균%) 과리율(최대/최소%)		산업 투자의견 - Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 - Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상 - Underweight(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상			
제시일자 투자의견 목표주가 과리율(평균%) 과리율(최대/최소%)		기업 투자의견 - Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상 - Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상 - Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상			
제시일자 투자의견 목표주가 과리율(평균%) 과리율(최대/최소%)					
제시일자 투자의견 목표주가 과리율(평균%) 과리율(최대/최소%)					