솔루엠 (248070)

COMPANY UPDATE | Company Analysis | 의료기기/신성장 | 2025.8.29

수익성 개선을 기다려보자 (feat. ESL)

Analyst 조은애
goodkid@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	19,000 원
현재주가	16,270 원
상승여력	16.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (02/18)	3,196.32 pt
시가총액	7,780 억원
발행주식수	47,816 천주
52 주 최고가/최저가	21,300 / 13,940 원
90 일 일평균거래대금	29.62 억원
외국인 지분율	19.5%
배당수익률(24.12E)	0.0%
BPS(24.12E)	10,372 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -0.9%
	6 개월 -33.9%
	12 개월 -31.3%
주주구성	전성호 (외 20 인) 16.3%
	브이아이피자산운용 (외 1 인) 8.0%
	국민연금공단 (외 1 인) 7.1%

Stock Price

ESL 매출 증가에도 수익성 우려로 주가 하락

동사 주가는 YTD 15% 하락했다. 주가 하락 요인은 핵심 사업부인 ESL의 매출 고성장에도 불구하고 판관비 부담 확대에 따른 마진 하락, 전자부품 사업부 매출 감소에 따른 이익 축소, 그리고 ESL 사업부 분사설 보도(공시를 통해 부인) 등이 복합적으로 작용한 것으로 판단된다.

2Q25 매출은 4,026억원(+2% yoy), 영업이익 122억원(-41% yoy)를 기록했다. 사업부문별 매출은 ESL 1,440억원(+50% yoy), 전자부품 등 기타 2,586억원(-13% yoy)으로 ESL은 유럽 중심의 매출 고성장이 지속됐고, 전자부품 등은 3in1 매출 역성장으로 부진했다. 수익성이 좋은 ESL 사업부분 매출 비중 확대(2Q24 24% → 2Q25 36%)로 GPM에도 높아진 인건비 등 높아진 고정비 부담으로 판관비율이 상승(2Q24 11% → 2Q25 13%)하면서 영업이익률은 3%(-2%p yoy)를 기록했다.

수익성 부담 반영한 목표주가 하향, ESL 성장 스토리는 유효

2025년 매출은 1.68조원(+5% yoy), 영업이익은 538억원(-22% yoy)을 예상한다. 사업부문별로는 ESL 매출 5,575억원(+26% yoy), 영업이익 406억원(-19% yoy), 전자부품 등 기타 1,087억원(-2% yoy), 영업이익 119억원(-36 yoy)을 예상한다. ESL 부문은 유럽, 미국을 중심으로한 매출 증가가 지속되는 가운데, 지역별 판매법인 설립에 따른 인건비 증가 등 고정비 부담과 하반기 관세 영향에 따라 수익성은 다소 하락할 것으로 보인다.

솔루엠에 대해 투자의견 Buy를 유지한다. ESL을 포함한 주요 사업부문의 고정비 부담, 관세 영향 등을 반영해 목표주가는 19,000원으로 하향한다. ESL은 2023년 특정 고객사향으로 집중된 매출로 고성장 했던 시기와는 달리, 증가한 수주잔고(2023년 말 1.6조원 → 2024년 말 2.1조원 → 1H25 2.2조원)를 기반으로 시장성장률(2025E~2029E CAGR +13%)을 상회하는 매출 증가가 가능할 것으로 보이기 때문에, 분기 ESL 매출 레벨업(매출인식률 상승)을 통한 수익성 개선이 확인되는 시점에 유의미한 주가 상승이 가능할 것으로 판단한다.

