솔루엠 (248070)

[NDR 후기] ESL 회복 사이클 기대

Not Rated

현재주가(4.15) **15,810원**

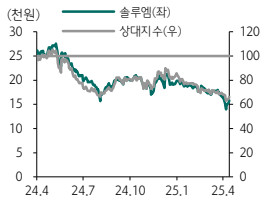
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,477.41
52주 최고/최저(원)	27,550/13,940
시가총액(십억원)	774.8
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	49,005.6
60일 평균 거래량(천주)	128.6
60일 평균 거래대금(십억원)	2.3
외국인지분율(%)	19.97
주요주주 지분율(%)	
전성호 외 15 인	16.03
국민연금공단	6.92

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,842	1,980
영업이익(십억원)	123	141
순이익(십억원)	90	105
EPS(원)	1,847	2,179
BPS(원)	10,862	13,003

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	1,153	1,695	1,951	1,594
영업이익	27	76	155	69
세전이익	26	50	143	59
순이익	13	47	120	38
EPS	273	946	2,407	790
증감율	(72.2)	246.5	154.4	(67.2)
PER	82.2	18.4	11.3	24.3
PBR	4.2	2.8	3.2	2.0
EV/EBITDA	24.7	10.0	7.6	10.6
ROE	5.0	16.3	30.1	9.1
BPS	5,391	6,273	8,457	9,471
DPS	0	0	0	0

Analyst 권태우 tkwon@hanafn.com
RA 손호성 hss93@hanafn.com

하나증권 리서치센터

IT 부품 전문 제조 업체

솔루엠은 2015년 삼성전기에서 분사한 글로벌 전자부품 및 스마트 솔루션 기업이다. 주요 제품은 ESL(Electronic Shelf Label: 전자가격표시기), 파워모듈, 3 in 1보드, 디지털 사이니지, 튜너 등을 보유하고 있다. 사업부는 ESL 및 IoT 제품을 주력으로 생산/판매하는 ICT와 파워모듈, 3IN1 보드를 생산하는 전자부품 부문으로 구분된다. 전자부품 부문은 연간 1조원 이상의 안정적 매출 기반을 확보하고 있으며, ESL 부문은 내재화된 밸류체인을 바탕으로 공격적인 투자와 글로벌 점유율 확대를 추진 중이다. 2023년 기준 글로벌 ESL 시장 점유율은 27%로 2위를 달성했으며, 2024년 매출 비중은 전자부품 72%, ICT 28%를 기록했다.

2024년 실적 Review, 바닥을 지나는 중

2024년 실적은 매출액 1조 5,944억원(-18.3% YoY), 영업이익 691억원(-55.3% YoY)으로 시장 기대치를 하회했다. 주요 원인은 ① 대형 고객사의 사양 변경 요청(3컬러 → 4컬러 ESL)으로 제품 납기가 지연되며 매출 인식이 늦춰졌고, ② 글로벌 물류비 상승과 함께 해외 거점 확충 및 영업 인력 증원에 따른 비용 부담이 확대된 점이다. ESL 부문 매출은 2023년 8,058억원에서 2024년 4,332억원으로 급감했으며, 4분기 전사 영업이익도 13억원(-91.5% YoY)까지 축소됐다. 일부 비용 부담은 2025년 1분기까지 지속될 가능성이 있다.

