



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr

Buy(initiate)

목표주가	31,000 원
현재주가	24,950 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(5/21)	3,156.42 pt
시가총액	12,310 억원
발행주식수	49,339 천주
52주 최고가 / 최저	29,200 / 22,050 원
90일 일평균거래대금	286.55 억원
외국인 지분율	0.6%
배당수익률(21.12E)	0.8%
BPS(21.12E)	5,011 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 -9.6%
	6개월 n/a
	12개월 n/a
주주구성	전성호 (외 18인) 18.8%
	우리사주 (외 1인) 2.6%

Stock Price



솔루엠 (248070)

ESL, 보장된 성장성에 영업레버리지를 더하다

전자부품, ESL 전문 제조업체

솔루엠은 2015년 삼성전기 디지털모듈(DM) 사업부에서 분사 설립된 회사다. 설립초기에는 삼성전기에서 스핀오프 한 파워모듈로 사업을 시작했고, 이후 ESL, 3in1보드 등 신규 사업으로 사업영역을 다각화했다. 2021년 예상 사업부문별 매출액 비중은 3in1보드 50%(+3%p yoy), ESL 21%(+10%p yoy), 파워모듈 25%(-12%p yoy) 이다.

1분기부터 ESL 부문 성장성과 수익성을 숫자로 증명

동사의 핵심 투자포인트는 2021년이 ESL 사업부 매출액이 고성장하는 동시에 2H20 출시한 신제품 매출 비중이 상승하면서 영업레버리지가 본격화되는 첫 해라는 것이다. 지난 5/14일 1분기 실적발표에서 ESL 사업부 매출액은 339억원(+87% yoy), 영업이익률 10%(흑자전환 yoy)를 기록하면서, 이미 매출액 고성장과 신제품 'Newton' 매출비중 상승(2H20 7% → 1Q21 42%)에 따른 영업레버리지 효과를 증명했다. 2021년 예상 ESL 사업부 매출액은 3,001억원(+149% yoy), 영업이익 378억원(+880% yoy) 이다.

전자부품 사업장에서 리테일테크 사업자로 재평가 필요

솔루엠에 대해 투자자의견 매수, 목표주가 31,000으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 Target PER 21배를 적용해 산출했다. Target PER은 사업부문별 영업이익 기여도에 동종업계 평균 PER을 가중평균 하여 산출했다. 2021년은 ESL 사업 고성장과 신제품 매출비중 확대에 따른 ICT 사업부문의 영업이익 기여도 상승(2020년 7% → 2021년 49% → 2022년 55%)으로 신사업 성장에 따른 밸류에이션 재평가가 이루어 지는 원년이 될 전망이다. 현재 주가수준은 2021년 예상 EPS 기준 16배로 ICT 사업부문 영업이익 기여도 상승과 동종업계 밸류에이션 수준(33배) 감안하면 재평가가 충분히 가능하다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	913.6	1,076.5	1,408.2	1,745.5	2,139.6
영업이익	51.3	56.4	98.4	152.1	197.2
세전계속사업손익	40.3	42.0	92.3	145.3	190.4
순이익(지배주주)	38.5	38.9	76.6	120.6	158.2
EPS (원)	n/a	n/a	1,517	2,390	3,133
증감률 (%)	n/a	n/a	n/a	57.5	31.1
PER (x)	n/a	n/a	16.4	10.4	8.0
PBR (x)	n/a	n/a	5.0	3.2	2.2
EV/EBITDA (x)	1.0	1.0	9.0	5.9	4.2
영업이익률 (%)	5.6	5.2	7.0	8.7	9.2
EBITDA 마진 (%)	8.3	7.7	9.6	10.7	10.8
ROE (%)	87.0	43.3	48.4	47.0	41.0
부채비율 (%)	440.9	289.4	130.7	78.6	48.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 솔루엠, 이베스트투자증권 리서치센터

기업개요

솔루엠은 2015년 삼성전기 디지털모듈(DM) 사업부에서 분사 설립된 전자부품, ESL 전문 제조업체다. 설립초기에는 삼성전기에서 스핀오프 한 파워모듈로 사업을 시작했고, 이후 ESL, 3in1보드 등 신규사업으로 사업영역을 다각화했다. 설립자이자 최대주주인 전성호 대표이사는 삼성전자 TV사업부 개발부문에 입사해 IM 전략기획, 해외영업, 삼성전기 디지털모듈 사업부장 등으로 30여년 경력을 지냈다.

