솔루엠 248070

Analyst 정민규 | IT/반도체
02-3779-3191, mg.jung@sangsanginib.com

외형 성장과 비용 효율화

BUY 유지

목표주가 유지	23,000원
종가(26.02.09)	16,960원
상승여력	35.6%

Stock Data

KOSPI(02/09)	5,298.0pt
시가총액	8,110억원
액면가	500원
52주 최고가	19,610원
52주 최저가	13,940원
외국인지분율	22.4%
90일 일평균거래대금	28억원
주요주주지분율	
전성호 (외 16인)	16.3%
유동주식비율	83.7%

Stock Price

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

목표주가 23,000원, 투자의견 BUY 유지

솔루엠에 대해 목표주가 23,000원과 투자의견 BUY를 유지한다. 목표 주가는 P/B-ROE 모델을 통해 산출했으며, 2026년 예상 실적 기준 P/B 2.0배 수준이다. 4분기 실적은 전자부품 부문의 일시적 부진과 비현금성 일회성 비용 반영으로 부진했으나, 2026년은 상저하고의 실적 흐름과 전사적인 비용 효율화가 가시화될 전망이다. 북미 대형 유통사향 수주 모멘텀이 유효하며, 현재 주가는 P/B Band 하단에 위치해 있어 투자의견 BUY를 유지한다.

4분기 실적은 기대치 하회

4분기 실적은 매출액 4,277억원(+24.5% YoY, -9.5% QoQ), 영업이익 80억원(+527.1% YoY, -46.0% QoQ)을 기록했다. 매출액은 전년 동기 대비 24.5% 성장했으나, 영업이익은 컨센서스(110억원)를 하회했다. 전자부품 부문은 TV 등 비수기 진입으로 고정비 부담이 증가했으며, VS(Visual Solution) 사업부는 소폭의 적자가 발생했다. 반면, ICT(ESL) 부문은 북미 및 유럽향 공급이 지속되며 1,530억원(+47.8% YoY, -6.8% QoQ)의 매출을 기록했다. 세전이익은 -4억원으로 투자자산 손상차손 등 126억원의 비현금성 일회성 비용 반영되며 적자전환했다.

외형 성장과 비용 효율화의 2026년

2026년은 멕시코 현지 생산 체제를 기반으로 한 북미 ESL 매출 확대에 전사적 판관비 등 비용 효율화가 더해지며 수익성 개선이 기대된다. 특히, 북미 메가 유통사향 ESL 프로젝트가 구체화(PoC 완료 및 Roll-out 협의)되고 있다. Non-ESL 부문의 신규 거래선향 모듈 매출 확대도 예상된다. 2026년 매출액과 영업이익을 각각 1.93조원(+13.5% YoY), 876억원(+88.7% YoY)으로 전망한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,951	155	120	2,407	11.3	7.6	3.4	34.8	0.0
2024	1,594	69	40	790	24.3	10.6	2.2	9.5	0.0
2025E	1,700	46	23	497	34.1	12.3	1.7	4.6	0.0
2026E	1,930	88	61	1,333	12.7	8.8	1.5	10.3	0.0
2027E	2,180	114	81	1,769	9.6	7.5	1.3	12.2	0.0

