

Company Brief

2023-01-06

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	29,000 원(유지)
증가(2023/01/05)	19,000 원
상승여력	52.6 %

Stock Indicator	
자본금	25 십억원
발행주식수	5,001 만주
시가총액	950 십억원
외국인지분율	9.9%
52 주 주가	16,650~26,600 원
60 일평균거래량	121,697 주
60 일평균거래대금	2.2 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.8	-0.3	-2.6	-21.2
상대수익률	12.2	-2.5	0.7	2.2



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	1,153	1,688	1,921	2,132
영업이익(십억원)	27	78	105	126
순이익(십억원)	13	53	86	107
EPS(원)	273	1,062	1,721	2,133
BPS(원)	5,360	6,522	8,344	10,576
PER(배)	82.3	17.9	11.0	8.9
PBR(배)	4.2	2.9	2.3	1.8
ROE(%)	6.9	17.9	23.2	22.5
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	24.6	10.0	6.6	5.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자] 고의영  
 (2122-9179) ey.ko@hi-ib.com  
 [IT] 박상욱  
 (2122-9194) psw3707@hi-ib.com

솔루엠(248070)

영업이익 두배 성장, 주가 -23 퍼센트 하락

‘22년 영업이익 +200% 가까이 성장, 주가는 -23% 하락

투자 의견 Buy, 목표주가 29,000 원을 유지한다[표 2]. 목표 P/E 는 전자부품에 6 배, ICT 에 23 배(ESL 33 배, Pricer 25 배의 평균의 20% 할인)를 적용했다.

‘22년을 되돌아보면, ‘21년 당시 연속적인 어닝 쇼크 이후 사업 계획에 대한 시장의 신뢰 저하, 여타 전자부품 업체 대비 높은 밸류에이션이 동사 주가 부진의 주된 원인이었다.

하지만 우려와 달리 ‘22년 실적은 어려운 매크로 환경 속에서도 크게 성장했다. 매출은 1.7 조원(+40.8%YoY), 영업이익 781 억원(+194%YoY, 영업이익률 4.6%)으로 마감되었을 것으로 추정한다. 부문별 매출 추정치는, 전자부품 1.25 조원(+37.6%YoY), ICT 4,343 억원(+79.4%YoY)이다. 전자부품은 TV 수요의 극심한 부진 속에서도 3in1 보드 칩투 확대와 파워의 적용처&고객사 다변화를 통해 성장했고. ICT 는 ESL 중심의 고성장을 증명했다.

‘22년 연중 회사의 영업이익이 +194% 성장하는 가운데, 주가는 YTD -23%로 마감했고, 어느새 12MF P/E 는 10 배 내외로 하락했다. ESL 산업의 연평균 성장률이 +30%대로 전망되고, ‘23년 전자 영업이익의 60%가 ICT 부문으로부터 창출될 것임을 감안하면 멀티플과 관련된 걱정에서 자유로워질 것으로 판단한다. 주요 경쟁사인 SESL 과 Pricer 의 P/E 는 각각 33 배, 25 배다.

2023년 ESL 실적 전망치 상황

‘23년 실적은 매출 1.9 조원(+13.7%YoY), 영업이익 1,049 억원(+34.3%YoY, 영업이익률 5.5%)으로 전망된다. 기존 추정치 대비 매출은 +2.4%, 영업이익은 +9.2% 상향했다[표 3]. 부문별로 살펴보면,

① 전자부품: 매출 1.3 조원(+4.0%YoY), 영업이익 412 억원(+5.4%)으로 전망된다. 여전히 TV 수요 개선을 기대하기 어렵다. ‘23년 주요 고객사의 TV 출하량은 전년과 유사한 3,800 만대로 전망된다. 다만 ‘22년에 이어 3in1 보드의 칩투 확대는 계속될 것이며, 파워의 적용처 다변화(전기차 충전기, 태양광 가로등, 타운보드 등) 성과도 두드러질 전망이다. 이들 신사업은 기존 TV 파워 대비 수익성도 높다.

② ICT: 매출 6,166 억원(+42%YoY), 영업이익 637 억원(+63%YoY, 영업이익률 10.3%)로 전망된다. 기존추정치 대비 매출과 영업이익을 각각 +10%, +11% 상향한 것이다. 3Q22 부터 시작된 대형 리테일 고객사향 ESL 매출이 빠르게 확대됨을 추가 반영하였다. 특히 상반기 물동이 큰 것으로 파악된다.