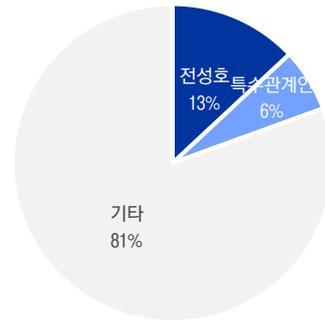
동사 사업부문은 크게 전자부품(파워모듈, 3in1보드)과 ICT(ESL, 기타) 사업부문으로 구분된다. 2020년 기준 사업부별 매출액 비중은 3in1 보드 50%, 파워모듈 37%, ESL 11% 등이다. 향후 3in1 보드의 채택률 확대, ESL 신규 고객 확보로 관련 사업부의 고 성장이 전망되는 상황이다. 현재 솔루엠의 인력규모는 영업과 개발을 담당하는 한국 본 사에 약 380명, 베트남 공장에 약 1,200명, 중국 공장에 약 670명이 근무하고 있다.

그림1 주요연혁

시기	주요연혁
2015.07	삼성전기 분사 및 ㈜솔루엠 설립
2017.01	베트남 제1공장 준공 및 양산시작
2017.07	3in1 보드 신규사업화
2018.01	ESL 미국 MACY'S 백화점 수주
2018.08	베트남 제2공장 준공 및 양산시작
2019, 2020	ESL 캐나다 LOBLAW 수주, 미국 LOWE'S 수주
2020.09~11	인도 생산법인 설립, 멕시코 생산법인 인수
2021.02	코스닥 상장

자료: 솔루엠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 주요주주 현황



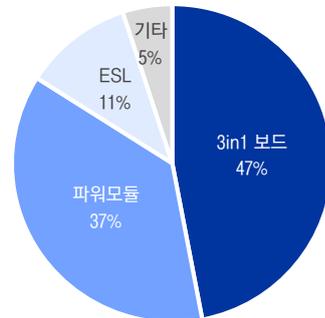
자료: 솔루엠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 매출액과 영업이익률 추이



자료: 솔루엠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 부문별 매출액 비중 (2020년 기준)



자료: 솔루엠, 이베스트투자증권 리서치센터

솔루엠은 경기도 용인에 본사를 두고, 해외 생산법인 4개, 판매법인 2개, 연구법인 1개를 운영 중이다. 중국, 베트남 생산법인에서는 파워모듈과 북미향 수출 물량, ESL 등을 생산하고 있다. 1Q21부터는 멕시코와 인도(예정) 생산법인 가동을 시작했다. 멕시코 생산법인에서는 3in1 보드를 생산하고 북미향 물량 대응이 진행된다. 인도 생산법인은 중국 가전 브랜드들의 인도 내수물량 대응으로 운영될 예정이다.

표1 솔루엠 해외법인 현황

(단위: 억원, %)

국가	설립	사업내용 (제품)	법인명	매출액		당기순이익		자산	부채	지분율
				2019년	2020년	2019년	2020년	2020년	2020년	2020년
중국	2015.08	생산(3in1보드, 아답터, 파워모듈 등)	DONGGUAN SOLUM ELECTRONICS	3,344	7,203	17	25	1,042	789	100.0
미국	2015.11	판매	SOLUM AMERICA INC	650	699	13	5	280	269	100.0
유럽	2015.12	판매	SoluM Europe GmbH	989	669	5	22	233	200	100.0
베트남	2016.02	생산(ESL, 3in1보드, 파워모듈, 튜너, IoT)	SoluM Vina Co., LTD	4,223	5,903	270	240	2,135	1,614	100.0
인도	2016.04	연구	SoluM Technologies India	7	10	1	1	3	1	99.9
인도	2020.09	생산(예정)	SOLUM INDIA HIGHTECH	n/a	n/a	n/a	-1	70	53	99.9
멕시코	2020.11	생산(3in1보드, 파워모듈 등)	Seo Won Mexico, S.A. de C.V.	n/a	2	n/a	0	1	1	99.9

자료: 솔루엠, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 솔루엠 사업부별 주요제품 현황

사업부문	구분	세부분류	내용	주요제품 사진
전자부품	파워모듈	TV용 SMPS	사용전원을 반도체 소자의 스위칭과 트랜스를 이용하여 고품질의 전력으로 변환, LED TV를 구동시키는 전압 공급	
		아답터	휴대폰, 노트북 등 내부에 전원공급장치가 없는 전자제품의 전원을 공급하는 장치	
		기타(서버용, LED조명용)	데이터센터와 같이 24시간 안정적 운영이 필요한 서버에 적용되는 서버전원공급장치, LED조명용 파워장치	
	3in1보드	3in1보드	TV 핵심 부품(영상보드, 파워보드, 튜너) 3개와 소프트웨어를 1개 보드로 통합한 제품	
ICT	ESL	ESL	제품에 대한 다양한 정보를 전자종이에 표시해 주는 솔루션 사업	

자료: 솔루엠, 이베스트투자증권 리서치센터

투자포인트 1.ESL: 보장된 성장성에 영업레버리지를 더하다

ESL(Electronic Shelf Label, 전자가격표시기)은 전자종이 디스플레이를 이용해 제품의 이름, 가격 등의 정보를 표시해주는 장치다. 최초의 ESL은 1990년대 초반 유럽 리테일 산업에서 인건비 절감을 위해 도입됐다. 전통적인 유통사업자 중심의 시장에서 다양한 산업으로 적용분야가 확대되면서 높은 성장성이 기대되는 산업이다.