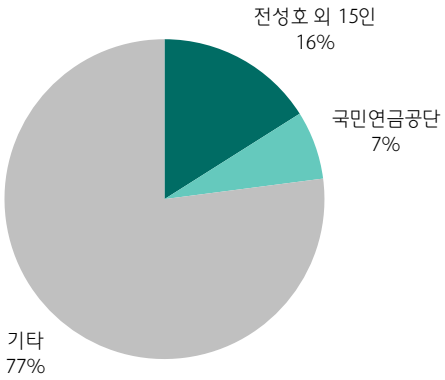
ESL 성장 여전히 유효, 본격적 사업확대 개시

솔루엠은 ESL 사업부 인력을 전년 대비 2배 수준으로 증원하며, 글로벌 세일즈 및 마케팅 전문가를 중심으로 사업 확장에 나섰다. 기존 유럽 중심 매출 구조에서 벗어나 북미, 일본, 싱가포르, 대만 등으로 시장 저변을 넓히고 있으며, 기술 차별화를 기반으로 글로벌 점유율 확대를 가속화하고 있다. 과거 특정 고객사에 집중됐던 매출 구조도 점차 다변화되는 추세다. 시장 저변 확대에 힘입어 지난 4분기 2,000억원 규모의 수주에 이어 2025년 1분기에도 약 1,500억원의 추가 수주가 이루어졌으며, 누적 수주 잔고는 약 2.1조원에 달하는 것으로 추정된다. ESL 부문의 성과는 하반기부터 가시화될 것으로 전망되며, 대형 리테일러 고객사 확보 등으로 인한 외형 성장 가능성 또한 여전히 유효하다.

2025년 Preview, 하반기 본격적 반등 기대

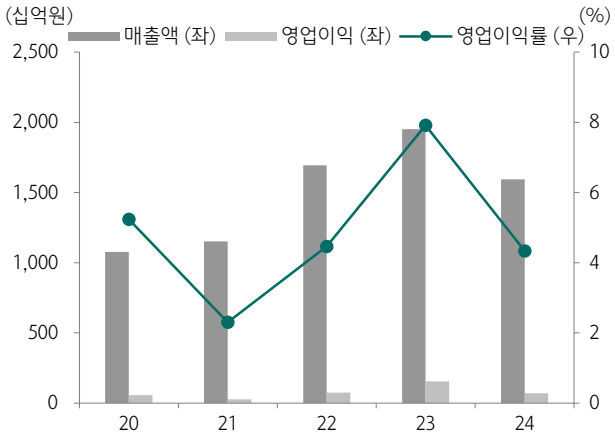
2025년 예상 실적은 매출액 1조 7,690억원(+10.9% YoY), 영업이익 1,130억원(+63.5% YoY)이다. ESL 부문은 뚜렷한 회복세가 예상되며, 전자부품 부문도 고부가가치 제품군 확대와 신규 고객사 확보를 기반으로 1조원 이상의 매출 수준은 유지될 전망이다. 수익성은 증가한 고정비 부담을 감안할 때 점진적인 개선이 예상된다. 현재 매크로 환경에 따른 관세 이슈에서 완전히 자유롭지는 않지만, 솔루엠은 멕시코, 베트남, 인도 등 다수의 생산거점을 바탕으로 지역별 관세 변화에 유연하게 대응할 수 있는 공급 체계를 이미 갖추고 있다. 특히 북미와 유럽 시장 내 대형 리테일러들의 ESL 침투율이 낮은 수준에 머물러 있어, 향후 수량 확대에 따른 외형 성장 여력이 실적 변동성을 완충하는 역할을 할 것으로 전망된다. 현재 주가는 밸류에이션이 역사적 저점 수준에 근접한 만큼, 투자 관점에서 지켜볼 필요가 있는 구간이다.

도표 1. 솔루엠 주요 주주구성 (2024년 말 기준)