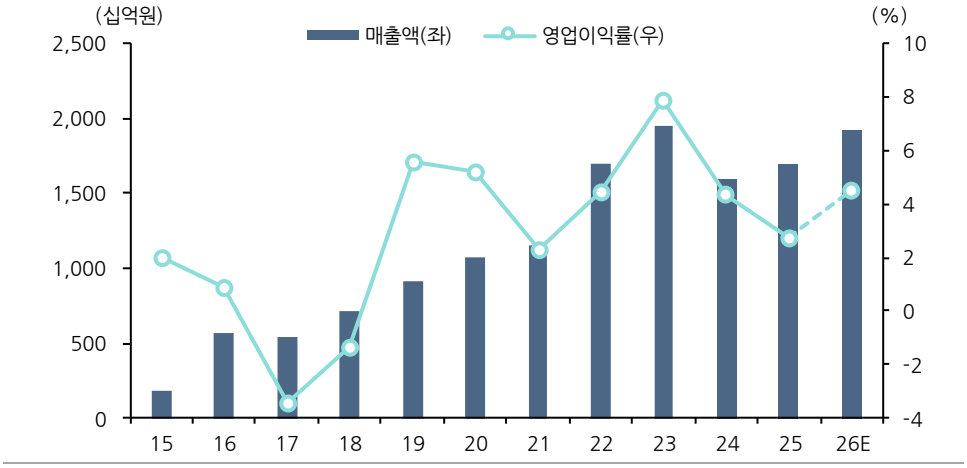
자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. 솔루엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2,024	2025P	2026E
매출액	**397.4**	**402.6**	**472.6**	**427.7**	**461.5**	**463.7**	**521.2**	**483.2**	**1,594.4**	**1,700.3**	**1,929.5**
YoY (%)	*3.3*	*2.2*	*0.1*	*24.5*	*16.1*	*15.2*	*10.3*	*13.0*	*-18.3*	*6.6*	*13.5*
QoQ (%)	*15.7*	*1.3*	*17.4*	*-9.5*	*7.9*	*0.5*	*12.4*	*-7.3*			
전자부품	283.9	259.5	308.5	274.7	301.6	286.2	332.9	306.2	1,148.7	1,126.6	1,226.9
ICT	113.5	143.1	164.1	153.0	159.9	177.5	188.3	177.0	445.8	573.7	702.7
매출비중											
전자부품	*71.4*	*64.5*	*65.3*	*64.2*	*65.4*	*61.7*	*63.9*	*63.4*	*72.0*	*66.3*	*63.6*
ICT	*28.6*	*35.5*	*34.7*	*35.8*	*34.6*	*38.3*	*36.1*	*36.6*	*28.0*	*33.7*	*36.4*
매출원가	**330.7**	**336.2**	**398.6**	**358.3**	**377.4**	**385.1**	**423.9**	**403.8**	**1,335.4**	**1,423.7**	**1,590.1**
매출총이익	66.7	66.4	74.0	69.4	84.1	78.6	97.3	79.5	259.0	276.6	339.4
GPM (%)	*16.8*	*16.5*	*15.7*	*16.2*	*18.2*	*16.9*	*18.7*	*16.4*	*16.2*	*16.3*	*70.3*
판관비	55.2	54.2	59.3	61.5	68.5	61.5	62.5	59.3	189.9	230.1	251.9
영업이익	**11.5**	**12.2**	**14.8**	**8.0**	**15.6**	**17.0**	**34.8**	**20.1**	**69.1**	**46.4**	**87.6**
영업이익률 (%)	*2.9*	*3.0*	*3.1*	*1.9*	*3.4*	*3.7*	*6.7*	*4.2*	*4.3*	*2.7*	*4.5*
세전이익	**6.2**	**15.4**	**14.4**	**-0.4**	**12.7**	**16.7**	**33.5**	**11.1**	**58.7**	**46.8**	**74.0**
당기순이익	2.5	10.2	6.4	1.9	9.0	11.9	23.8	7.9	37.7	30.9	52.6
지배주주순이익	**3.0**	**10.0**	**7.5**	**2.2**	**10.5**	**13.8**	**27.6**	**9.2**	**39.5**	**31.0**	**61.0**

자료: 솔루엠, 상상인증권

그림 1. 솔루엠 장기 실적 전망



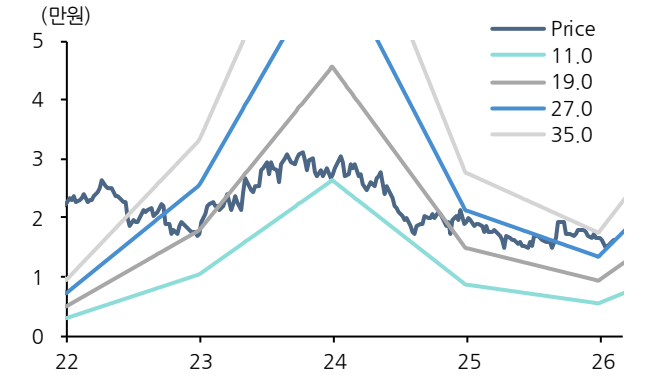
자료: 솔루엠, 상상인증권

표 2. 솔루엠 P/B RoE Valuation

항목명	단위		비 고
Cost of Equity	%	7.6	(a): (b) + [Market Risk Premium] X (c) 시장위험 프리미엄 7.5%
무위험수익률	%	2.5	(b): 1년만기 통안채 수익률 3개월 평균
베타		0.7	(c): 52주 KOSPI대비 Adjusted 베타
ROE	%	12.0	(d): 36M FWD. 평균 지배주주기준 ROE
영구성장률	%	3.2	(e): 30년만기 국고채 수익률 3개월 평균
적정 PBR	**X**	**2.0**	(f): [(d)-(e)] / [(a)-(e)]
적용 BPS	**원**	**11,581**	(g): 12M FWD BPS
주당 가치	**원**	**22,944**	(h): (f) X (g)
목표주가	**원**	**23,000**	
현재주가	원	16,960	2026년 2월 9일 종가
상승여력	%	35.6	