전자가격표시기 도입의 가장 큰 목적은 비용 절감을 통한 경영효율화다. 기존에 가격이 변경되고 업데이트가 필요할 때마다 직원이 일일이 수작업으로 교체하던 가격표는 시스템화되어 노동투입 시간이 축소된다. 중앙서버는 매장의 POS 시스템과 연동하여 실시간 재고과약이 가능하다. TESCO가 솔루엠의 ESL을 본격 도입하기로 결정한 2012년은 매출액과 출점이 정점에 달해 비용축소에 대한 고민이 필요한 시기였다.

2021년 예상 ESL 시장규모는 1.04조원(+42% yoy)이다. 2023년에는 1.95조원(+33% yoy)으로 2021년의 2배에 달할 것으로 전망된다. 현재 ESL 시장은 전통적인 대형 리테일 유통사 중심으로 형성되어 있으며, 리테일 분야 시장 침투율은 10% 미만인 것으로 추정된다. 향후 의류, 물류센터, 스마트공장 등으로 적용분야가 확대되면서 중장기 높은 성장이 가능할 전망이다.

그림5 솔루엠 전자가격표시기



자료: 솔루엠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 종이가격표 대비 ESL의 장점



자료: 솔루엠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 TESCO 경영실적과 ESL 도입시기



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

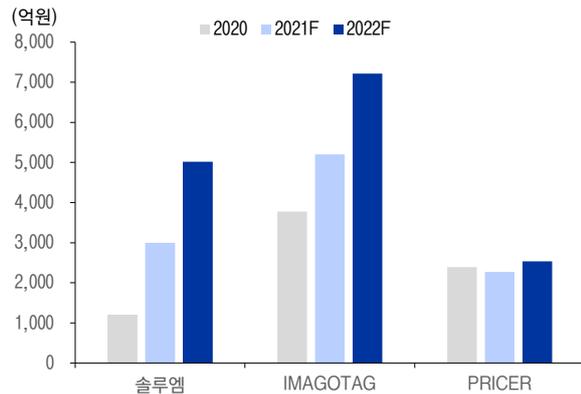
그림8 ESL 시장 전망



자료: 솔루엠, 이베스트투자증권 리서치센터

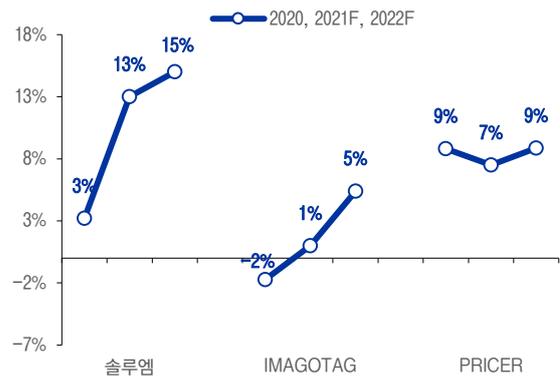
ESL 시장은 글로벌 상위 3사의 시장점유율이 90% 이상의 과점구조다. 솔루엠은 시장 후발주자 이지만, 2021년 기존 3위 사업자에서 2위 사업자로의 도약이 가능할 전망이다. 타사 제품대비 높은 배터리 수명, 다양한 SKU, 생산내재화 등 고객마다의 니즈에 적합한 다양한 스펙의 제품을 적시적소에 생산 가능한 것이 강점으로 작용하여 마진이 높은 신제품 중심으로 대규모 수주가 빠르게 이뤄지고 있다.

그림9 ESL 글로벌 3사 매출액 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 ESL 글로벌 3사 영업이익률 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 글로벌 Top3 ESL 업체 비교

구분	솔루엠	IMAGOTAG	PRICER
본사	대한민국	프랑스	스웨덴
설립년도	2015	1992	1991
매출액 (억원)	2020	3,774	2,393
	2021F	5,203	2,268
	2022F	7,216	2,532
시장점유율	2020	51%	32%
	2021F	50%	22%
	2022F	49%	17%
ESL	생산방식	자체생산	외주생산
	배터리수명	10년	5년
	SKU	10	13
	누적설치수	8,000만개~9,000만개	1.6억개
	고객사수	190여개	260여개
	지역별매출액	한국 10%, 유럽 65%, 미주 25%	프랑스 16%, EMEA 55%, APAC/미주 29%
	주요고객사	레베, METRO, 로블로, 로우즈, 롯데마트/슈퍼, 이마트, 하나로마트	월마트, JD.COM, 까르푸 등
			EMEA 80%, 아시아퍼시픽 8%, 미주 12%