Financial Data

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	19,511	15,944	16,813	18,054	19,599
영업이익	1,545	691	538	745	863
순이익	1,194	377	319	458	539
EPS (원)	2,406.9	790.2	675.0	957.5	1,127.0
증감률 (%)	154.4	-67.2	-14.6	41.9	17.7
PER (x)	11.3	24.3	24.1	17.0	14.4
PBR (x)	3.4	2.2	1.7	1.5	1.4
영업이익률 (%)	7.9	4.3	3.2	4.1	4.4
EBITDA 마진 (%)	9.9	7.2	6.2	7.0	7.0
ROE (%)	34.8	9.5	7.2	9.4	10.1

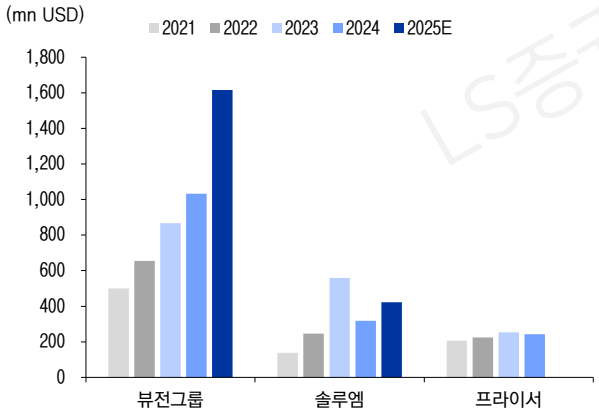
주: IFRS 연결 기준, 자료: 솔루엠, LS증권 리서치센터

표1 **솔루엠 PER Valuation**

	2023	2024	2025E	12M FWD	2026E
지배주주순이익 (억원)	1,204	395	319	413	458
발행주식수 (천주)				47,816	
Target PER (x)				21	
적정 시가총액 (억원)				9,000	
현재주가 (원)				16,270	
목표주가 (원)				19,000	
상승여력				16.8%	

자료: LS증권 리서치센터

그림1 **ESL 3 사 매출액 추이 및 전망**

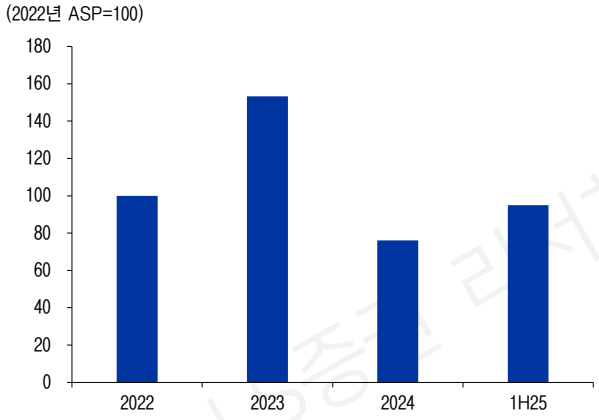


자료: 각 사, Bloomberg, LS증권 리서치센터,
주석: 솔루엠 실적은 ESL 사업부 기준

그림2 **ESL 3 사 영업이익률 추이 및 전망**

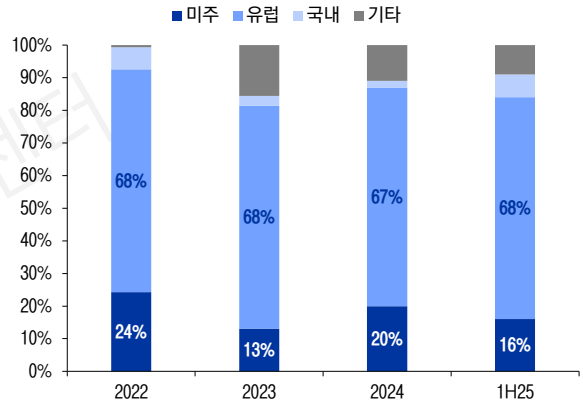
자료: 각 사, Bloomberg, LS증권 리서치센터,
주석: 주석: 솔루엠 실적은 ESL 사업부 기준