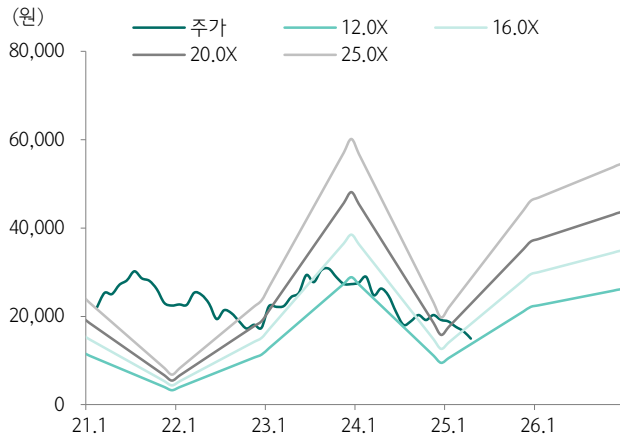
자료: 하나증권

도표 2. 솔루엠 매출액/영업이익 및 영업이익률 추이



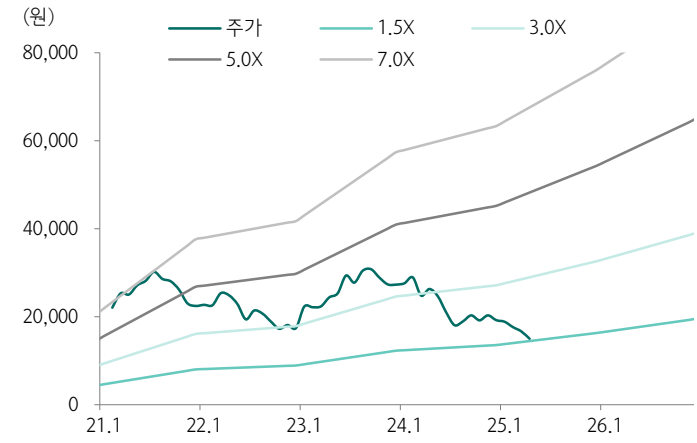
자료: 하나증권

도표 3. 솔루엠 PER 밴드



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 4. 솔루엠 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 하나증권

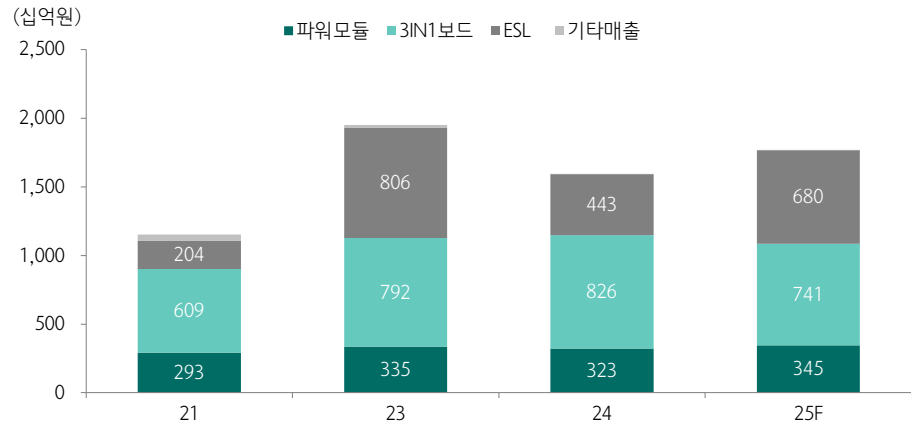
도표 5. 솔루엠 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	23	24	25F
매출액	**579.6**	**523.5**	**529.1**	**318.9**	**384.8**	**393.9**	**472.2**	**343.5**	**1,951.1**	**1,594.4**	**1,769.0**
YoY, (%)	*57.2*	*18.6*	*13.2*	*-23.5*	*-33.6*	*-24.7*	*-10.8*	*7.7*	*15.1*	*-18.3*	*10.9*
전자부품	273.1	267.7	357.5	229.0	271.6	297.9	339.2	240.0	1,127.3	1,148.7	1,085.7
ICT	306.5	255.8	171.6	89.9	113.2	96.0	133.0	103.5	823.8	445.8	683.4
매출비중(%)											
전자부품	47.1	51.1	67.6	71.8	70.6	75.6	71.8	69.9	57.8	72.0	61.4