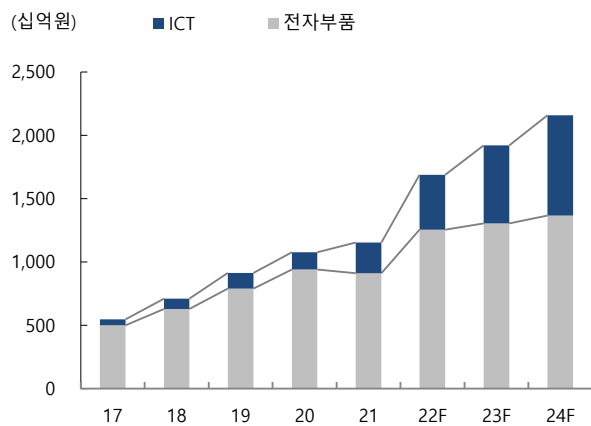
이전 보고서에서도 언급했듯, 업계 전반적으로 수주 및 매출 성장률이 견고하다. 솔루엠과 SESL 이 공통적으로 강조하는 것은 ESL 이 인플레이션 시대에 적합한 비용 절감 솔루션이라는 점, 그리고 온/오프라인을 아우르는 옴니채널 전략의 핵심틀이라는 점이다.

표 1. 솔루엠 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출</b>	369	441	467	410	444	479	556	442	1,153	1,688	1,921	2,132
YoY	57.4	89.3	32.8	23.0	20.4	8.5	19.0	7.6	7.1	40.8	13.7	13.7
QoQ	10.5	19.7	5.9	-12.2	8.2	7.9	16.1	-20.6				
<b>전자부품</b>	306	341	330	276	283	299	406	316	911	1,254	1,304	1,366
YoY	62.6	91.1	24.9	-1.5	-7.6	-12.5	23.1	14.7	-3.1	37.6	4.0	4.7
QoQ	9.5	11.4	-3.2	-16.5	2.7	5.5	36.1	-22.2				
<b>ICT</b>	62	100	137	135	161	180	150	126	242	434	617	766
YoY	35.9	83.3	56.4	149.6	158.3	80.1	9.2	-6.8	78.1	79.4	42.0	24.2
QoQ	15.4	60.9	37.0	-1.8	19.4	12.1	-16.9	-16.1				
<b>영업이익</b>	15.0	20.0	24.0	19.0	22.3	29.6	32.3	20.7	26.5	78.1	104.9	126.1
YoY	22.2	462.0	375.0	239.9	48.4	47.7	34.7	8.7	-53.0	194.4	34.3	20.3
QoQ	168.3	33.3	19.6	-20.5	17.1	32.7	9.0	-35.9				
OPM	4.1	4.5	5.1	4.6	5.0	6.2	5.8	4.7	2.3	4.6	5.5	5.9
<b>전자부품</b>	11.9	13.8	8.4	5.0	6.0	9.8	16.9	8.4	7.3	39.0	41.2	45.5
YoY	93.7	14,527.7	10,175.6	410.1	-49.3	-28.7	100.7	69.5	-86.1	435.1	5.4	10.4
QoQ	1,123.4	15.5	-38.7	-41.1	21.6	62.5	72.4	-50.3				
OPM	3.9	4.0	2.6	1.8	2.1	3.3	4.2	2.7	0.8	3.1	3.2	3.3
<b>ICT</b>	3.1	6.3	15.5	14.1	16.3	19.8	15.4	12.3	19.2	39.0	63.7	80.6
YoY	-49.2	81.2	213.0	204.1	420.4	214.7	-1.1	-12.8	365.5	103.1	63.2	26.6
QoQ	-32.5	101.2	146.9	-9.4	15.6	21.7	-22.4	-20.1				
OPM	5.0	6.3	11.3	10.5	10.1	11.0	10.3	9.8	7.9	9.0	10.3	10.5