자료: 각 사, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터, 주석: 매출액은 ESL 매출액 기준, SKU는 모델 inch 종류 기준

솔루엠은 2011년 삼성전기 시절부터 ESL 관련 기술개발에 착수하여 2012년 유럽 유통사 TESCO에 1세대 제품으로 공급을 시작했다. 2020년에는 그래픽, 생활방수, 디자인 등 기능이 업그레이드 된 3세대 제품 'Newton'을 출시했고, 2H20 5,500억원 규모의 수주에 성공했다. 신제품 판가는 1세대 대비 3배, 기존 3세대 대비 10% 높다.

ESL 사업부의 핵심은 매출액 고성장과 신제품 매출 비중 상승에 따른 영업레버리지 효과다. 이미 솔루엠은 지난 5/14 분기 실적 공시를 통해 ESL 사업부의 영업레버리지 효과(1Q21 ESL 매출액은 339 억원(+87% yoy), 영업이익률 10%)가 시작되었음을 증명했다. 1Q21 기준 신제품 'Newton' 매출액 비중은 42%(+35%p qoq)다.

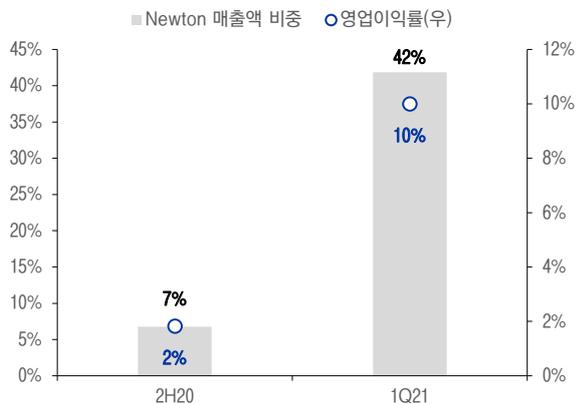
2021년 예상 ESL 매출액과 영업이익은 각각 3,001억원(+149% yoy), 378억원(+880% yoy), 영업이익률 13%(+10%p yoy)를 전망한다. 2H20 신규수주 금액중 25%인 1,400억원이 올해 실적에 반영되고, 기존 1세대 제품 사용 고객의 3세대 교체 작업, 신규고객 공급 등이 진행될 예정이다.

표4 ESL 시장규모와 시장점유율에 따른 솔루엠 ESL 사업부 매출액 가정

	2020	2021F	2022F	2023F
M/S, 시장규모	7,373	10,472	14,768	19,574
15%	1,106	1,571	2,215	2,936
20%	1,475	2,094	2,954	3,915
25%	1,843	2,618	3,692	4,893
30%	2,212	3,142	4,430	5,872
35%	2,581	3,665	5,169	6,851
40%	2,949	4,189	5,907	7,830
45%	3,318	4,713	6,646	8,808
50%	3,687	5,236	7,384	9,787

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 솔루엠 ESL 분기 매출액과 영업이익률 추이



자료: 솔루엠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 솔루엠 ESL 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 솔루엠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 IMAGOTAG 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 PRICER 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

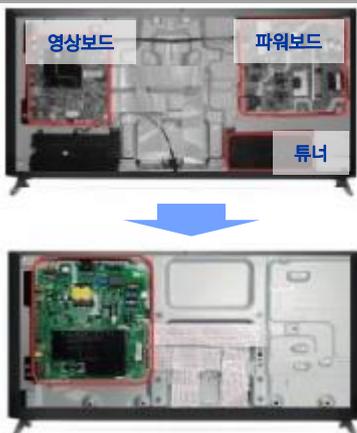
투자포인트 2. 3in1보드: 독보적 점유율로 채택률 상승 수혜 가능

솔루엠은 국내 최초로 3in1보드를 사업화에 성공했다. 3in1보드는 TV의 핵심 부품인 영상보드, 파워보드, 튜너 등 핵심 부품 3개와 소프트웨어를 1개의 보드로 통합한 제품이다. 3가지 부품을 하나로 통합하여 납품하기 때문에, 브랜드사 입장에서는 조립공정이 단순화되고 재료비와 품질관리비 등 비용이 절감되는 장점이 있다.

3in1보드 사업의 투자포인트는 주 고객사인 삼성전자의 3in1보드 채택률 상승이다. 삼성전자 3in1보드 채택률은 저가라인에서 미드엔드급으로 채택 라인이 확대됨에 따라 채택률이 2020년 25%에서 2021년 40% → 2022년 50%까지 상승 가능할 전망이다. 2021년 예상 솔루엠의 삼성전자 3in1보드 점유율은 85%이다.