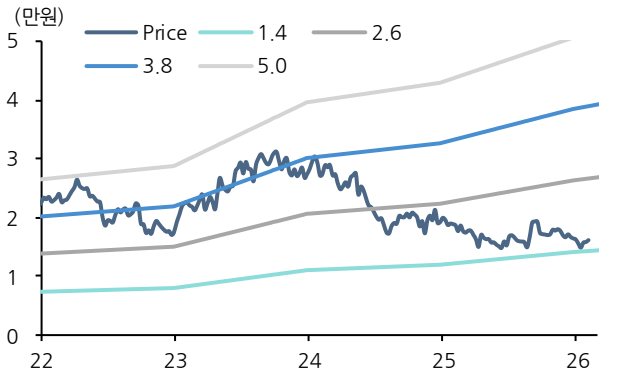
자료: 상상인증권

그림 2. 솔루엠 PER 밴드



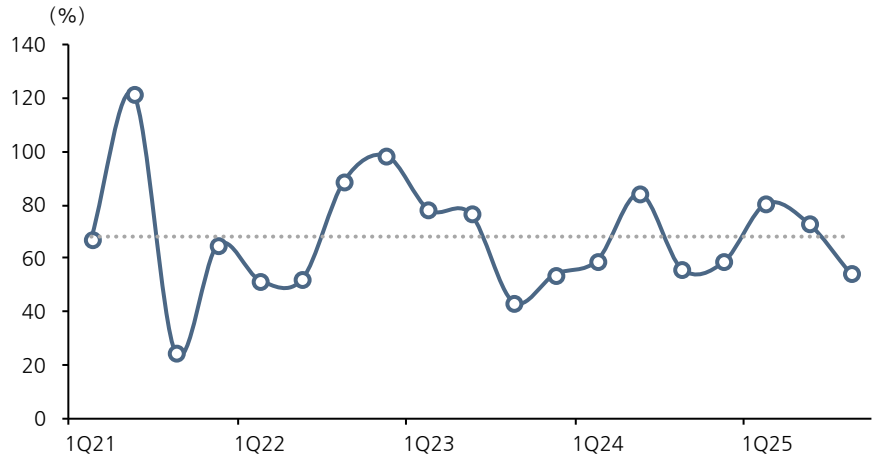
자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 3. 솔루엠 PBR 밴드



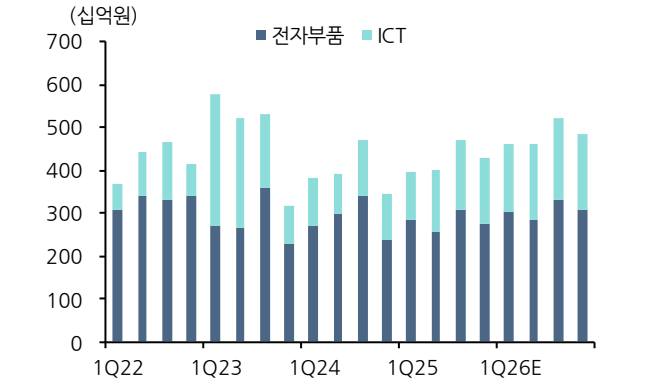
자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 4. 솔루엠 ESL 부문 가동률 추이



