2026/2/19

솔루엠 (248070)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

비용 통제와 ESL 수익성 개선 기대

기대치 하회한 4Q25 실적

4Q25 매출액은 4,277억원(-10%QoQ, 25%YoY)로 예상 수준이었으나, 영업이익은 80억원(-46%QoQ, 630%YoY)를 기록, 컨센서스를 28% 하회했다. 수익성 낮은 VS 매출이 예상 보다 양호했던 반면, 주력 사업인 ESL 매출은 1천3백억원(-12%QoQ, 26%YoY)로 예상치(1,519억원) 보다 크게 적었다. 관세 대응을 위한 멕시코 현지 생산 개시가 예정 보다 늦어짐과 부품 수급 문제로 실적이 부진했으며, 일부 매출은 다음 분기로 이월되었다. 그래도 ESL 북미 매출 비중은 전분기 11%에서 20%까지 상승하였다.

올해는 비용 통제와 ESL 수익성 개선 전망

ESL 수익성이 낮아진 건, 해외 법인 확대와 인력 채용으로 판관비 부담이 커졌기 때문이다. 실제로 매출총이익률은 과거와 큰 차이가 없으나, 영업이익률은 한자리대로 낮아진 상태다. 작년말 수주잔고는 2.2조원(9%YoY)으로 더 증가하였으며, 북미, 유럽, 일본 주요 유통업체들과 꾸준히 신규 계약이 늘어나고 있다. 동사는 올해 비용 통제와 수익성 개선에 집중할 계획이며, 전사 매출액 대비 판관비율이 작년 13.5%에서 올해는 12.6%로 하락할 것으로 예상된다. ESL 매출액은 올해 6,894억원(31%YoY)로 예상되며, OPM도 상반기 9%에서 하반기 10% 이상으로 개선될 전망이다.

목표주가 24,000원으로 상향조정, 투자의견 '매수' 유지

업황 바닥은 지난 것으로 보이며, 1Q26부터 ESL 수익성 개선이 기대됨에 따라, 목표주가를 21,000원에서 24,000원(26E P/B 2.3x 적용, P/E 19x에 해당)으로 상향조정한다. 투자의견 '매수'를 유지한다.

Fig. 1: 솔루엠 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	1,951	1,594	1,700	1,857	1,994
영업이익	155	69	46	87	118
세전이익	143	59	36	83	111
순이익[지배]	120	40	22	69	93
EPS(원)	2,407	790	423	1,265	1,705
증감률(%)	154.4	-67.2	-46.5	199.1	34.8
PER(배)	11.3	24.3	39.2	14.0	10.4
PBR	3.2	2.0	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	7.6	10.6	10.6	7.7	6.0
ROE(%)	34.8	9.5	4.9	14.1	16.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

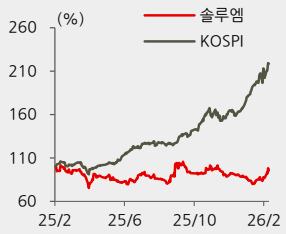
자료: 솔루엠, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	24,000원
[상향]	36.7%
현재주가	17,560원
2026/2/19	

주식지표

시가총액	846십억원
52주최고가	19,610원
52주최저가	13,940원
상장주식수	4,782만주/0.0만주
자본금/액면가	25십억원/500원
60일평균거래량	16만주
60일평균거래대금	3십억원
외국인지분율	23.4%
자기주식수	0.0만주/0.0%
주요주주및지분율	
전성호 외	16.3%
얼라인파트너스 자산운용외 1인	9.2%

주가동향



이민희

반도체/IT

mhlee@bnkfn.com

(02)2115-5148

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

표 1. 솔루엠 4Q25 잠정 실적 (단위: 십억원)

	4Q25P	3Q25	QoQ	4Q24	YoY	4Q25E	차이	Cons.
매출액	427.7	472.6	-10%	343.5	25%	421.7	1%	419.6
파워모듈	82.4	85.0	-3%	79.3	4%	82.5	0%	
VS	190.0	223.0	-15%	160.7	18%	170.3	12%	
ESL	129.5	147.5	-12%	103.1	26%	151.9	-15%	
기타	25.8	17.1	51%	0.4	7123%	17.0	52%	
영업이익	8.0	14.8	-46%	1.1	630%	11.1	-29%	11.0
세전이익	-0.4	14.4	-102%	-5.3	-93%	9.8	-104%	
순이익	1.9	6.4	-71%	-0.5	-493%	15.2	-88%	9.8

