

2024.11.15.(금) 증권사리포트

JYP Ent

다시 보셔도 됩니다

[출처] 하나증권 이기훈 애널리스트

목표주가 상향 및 차선호주 제시

2분기 실적 부진 요인이 3분기 실적 서프라이즈로 반영되면서 본연의 수익성을 다행히 회복했다. 또한, 아티스트 성장 측면에서는 스트레이키즈는 미국에서 앨범 100만장이라는 매우 중요한 이정표를 돌파했고, 트와이스는 완전체와 솔로 모두 돔 투어를 진행하며 예상치를 지속 상회하는 매니지먼트 매출이 발생하고 있다. 이를 목표 P/E 정상화(25배)로 반영하여 목표주가를 78,000원(+5%)으로 상향한다. 현 주가는 2025년 기준으로는 SM과 동일 밸류에이션을 받고 있는데, 이익률(SM 연간 OPM 10% 내외)이나 아티스트의 성장성을 고려하면 상대적으로 상당한 저평가 구간이다. JYP를 신규 차선호주로 제시하며, 3분기 호실적에 더해 12월 신인 한국 남자 그룹 데뷔도 예정되어 있어 모멘텀도 상당히 가까이 있다.

3Q OP 484억원(+10% YoY)

3분기 매출액/영업이익은 각각 1,705억원(+22% YoY)/484억원(+10%)으로 컨센서스(377억원)을 상회했다. MD가 역대 최대인 502억원(+58%)이 반영되었는데, 일본에서만 트와이스 돔/스타디움 등 약 41만명에 대한 MD가 반영되었다. 또한, 2분기에 MD 부진 및 360 관련 비용(약 50억원) 쇼크로 주가가 부진했는데, 스트레이키즈 관련 MD 원가가 2분기 선 반영되고 매출만 3분기에 반영된 것으로 추정된다. 2~3분기 합산 영업이익률은 22% 수준이다. 3분기는 스트레이키즈/쯔위(트와이스)/엔믹스 등의 컴백으로 약 440만장의 앨범이 판매되었으며, 스트레이키즈의 월드 투어 등이 반영되었다. 특이사항으로는 해외 저작권이나 일본 팬클럽과 같이 특정 분기에 일시 반영되었던 매출은 3분기부터 안분하여 반영되며, 관련 조정으로 기타 매출이 일시적으로 46% 감소했다.

4Q 예상 OP 375억원(-1% YoY)

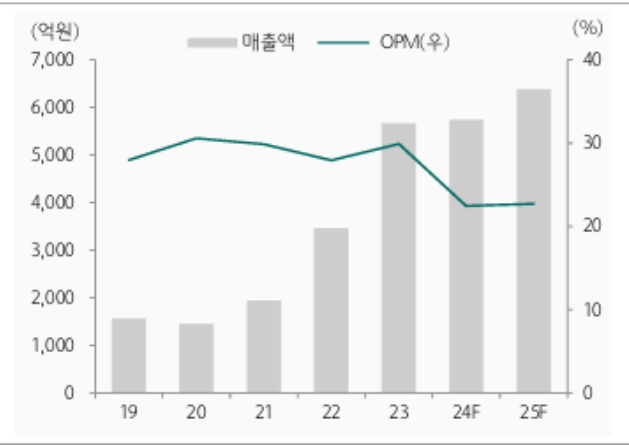
4분기 매출액/영업이익은 각각 1,710억원(+9%)/375억원(-1%)으로 전망한다. 트와이스/스트레이키즈(일본 및 스페셜)/ITZY/NEXZ 등의 앨범 컴백과 스트레이키즈/미사모의 일본 돔 및 니쥬의 아레나, 스트레이키즈의 월드 등 약 86만명의 투어가 예상되는데 올해 분기 최고 수준이다. (드디어) 한국 남자 신인 그룹인 라우드 프로젝트가 데뷔하는데 12월로 예상된다. 스트레이키즈가 재계약에 들어가는 만큼 이들의 흥행 모멘텀이 상당히 중요하다. 비용 측면에서는 관련 제작비 등 비용이 일부 반영되는 점을 감안해야 한다. 2025년에는 중국과 라틴에서 신인 그룹 데뷔를 계획하고 있다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

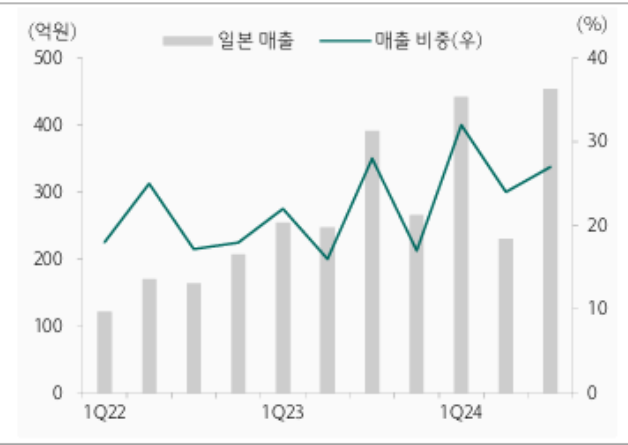
| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-----------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 345.9 | 566.5 | 573.7 | 637.9 |
| 영업이익 | 96.6 | 169.4 | 128.8 | 144.9 |
| 세전이익 | 94.1 | 155.7 | 133.0 | 150.4 |
| 순이익 | 67.5 | 105.5 | 98.8 | 110.2 |
| EPS | 1,901 | 2,971 | 2,780 | 3,101 |
| 증감율 | 0.05 | 56.29 | (6.43) | 11.55 |
| PER | 35.67 | 34.10 | 19.32 | 17.32 |
| PBR | 7.70 | 8.86 | 3.92 | 3.28 |
| EV/EBITDA | 21.97 | 18.56 | 9.12 | 7.80 |
| ROE | 24.67 | 30.37 | 22.73 | 21.11 |
| BPS | 8,809 | 11,435 | 13,716 | 16,348 |
| DPS | 369 | 574 | 551 | 617 |