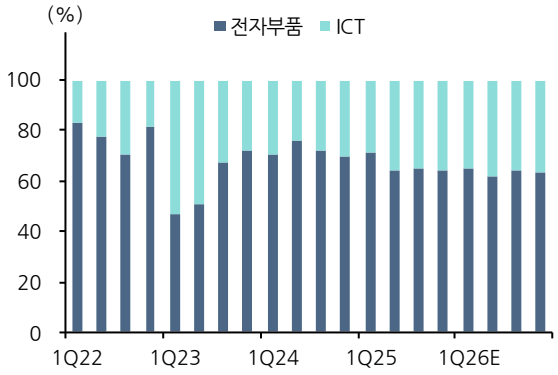
자료: 솔루엠, 상상인증권

그림 5. 솔루엠 사업 부문별 매출 추이



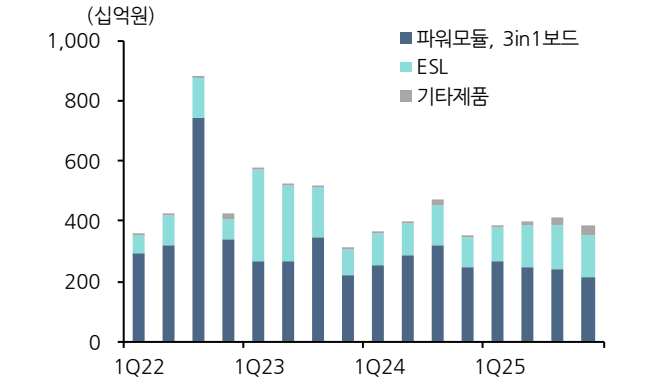
자료: 솔루엠, 상상인증권

그림 6. 솔루엠 사업 부문별 매출 비중 추이



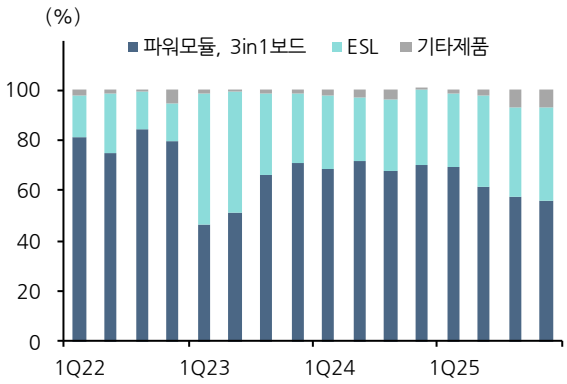
자료: 솔루엠, 상상인증권

그림 7. 솔루엠 제품별 매출 추이



자료: 솔루엠, 상상인증권

그림 8. 솔루엠 제품별 매출 비중 추이



자료: 솔루엠, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**653.1**	**604.8**	**792.8**	**867.3**	**961.5**
현금 및 현금성자산	131.9	85.9	167.4	181.2	208.4
매출채권	125.8	173.8	209.9	237.1	268.0
재고자산	267.9	329.2	397.2	430.0	465.4
비유동자산	**285.6**	**377.9**	**532.7**	**623.6**	**715.0**
관계기업투자등	18.5	22.6	27.8	28.9	30.1
유형자산	227.3	313.9	361.3	444.6	528.3
무형자산	13.3	15.2	36.1	38.2	40.1
자산총계	**938.6**	**982.7**	**1,325.5**	**1,491.0**	**1,676.5**
유동부채	**505.2**	**529.2**	**588.1**	**661.6**	**740.7**
매입채무	157.1	187.3	226.5	255.9	289.2
단기금융부채	319.9	334.2	347.3	390.8	436.0
비유동부채	**33.5**	**19.2**	**166.1**	**197.1**	**222.6**
장기금융부채	29.8	8.4	151.4	181.9	206.9
부채총계	538.7	548.4	754.3	858.7	963.3
지배주주지분	**400.2**	**433.7**	**560.3**	**621.3**	**702.3**
자본금	25.0	25.0	28.0	28.0	28.0
자본잉여금	76.2	76.2	80.8	80.8	80.8
이익잉여금	336.9	374.5	354.7	415.7	496.7
비지배주주지분	**-0.3**	**0.7**	**11.0**	**11.0**	**11.0**
자본총계	**399.9**	**434.4**	**571.3**	**632.3**	**713.2**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,951.1**	**1,594.4**	**1,700.3**	**1,929.5**	**2,180.4**
매출원가	1,636.7	1,335.4	1,423.7	1,590.1	1,797.3
매출총이익	314.4	259.0	276.6	339.4	383.1
판매비와 관리비	159.9	189.9	230.2	251.9	268.8
영업이익	**154.5**	**69.1**	**46.4**	**87.6**	**114.4**
EBITDA	193.1	114.7	92.4	135.7	164.9
금융손익	-10.1	-4.0	-12.5	-14.3	-16.9
관계기업등 투자손익	0.0	-1.1	-1.2	-2.1	-2.1
기타영업외손익	-1.5	-5.2	2.8	2.9	3.0
세전계속사업이익	**142.9**	**58.7**	**35.6**	**74.0**	**98.3**
계속사업법인세비용	23.5	21.1	14.6	21.5	28.5
당기순이익	119.4	37.7	21.0	52.6	69.8
지배주주순이익	**120.4**	**39.5**	**22.8**	**61.0**	**81.0**
매출총이익률 (%)	16.1	16.2	16.3	17.6	17.6
영업이익률 (%)	7.9	4.3	2.7	4.5	5.2
EBITDA 마진률 (%)	9.9	7.2	5.4	7.0	7.6
세전이익률 (%)	7.3	3.7	2.1	3.8	4.5
지배주주순이익률 (%)	6.2	2.5	1.3	3.2	3.7
ROA (%)	12.2	4.1	2.0	4.3	5.1
ROE (%)	34.8	9.5	4.6	10.3	12.2
ROIC (%)	25.3	7.8	3.6	6.7	7.8

