

솔루엠 (248070)

Dynamic Pricing과 AI, 그리고 ESL

AI와 ESL의 연결고리

동적 가격 정책(Dynamic Pricing)이란 경쟁사의 가격 전략, 고객의 수요를 종합적으로 분석하여 실시간으로 제품 가격을 조정하는 것을 의미한다. 휴가 시즌 호텔 가격이 올라가고, 눈 오는 날 택시 어플의 옵션 가격이 비싸지는 것과 빗대어 볼 수 있다.

리테일 업체들은 어떻게? 아마존은 실시간 데이터를 분석하여 10분마다 제품 가격을 바꾸며, 월마트, 까르푸, 이케아 등 글로벌 유통 업체들 역시 동적 가격 정책을 적극적으로 활용한다. 이 같은 작업은 AI 알고리즘이 발전함에 따라 더 정교해지고 있는데, AI가 수요, 재고, 리드타임, 경쟁사 동향 등 다양한 변수를 고려하여 최적의 이익을 창출할 수 있는 가격을 도출하는 것이다. 그 다음 차례는 이를 온-오프 채널에 실시간으로 일괄 적용하는 것인데, 여기서의 핵심 역할을 바로 ESL이 담당한다.

전자잉크 시장의 95%를 점유하는 대만의 E-ink 홀딩스는 '23년 당시 ESL의 글로벌 침투율이 10% 이하인 것으로 언급한 바 있다. 당사는 AI 알고리즘 발전에 따라 동적 가격 정책의 효용이 높아짐에 따라, ESL의 침투율이 빠르게 확대될 것으로 전망한다.

수주베이스 사업 → 연간 단위 방향성 중요

ESL은 수주 베이스의 사업이다 보니 공급 스케줄에 따라 분기별 실적 편차가 크다. 이는 '23년 연중 실적 피크아웃에 대한 우려를 달고 다녔던 이유이기도 한데, 다행히 '24년은 상저하의 편안한 실적 흐름이 전망된다. 그러나 보다 더 중요한 것은 결국 연간 단위의 구조적 외형 성장이므로, 단기 피크 우려에 따른 지금과 같은 기간 조정은 비중을 늘릴 수 있는 기회인 것으로 판단한다.

ESL 실적이 포함되어 있는 동사 ICT 부문의 매출은 21년 2,421억원 → 22년 3,776억원 → 23년 8,231억원 → 24년 9,400억원 → 25년 1.1조원으로 확대될 전망이다. 참고로 '24년 ICT 매출 전망치는 공급 가시성이 확보된 수주에 근거하고 있기 때문에, 고객사의 단납기 주문 발생에 따라 상향 조정 가능성이 높다.

2024년 전자부품 체질 개선과 ESL 수주 성과 주목

투자의견과 목표주가를 유지한다. '24년 P/E는 11배에 불과하다.

2023년 전사 실적은 매출 1.96조원(+16% YoY), 영업이익 1,600억원(+111% YoY, 영업이익률 8.1%)으로 마감되었을 것으로 본다. 4Q23 영업이익은 일부 일회성 비용에도 시장 컨센서스에 부합했을 것으로 추정되며, ESL 수주잔고는 1.6조원을 상회한 것으로 파악된다.

2024년 전사 실적은 매출 2.09조원(+7% YoY), 영업이익 1,851억원(+15% YoY, 영업이익률 8.8%)으로 전망한다. 부문별 매출은 전자부품 1.15조원(+1% YoY), ICT 9,380억원(+14% YoY)다. 전자부품은 TV 수요 부진의 장기화와 3in1 보드 점유율 하락의 부정적 영향을 EV차저와 스마트가로등을 중심으로 한 파워모듈 매출 성장이 상쇄하며 체질 개선을 이끌 전망이다. ICT 부문은 서버에 언급하였듯 ESL 단납기 주문에 따라 상향 가능성이 열려있다. 한편, 상반기에 주목할 주가 촉매는 대형 리테일러 수주전에서의 성과다. 이를 통해 장기 공급에 대한 가시성이 추가로 확보된다면 멀티플에 대한 제고가 이루어질 것으로 판단한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

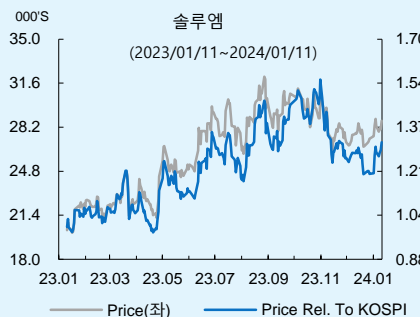
목표주가(12M)	43,000원(유지)
증가(2024.01.11)	28,700원
상승여력	49.8%