도표 1. JYP 매출 추이



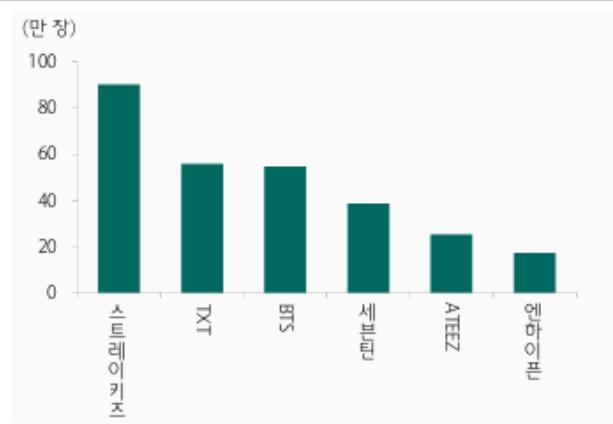
자료: JYP, 하나증권

도표 2. JYP 일본 매출 추이



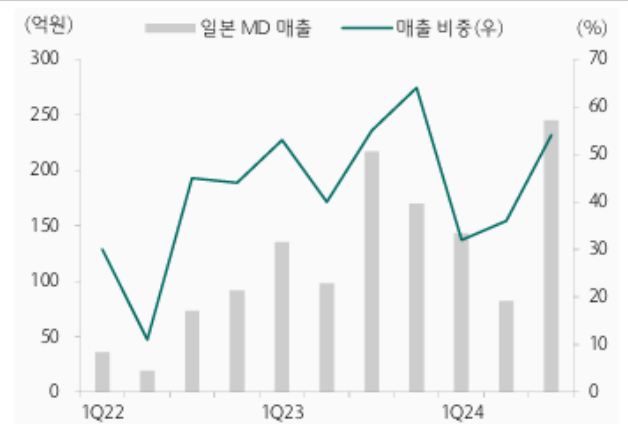
자료: JYP, 하나증권

도표 3. 2023년 주요 아티스트들의 미국 앨범 판매량



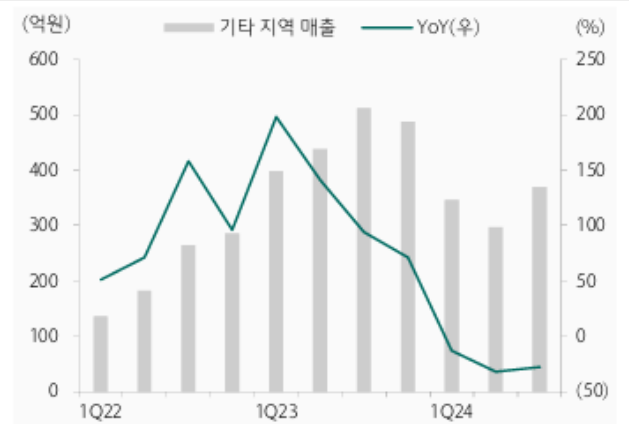
자료: JYP, 하나증권

도표 4. JYP 일본 MD 매출 추이



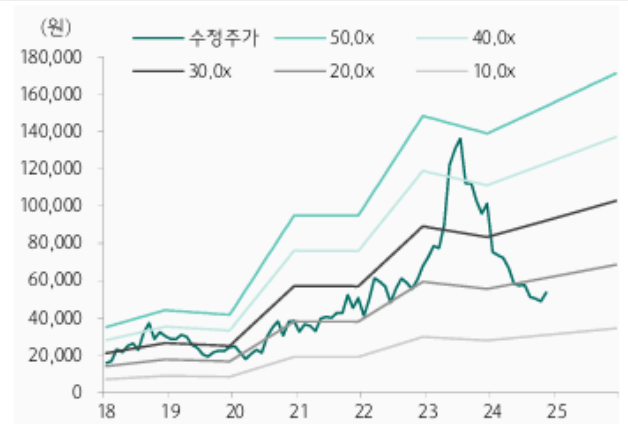
자료: JYP, 하나증권

도표 5. 분기별 기타 지역(북미 등) 매출 추이



자료: JYP, 하나증권

도표 6. JYP 12MF P/E 차트



자료: JYP, 하나증권



덕산네오룩스

영업환경 악화에도 높은 수익성 확보로 차별화

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

3Q24 매출은 기대치 소폭 하회, 일회성 비용 제외하면 수익성은 상회

3Q24 매출액은 549억원(4%QoQ, 17%YoY)으로, 북미 고객 수요 감소로 컨센서스 대비 2% 소폭 하회했다. 영업이익은 126억원(25%QoQ, 3%YoY)으로 컨센서스 대비 2% 하회했다. 그러나 성과급충당금 일회성 비용을 제외하면 실제 영업이익률은 25%를 넘어, 실적치(22.9%)를 상회한 것이다.

수요 감소로 4Q24 매출은 9%QoQ 감소하나, 수익성은 좋을 듯

모바일 수요 감소로 4Q24 매출액은 499억원(-9%QoQ)로 감소 예상되나, 영업이익은 129억원, OPM 25.8%로 양호할 전망이다. 영업이익률은 성과급충당금 일부 환입과 환율 상승으로 기대보다 더 좋을 수도 있을 것 같다. 한편 내년 북미 고객 향으로 OLED 소재 모델이 Upgrade될 것으로 예상하며, 일반 스마트폰 모델에도 동사 Green Prime이 추가될 가능성이 높아 보인다. 또한 중국 스마트폰 업체 향으로 블랙 PDL 공급이 연말부터 증가할 것으로 보여 고객 다변화에 따른 실적 성장이 기대된다.