ICT	52.9	48.9	32.4	28.2	29.4	24.4	28.2	30.1	42.2	28.0	38.6
매출원가	498.8	443.3	437.4	257.2	321.1	331.0	400.6	282.8	1,636.7	1,335.4	1,463.1
매출원가율(%)	*86.1*	*84.7*	*82.7*	*80.6*	*83.4*	*84.0*	*84.8*	*82.3*	*83.9*	*83.8*	*82.7*
매출총이익	80.8	80.1	91.7	61.8	63.8	62.9	71.6	60.7	314.4	259.0	306.0
매출총이익률(%)	*13.9*	*15.3*	*17.3*	*19.4*	*16.6*	*16.0*	*15.2*	*17.7*	*16.1*	*16.2*	*17.3*
판관비	30.6	36.0	46.5	46.9	43.5	42.4	44.6	59.4	159.9	189.9	163.6
판관비율(%)	*5.3*	*6.9*	*8.8*	*14.7*	*11.3*	*10.8*	*9.5*	*9.0*	*8.2*	*11.9*	*9.3*
영업이익	**50.2**	**44.2**	**45.3**	**14.9**	**20.3**	**20.6**	**27.0**	**1.3**	**154.5**	**69.1**	**113.0**
YoY, %	*234.1*	*120.3*	*88.9*	*-10.2*	*-59.6*	*-53.4*	*-40.4*	*-91.5*	*104.4*	*-55.3*	*63.5*
OPM (%)	**8.7**	**8.4**	**8.6**	**4.7**	**5.3**	**5.2**	**5.7**	**0.4**	**7.9**	**4.3**	**6.4**