Stock Indicator

자본금	25십억원
발행주식수	5,001만주
시가총액	1,435십억원
외국인지분율	20.1%
52주 추가	20,050~32,100원
60일평균거래량	498,900주
60일평균거래대금	14.2십억원

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.8	-5.3	3.2	41.7
상대수익률	3.2	-9.0	4.1	34.1

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	1,695	1,963	2,092	2,295
영업이익(십억원)	76	160	185	217
순이익(십억원)	47	127	133	162
EPS(원)	946	2,533	2,669	3,247
BPS(원)	5,819	8,274	10,676	13,607
PER(배)	18.4	11.3	10.8	8.8
PBR(배)	3.0	3.5	2.7	2.1
ROE(%)	16.9	35.9	28.2	26.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	9.9	7.9	6.3	5.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

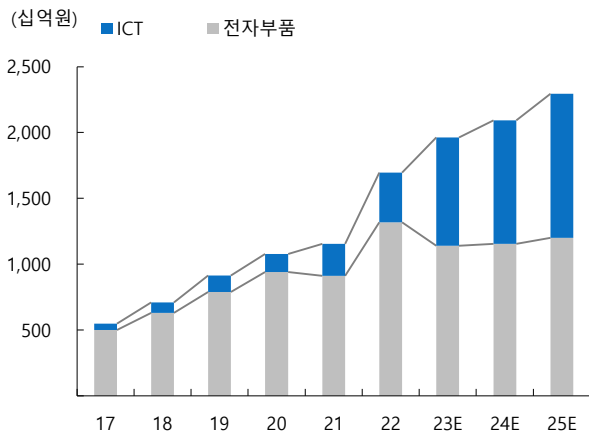
고의영 2122-9179 ey.ko@hi-ib.com

표1. 솔루엠 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E	2025E
매출	580	523	529	331	399	516	639	538	1,695	1,963	2,092	2,295
YoY	57.2	18.6	13.2	-20.6	-31.2	-1.4	20.7	62.5	46.9	15.9	6.5	9.7
QoQ	39.0	-9.7	1.1	-37.4	20.4	29.4	23.8	-15.8				
전자부품 부문	273	268	357	242	245	288	364	258	1,317	1,140	1,154	1,201
YoY	-10.9	-21.5	8.3	-28.6	-10.4	7.7	1.7	6.4	44.5	-13.4	1.2	4.0
QoQ	-19.4	-2.0	33.5	-32.3	1.1	17.9	26.1	-29.2				
ICT 부문	306	256	172	89	154	228	275	281	378	823	938	1,094
YoY	392.2	155.4	25.1	14.4	-49.7	-11.0	60.3	214.5	56.0	118.0	13.9	16.7
QoQ	292.8	-16.5	-32.9	-48.0	72.9	47.6	20.9	2.0				
영업이익	50.2	44.2	45.3	20.2	28.1	44.1	59.8	53.1	75.6	159.8	185.1	216.7
YoY	234.1	120.3	88.9	21.8	-44.1	-0.2	32.2	163.0	185.1	111.4	15.8	17.1
QoQ	203.0	-12.1	2.5	-55.4	39.0	57.0	35.8	-11.3				
OPM	8.7	8.4	8.6	6.1	7.0	8.5	9.4	9.9	4.5	8.1	8.8	9.4
전자부품 부문	0.6	2.3	14.9	5.4	2.7	5.8	12.4	2.5	42.0	23.2	23.5	29.4
YoY	-95.2	-82.9	76.3	-31.6	371.0	148.4	-16.3	-52.9	475.2	-44.8	1.5	25.1
QoQ	-92.7	308.9	533.0	-63.7	-49.8	115.6	113.3	-79.6				
OPM	0.2	0.9	4.2	2.2	1.1	2.0	3.4	1.0	3.2	2.0	2.0	2.4
ICT 부문	49.6	41.8	30.4	14.8	25.4	38.2	47.4	50.6	33.6	136.7	161.6	187.3
YoY	1,488.0	564.6	95.8	70.3	-48.9	-8.6	55.9	241.6	75.0	306.2	18.2	62.8
QoQ	471.2	-15.8	-27.3	-51.3	71.4	50.7	24.0	6.7				
OPM	16.2	16.3	17.7	16.6	16.4	16.8	17.2	18.0	8.9	16.6	17.2	17.1