목표주가 36,000원으로 하향조정, 투자의견 '매수' 유지

모바일 수요 감소 시황과 주가 괴리도를 고려하여, 목표주가를 36,000원(최근 평균 P/B 2.2x 적용)으로 하향조정한다. 그러나 고객 다변화와 고부가 제품 비중 확대로 안정된 실적 성장과 수익성 확보가 가능해 보여, 투자의견 '매수'를 유지한다. 전방 수요 우려에 따른 최근 주가 급락은 지나친 것으로 보이며, 저가 매수 기회를 활용할 필요가 있다.

Fig. 1: 덕산네오룩스 연결재무제표 요약

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(십억원) | 177 | 164 | 210 | 214 | 246 |
| 영업이익 | 45 | 33 | 46 | 50 | 58 |
| 세전이익 | 45 | 42 | 48 | 53 | 63 |
| 순이익[지배] | 39 | 36 | 40 | 45 | 53 |
| EPS(원) | 1,567 | 1,442 | 1,600 | 1,805 | 2,133 |
| 증감률(%) | -19.4 | -8.0 | 11.0 | 12.8 | 18.2 |
| PER(배) | 24.9 | 30.9 | 14.3 | 12.7 | 10.8 |
| PBR | 3.0 | 3.0 | 1.4 | 1.3 | 1.1 |
| EV/EBITDA | 16.0 | 25.8 | 9.7 | 8.4 | 6.9 |
| ROE(%) | 12.8 | 10.6 | 10.7 | 10.8 | 11.4 |
| 배당수익률 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

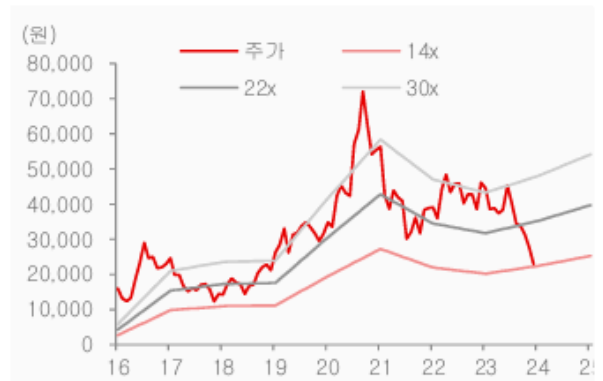
자료: 덕산네오룩스, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

Fig. 2: 덕산네오룩스 P/B 밴드 차트

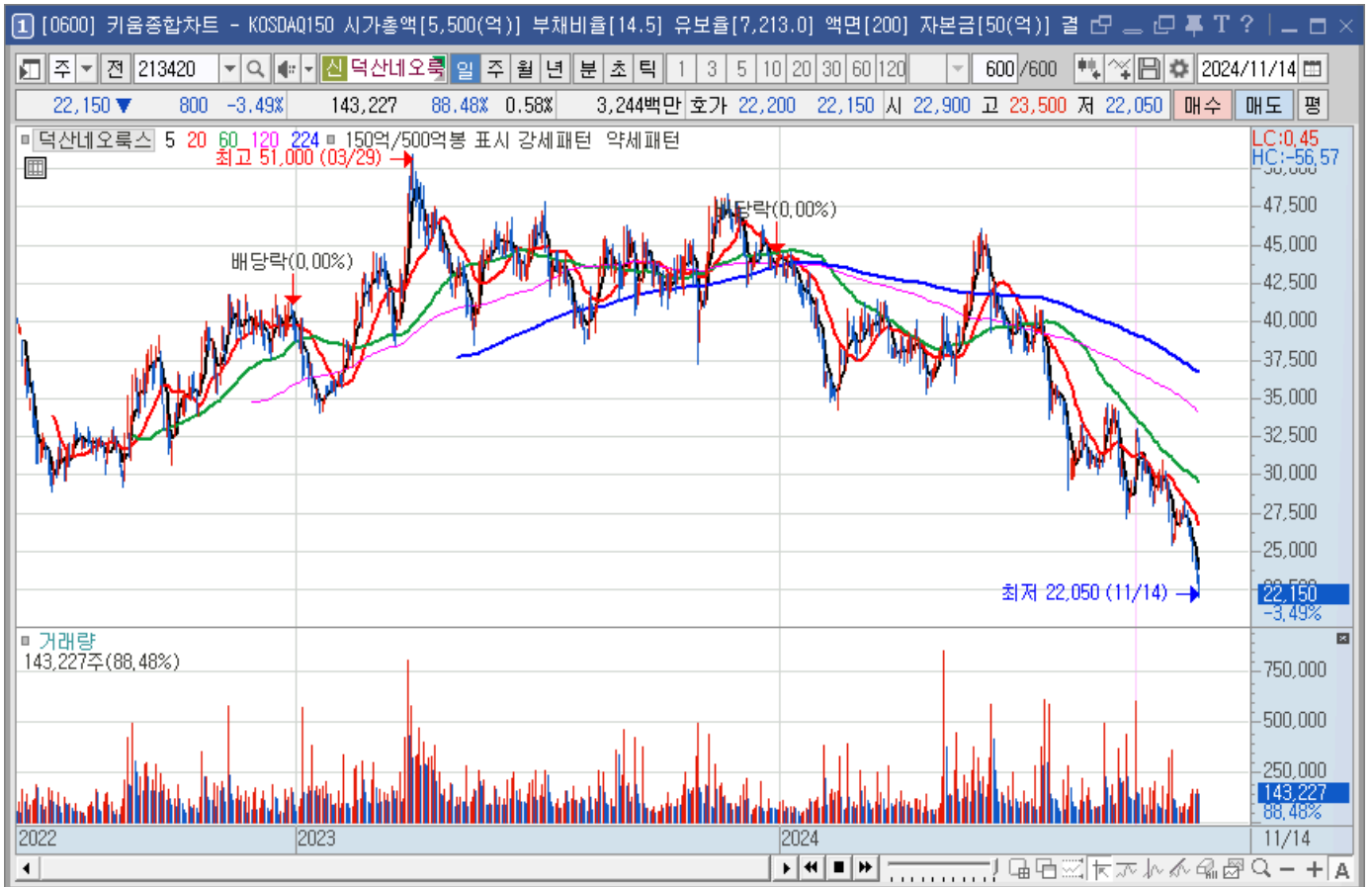


자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: 덕산네오룩스 P/E 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권