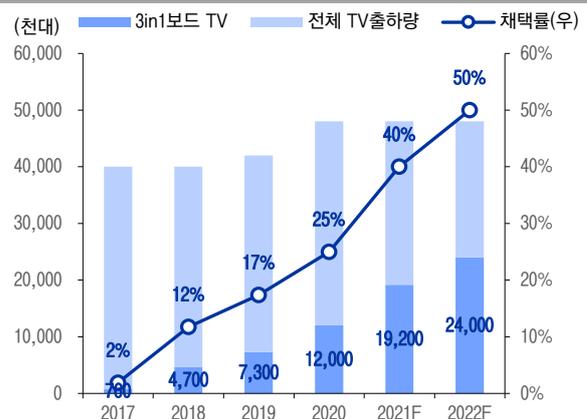
중장기적으로는 기타 신규 브랜드로의 매출 증가가 기대된다. 동사는 현재 중국, 베트남 등 공장에서 삼성전자와 삼성전자의 OEM 브랜드사로 3in1보드를 공급 중이다. 2021년부터는 중국 로컬 TV 브랜드 Skyworth의 인도 내수물량 공급이 시작되며, 2022년에는 중국계 타TV브랜드로의 신규 수주도 기대되는 상황이다.

그림15 3in1 보드: TV의 핵심 부품을 1개의 보드로 통합



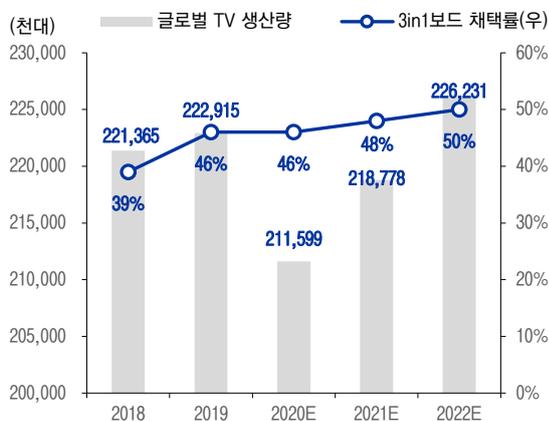
자료: 솔루엠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림16 삼성전자 TV 출하량과 3in1 보드 채택률 상승



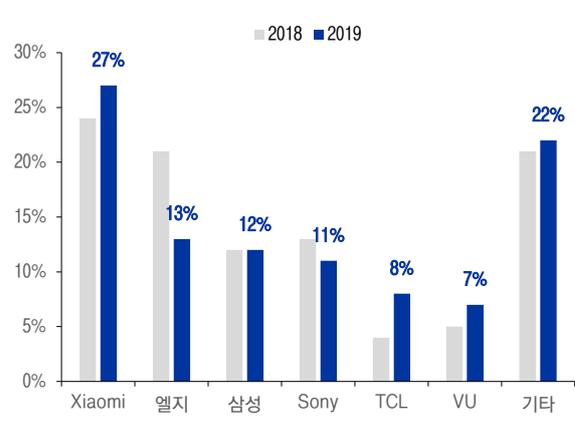
자료: 솔루엠, 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 전세계 TVSET 시장규모 및 3in1 보드 채택률



자료: 솔루엠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 인도 TV 브랜드 시장점유율



자료: 언론보도, 이베스트투자증권 리서치센터

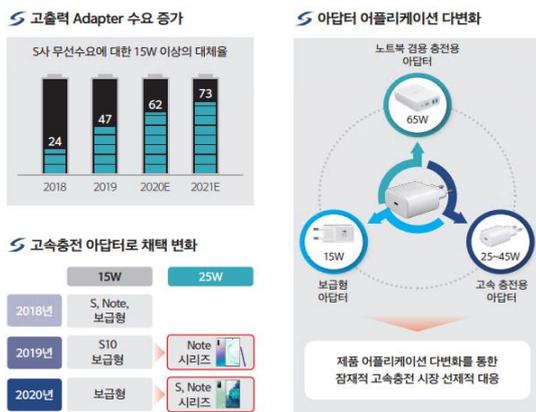
투자포인트 3. 파워모듈: 안정적 캐시카우 사업부

솔루엠은 삼성전기 디지털모듈(DM) 사업부에서 40년간의 기술축적을 바탕으로 분할 설립됐다. 현재의 파워모듈 사업부는 TV, 모바일, 서버, 조명용 등 크게 4가지 부문으로 구성되며, 안정적인 캐시카우 사업부의 역할을 맡고있다.