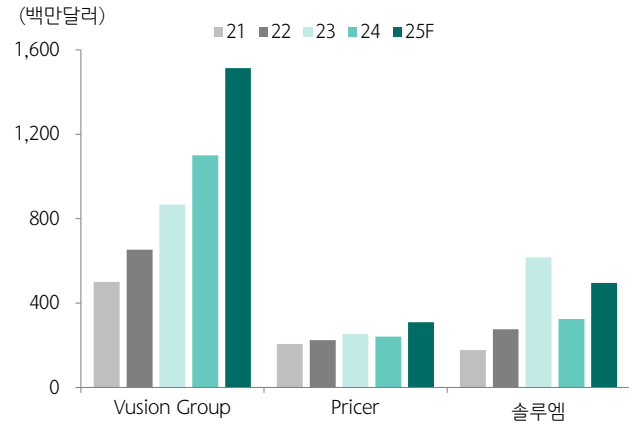
자료: 솔루엠, 하나증권 추정

도표 6. 솔루엠 어플리케이션별 매출 추이 및 전망



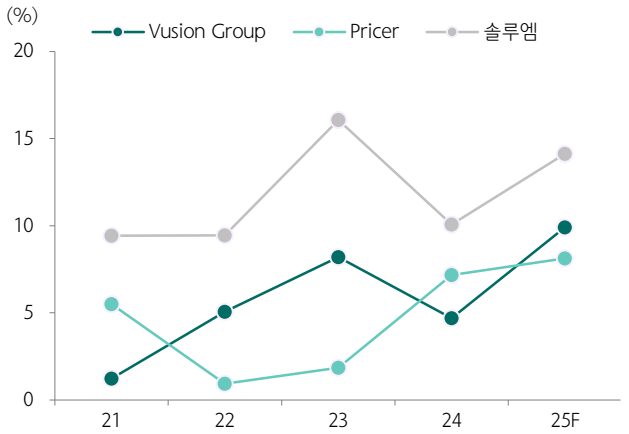
자료: 솔루엠, 하나증권 추정

도표 7. ESL 3사 매출액 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 하나증권

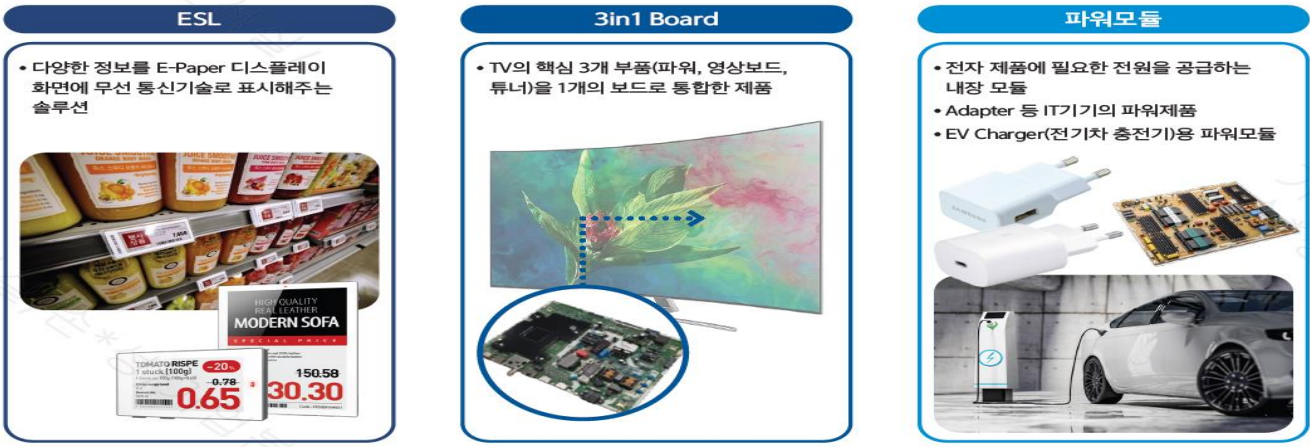
도표 8. ESL 3사 영업이익률 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 하나증권