HMM

3Q24 Re : 3분기 서프라이즈, 4분기 추정치도 상향

[출처] 하나증권 안도현 애널리스트

3분기 영업이익 1.46조원(영업이익률 41.1%) 기록

HMM에 대한 투자의견 Neutral, 목표주가 17,000원을 유지한다. 3분기 매출액은 67% (YoY) 증가한 3조 5,520억원, 영업이익은 1828% 증가한 1조 4,614억원(영업이익률 41.1%(+37.6%p (YoY)))을 기록하며 컨센서스를 큰 폭 상회했다. 3분기 SCFI는 7월 초를 기점으로 빠르게 하락했으나 2분기 대비해서도 평균 운임지수가 더 높았다. 또한 높았던 시황이 실적에는 1~2달 가량 지연되어 반영되면서 컨테이너선 사업부 매출액이 83% (YoY) 증가했고 영업이익은 1조 4,680억원(영업이익률 46.0%)이었다. 반면 벌크선 사업부는 유조선 수익성 악화 및 용선료 비용이 증가하며 3분기 79억원의 적자를 기록했다. 3분기는 영업비용이 2% (YoY) 증가에 그쳤는데, 용선료 증가에도 불구하고 연료비 증가폭이 완화되었고, 항화물비도 전년 동기 대비 감소했다. 3분기 당기순이익은 영업외로 외화환산손익이 발생하며 1723% (YoY) 증가한 1조 7,385억원을 기록했다.

4분기 실적 추정치 상향 조정, 예상 대비 컨테이너선 시황이 좋다

현재 SCFI는 2,300pt 수준에서 머물러있는 모습이다. 운임 하락이 예상 대비 완만한 바, 4분기 매출액은 61% (YoY) 증가한 3.15조원, 영업이익은 1.06조원(영업이익률 33.6%)으로 추정치를 상향한다. 2025년 매출액/영업이익도 각각 10.1조원/1.54조원으로 상향하여 제시한다.

트럼프와 HMM

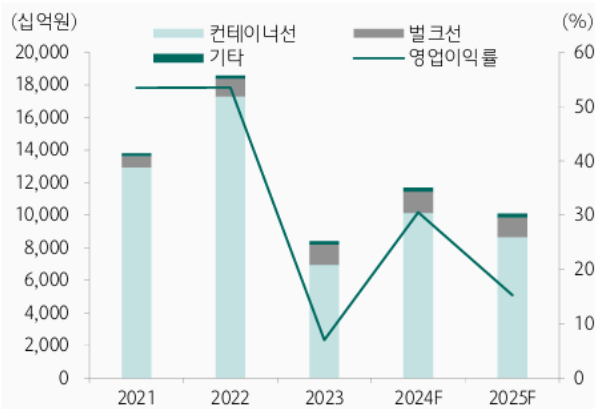
컨테이너선의 공급 증가 구간에 들어섰음에도 불구하고, 아직까지는 홍해사태의 영향이 지속되고 있는 것으로 판단한다. 2024년 글로벌 컨테이너 해상 물동량(톤마일 기준)은 유럽노선의 희망봉 우회로 18% (YoY) 증가한 것으로 파악되고, 선복량은 10% 증가한 것인 바 공급 증가 효과가 아직까지는 크게 나타나지 못하는 시점이다. 2025년은 물동량 증가율보다는 선복량 증가율이 더 크고 기저도 부담스럽다. 추후

컨테이너선 해상운임은 하향안정화 될 것으로 예상하나, 속도는 예상 대비 더딜 수 있다. 트럼프 취임 이후 관세 리스크가 부각되고 있는데, 미국 노선의 물동량 위축보다는 주요 선적/하역/환적 항만 변화로 인한 글로벌 공급망 병목이 보다 우려된다. 유럽 노선의 희망봉 우회가 이어지고 있는 상황에서 추가적인 공급망 변화는 해상운임을 지지하는 요인이다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

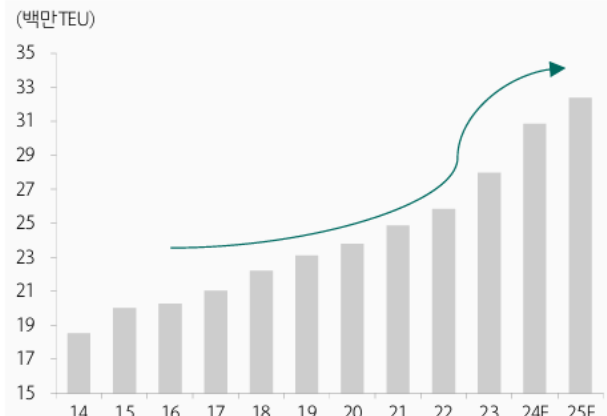
| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-----------|----------|---------|----------|----------|
| 매출액 | 18,582.8 | 8,401.0 | 11,693.9 | 10,100.2 |
| 영업이익 | 9,949.4 | 584.8 | 3,571.1 | 1,538.7 |
| 세전이익 | 10,215.4 | 1,054.3 | 3,982.1 | 1,595.1 |
| 순이익 | 10,117.0 | 968.6 | 3,862.3 | 1,561.6 |
| EPS | 20,687 | 1,829 | 5,605 | 2,266 |
| 증감율 | 50.41 | (91.16) | 206.45 | (59.57) |
| PER | 0.95 | 10.71 | 3.04 | 7.51 |
| PBR | 0.46 | 0.63 | 0.47 | 0.45 |
| EV/EBITDA | 0.08 | 3.29 | 0.71 | 0.53 |
| ROE | 64.98 | 4.59 | 16.57 | 6.07 |
| BPS | 42,490 | 31,115 | 36,528 | 38,094 |
| DPS | 1,200 | 700 | 700 | 700 |