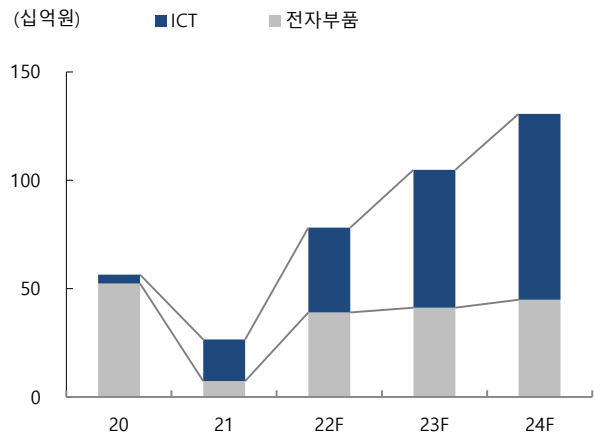
자료: 솔루엠, 하이투자증권

그림1. 솔루엠 부문별 매출 추이 및 전망



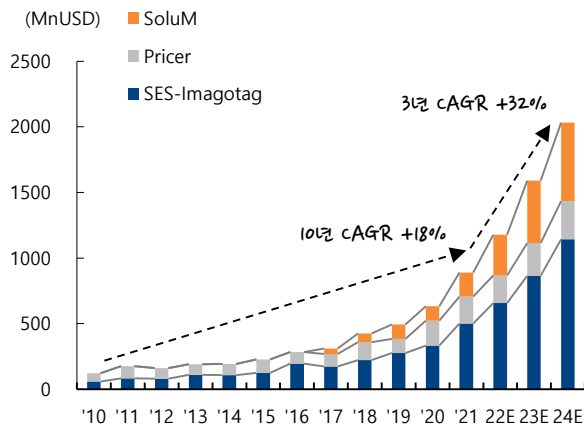
자료: 솔루엠, 하이투자증권 추정

그림2. 솔루엠 부문별 영업이익 추이 및 전망



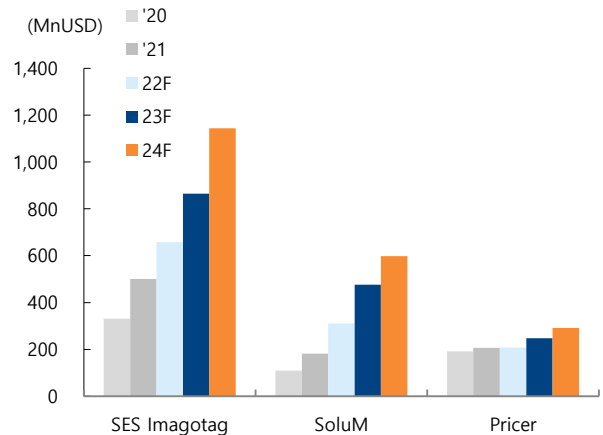
자료: 솔루엠, 하이투자증권 추정

그림3. 코로나 19 기점으로 ESL 매출 성장의 기폭기가 가팔라짐



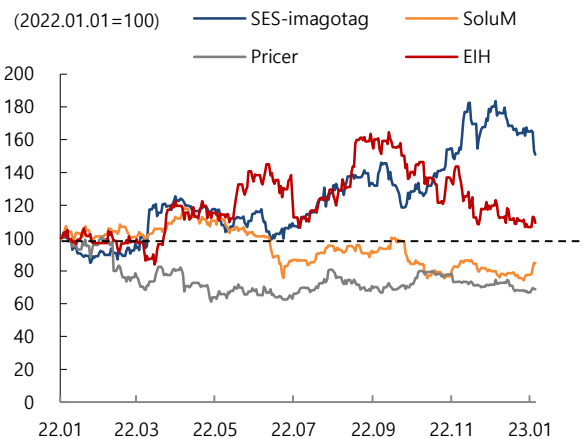
자료: Bloomberg, 하이투자증권 | 주: 달러환산기준

그림4. ESL 상위 3개사의 매출 추이 및 전망



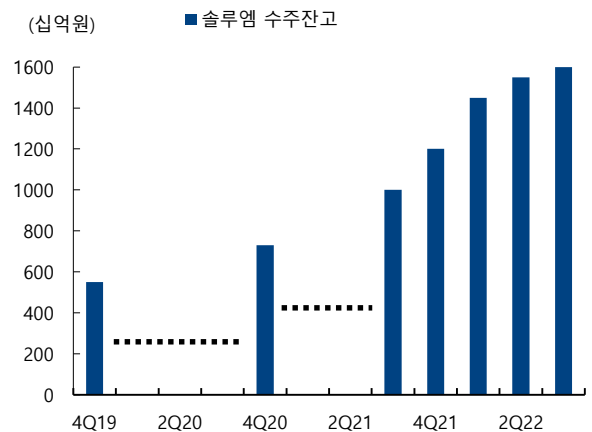
자료: Bloomberg, 하이투자증권 | 주: 달러환산기준

그림5. 주요 업체들의 상대 주가 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림6. 솔루엠의 ESL 수주잔고 추이