파워모듈의 핵심기술은 트랜스포머의 소형화, 경량화다. 최근 전자제품은 화면이 커지면서 고출력을 요하는 동시에 파워모듈은 슬림화 되고 있다. 작고 얇은 크기에 고출력을 필요로 하는 전자기기 비중이 높아질수록 트랜스포머 설계 경쟁력을 보유한 동사의 파워모듈 채택률은 높아질 것으로 전망된다.

2021년 파워모듈 사업 매출액은 3,492억원(-13% yoy)으로 다소 감소할 전망이다. 매출액 감소의 이유는 TV용 파워보드 일부가 3in1보드 사업부 매출로 흡수되고, 중저가 파워모듈 매출액 감소가 예상되기 때문이다. 다만, 고출력 아답터 채택률 상승, 노트북향 신규매출 발생으로 사업부의 연간 마진은 유지 가능할 것으로 전망한다.

그림19 고출력 아답터 수요 증가



자료: 솔루엠, S사 공시자료, 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 아답터 파워 density 향상, 소형화



자료: 솔루엠, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 솔루엠 파워모듈 주요 제품

사업부문	세부	사업내용	제품사진
파워모듈	SMPS	사용전원을 반도체 소자의 스위칭과 트랜스를 이용하여 고효율, 고품질의 전력으로 변환, LED TV를 구동시키는 전압 공급	
	아답터	휴대폰, 노트북 등 내부에 전원공급장치가 없는 전자제품의 전원을 공급하는 장치	
	Server용	데이터센터와 같이 높은 온도의 제한된 공간에서 24시간 안정적 운영이 필요한 서버에 적용되는 서버전원공급장치	
	LED조명용	LED 조명용 LD 모듈을 구동하기 위한 전원 장치, 현재 FPL/가로등/디스플레이 조명 등의 다양한 실내/외 제품군 보유	

자료: 솔루엠, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 전망과 Valuation

솔루엠에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 31,000원으로 커버리지를 제시한다. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 Target PER 21배를 적용해 산출했다. Target PER은 사업부 문별 영업이익 기여도에 동종업계 평균 PER을 가중평균 하여 적용했다. 목표주가 산정에 적용한 발행주식수는 현재 발행된 보통주 49,338천주와 미상환신주인수권부사채 667천주를 합산한 50,006천주이다.

동사는 삼성전기에서 축적된 기술을 바탕으로 캐시카우 사업부인 파워모듈 부문을 안정적으로 운영하고 있으며, 신규사업인 3in1보드와 ESL에서 높은 성장 잠재력을 보유하고 있다. ESL의 중장기 성장성 감안할 때 장기투자자로도 적합한 업체로 판단한다.

2021년 예상 매출액은 14,646억원(+36% yoy), 영업이익 984억원(+74% yoy), 영업이익률 7%(+2%p yoy)를 전망한다. 2021년은 ESL 매출액 고성장과 신제품 'Newton' 매출비중 상승에 따른 ICT 사업부문의 영업이익 기여도 상승(2020년 7% → 2021년 49% → 2022년 55%)으로 신사업 성장에 따른 밸류에이션 재평가가 이루어지는 원년이 될 전망이다.

표6 PER 목표주가 산출

	2018	2019	2020	2021E	2022E
EPS(원)				1,517	2,390
발행주식수(천주)				50,006	50,006
Target Per(배)				21	19
현재주가(원)				24,950	24,950
목표주가(원)				31,000	44,000
상승여력				24%	76%
영업이익	-94	513	564	984	1,521
전자부품			523	497	678
<i>% 비중</i>			<i>93%</i>	<i>51%</i>	<i>45%</i>
ICT			41	486	843
<i>% 비중</i>			<i>7%</i>	<i>49%</i>	<i>55%</i>

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표7 Peer Valuation 테이블 (컨센서스 기준)

구분	종목명	시가총액 (억원)	매출액 (억원)			OPM (%)			PER (배)		
			2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
전자부품	한솔테크닉스	2,900	11,949	16,095	21,052	3%	3%	4%	12	9	6
	동양이엔피	1,400	4,614	n/a	n/a	9%	n/a	n/a	6	n/a	n/a
	평균					6%	3%	4%	12	9	6
ICT	PRICER	4,400	2,300	2,200	2,400	9%	7%	9%	38	33	29
	평균					9%	7%	9%	38	33	29

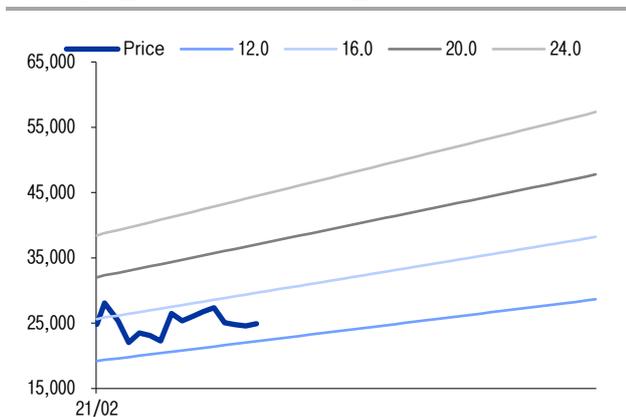
자료: FnGuide, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표8 솔루엠 실적전망 테이블