도표 2. HMM의 사업부별 실적 추이 및 전망



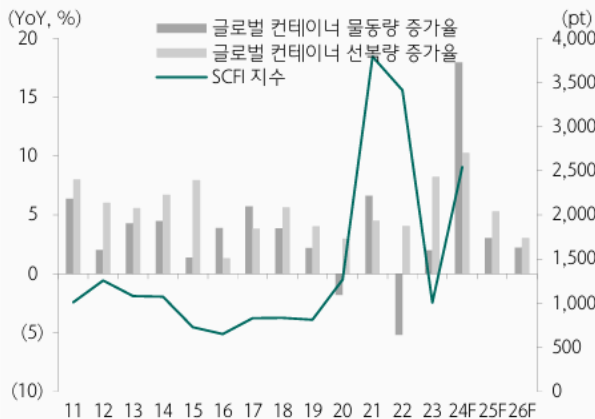
자료: HMM, 하나증권

도표 3. 글로벌 컨테이너선 선복량 추이 및 전망



자료: Clarkson, 하나증권

도표 4. 글로벌 컨테이너 물동량(톤마일 기준) vs. 선복량 vs. SCFI



자료: Clarkson, 하나증권

도표 5. SCFI(상하이컨테이너운임지수)



자료: Clarkson, 하나증권



일진전기

건고한 수주 확인, 걱정할 필요 없다

[출처] 유안타증권 손현정 애널리스트

3Q24 Review

동사의 3Q24 실적은 매출액 3,314억원 (YoY +16.1%), 영업이익 147억원 (YoY -7.3%, OPM 4.4%)을 기록했다. 당사 추정 매출액 3,175억원 대비 상회, 영업이익 168억원 대비 하회하는 실적이다. 계절적 비수기와 더불어 수익성이 높은 미주 중전기 부문의 일부 매출 이연이 영향을 끼쳤다. 중전기 매출액이 전년대비 10.3% 감소했지만, 10%의 높은 영업이익률을 유지했다.

오는 12월 증설 이전까지는 2024년 매출액 성장이 제한적이지만, 초고압 변압기의 수주잔고는 지속적으로 늘어나는 중이다. 3Q24 수주잔고는 17.7억달러로 전분기 16.5억달러에서 1.2억달러 추가되었다. 현재 수주잔고 17.7억 달러 중 중전기 부문이 11.2억달러로 63% 차지하고 있다. 특히 해외 변압기 신규 수주가 늘어나고 있는 만큼, 향후 Q 증가에 따른 영업 레버리지 효과가 기대된다.

4Q24 영업이익 상향 조정

4분기는 이연된 미주 중전기 매출이 반영되며 양호한 실적이 기대된다. 당사 영업이익 전망치를 기존대비 12.5% 상향 조정한다. 4Q24 매출액은 3,610억원(YoY +1.3%), 영업이익 207억원(YoY +39.8%, OPM 5.7%)을 전망한다. 이를 반영한 2024년 매출액은 1조 4,674억원(YoY +17.7%), 영업이익은 782억원(YoY +28.7%)을 기록할 것으로 예상된다.

기대되는 2025년

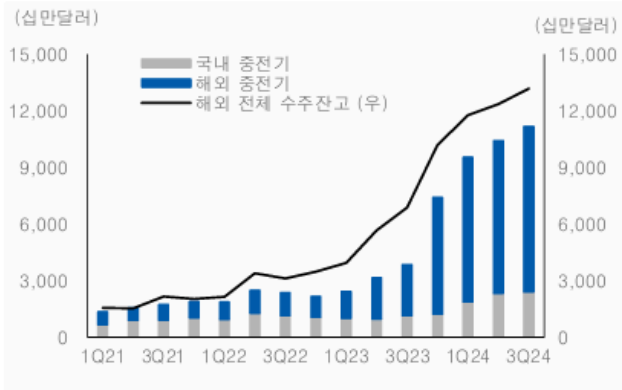
동사는 초고압 변압기 및 전선 부문의 CAPA 증설을 진행 중이며, 내달부터 초고압 변압기 신공장이 본격 가동될 예정이다. 증설효과가 나타나는 2025년부터 초고압 변압기의 실적 업사이드가 기대된다. 지난해 체결한 북미향 4,300억원 규모의 초고압 변압기 계약물량은 2H25부터 매출로 인식될 전망이다. 2025년 매출액은 1조 6,839억원(YoY +14.8%), 영업이익 1,259억원(YoY +61.0%, OPM 7.5%)을 예상한다. 현재 주가는 25년 PER 15.6배로, 글로벌 Peer 평균(21배) 대비 25% 할인되어 있다. 내년부터 Peer 대비 높은 이익 성장률을 보여줄 것으로 전망하는 바, 투자 의견 '매수', 목표주가 35,000원을 유지한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

