

솔루엠 (248070)

1Q21 Review: ESL 성장을 실적으로 증명하는 중

1Q21 Review: 주력 사업부문의 견조한 성장

2021년 1분기 실적은 매출액 2,342억원(+29.1% YoY)과 영업이익 123억원(+19.7% YoY)을 시현했다. 1) ESL 부문 매출액은 336억원(+91.7% YoY)으로 크게 성장했다. 1분기 기준 ESL의 총 고객사 수는 187개로 전년 대비 87% 이상 신규 유입되었으며, 코로나19로 인해 Shutdown 되었던 중국 공장의 재가동으로 기저효과가 확대되었기 때문이다. 2) 3in1 Board 부문 매출액은 삼성전자 제품 채택률 증가(25% → 30%)에 따라 1,011억원(+63.8% YoY)을 달성했다. 한편, OPM은 전년 동기 5.7%에서 0.4%p 감소한 5.3%를 기록했다. 메모리반도체와 SoC 칩단가 인상으로 원가가 증가했기 때문이다.

ESL 부문의 외형 및 수익성 확대로 밸류에이션 매력 부각

ESL 부문의 2021년 예상 매출액은 당초 추정치 대비 소폭 하향 조정된 2,828억원(+118.4% YoY)을 전망한다. 글로벌 '물류 스마트화' 기조에 따른 전방산업의 수요 증대에도 1) 반도체 쇼티지로 인한 부품 조달 지연, 2) 화물 대란에 따른 수출 일정 연기 상황을 반영했다. 그러나, ESL 부문은 2019년부터 BEP 매출 규모를 넘어서면서 외형 성장에 따른 영업 레버리지 효과가 지속 확대되고 있다. ESL의 OPM은 2019-2020년 3% 수준에서 올해 1분기 10%까지 성장했으며, 향후 이연 수요 인식에 따른 마진의 QoQ 성장은 지속될 것이다. 글로벌 ESL 경쟁사 1위 SES-imagotag와 2위 Pricer의 21-22F PER은 30-40배다. 솔루엠은 올해 글로벌 ESL 시장 2위 업체로 도약할 가능성이 매우 높다. 따라서 21F PER 16배는 매우 저평가되어 있다. 솔루엠에 지속 관심이 필요한 이유다.

하반기로 갈수록 실적 성장세는 더욱 가팔라질 전망

2021년 하반기 실적은 매출액 7,992억원(+28.2% YoY), 영업이익 605억원(+84.9% YoY)을 예상한다. 1) 특히 ESL 부문 매출 비중의 약 80%를 차지하는 북미 및 유럽 지역의 백신 보급 가속화로, 매출액은 주요 수출국 영업 정상화에 따라 1,817억원(+231.1% YoY)을 기록하며 고성장할 전망이다. 2) TV 가전 수요는 3분기가 성수기다. TV 핵심 부품인 3in1 Board 오더가 시작되는 2분기부터 계절적 수요 증가에 따른 하반기 추가 외형 성장이 기대되는 이유다.

스몰캡_Report

Not Rated

CP(5월14일): 24,600원

Key Data

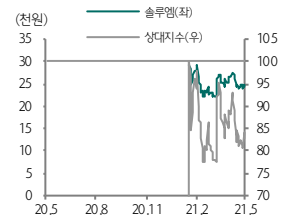
KOSPI 지수 (pt)	3,153.32
52주 최고/최저(원)	29,200/22,050
시가총액(십억원)	1,213.7
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	49,338.9
60일 평균 거래량(천주)	1,196.3
60일 평균 거래대금(십억원)	30.3
20년 배당금(원)	0
20년 배당수익률(%)	0.00
외국인지분율(%)	0.42
주요주주 지분율(%)	
전성호 외 17인	18.83

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(5.2)	0.0	0.0
상대	(4.3)	0.0	0.0

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,451	1,853
영업이익(십억원)	121	181
순이익(십억원)	87	141
EPS(원)	1,881	2,871
BPS(원)	4,107	6,906

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	십억원	570	547	709	914	1,076
영업이익	십억원	5	(19)	(9)	51	56
세전이익	십억원	3	(25)	(21)	40	42
순이익	십억원	2	(21)	(17)	38	39
EPS	원	65	(554)	(451)	1,013	982
증감율	%	(78.3)	적전	적지	흑전	(3.1)
PER	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	3.3	(49.7)	(67.1)	60.9	33.3
BPS	원	1,678	1,114	670	1,655	2,922
DPS	원	0	0	0	0	0