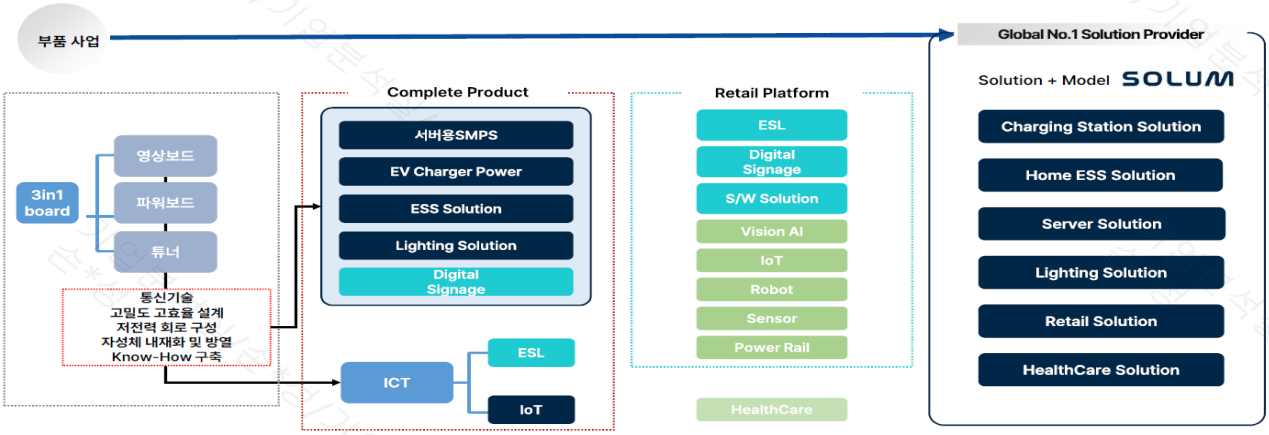
솔루엠 주요제품 및 비즈니스 구조

도표 9. 주요 비즈니스 포트폴리오



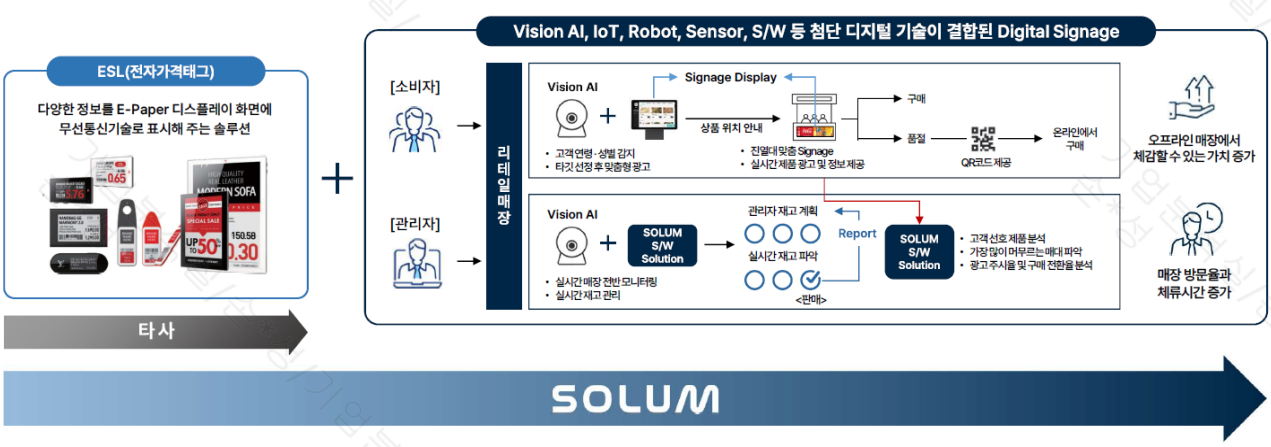
자료: 솔루엠, 하나증권

도표 10. 부품사업 기반 제품 포트폴리오 다각화



자료: 솔루엠, 하나증권

도표 11. ESL 리테일 솔루션 플랫폼 제공



자료: 솔루엠, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**1,076**	**1,153**	**1,695**	**1,951**	**1,594**
매출원가	917	1,019	1,486	1,637	1,335
매출총이익	159	134	209	314	259
판관비	103	108	133	160	190
영업이익	**56**	**27**	**76**	**155**	**69**
금융손익	(7)	(6)	(15)	(19)	(13)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	(1)
기타영업외손익	(8)	5	(11)	8	3
세전이익	**42**	**26**	**50**	**143**	**59**
법인세	3	12	5	24	21
계속사업이익	39	13	45	119	38
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**39**	**13**	**45**	**119**	**38**
비지배주주지분 순이익	0	(0)	(2)	(1)	(2)
지배주주순이익	**39**	**13**	**47**	**120**	**40**
지배주주지분포괄이익	35	18	44	109	50
NOPAT	52	14	69	129	44
EBITDA	82	54	113	193	115
성장성(%)					
매출액증가율	17.7	7.2	47.0	15.1	(18.3)
NOPAT증가율	6.1	(73.1)	392.9	87.0	(65.9)
EBITDA증가율	7.9	(34.1)	109.3	70.8	(40.4)
영업이익증가율	9.8	(51.8)	181.5	103.9	(55.5)
(지배주주)순익증가율	2.6	(66.7)	261.5	155.3	(66.7)
EPS증가율	(3.1)	(72.2)	246.5	154.4	(67.2)
수익성(%)					
매출총이익률	14.8	11.6	12.3	16.1	16.2
EBITDA이익률	7.6	4.7	6.7	9.9	7.2
영업이익률	5.2	2.3	4.5	7.9	4.3
계속사업이익률	3.6	1.1	2.7	6.1	2.4