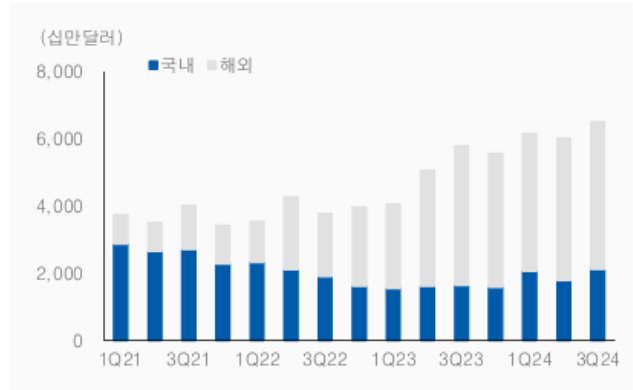
| 결산 (12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 11,647 | 12,467 | 14,674 | 16,839 |
| 영업이익 | 315 | 608 | 782 | 1,259 |
| 지배순이익 | 242 | 345 | 472 | 750 |
| PER | 8.6 | 10.1 | 24.2 | 15.6 |
| PBR | 0.6 | 0.9 | 2.9 | 2.5 |
| EV/EBITDA | 7.6 | 6.4 | 13.9 | 8.6 |
| ROE | 7.3 | 9.6 | 12.1 | 17.1 |

일진전기 중전기 수주잔고 추이



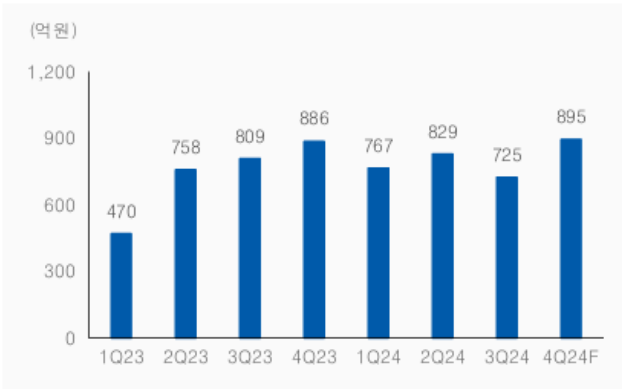
자료: 유인타증권 리서치센터

일진전기 전선 수주잔고 추이



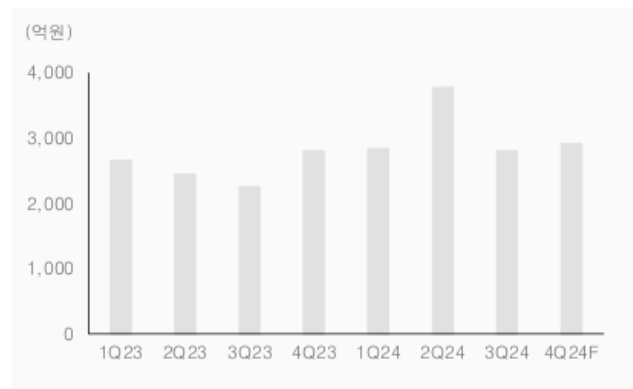
자료: 유인타증권 리서치센터

일진전기 중전기 매출액 추이 및 전망



자료: 유인타증권 리서치센터

일진전기 전선 매출액 추이 및 전망



자료: 유인타증권 리서치센터



SFA반도체

수요 악화로 매출 감소세 지속

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

중국법인 매각 효과로 3Q24 영업흑자 유지

3Q24 매출액은 951억원(-15%QoQ, -1%YoY)으로 예상(1,051억원)보다 10% 하회했다. 중국법인 매각으로 해당 매출액이 제외된 것과 수요 악화로 국내 K1, 필리핀 P1 공장 가동률이 더 하락했기 때문이다. 그러나 3Q24 영업이익은 적자 예상과 달리, 중국법인 손실 제외 효과와 수익성 높은 국내 K2공장의 DPS 가동률이 더 상승하면서, 2.5억원의 흑자를 기록했다.

4Q24 매출은 가동률 하락으로 903억원, 영업적자 예상

모바일 수요 감소와 고객사 외주 물량 감소로 동사 4Q24 매출액은 903억원(-5%QoQ, -7%YoY)으로 추가 감소할 전망이다. 매출 감소로 -34억원의 영업손실을 예상한다. 향후 주시할 점은 고객사 외주 정책 변화 가능성이다. HBM 설비 확장이 지속됨에 따라 후공정 생산능력 확보에 어려움이 있어, 내년 DDR5 외주 물량을 정책적으로 확대할 가능성이 있다.

수요 개선을 기다리며, 투자의견 '보유' 유지

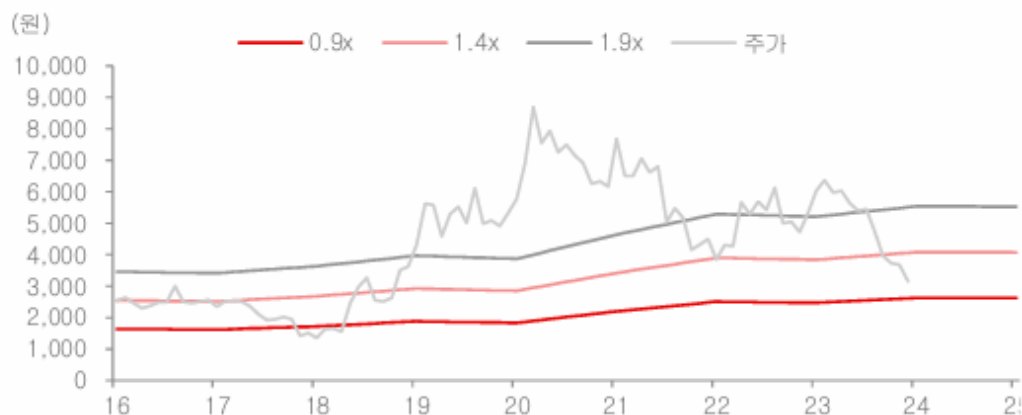
목표주가를 3,500원(low-to-mid cycle P/B 1.2x 적용)으로 하향조정하고, 투자의견 '보유'를 유지한다. 수요 악화로 영업 상황 어려움이 지속되고 있는데, 고객사 외주 정책 변화 여부와 전방 수요 개선 시그널이 있어야 의미 있는 주가 반등이 가능할 것으로 예상된다. 인내의 시간이 필요해 보인다.