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2020	2021F	2022F
매출액	1,814	2,716	3,591	2,644	2,343	10,765	14,082	17,455
% YoY	-	-	-	-	29%	18%	31%	24%
1. 전자부품	1,623	2,299	3,338	2,234	1,885	9,406	10,481	11,935
% YoY	-	-	-	-	16%	-	11%	14%
% Sales	89%	85%	93%	85%	80%	87%	75%	68%
파워모듈	985	978	1,252	788	749	4,003	3,492	3,652
% YoY	-	-	-	-	-24%	-	-13%	5%
% Sales	54%	36%	35%	30%	32%	37%	25%	21%
3in1 보드	638	1,321	2,086	1,447	1,057	5,046	6,988	8,283
% YoY	-	-	-	-	66%	-	39%	19%
% Sales	35%	49%	58%	55%	45%	47%	50%	47%
2. ICT	192	416	253	409	458	1,359	3,601	5,520
% YoY	-	-	-	-	139%	-	165%	53%
% Sales	11%	15%	7%	15%	20%	13%	25%	32%
ESL	181	408	245	390	339	1,206	3,001	5,020
% YoY	-	-	-	-	87%	-	149%	67%
% Sales	10%	15%	7%	15%	14%	11%	21%	29%
기타	10	9	8	14	119	153	600	500
% YoY	-	-	-	-	1042%	-	293%	-17%
% Sales	1%	0%	0%	1%	5%	1%	4%	3%
매출총이익	346	392	495	358	360	1,591	2,183	2,899
% YoY	-	8%	-7%	-	4%	7%	37%	33%
% Sales	19%	14%	14%	14%	15%	15%	16%	17%
영업이익	103	135	221	106	123	564	984	1,521
OPM	6%	5%	6%	4%	5%	5%	7%	9%
1. 전자부품	120	88	217	97	61	523	497	678
OPM	7%	4%	7%	4%	3%	6%	5%	6%
2. ICT	-17	46	3	9	62	41	486	843
OPM	-9%	11%	1%	2%	13%	3%	13%	15%
지배주주순이익	80	76	183	50	115	389	767	1,205
NPM	4%	3%	5%	2%	5%	4%	5%	7%

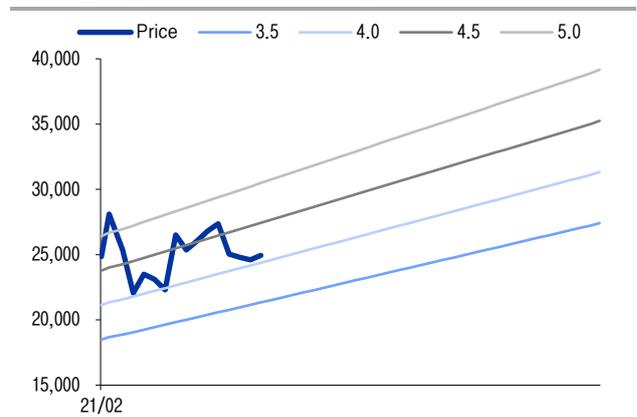
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림21 솔루엠 12M Forward PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림22 솔루엠 12M Forward PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

솔루엠 (248070)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	232.8	337.3	344.1	436.0	547.7
현금 및 현금성자산	59.2	67.3	94.0	173.8	281.0
매출채권 및 기타채권	83.4	125.6	96.4	105.2	105.5
재고자산	86.0	135.6	144.9	148.3	152.4
기타유동자산	4.3	8.8	8.8	8.8	8.8
비유동자산	108.8	117.1	117.6	122.5	133.0
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	71.0	77.4	69.7	66.1	66.5
무형자산	11.4	10.6	9.8	9.2	8.6
자산총계	341.7	454.4	461.7	558.5	680.7
유동부채	262.6	321.0	254.9	243.0	220.0
매입채무 및 기타채무	122.1	169.7	173.6	181.7	181.7
단기금융부채	125.1	138.8	68.8	48.8	25.8
기타유동부채	15.3	12.5	12.5	12.5	12.5
비유동부채	15.9	16.7	6.7	2.8	1.8
장기금융부채	13.1	15.9	5.9	1.9	0.9
기타비유동부채	2.8	0.8	0.8	0.8	0.8
부채총계	278.5	337.7	261.6	245.7	221.7
지배주주지분	63.2	116.7	200.1	312.8	459.0
자본금	18.9	20.0	20.0	20.0	20.0
자본잉여금	29.1	46.9	46.9	46.9	46.9
이익잉여금	17.7	56.6	133.3	245.9	392.1
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	63.2	116.7	200.1	312.8	459.0