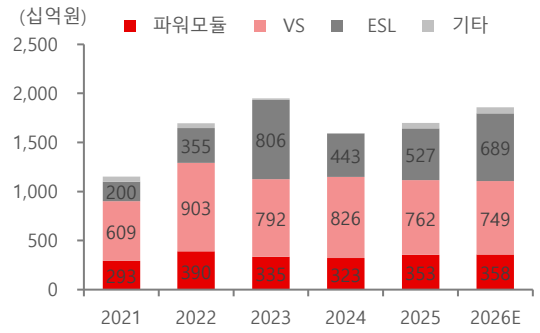
자료: 솔루엠, BNK투자증권, FnGuide Consensus

표 2. 솔루엠 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	**397**	**403**	**473**	**428**	**459**	**430**	**496**	**472**	**1,594**	**1,700**	**1,857**
QoQ	16%	1%	17%	-10%	7%	-6%	15%	-5%			
YoY	3%	2%	0%	25%	16%	7%	5%	10%	-18%	7%	9%
파워모듈	105	81	85	82	87	90	95	86	323	353	358
VS	173	176	223	190	187	170	207	184	826	762	749
ESL	108	142	148	130	170	155	178	187	443	527	689
기타(GDK 포함)	11	4	17	26	15	15	15	15	3	58	60
매출총이익	67	66	74	69	77	75	86	83	259	276	321
판관비	55	54	59	61	57	56	57	64	190	230	234
영업이익	**11**	**12**	**15**	**8**	**19**	**19**	**29**	**19**	**69**	**46**	**87**
QoQ	951%	7%	21%	-46%	142%	0%	51%	-34%			
YoY	-43%	-41%	-45%	630%	68%	58%	97%	140%	-55%	-33%	87%
영업이익률	**2.9%**	**3.0%**	**3.1%**	**1.9%**	**4.2%**	**4.5%**	**5.9%**	**4.0%**	**4.3%**	**2.7%**	**4.7%**
세전이익	6	15	14	0	19	22	25	16	59	36	83
당기순이익	2	10	6	2	13	19	21	13	38	21	66

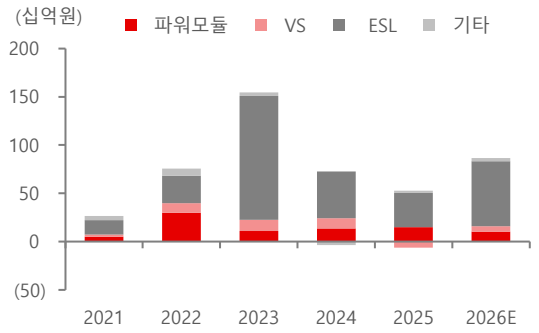
자료: BNK투자증권

Fig. 2: 솔루엠 사업부별 매출액 추이



자료: BNK투자증권

Fig. 3: 솔루엠 사업부별 영업이익 추이



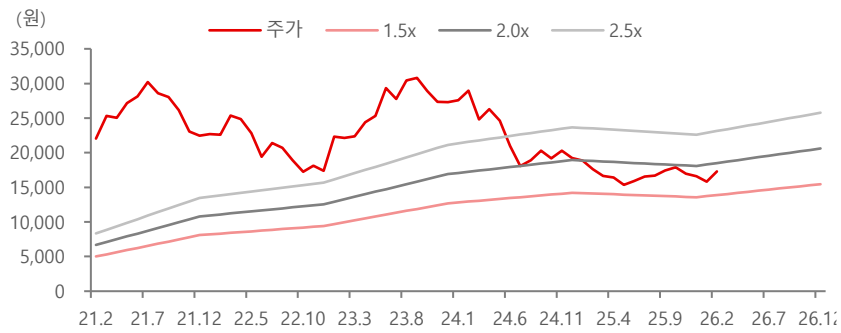
자료: BNK투자증권

표 3. 솔루엠 2026년 실적 추정 변경 (단위: **)

	수정후	수정전	변경률
매출액	1,857	1,794	4%
파워모듈	358	356	1%
VS	749	714	5%
ESL	689	664	4%
기타	60	60	0%
영업이익	87	85	2%
세전이익	83	82	1%
순이익	66	65	1%

자료: BNK투자증권

Fig. 4: 솔루엠 P/B 밴드 차트



자료: BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	653	605	607	669	741
현금성자산	132	86	112	128	160
매출채권	100	147	132	144	154
재고자산	268	329	318	348	373
비유동자산	286	378	382	408	443
투자자산	21	25	27	28	30
유형자산	227	314	318	343	377
무형자산	13	15	14	14	13
자산총계	**939**	**983**	**990**	**1,076**	**1,184**
유동부채	505	529	514	534	551
매입채무	132	164	175	191	205
단기차입금	280	303	303	303	303
비유동부채	34	19	20	21	22
사채및장기차입금	25	1	1	1	1
부채총계	**539**	**548**	**534**	**555**	**573**
지배기업지분	400	433	455	525	619
자본금	25	25	25	25	25
자본잉여금	76	76	76	76	76
이익잉여금	337	375	396	466	559
자본총계	**400**	**434**	**455**	**521**	**611**
총차입금	350	343	315	315	316
순차입금	96	249	195	179	147