대차대조표 (단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**337**	**547**	**856**	**653**	**605**
금융자산	72	57	115	254	93
현금성자산	67	53	107	132	86
매출채권	114	136	137	100	147
재고자산	136	328	567	268	329
기타유동자산	15	26	37	31	36
비유동자산	**117**	**164**	**179**	**286**	**378**
투자자산	1	3	2	21	25
금융자산	1	3	2	8	12
유형자산	77	119	134	227	314
무형자산	**11**	**15**	**13**	**13**	**15**
기타비유동자산	**28**	**27**	**30**	**25**	**24**
자산총계	**454**	**711**	**1,034**	**939**	**983**
유동부채	**321**	**402**	**679**	**505**	**529**
금융부채	139	223	305	320	334
매입채무	153	147	252	132	164
기타유동부채	29	32	122	53	31
비유동부채	**17**	**41**	**65**	**34**	**19**
금융부채	**16**	**39**	**62**	**30**	**8**
기타비유동부채	1	2	3	4	11
부채총계	**338**	**443**	**744**	**539**	**548**
지배주주지분	**117**	**268**	**291**	**400**	**433**
자본금	**20**	**25**	**25**	**25**	**25**
자본잉여금	47	76	76	76	76
자본조정	0	(1)	(22)	(22)	(38)
기타포괄이익누계액	(7)	(2)	(5)	(16)	(4)
이익잉여금	57	170	217	337	375
비지배주주지분	**0**	**0**	**(1)**	**(0)**	**1**
자본총계	**117**	**268**	**290**	**400**	**434**
순금융부채	83	205	253	96	249

투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	982	273	946	2,407	790
BPS	2,922	5,391	6,273	8,457	9,471
CFPS	2,300	1,384	2,319	4,660	2,462
EBITDAPS	2,080	1,099	2,252	3,861	2,293
SPS	27,169	23,567	33,887	39,017	31,885
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.0	82.2	18.4	11.3	24.3
PBR	0.0	4.2	2.8	3.2	2.0
PCFR	0.0	16.2	7.5	5.9	7.8
EV/EBITDA	0.0	24.7	10.0	7.6	10.6
PSR	0.0	1.0	0.5	0.7	0.6
재무비율(%)					
ROE	33.3	5.0	16.3	30.1	9.1
ROA	8.6	1.9	4.6	12.8	4.0
ROIC	23.4	2.9	10.5	25.2	6.6
부채비율	289.4	165.0	256.7	134.7	126.3
순부채비율	71.0	76.3	87.1	24.0	57.4
이자보상배율(배)	8.5	6.5	6.5	6.8	5.9

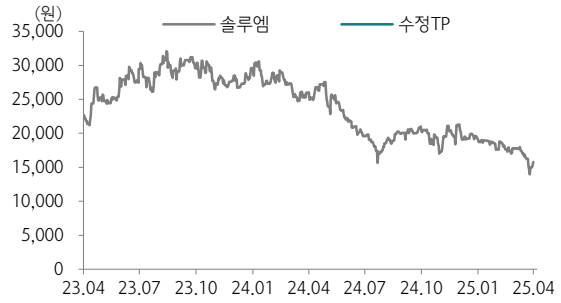
현금흐름표 (단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	**42**	**(179)**	**41**	**337**	**(5)**
당기순이익	39	13	45	119	38
조정	49	52	65	105	67
감가상각비	26	27	37	39	46
외환거래손익	8	6	25	19	38
지분법손익	0	(1)	0	0	0
기타	15	20	3	47	(17)
영업활동 자산부채 변동	(46)	(244)	(69)	113	(110)
투자활동 현금흐름	**(57)**	**(64)**	**(46)**	**(277)**	**(21)**
투자자산감소(증가)	(0)	(2)	2	(19)	(3)
자본증가(감소)	(48)	(57)	(45)	(123)	(123)
기타	(9)	(5)	(3)	(135)	105
재무활동 현금흐름	**26**	**219**	**58**	**(43)**	**(58)**
금융부채증가(감소)	16	102	98	(23)	(15)
자본증가(감소)	19	34	0	0	0
기타재무활동	(9)	83	(40)	(20)	(43)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	**8**	**(15)**	**54**	**25**	**(46)**
Unlevered CFO	91	68	116	233	123
Free Cash Flow	(7)	(237)	(4)	213	(129)

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

솔루엠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.4.15	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(권태우)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 4월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(권태우)는 2025년 4월 15일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.50%	5.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 12일