Fig. 1: SFA반도체 연결재무제표 요약

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|-------|------|-------|-------|-------|
| 매출액(십억원) | 699 | 438 | 419 | 399 | 446 |
| 영업이익 | 63 | -17 | 0 | -3 | 18 |
| 세전이익 | 71 | -15 | 3 | 2 | 18 |
| 순이익[지배] | 43 | -13 | 28 | 2 | 14 |
| EPS(원) | 261 | -77 | 171 | 10 | 83 |
| 증감률(%) | -18.7 | 적자전환 | 흑자전환 | -94.2 | 730.0 |
| PER(배) | 14.7 | - | 18.4 | 319.2 | 37.9 |
| PBR | 1.4 | 2.2 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| EV/EBITDA | 5.9 | 35.7 | 11.7 | 12.6 | 8.4 |
| ROE(%) | 10.0 | -2.8 | 6.1 | 0.3 | 2.8 |
| 배당수익률 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

자료: SFA반도체, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

Fig. 2: SFA반도체 P/B 밴드 차트



자료: BNK투자증권



폰드그룹

K-패션계의 라이징 스타

[출처] 유안타증권 권명준 애널리스트

3Q Review

3Q24 연결기준 잠정실적으로 매출액은 728.1억원, 영업이익 51.4억원으로 전년대비 12.9%, 43.0% 성장했다. 이커머스 채널 확대와 신규 브랜드들의 런칭에 기인한다. 슈퍼드라이(Superdry), 헬베스코(Helvesko), BBC Earth 등의 오프라인 매출이 반영되기 시작했다. 지난 9월에 인수한 화장품 해외 유통사인 모스트의 실적도 일부 반영되었다. 1Q24, 2Q24 대비 3Q24의 영업이익률이 낮은 이유는 신규브랜드 매장 런칭에 따른 비용(매장 인테리어, 마케팅) 증가에 기인한다.

4Q Preview

4Q24에는 큰 폭의 매출 성장이 기대된다. ①인수한 브랜드 유니버스(브랜드: 스파이더)의 매출이 4분기(23년 684억원, 22년 764억원)에 반영되기 시작한다. ②신규 런칭한 브랜드들의 ASP가 상향 기대된다. 3Q24를 기점으로 엘니뇨에서 라니냐로 변경, 기온이 빠르게 떨어지고 있다. F/W의 의류들이 S/S 대비 ASP가 높아 기온하락폭이 확대될수록 ASP 높은 의류 소비가 확대될 것으로 기대된다. ③모스트의 실적이 온기로 반영된다.

낮은 밸류에이션을 받을 이유가 없다!

의류업체들이 타 내수산업 대비 낮은 밸류에이션을 받는 이유는 매출성장 둔화, 낮은 수출비중, 신성장 모멘텀 부재 등이다. 동사는 ①신규 브랜드 런칭을 통해 매출성장률이 확대될 것으로 기대된다. 특히 스파이더의 매출이 4분기를 기점으로 반영된다. ②해외로의 진출도 4Q부터 확인된다. 슈퍼드라이 브랜드 IP는 국내에 제한된 것이 아니라 아시아 IP이다. 이 외에도 해외 판매가 가능한 라이선스 브랜드들도 다수 보유하고 있다. ③신성장 모멘텀은 국내 화장품을 해외로 유통하는 모스트 인수를 통해 이뤄질 예정이다. 실적성장과 더불어 밸류에이션 상향이 기대되는 기업이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 0 | 0 | 0 | 28 |
| 영업이익 | 0 | 0 | 0 | 7 |
| 지배순이익 | 0 | 0 | 0 | 2 |
| PER | NA | NA | NA | 0.0 |
| PBR | NA | NA | NA | 0.0 |
| EV/EBITDA | NA | NA | NA | 75.2 |
| ROE | NA | NA | NA | 0.3 |

자료: 유안타증권



솔루엠

연말~내년 초 신규 수주 성과를 기다려 본다

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

예상치 부합한 3Q24 실적, 수주잔고는 1.95조원(22%YoY) 기록
 3Q24 매출액은 4,722억원(20%QoQ, -11%YoY), 영업이익은 270억원(31%QoQ, -40%YoY)을 기록, 각각 컨센서스에 부합하였다. 일부 고객의 제품 스펙 변경 영향으로 하반기 약 3천억원 가량의 ESL 매출이 내년으로 이월됨에도 불구하고, 3Q24 ESL 매출액은 1,381억원(44%QoQ, -17%YoY)을 기록, 2Q24 바닥에서 벗어나는 모습이다. ESL 수주잔고도 전 분기보다 소폭 더 증가한 1.95조원을 기록하여 최고치를 기록하였다. 운반비 증가에도 불구하고 수익성도 다시 회복되는 모습이다.

4Q24는 비수기, 연말~내년 초 신규 수주 활동에 주목할 때
 4Q24는 비수기이고 연말 비용 지출도 예상되어, 매출액 3,637억원(-23%QoQ, 14%YoY), 영업이익 205억원(-24%QoQ, 38%YoY)로 전망한다. 지금은 실적 보다는 신규 수주에 더 주목할 필요가 있다. 진행 중인 유럽 리테일러 수주건들이 연말~내년 초 가시화될 가능성이 높기 때문이다. 또한 내년으로 이월된 매출액도 상당하여, 2025년 ESL 매출액은 8천억원 이상(Vs. 2024년 약 5천억원)으로 증가할 전망이다. 만일 내년 초 신규 수주가 순조롭게 증가한다면, 내후년까지 성장 그림이 보이기 때문에 다시 성장성에 대한 기대가 높아질 수 있다.