기업분석팀 중소형주파트
Analyst 최재호
02-3771-7719
chlwogh2002@hanafn.com

기업분석팀 중소형주파트
연구원 최원준
02-3771-3448
wonjun.choi@hanafn.com

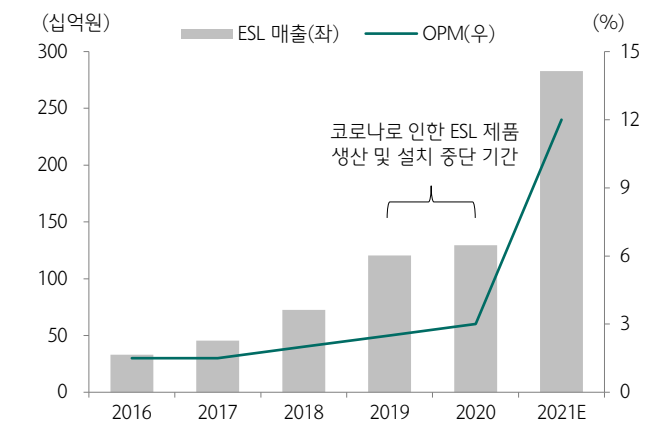
표 1. 솔루엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	20	21F
매출액	181.4	271.6	359.1	264.4	234.3	298.8	465.7	333.5	1,076.5	1,332.2
(%YoY)	-	-	-	-	29.1%	10.0%	29.7%	26.1%	17.8%	23.8%
Power	101.1	88.4	130.3	82.1	83.9	89.4	131.9	83.7	401.9	388.9
3in1 Board	61.7	121.8	217.2	137.9	101.1	126.0	228.5	140.8	538.6	596.4
ESL	17.5	60.1	11.2	43.7	33.6	67.5	89.2	92.5	132.5	282.8
IoT & Etc	1.1	1.3	0.4	0.7	15.7	15.9	16.1	16.4	3.4	64.1
영업이익	10.3	13.5	22.1	10.7	12.3	18.9	32.8	27.7	56.5	91.7
영업이익률	5.7%	5.0%	6.1%	4.0%	5.3%	6.3%	7.1%	8.3%	5.2%	6.9%
당기순이익	8.0	7.6	18.3	4.9	9.5	14.6	27.0	23.8	38.9	74.9
순이익률	4.4%	2.8%	5.1%	1.9%	4.1%	4.9%	5.8%	7.1%	3.6%	5.6%

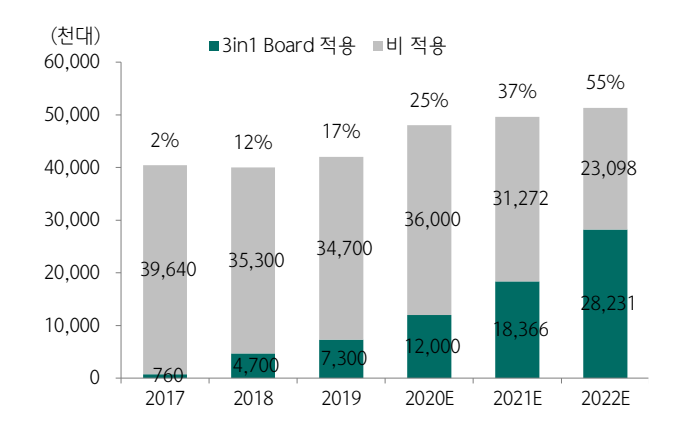
주: 2019년은 분기 결산 공시 의무 미 해당으로 자료 확인 불가
 자료: 솔루엠, 하나금융투자

그림 1. ESL 부문 매출 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 솔루엠, 하나금융투자

그림 2. 삼성전자 TV 3in1 Board 채용 추이 및 전망



자료: 솔루엠, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	570	547	709	914	1,076
매출원가	483	481	631	764	917
매출총이익	87	66	78	150	159
판매비	82	84	88	98	103
영업이익	5	(19)	(9)	51	56
금융손익	(5)	(5)	(5)	(12)	(7)
중속/관계기업손익	0	0	(0)	(1)	0
기타영업외손익	3	(2)	(7)	1	(8)
세전이익	3	(25)	(21)	40	42
법인세	1	(4)	(4)	2	3
계속사업이익	2	(21)	(17)	38	39
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	(21)	(17)	38	39
비배주주지분 손익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	2	(21)	(17)	38	39
지배주주지분포괄이익	1	(22)	(17)	38	35
NOPAT	4	(16)	(8)	49	52
EBITDA	20	(0)	12	76	82
성장성(%)					
매출액증가율	222.0	(4.0)	29.6	28.9	17.7
NOPAT증가율	33.3	적전	적지	흑전	6.1
EBITDA증가율	185.7	(100.0)	N/A	533.3	7.9
영업이익증가율	25.0	적전	적지	흑전	9.8
(지배주주)순이익증가율	0.0	적전	적지	흑전	2.6
EPS증가율	(78.3)	적전	적지	흑전	(3.1)
수익성(%)					
매출총이익률	15.3	12.1	11.0	16.4	14.8
EBITDA이익률	3.5	0.0	1.7	8.3	7.6
영업이익률	0.9	(3.5)	(1.3)	5.6	5.2
계속사업이익률	0.4	(3.8)	(2.4)	4.2	3.6