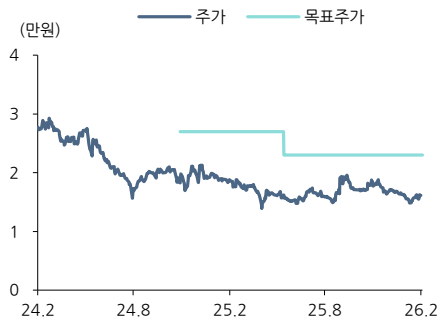
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**336.9**	**-5.3**	**49.6**	**81.3**	**101.3**
당기순이익(손실)	119.4	37.7	21.0	52.6	69.8
현금수익비용가감	113.6	85.4	91.6	59.2	64.3
유형자산감가상각비	37.6	44.3	44.3	45.0	47.2
무형자산상각비	1.0	1.3	1.8	3.1	3.3
기타현금수익비용	75.1	39.8	23.0	11.0	13.8
운전자본 증감	113.1	-109.8	-52.1	-30.4	-32.8
매출채권의 감소(증가)	34.1	-38.3	-20.1	-27.3	-30.8
재고자산의 감소(증가)	275.0	-68.7	-60.1	-32.7	-35.4
매입채무의 증가(감소)	-119.6	15.2	16.7	29.4	33.3
기타영업현금흐름	-76.4	-17.9	11.3	0.2	0.2
투자활동 현금흐름	**-277.0**	**-20.6**	**-183.1**	**-141.5**	**-144.3**
유형자산 처분(취득)	-123.5	-123.4	-125.5	-128.3	-130.9
무형자산 감소(증가)	-1.5	-2.2	-3.1	-5.2	-5.2
투자자산 감소(증가)	-151.5	113.8	2.4	-3.6	-3.7
기타투자활동	-0.6	-8.9	-56.9	-4.4	-4.5
재무활동 현금흐름	**-42.8**	**-57.7**	**234.8**	**74.0**	**70.2**
차입금의 증가(감소)	-22.2	-34.5	118.5	74.0	70.2
자본의 증가(감소)	1.6	-17.2	-2.6	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	-22.3	-6.0	118.9	0.0	0.0
현금의 증감	**24.9**	**-45.9**	**81.5**	**13.8**	**27.2**
기초현금	106.9	131.9	85.9	167.4	181.2
기말현금	131.9	85.9	167.4	181.2	208.4

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	11.3	24.3	34.1	12.7	9.6
P/B	3.4	2.2	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	7.6	10.6	12.3	8.8	7.5
P/S	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	15.1	-18.3	6.6	13.5	13.0
영업이익 증가율	104.4	-55.3	-32.8	88.7	30.6
세전이익 증가율	185.6	-58.9	-39.4	107.9	32.7
지배주주순이익 증가율	154.4	-67.2	-42.4	168.1	32.7
EPS 증가율	154.4	-67.2	-37.1	168.1	32.7
안정성 (%)					
부채비율	134.7	126.3	132.0	135.8	135.1
유동비율	129.3	114.3	134.8	131.1	129.8
순차입금/자기자본	24.0	57.4	56.6	60.6	59.7
영업이익/금융비용	6.8	5.9	2.7	4.2	4.9
총차입금 (십억원)	349.7	342.6	498.7	572.7	642.9
순차입금 (십억원)	95.9	249.4	323.1	383.0	425.7
주당지표 (원)					
EPS	2,407	790	497	1,333	1,769
BPS	8,003	8,673	10,222	11,335	12,812
SPS	39,017	31,885	31,018	35,200	39,776
DPS	0	0	0	0	0

솔루엠 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-05-21	Buy	23,000	1년	-27.7	-14.7
2025-11-21	Buy	23,000	1년	-29.1	-23.0
2026-02-09	Buy	23,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정민규)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	