



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr

Buy(maintain)

목표주가	31,000 원
현재주가	26,800 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ(8/13)	3,171.29 pt
시가총액	13,348 억원
발행주식수	50,006 천주
52주 최고가 / 최저	32,450 / 22,050 원
90일 일평균거래대금	317.39 억원
외국인 지분율	8.1%
배당수익률(21.12E)	0.7%
BPS(21.12E)	6,367 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -1.9%
	6개월 -6.9%
	12개월 n/a
주주구성	전성호 (외 15인) 17.8%
	솔루엠우리사주 (외 1인) 2.6%

Stock Price



솔루엠 (248070)

아쉬운 전자부품, 여전히 성장하는 ESL

2Q21 Review: 매출액 2,332억원(+14% yoy), 영업이익 36억원(-74% yoy)

2Q21 매출액은 2,332억원(-14% yoy, flat qoq), 영업이익 36억원(-74% yoy, -71% qoq)를 기록했다. ESL 매출성장과 수익성은 유지되었으나, 전자부품 사업부(파워모듈, 3IN1 보드 등) 원가상승, 고정비성 비용 증가로 영업이익은 시장 컨센서스를 큰 폭으로 하회했다.

전자부품 사업부 매출액은 1,786억원(-5% qoq), 영업이익 1억원(-98% qoq), 영업이익률 0.1%(-3%p)를 기록했다. TV패널 수급 이슈로 매출이 하반기로 지연된 동시에, 원재료 가격 상승과 해외법인 신규공장 가동으로 일회성(샘플비, 이전비 등) 및 고정비성 비용(인건비, 감가상각비 등)이 증가하면서 BEP 수준의 영업이익률을 기록했다.

ESL 매출액은 527억원(+29% qoq), 영업이익 35억원(+4% qoq), 영업이익률 7%(-3%p)를 기록했다. Q는 1분기 대비 +80% 증가했으나, P가 낮은 1세대 세븐세그먼트 제품 비중이 상승하면서, 영업이익률은 전분기 대비 하락했다. 하반기~내년 미국, 유럽 신규주 상황도 양호한 것으로 파악된다.

ESL 영업이익 기여도 2020년 7% → 2021년 55%

솔루엠에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 31,000원을 유지한다. 2021년은 ESL 사업 고성장으로 영업이익 기여도가 2020년 7%에서 2021년 55%로 상승하면서, 기존 전자부품 사업부에서 리테일테크 사업자로 재평가되는 원년이 될 전망이다. 동사의 2021년 예상 ESL 매출액성장률은 +147% yoy(2,866억원)으로 비교기업 평균 +23% yoy(3,718억원)을 큰 폭으로 상회하면서 글로벌 2위 탈환이 가능할 것으로 전망되며, 회사는 2023년 ESL 글로벌 1위를 목표로 하고 있다. 전자부품 사업 신규공장 가동으로 인한 고정비성 비용 증가 및 일부 상승한 원자재 가격 상승분을 감안한 2021년 예상 매출액과 영업이익은 13,416억원(+25% yoy), 영업이익 817억원(+45% yoy)이다. 향후 원재료 가격 안정세와 ESL 매출믹스 변화에 따라 이익전망치 상향 조정이 가능하다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	913.6	1,076.5	1,341.6	1,717.9	2,109.2
영업이익	51.3	56.4	81.7	136.0	177.6
세전계속사업손익	40.3	42.0	79.7	136.7	179.0
순이익(지배주주)	38.5	38.9	68.4	114.8	150.0
EPS (원)	n/a	n/a	1,368	2,295	3,000
증감률 (%)	n/a	n/a	n/a	67.7	30.7
PER (x)	n/a	n/a	19.6	11.7	8.9
PBR (x)	n/a	n/a	4.2	3.2	2.4
EV/EBITDA (x)	1.0	1.0	10.9	6.4	4.6
영업이익률 (%)	5.6	5.2	6.1	7.9	8.4
EBITDA 마진 (%)	8.3	7.7	8.4	9.8	9.8
ROE (%)	87.0	43.3	31.9	31.4	30.9
부채비율 (%)	440.9	289.4	105.0	72.3	46.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 솔루엠, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 솔루엠 2Q21 Review

(단위: 억원)	2Q21	당사추정치	컨센서스	컨센서스대비(%)
매출액	2,332	2,678	3,014	-13%
영업이익	36	188	200	-81%
지배주주순이익	3	141	94	-98%
영업이익률	2%	7%	7%	-5%p
지배주주순이익률	0%	5%	3%	-5%p

자료: 솔루엠, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 솔루엠 연간 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	14,082	17,455	13,416	17,179	-5%	-2%
영업이익	984	1,521	817	1,360	-17%	-11%
순이익	766	1,206	684	1,087	-11%	-10%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 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	2,530	11,949	16,095	21,052	3%	3%	4%	12	9	6
	동양이엔피	1,490	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	4,300	2,300	2,200	2,500	8%	7%	9%	33	35	28
	평균					8%	7%	9%	33	35	28