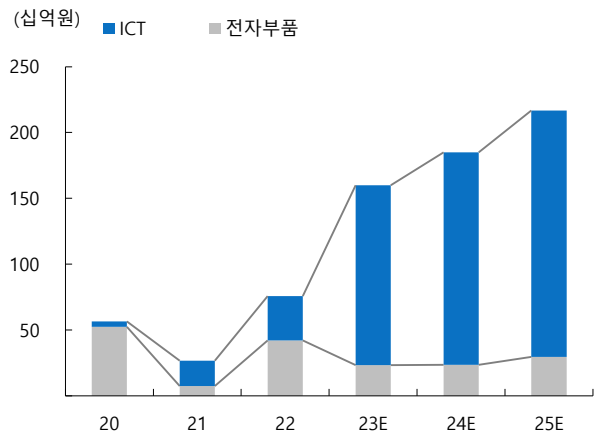
자료: 솔루엠, 하이투자증권

그림1. 솔루엠 부문별 매출 추이 및 전망



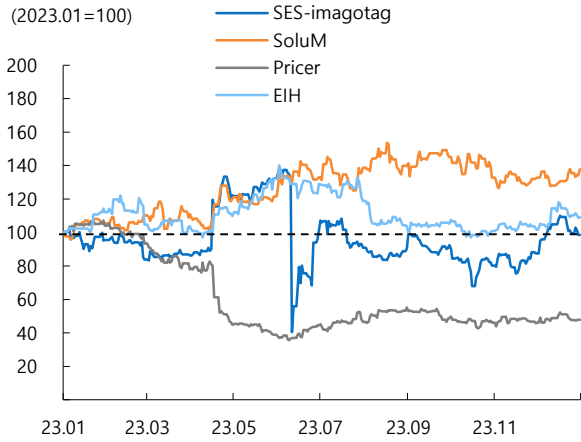
자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 솔루엠 부문별 영업이익 추이 및 전망



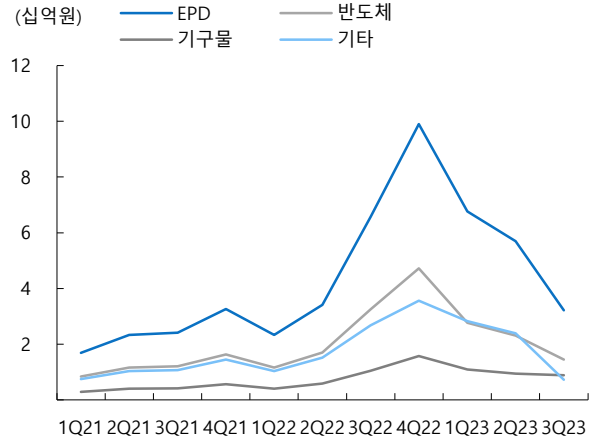
자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 주요 ESL 관련 업체들의 상대 주가 추이



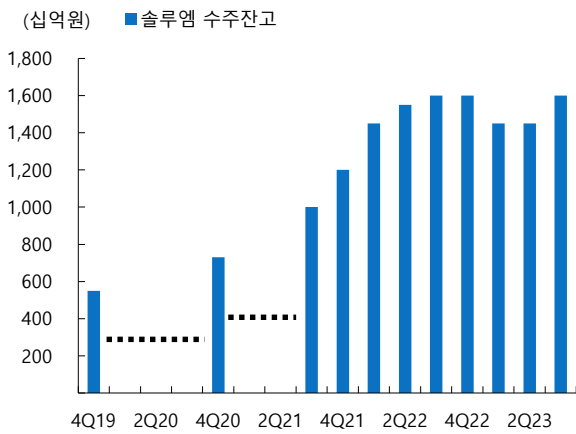
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림4. ICT 부문의 원재료 매입액 추이



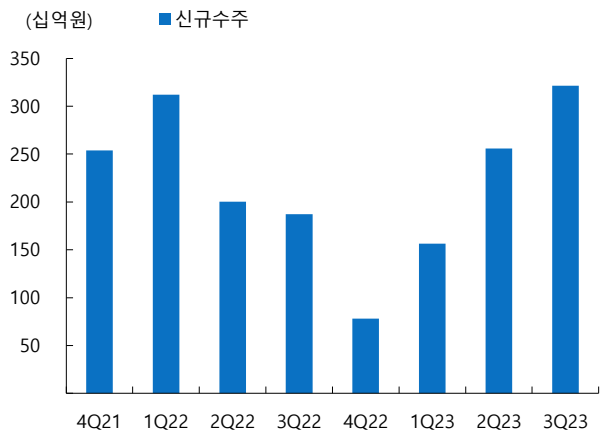
자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 솔루엠 분기 수주잔고 추이