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	90.7	42.0	124.7	138.1	176.8
당기순이익(손실)	38.5	38.9	76.6	120.6	158.2
비현금수익비용가감	54.3	52.2	24.2	21.4	23.1
유형자산감가상각비	22.8	25.0	35.4	33.6	33.8
무형자산상각비	1.9	1.0	1.0	1.0	0.9
기타현금수익비용	0.6	5.5	-12.2	-13.1	-11.6
영업활동 자산부채변동	0.0	-46.1	23.8	-4.0	-4.5
매출채권 감소(증가)	0.0	-39.9	29.2	-8.8	-0.3
재고자산 감소(증가)	0.0	-57.3	-9.3	-3.3	-4.2
매입채무 증가(감소)	0.0	63.8	3.9	8.1	0.0
기타자산, 부채변동	0.0	-12.7	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-21.7	-57.4	-28.0	-30.3	-34.6
유형자산처분(취득)	-17.7	-48.0	-27.7	-30.0	-34.2
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4
투자자산 감소(증가)	0.2	-1.2	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	17.7	-7.9	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-37.5	26.1	-70.0	-28.0	-35.0
차입금의 증가(감소)	-36.0	27.9	-70.0	-20.0	-23.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	-8.0	-12.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	8.0	12.0
기타재무활동	36.0	-1.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	30.2	8.1	26.7	79.8	107.2
기초현금	29.0	59.2	67.3	94.0	173.8
기말현금	59.2	67.3	94.0	173.8	281.0

자료: 솔루엠, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	913.6	1,076.5	1,408.2	1,745.5	2,139.6
매출원가	764.4	917.3	1,189.9	1,455.6	1,784.4
매출총이익	149.2	159.1	218.3	289.9	355.2
판매비 및 관리비	97.9	102.7	119.9	137.8	158.0
영업이익	51.3	56.4	98.4	152.1	197.2
(EBITDA)	76.0	82.4	134.8	186.7	231.9
금융손익	-9.6	-12.8	-8.4	-9.2	-9.2
이자비용	11.5	6.6	3.7	2.9	2.3
관계기업등 투자손익	-0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.6	-1.6	2.3	2.4	2.4
세전계속사업이익	40.3	42.0	92.3	145.3	190.4
계속사업법인세비용	1.8	3.1	15.7	24.7	32.3
계속사업이익	38.5	38.9	76.6	120.6	158.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	38.5	38.9	76.6	120.6	158.2
지배주주	38.5	38.9	76.6	120.6	158.2
총포괄이익	37.9	34.7	76.6	120.6	158.2
매출총이익률 (%)	16.3	14.8	15.5	16.6	16.6
영업이익률 (%)	5.6	5.2	7.0	8.7	9.2
EBITDA마진률 (%)	8.3	7.7	9.6	10.7	10.8
당기순이익률 (%)	4.2	3.6	5.4	6.9	7.4
ROA (%)	11.2	9.8	16.7	23.7	25.5
ROE (%)	87.0	43.3	48.4	47.0	41.0
ROIC (%)	32.9	30.7	43.3	69.7	84.8

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	16.4	10.4	8.0
P/B	n/a	n/a	5.0	3.2	2.2
EV/EBITDA	1.0	1.0	9.0	5.9	4.2
P/CF	n/a	n/a	12.4	8.8	6.9
배당수익률 (%)	n/a	n/a	0.8	1.2	1.6
성장성 (%)					
매출액	28.8	17.8	30.8	24.0	22.6
영업이익	흑전	10.0	74.4	54.6	29.6
세전이익	흑전	4.3	119.9	57.4	31.1
당기순이익	흑전	1.1	97.0	57.4	31.1
EPS	n/a	n/a	n/a	57.5	31.1
안정성 (%)					
부채비율	440.9	289.4	130.7	78.6	48.3
유동비율	88.7	105.1	135.0	179.4	249.0
순차입금/자기자본(x)	121.9	71.6	-11.6	-40.6	-56.3
영업이익/금융비용(x)	4.5	8.5	26.4	52.8	84.6
총차입금 (십억원)	138	155	75	51	27
순차입금 (십억원)	77	84	-23	-127	-258
주당지표(원)					
EPS	n/a	n/a	1,517	2,390	3,133
BPS	1,672	2,922	5,011	7,832	11,494
CFPS	n/a	n/a	2,017	2,841	3,624
DPS	n/a	n/a	200	300	400

슬루엠 목표주가 추이	투자이견 변동내역											
	일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2021.05.24	신규	조은애									
	2021.05.24	Buy	31,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)