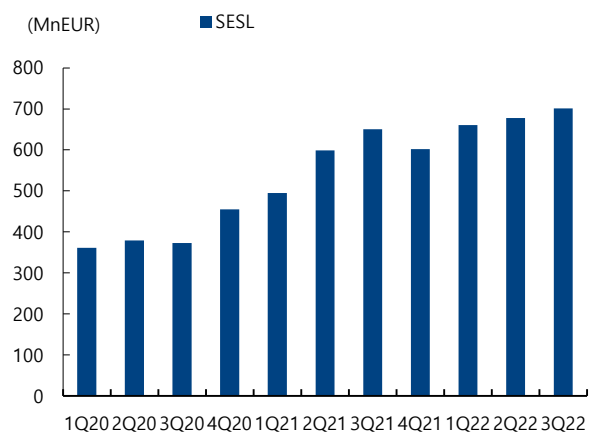
자료: 솔루엠, 하이투자증권

그림7. SES Imagotag의 12개월 누적 신규수주 추이



자료: SESImagotag, 하이투자증권

그림8. Pricer의 12개월 누적 신규수주 추이



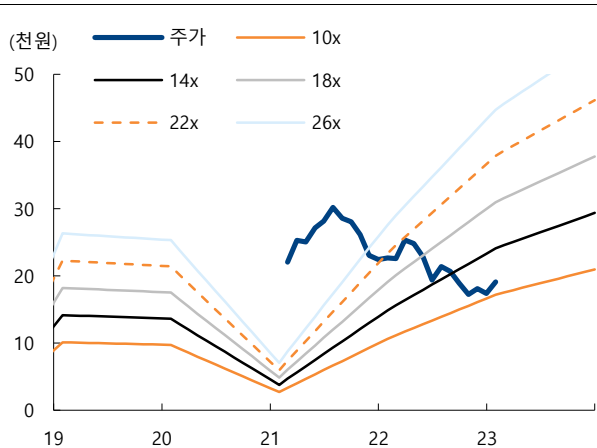
자료: Pricer, 하이투자증권

표 2. 솔루엠 SOTP 밸류에이션

	'23 NP	'24 NP	12MF	P/E	사업가치	비고
① 전자부품	35	38	35	6	211	12MFNP에 Peer (SES ImagoTAG, Pricer) 평균 P/E의 20% 할인
② ICT	54	68	55	23	1,258	
A. 적정 시가총액					1,469	
B. 발행주식수(희석가능포함)					50	
적정 주가					29,380	
목표 주가					29,000	
현재 주가					19,000	
업사이드					52.6%	

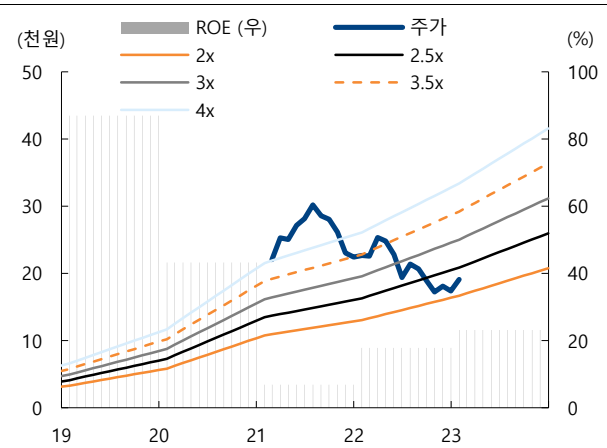
자료: 솔루엠, 하이투자증권 | 주: 유효세율 15% 가정

그림9. 솔루엠 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림10. 솔루엠 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