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,951**	**1,594**	**1,700**	**1,857**	**1,994**
매출원가	1,637	1,335	1,424	1,536	1,633
매출총이익	314	259	276	321	362
매출총이익률	16.1	16.2	16.2	17.3	18.2
판매비와관리비	160	190	230	234	244
판관비율	8.2	11.9	13.5	12.6	12.2
영업이익	**155**	**69**	**46**	**87**	**118**
영업이익률	7.9	4.3	2.7	4.7	5.9
EBITDA	193	115	93	133	164
영업외손익	-12	-10	-11	-4	-6
금융이자손익	-19	-7	-8	-7	-6
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	7	-3	-3	3	0
세전이익	**143**	**59**	**36**	**83**	**111**
세전이익률	7.3	3.7	2.1	4.5	5.6
법인세비용	24	21	15	17	22
법인세율	16.8	35.6	41.7	20.5	19.8
계속사업이익	119	38	21	66	89
당기순이익	**119**	**38**	**21**	**66**	**89**
당기순이익률	6.1	2.4	1.2	3.6	4.5
지배기업순이익	120	40	22	69	93
총포괄손익	108	48	21	66	89

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**337**	**-5**	**116**	**98**	**124**
당기순이익	119	38	21	66	89
비현금비용	125	115	72	74	79
감가상각비	39	46	47	46	46
비현금수익	-11	-30	-3	-4	-4
자산및부채의증감	113	-110	37	-25	-22
매출채권감소	34	-38	15	-12	-11
재고자산감소	275	-69	11	-29	-26
매입채무증가	-120	15	11	16	14
법인세환급(납부)	-13	-23	-15	-17	-22
투자활동현금흐름	**-277**	**-21**	**-52**	**-72**	**-82**
유형자산증가	-124	-124	-50	-70	-80
유형자산감소	0	0	0	0	0
무형자산순감	-1	-2	0	0	0
재무활동현금흐름	**-43**	**-58**	**-39**	**-10**	**-10**
차입금증가	-17	-7	-28	0	0
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금의증가	25	-46	26	16	32
기말현금	132	86	112	128	160
잉여현금흐름(FCF)	213	-129	66	28	44

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

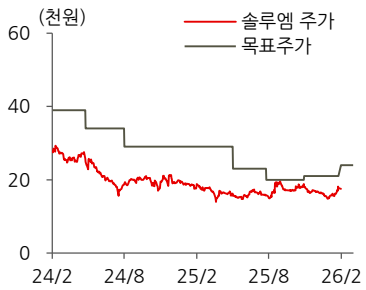
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	2,407	790	423	1,265	1,705
BPS	8,457	9,471	9,041	10,306	12,011
CFPS	4,660	2,462	1,738	2,483	2,991
DPS	0	0	0	0	0
PER (배)	11.3	24.3	39.2	14.0	10.4
PSR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR	3.2	2.0	1.8	1.7	1.5
PCR	5.9	7.8	9.5	7.1	5.9
EV/EBITDA	7.6	10.6	10.6	7.7	6.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율	15.1	-18.3	6.6	9.2	7.4
영업이익증가율	104.4	-55.3	-32.8	86.8	35.8
순이익증가율	154.4	-67.2	-44.4	215.5	34.7
EPS증가율	154.4	-67.2	-46.5	199.1	34.7
부채비율 (%)	134.7	126.3	117.4	106.4	93.8
차입금비율	87.5	78.9	69.2	60.5	51.7
순차입금/자기자본	24.0	57.4	42.9	34.4	24.1
ROA (%)	12.1	3.9	2.1	6.4	7.9
ROE	34.8	9.5	4.9	14.1	16.3
ROIC	25.8	7.9	4.3	10.7	13.4

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/2/13 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	H/L
솔루엠 (248070)	24/01/08	매수	39,000원	-30.2	-21.5
	24/05/14	매수	34,000원	-38.5	-24.4
	24/08/20	매수	29,000원	-31.9	-27.6
	24/11/13	매수	29,000원	-31.7	-26.6
	24/12/17	매수	29,000원	-34.9	-30.2
	25/02/27	매수	29,000원	-42.6	-37.9
	25/05/22	매수	23,000원	-30.5	-24.3
	25/08/14	매수	20,000원	-12.6	-2.0
	25/11/18	매수	21,000원	-21.6	-13.4
	26/02/19	매수	24,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.12.31기준) / 매수(Buy) 78.0%, 보유(Hold) 22.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.