자료: FnGuide, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

솔루엠 (248070)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	232.8	337.3	501.6	600.5	717.0
현금 및 현금성자산	59.2	67.3	187.5	314.7	429.4
매출채권 및 기타채권	83.4	125.6	102.6	94.1	104.0
재고자산	86.0	135.6	154.0	131.8	121.4
기타유동자산	4.3	8.8	57.5	59.9	62.3
비유동자산	108.8	117.1	139.0	128.6	118.4
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	71.0	77.4	92.4	81.1	70.0
무형자산	11.4	10.6	10.2	9.6	9.0
자산총계	341.7	454.4	640.6	729.0	835.4
유동부채	262.6	321.0	320.1	293.7	250.0
매입채무 및 기타채무	122.1	169.7	195.0	188.3	179.1
단기금융부채	125.1	138.8	115.0	95.0	60.0
기타유동부채	15.3	12.5	10.0	10.4	10.8
비유동부채	15.9	16.7	7.9	8.0	8.0
장기금융부채	13.1	15.9	7.1	7.1	7.1
기타비유동부채	2.8	0.8	0.8	0.9	0.9
부채총계	278.5	337.7	328.0	301.7	258.0
지배주주지분	63.2	116.7	312.6	427.3	577.4
자본금	18.9	20.0	24.5	24.5	24.5
자본잉여금	29.1	46.9	169.7	169.7	169.7
이익잉여금	17.7	56.6	125.1	239.8	389.9
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	63.2	116.7	312.6	427.3	577.4

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	90.7	42.0	143.5	171.0	169.6
당기순이익(손실)	38.5	38.9	68.4	114.8	150.0
비현금수익비용가감	54.3	52.2	32.8	32.3	28.1
유형자산감가상각비	22.8	25.0	29.5	31.3	27.2
무형자산상각비	1.9	1.0	0.8	1.0	0.9
기타현금수익비용	0.6	5.5	2.5	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	0.0	-46.1	60.8	24.0	-8.6
매출채권 감소(증가)	0.0	-39.9	7.4	8.5	-9.9
재고자산 감소(증가)	0.0	-57.3	29.1	22.2	10.4
매입채무 증가(감소)	0.0	63.8	24.2	-6.8	-9.1
기타자산, 부채변동	0.0	-12.7	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-21.7	-57.4	-8.6	-23.8	-19.9
유형자산처분(취득)	-17.7	-48.0	-40.8	-20.0	-16.0
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4
투자자산 감소(증가)	0.2	-1.2	-43.6	-1.9	-2.0
기타투자활동	17.7	-7.9	76.1	-1.5	-1.5
재무활동 현금	-37.5	26.1	-8.0	-29.8	-49.7
차입금의 증가(감소)	-36.0	27.9	-24.1	-20.0	-35.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	111.5	-9.8	-14.7
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	9.8	14.7
기타재무활동	36.0	-1.8	-95.4	0.0	0.0
현금의 증가	30.2	8.1	120.2	117.4	99.9
기초현금	29.0	59.2	67.3	187.5	304.9
기말현금	59.2	67.3	187.5	304.9	404.8

자료: 솔루엠, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	913.6	1,076.5	1,341.6	1,717.9	2,109.2
매출원가	764.4	917.3	1,122.6	1,427.6	1,750.6
매출총이익	149.2	159.1	219.0	290.3	358.6
판매비 및 관리비	97.9	102.7	137.3	154.3	181.0
영업이익	51.3	56.4	81.7	136.0	177.6
(EBITDA)	76.0	82.4	112.0	168.2	205.7
금융손익	-9.6	-12.8	-1.3	-2.6	-2.0
이자비용	11.5	6.6	3.5	3.3	2.7
관계기업등 투자손익	-0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.6	-1.6	-0.7	3.3	3.4
세전계속사업이익	40.3	42.0	79.7	136.7	179.0
계속사업법인세비용	1.8	3.1	11.3	21.9	28.9
계속사업이익	38.5	38.9	68.4	114.8	150.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	38.5	38.9	68.4	114.8	150.0
지배주주	38.5	38.9	68.4	114.8	150.0
총포괄이익	37.9	34.7	68.4	114.8	150.0
매출총이익률 (%)	16.3	14.8	16.3	16.9	17.0
영업이익률 (%)	5.6	5.2	6.1	7.9	8.4
EBITDA마진률 (%)	8.3	7.7	8.4	9.8	9.8
당기순이익률 (%)	4.2	3.6	5.1	6.7	7.1
ROA (%)	11.2	9.8	12.5	16.8	19.2
ROE (%)	87.0	43.3	31.9	31.0	29.9
ROIC (%)	32.9	30.7	35.1	62.7	90.8

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	19.6	11.7	8.9
P/B	n/a	n/a	4.2	3.2	2.4
EV/EBITDA	1.0	1.0	10.9	6.4	4.6
P/CF	n/a	n/a	12.5	8.9	7.4
배당수익률 (%)	n/a	n/a	0.7	1.1	1.5
성장성 (%)					
매출액	28.8	17.8	24.6	28.0	22.8
영업이익	흑전	10.0	44.8	66.4	30.6
세전이익	흑전	4.3	89.9	71.5	30.9
당기순이익	흑전	1.1	75.9	67.7	30.7
EPS	n/a	n/a	n/a	67.7	30.7
안정성 (%)					
부채비율	440.9	289.4	105.0	72.3	46.7
유동비율	88.7	105.1	156.7	201.1	277.0
순차입금/자기자본(x)	121.9	71.6	-36.3	-60.5	-70.5
영업이익/금융비용(x)	4.5	8.5	23.4	41.7	66.7
총차입금 (십억원)	138	155	122	102	67
순차입금 (십억원)	77	84	-113	-253	-390
주당지표(원)					
EPS	784	792	1,368	2,295	3,000
BPS	1,672	2,922	6,367	8,505	11,261
CFPS	1,570	1,855	2,144	2,996	3,629
DPS	n/a	n/a	200	300	400

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)