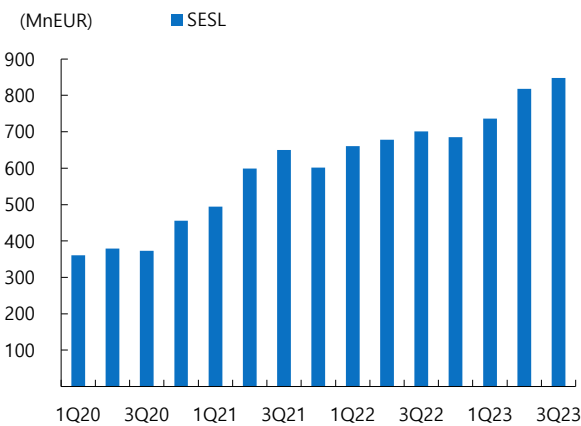
자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 솔루엠 분기 신규수주 추이



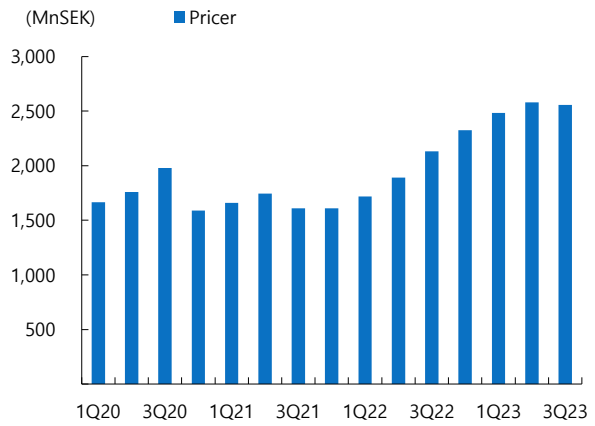
자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

그림7. SESL의 12개월 누적 신규수주 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림8. Pricer의 12개월 누적 신규수주 추이



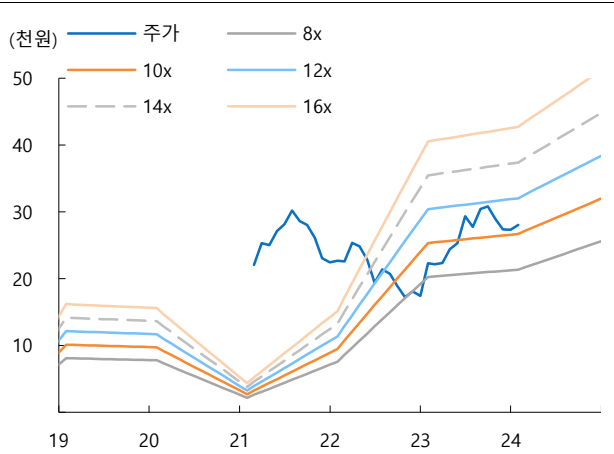
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

표 2. 솔루엠 SOTP 밸류에이션

	'23NP	'24NP	12MF	P/E	사업가치	비고
① 전자부품 사업부	17	22	17	6	103	
② ICT 사업부	117	140	118	18	2,115	12MF 기준 SESL 25배 대비 보수적
A. 적정 시가총액					2,218	
B. 발행주식수(희석가능포함)					50	
적정 주가					44,359	
목표 주가					43,000	
현재 주가					28,700	
업사이드					49.8%	

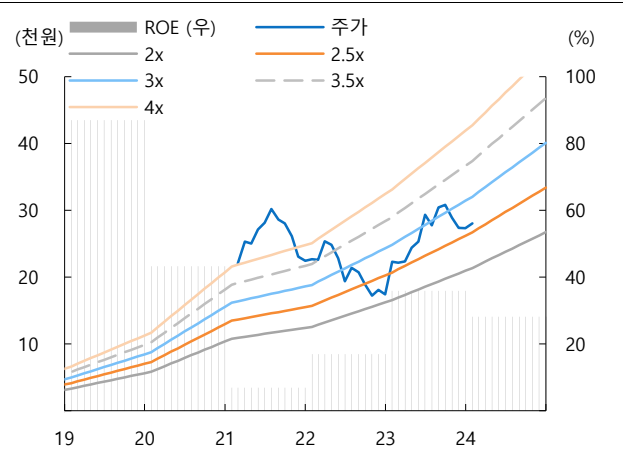
자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