투자지표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)					
EPS	65	(554)	(451)	1,013	982
BPS	1,678	1,114	670	1,655	2,922
CFPS	1,269	515	1,264	2,666	2,551
EBITDAPS	640	(8)	324	2,000	2,080
SPS	18,045	14,516	18,826	24,046	27,169
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무비율(%)					
ROE	3.3	(49.7)	(67.1)	60.9	33.3
ROA	0.6	(7.3)	(4.9)	11.3	8.6
ROIC	3.4	(13.1)	(4.5)	39.1	28.4
부채비율	406.7	584.0	1,269.7	440.9	289.4
순부채비율	25.8	165.6	528.9	121.5	71.0
이자보상배율(배)	1.0	(3.7)	(1.1)	4.5	8.5

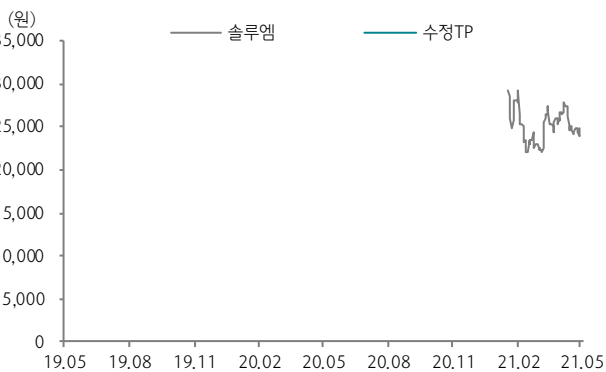
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	221	175	237	233	337
금융자산	65	38	31	61	72
현금성자산	54	38	29	59	67
매출채권	78	62	76	77	114
재고자산	68	63	105	86	136
기타유동자산	10	12	25	9	15
비유동자산	100	112	110	109	117
투자자산	3	2	3	1	1
금융자산	3	2	2	1	1
유형자산	62	74	73	71	77
무형자산	22	18	13	11	11
기타비유동자산	13	18	21	26	28
자산총계	320	287	347	342	454
유동부채	205	205	223	263	321
금융부채	6	14	38	74	36
매입채무	86	72	115	88	153
기타유동부채	113	119	70	101	132
비유동부채	52	40	99	16	17
금융부채	22	20	71	13	16
기타비유동부채	30	20	28	3	1
부채총계	257	245	321	279	338
지배주주지분	63	42	25	63	117
자본금	19	19	19	19	20
자본잉여금	41	28	28	29	47
자본조정	0	1	1	0	0
기타포괄이익누계액	(1)	(2)	(2)	(3)	(7)
이익잉여금	4	(4)	(20)	18	57
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	63	42	25	63	117
순금융부채	16	70	134	77	83

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	(13)	(3)	(30)	91	42
당기순이익	2	(21)	(17)	38	39
조정	0	0	0	0	0
감가상각비	15	18	22	25	26
외환거래손익	11	7	8	6	8
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(26)	(25)	(30)	(31)	(34)
영업활동 자산부채 변동	(36)	(7)	(44)	(0)	(46)
투자활동 현금흐름	(43)	(36)	(25)	(22)	(57)
투자자산감소(증가)	0	0	0	1	0
자본증가(감소)	26	43	19	18	49
기타	(69)	(79)	(44)	(41)	(106)
재무활동 현금흐름	103	23	48	(38)	26
금융부채증가(감소)	62	25	55	(45)	16
자본증가(감소)	44	(13)	0	1	19
기타재무활동	(3)	11	(7)	6	(9)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	48	(16)	(9)	30	8
Unlevered CFO	40	19	48	101	101
Free Cash Flow	13	38	(11)	109	91

투자의견 변동 내역 및 목표주가 피리올

솔루엠



날짜	투자의견	목표주가	피리올	
			평균	최고/최저
21.4.16	Not Rated	-		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.06%	4.94%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최재호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 5월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(최재호)는 2021년 5월 17일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 주권(주권관련사채권을 포함한다)의 인수 관련법인(인수 후 3개월간 적용)
- 모집·사모·매출의 주선업무 관련법인
- 모집 또는 매출 관련 계약 체결 법인(신규상장후 40일간 적용)
- 거래제한목록, 거래주의목록으로 지정된 법인 중 조사분석자료 공표 금지 법인으로 지정된 법인
- 모집주선 또는 인수 관련 계약 체결 법인(신규상장후 40일간 적용)

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.