표 3. 솔루엠 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	1,688	1,921	1,700	1,875	-0.7	2.4
영업이익	78	105	80	96	-2.2	9.2
영업이익률	4.6	5.5	4.7	5.1		
세전이익	62	101	64	93	-2.4	9.0
세전이익률	3.7	5.3	3.8	5.0		
지배주주순이익	53	86	55	79	-3.5	9.1
지배주주순이익률	3.1	4.5	3.2	4.2		
EPS	1,062	1,723	1,091	1,578	-2.7	9.2

자료: 솔루엠, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	547	975	735	811
현금 및 현금성자산	53	205	150	162
단기금융자산	5	5	5	6
매출채권	157	253	288	320
재고자산	328	506	286	318
비유동자산	164	153	151	150
유형자산	119	111	111	111
무형자산	15	14	13	12
자산총계	711	1,128	887	961
유동부채	402	720	410	398
매입채무	147	270	260	289
단기차입금	205	355	71	50
유동성장기부채	18	62	44	23
비유동부채	41	81	59	33
사채	-	-	-	-
장기차입금	34	74	52	26
부채총계	443	801	469	431
자배주주지분	268	326	417	529
자본금	25	25	25	25
자본잉여금	76	76	76	76
이익잉여금	170	223	310	416
기타자본항목	-4	1	7	12
비자배주주지분	0	0	0	0
자본총계	268	326	418	529

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,153	1,688	1,921	2,132
증가율(%)	7.1	46.4	13.8	11.0
매출원가	1,019	1,481	1,674	1,850
매출총이익	134	207	247	282
판매비와관리비	108	129	142	156
연구개발비	9	14	16	17
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	27	78	105	126
증가율(%)	-53.0	194.4	34.3	20.3
영업이익률(%)	2.3	4.6	5.5	5.9
이자수익	0	1	3	3
이자비용	4	10	9	5
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	5	5	5	6
세전계속사업이익	26	62	101	127
법인세비용	12	9	15	20
세전계속이익률(%)	2.2	3.7	5.3	6.0
당기순이익	13	53	86	107
순이익률(%)	1.2	3.1	4.5	5.0
지배주주귀속 순이익	13	53	86	107
기타포괄이익	5	5	5	5
총포괄이익	18	58	91	112
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

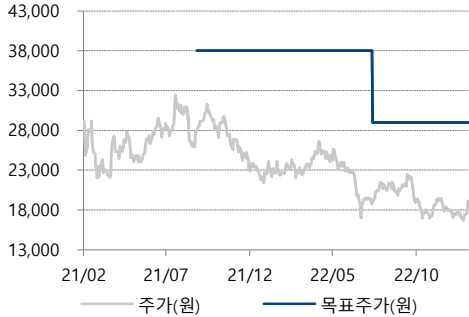
(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	-179	-40	317	128
당기순이익	13	53	86	107
유형자산감가상각비	27	43	40	40
무형자산상각비	0	1	1	1
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-64	-37	-42	-43
유형자산의 처분(취득)	-57	-35	-40	-40
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-2	1	1	1
재무활동 현금흐름	219	225	-334	-77
단기금융부채의증감	79	194	-302	-42
장기금융부채의증감	34	40	-22	-26
자본의증감	117	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-15	152	-55	12
기초현금및현금성자산	67	53	204	150
기말현금및현금성자산	53	204	150	162

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	273	1,062	1,721	2,133
BPS	5,360	6,522	8,344	10,576
CFPS	830	1,953	2,539	2,944
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	82.3	17.9	11.0	8.9
PBR	4.2	2.9	2.3	1.8
PCR	27.0	9.7	7.5	6.5
EV/EBITDA	24.6	10.0	6.6	5.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.9	17.9	23.2	22.5
EBITDA 이익률	4.7	7.3	7.6	7.8
부채비율	165.0	245.5	112.3	81.5
순부채비율	74.4	86.3	2.8	-12.9
매출채권회전율(x)	8.2	8.2	7.1	7.0
재고자산회전율(x)	5.0	4.0	4.8	7.1

자료 : 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

**솔루엠**  
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-03-08	NR				
2021-08-27(담당자변경)	Buy	38,000	1년		-17.6%
2022-07-14	Buy	29,000	1년		

**Compliance notice**

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 고의영, 박상욱)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
  - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
  - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

**하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-12-31 기준**

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율(%)	97.8%	2.2%	-