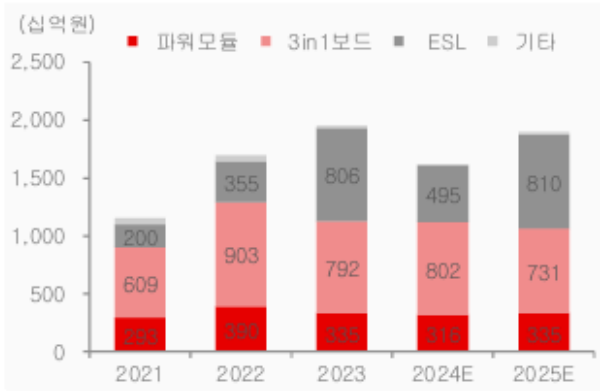
신규 수주 성과를 기다리며, 투자의견 '매수' 유지
 목표주가 29,000원과 투자의견 '매수'를 유지한다. 주력사업인 ESL의 신규 수주가 다시 증가할 가능성이 높은 만큼, 향후 실적 성장성에 대한 기대 또한 다시 상승할 수 있다. 연말~내년 초 수주 활동 성과를 주시할 필요가 있다.

Fig. 1: 솔루엠 연결재무제표 요약

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(십억원) | 1,695 | 1,951 | 1,615 | 1,896 | 2,085 |
| 영업이익 | 76 | 155 | 88 | 136 | 166 |
| 세전이익 | 50 | 143 | 78 | 120 | 152 |
| 순이익[지배] | 47 | 120 | 65 | 101 | 127 |
| EPS(원) | 946 | 2,407 | 1,292 | 2,012 | 2,536 |
| 증감률(%) | 246.8 | 154.4 | -46.3 | 55.7 | 26.0 |
| PER(배) | 18.4 | 11.3 | 14.1 | 9.0 | 7.2 |
| PBR | 2.8 | 3.2 | 1.9 | 1.5 | 1.3 |
| EV/EBITDA | 10.0 | 7.6 | 8.2 | 5.7 | 4.5 |
| ROE(%) | 16.9 | 34.8 | 14.9 | 19.5 | 20.2 |
| 배당수익률 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

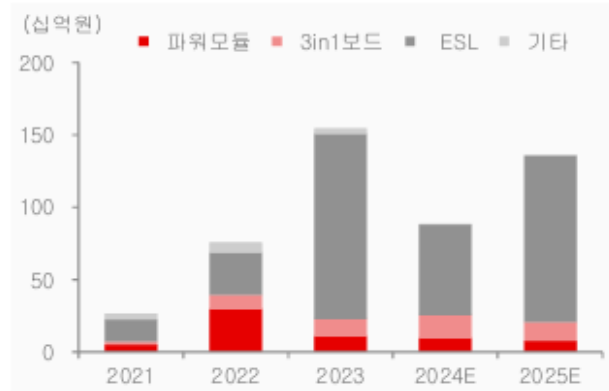
자료: 솔루엠, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

Fig. 2: 솔루엠 사업부별 매출액



자료: BNK투자증권

Fig. 3: 솔루엠 사업부별 영업이익



자료: BNK투자증권

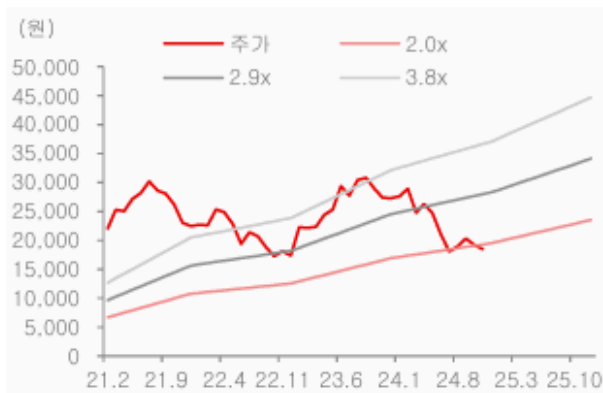
표3. 솔루엠 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

| | 수정후 | | 수정전 | | 변경률 | |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E |
| 매출액 | 1,615 | 1,896 | 1,646 | 2,065 | -2% | -8% |
| 파워모듈 | 316 | 335 | 313 | 382 | 1% | -12% |
| 3in1보드 | 802 | 731 | 824 | 752 | -3% | -3% |
| ESL | 495 | 810 | 491 | 911 | 1% | -11% |
| 기타 | 2 | 20 | 17 | 20 | -87% | 0% |
| 영업이익 | 88 | 136 | 97 | 154 | -9% | -12% |
| 세전이익 | 78 | 120 | 86 | 139 | -10% | -13% |
| 순이익 | 64 | 100 | 71 | 115 | -10% | -13% |

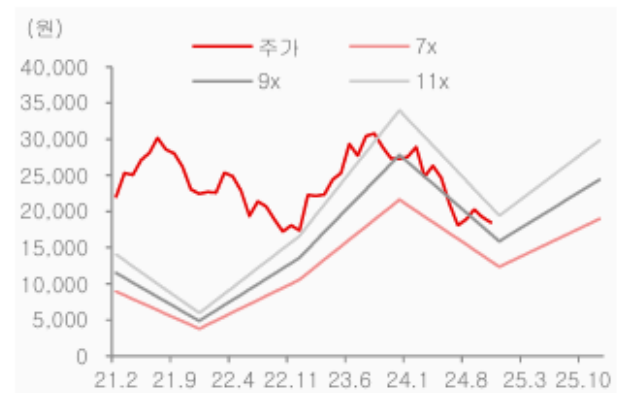
자료: BNK투자증권

Fig. 4: 솔루엠 P/B 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 5: 솔루엠 P/EBIT 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