그림3 **솔루엠 ESL 단가 추정**



자료: 솔루엠, LS증권 리서치센터

그림4 **솔루엠 ESL 국가별 매출 비중 추이**



자료: 솔루엠, LS증권 리서치센터

표2 **솔루엠 실적 테이블**

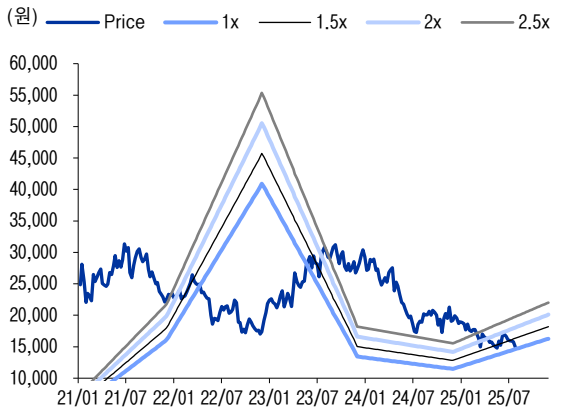
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,848	3,939	4,722	3,435	3,974	4,026	4,426	4,387	16,945	19,511	15,944	16,813	18,054
% yoy	*-34%*	*-25%*	*-11%*	*8%*	*3%*	*2%*	*-6%*	*28%*	*47%*	*15%*	*-18%*	*5%*	*7%*
1. 파워모듈	797	776	871	625	1,070	810	851	842	3,902	3,350	3,069	3,573	3,464
% yoy	*-11%*	*-7%*	*-6%*	*-10%*	*34%*	*4%*	*-2%*	*35%*	*33%*	*-14%*	*-8%*	*16%*	*-3%*
% sales	*21%*	*20%*	*18%*	*18%*	*27%*	*20%*	*19%*	*19%*	*23%*	*17%*	*19%*	*21%*	*19%*
2. 3in1 보드	1,929	2,202	2,521	1,598	1,740	1,750	2,150	1,920	9,025	7,920	8,250	7,560	7,711
% yoy	*5%*	*20%*	*-5%*	*1%*	*-10%*	*-21%*	*-15%*	*20%*	*48%*	*-12%*	*4%*	*-8%*	*2%*
% sales	*50%*	*56%*	*53%*	*47%*	*44%*	*43%*	*49%*	*44%*	*53%*	*41%*	*52%*	*45%*	*43%*
3. ESL	1,063	957	1,381	1,031	1,135	1,440	1,400	1,600	3,551	8,060	4,432	5,575	6,769
% yoy	*-65%*	*-62%*	*-17%*	*20%*	*7%*	*50%*	*1%*	*55%*	*77%*	*127%*	*-45%*	*26%*	*21%*
% sales	*28%*	*24%*	*29%*	*30%*	*29%*	*36%*	*32%*	*36%*	*14%*	*12%*	*17%*	*21%*	*41%*
매출총이익	638	629	716	607	667	664	739	738	2,088	3,144	2,590	2,808	3,191
% yoy	*-21%*	*-21%*	*-22%*	*-2%*	*5%*	*5%*	*3%*	*22%*	*55%*	*51%*	*-18%*	*8%*	*14%*
GPM	*17%*	*16%*	*15%*	*18%*	*17%*	*16%*	*17%*	*17%*	*12%*	*16%*	*16%*	*17%*	*18%*
판매비와관리비	435	424	446	594	552	542	573	603	1,332	1,599	1,899	2,269	2,446
% sales	*11%*	*11%*	*9%*	*17%*	*14%*	*13%*	*13%*	*14%*	*8%*	*8%*	*12%*	*13%*	*14%*
고정비	193	198	231	322	268	280	284	317	686	811	944	1,149	1,219
% sales	*5%*	*5%*	*5%*	*9%*	*7%*	*7%*	*6%*	*7%*	*4%*	*4%*	*6%*	*7%*	*7%*
변동비	241	226	216	273	284	262	288	286	646	788	956	1,121	1,227
% sales	*6%*	*6%*	*5%*	*8%*	*7%*	*7%*	*7%*	*7%*	*4%*	*4%*	*6%*	*7%*	*7%*
영업이익	203	206	270	13	115	122	166	135	756	1,545	691	538	745
% yoy	*-60%*	*-53%*	*-40%*	*-92%*	*-43%*	*-41%*	*-38%*	*973%*	*185%*	*104%*	*-55%*	*-22%*	*38%*
OPM	*5%*	*5%*	*6%*	*0%*	*3%*	*3%*	*4%*	*3%*	*4%*	*8%*	*4%*	*3%*	*4%*
ESL	138	107	191	67	58	118	105	125	287	1,282	503	406	508
OPM	*13%*	*11%*	*14%*	*7%*	*5%*	*8%*	*8%*	*8%*	*8%*	*16%*	*11%*	*7%*	*8%*
이익기여도	*68%*	*52%*	*71%*	*532%*	*51%*	*97%*	*63%*	*92%*	*38%*	*83%*	*73%*	*75%*	*68%*