그림9. 솔루엠 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 솔루엠 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

표 3. 솔루엠 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	1,963	2,092	2,000	2,216	-1.8	-5.6
영업이익	160	185	152	172	5.2	7.6
영업이익률	8.1	8.8	7.6	7.8		
세전이익	151	167	139	146	8.5	14.3
세전이익률	7.7	8.0	7.0	6.6		
지배주주순이익	127	133	114	117	11.1	14.1
지배주주순이익률	6.5	6.4	5.7	5.3		
EPS	2,533	2,669	2,282	2,333	11.0	14.4

자료: 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

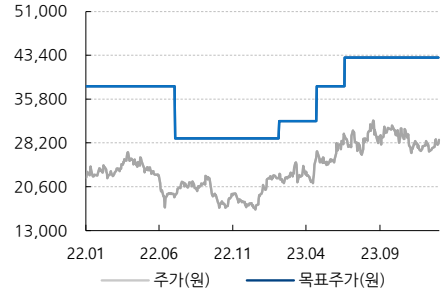
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	856	891	897	989	매출액	1,695	1,963	2,092	2,295
현금 및 현금성자산	107	188	149	169	증가율(%)	46.9	15.9	6.5	9.7
단기금융자산	8	8	8	8	매출원가	1,486	1,651	1,739	1,894
매출채권	166	295	314	344	매출총이익	209	312	352	401
재고자산	567	393	418	459	판매비와관리비	133	152	167	184
비유동자산	179	218	220	211	연구개발비	11	13	14	15
유형자산	134	175	176	168	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	13	12	11	11	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,034	1,109	1,117	1,200	영업이익	76	160	185	217
유동부채	679	656	553	496	증가율(%)	185.1	111.4	15.8	17.1
매입채무	252	255	251	275	영업이익률(%)	4.5	8.1	8.8	9.4
단기차입금	274	247	173	104	이자수익	1	6	5	5
유동성장기부채	28	26	11	8	이자비용	12	23	16	10
비유동부채	65	40	31	24	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-11	13	-2	-4
장기차입금	57	32	22	16	세전계속사업이익	50	151	167	203
부채총계	744	697	584	520	법인세비용	5	24	33	41
지배주주지분	291	414	534	680	세전계속이익률(%)	3.0	7.7	8.0	8.8
자본금	25	25	25	25	당기순이익	45	127	133	162
자본잉여금	76	76	76	76	순이익률(%)	2.7	6.5	6.4	7.1
이익잉여금	217	344	467	617	지배주주귀속 순이익	47	127	133	162
기타자본항목	-27	-31	-35	-38	기타포괄이익	-4	-4	-4	-4
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1	총포괄이익	42	123	130	159
자본총계	290	413	533	679	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	41	229	137	169	주당지표 (원)				
당기순이익	45	127	133	162	EPS	946	2,533	2,669	3,247
유형자산감가상각비	36	35	48	49	BPS	5,819	8,274	10,676	13,607
무형자산상각비	1	1	1	0	CFPS	1,686	3,255	3,645	4,231
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-46	-76	-50	-40	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-45	-76	-50	-40	PER	18.4	11.3	10.8	8.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	3.0	3.5	2.7	2.1
금융상품의 증감	2	-	-	-	PCR	10.3	8.8	7.9	6.8
재무활동 현금흐름	58	-71	-114	-105	EV/EBITDA	9.9	7.9	6.3	5.2
단기금융부채의증감	43	-29	-88	-72	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	52	-25	-10	-7	ROE	16.9	35.9	28.2	26.7
자본의증감	1	-	-	-	EBITDA이익률	6.6	10.0	11.2	11.6
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	256.7	168.8	109.6	76.6
현금및현금성자산의증감	54	81	-39	20	순부채비율	84.2	26.4	9.3	-7.4
기초현금및현금성자산	53	107	188	149	매출채권회전율(x)	10.5	8.5	6.9	7.0
기말현금및현금성자산	107	188	149	169	재고자산회전율(x)	3.8	4.1	5.2	5.2

자료 : 솔루엠, 하이투자증권 리서치본부

슬루엠 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-07-14	Buy	29,000	-32.3%	-22.1%
2023-02-14	Buy	32,000	-29.3%	-20.0%
2023-05-03	Buy	38,000	-31.2%	-21.6%
2023-06-30	Buy	43,000		



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-mail등을 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.

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-