자료: 솔루엠, LS증권 리서치센터

그림1 **솔루엠 12M FWD PER 밴드 차트**

자료: 솔루엠, FnGuide, LS증권 리서치센터

그림2 **솔루엠 12M FWD PBR 밴드 차트**



자료: 솔루엠, FnGuide, LS증권 리서치센터

솔루엠 (248070)

재무상태표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	6,531	6,048	6,619	6,528	6,559
현금 및 현금성자산	1,319	859	2,242	2,023	2,082
매출채권 및 기타채권	1,258	1,738	865	1,039	1,101
재고자산	2,679	3,292	3,269	3,215	3,114
기타유동자산	1,274	158	242	252	262
비유동자산	2,856	3,779	4,546	4,513	4,521
관계기업투자등	185	226	209	217	226
유형자산	2,273	3,139	2,917	2,817	2,756
무형자산	133	152	355	370	385
자산총계	**9,386**	**9,827**	**11,164**	**11,042**	**11,080**
유동부채	5,052	5,292	5,331	4,941	4,485
매입채무 및 기타재무	1,571	1,873	1,827	1,781	1,718
단기금융부채	3,199	3,342	3,343	2,993	2,593
기타유동부채	282	77	161	167	174
비유동부채	335	192	1,039	848	803
장기금융부채	298	84	899	704	654
기타비유동부채	37	108	140	144	149
부채총계	**5,387**	**5,484**	**6,370**	**5,789**	**5,288**
지배주주지분	4,002	4,337	4,634	5,092	5,631
자본금	250	250	250	250	250
자본잉여금	762	762	762	762	762
이익잉여금	3,369	3,745	3,642	4,100	4,639
비지배주주지분(연결)	-3	7	160	160	160
자본총계	**3,999**	**4,344**	**4,794**	**5,252**	**5,791**

손익계산서

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**19,511**	**15,944**	**16,813**	**18,054**	**19,599**
매출원가	16,367	13,354	14,005	14,864	16,148
매출총이익	**3,144**	**2,590**	**2,808**	**3,191**	**3,451**
판매비 및 관리비	1,599	1,899	2,269	2,446	2,587
영업이익	**1,545**	**691**	**538**	**745**	**863**
(EBITDA)	1,931	1,147	1,040	1,265	1,370
금융손익	-101	-40	-118	-88	-70
이자비용	226	116	164	152	137
관계기업등 투자손익	0	-11	3	7	7
기타영업외손익	-15	-52	68	41	28
세전계속사업이익	**1,429**	**587**	**491**	**704**	**829**
계속사업법인세비용	235	211	172	247	290
계속사업이익	1,194	377	319	458	539
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**1,194**	**377**	**319**	**458**	**539**
지배주주	1,204	395	323	458	539
총포괄이익	1,082	503	319	458	539
매출총이익률 (%)	16	16	17	18	18
영업이익률 (%)	8	4	3	4	4
EBITDA 마진률 (%)	10	7	6	7	7
당기순이익률 (%)	6	2	2	3	3
ROA (%)	12	4	3	4	5
ROE (%)	35	9	7	9	10
ROIC (%)	25	8	5	7	9

현금흐름표

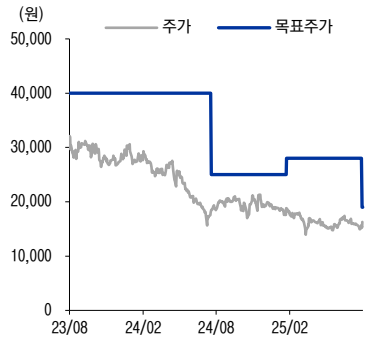
(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**3,369**	**-53**	**2,131**	**811**	**1,021**
당기순이익(손실)	1,194	377	319	458	539
비현금수익비용가감	1,136	854	938	517	504
유형자산감가상각비	376	443	481	490	475
무형자산상각비	10	13	21	31	32
기타현금수익비용	751	398	169	-17	-17
영업활동 자산부채변동	1,131	-1,098	943	-164	-22
매출채권 감소(증가)	341	-383	971	-173	-62
재고자산 감소(증가)	2,750	-687	107	54	101
매입채무 증가(감소)	-1,196	152	-152	-46	-62
기타자산, 부채변동	-764	-179	17	1	1
투자활동 현금흐름	**-2,770**	**-206**	**-1,126**	**-485**	**-512**
유형자산처분(취득)	-1,235	-1,234	-611	-390	-414
무형자산 감소(증가)	-15	-22	-31	-46	-46
투자자산 감소(증가)	-1,515	1,138	8	-6	-6
기타투자활동	-6	-89	-492	-43	-45
재무활동 현금흐름	**-428**	**-577**	**643**	**-545**	**-450**
차입금의 증가(감소)	-222	-345	644	-545	-450
자본의 증가(감소)	16	-172	-26	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-223	-60	26	0	0
현금의 증가	**249**	**-459**	**1,383**	**-219**	**59**
기초현금	1,069	1,319	859	2,242	2,023
기말현금	1,319	859	2,242	2,023	2,082

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	11.3	24.3	24.1	17.0	14.4
P/B	3.4	2.2	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	7.6	10.6	9.3	7.4	6.4
P/CF	5.9	7.8	6.2	8.0	7.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	15.1	-18.3	5.4	7.4	8.6
영업이익	104.4	-55.3	-22.1	38.3	16.0
세전이익	185.6	-58.9	-16.4	43.4	17.7
당기순이익	162.8	-68.4	-15.4	43.6	17.7
EPS	154.4	-67.2	-14.6	41.9	17.7
안정성 (%)					
부채비율	134.7	126.3	132.9	110.2	91.3
유동비율	129.3	114.3	124.2	132.1	146.2
순차입금/자기자본(x)	24.0	57.4	39.4	29.6	18.0
영업이익/금융비용(x)	6.8	5.9	3.3	4.9	6.3
총차입금 (십억원)	3,497	3,426	4,242	3,697	3,247
순차입금 (십억원)	959	2,494	1,887	1,557	1,043
주당지표(원)					
EPS	2,407	790	675	958	1,127
BPS	8,003	8,673	9,692	10,649	11,776
CFPS	4,660	2,462	2,628	2,039	2,181
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 솔루엠, LS증권 리서치센터

솔루엠 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2021.05.24	신규	조은애			
2023.02.19	Buy	25,000	-8.6		-20.6
2023.02.28	Buy	33,000	-4.8		-22.3
2023.08.23	Buy	40,000	-19.8		-34.6
2024.08.16	Buy	25,000	-14.8		-22.2
2025.02.19	Buy	28,000	-32.8		-41.6
2025.08.29	Buy	19,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

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 기관투자가 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 6~12 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% -15% 이하 기대	89.2% 10.8%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024.7.1 ~ 2025.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)