

# 솔리드 (050890)

## 주가 정상화 과정 본격화될 것, 상대적 저평가된 현 시점 매수 적기

### 실적/수급/Valuation 모두 매력적, 매수/TP 7,500원 유지

솔리드에 대한 투자 의견을 매수로 유지한다. 추천 사유는 1) 2018년 1분기 실적이 부진했지만 2분기부터는 괄목할만한 실적 호전 양상이 나타날 것으로 예상되고, 2) 금년 하반기 영국 공공부문 증세기 수주와 더불어 내년 초 관련 매출 발생이 기대되어 2019년 실적 전망을 밝게 하고 있으며, 3) 최근 주파수 경매 및 상용서비스 일정을 감안할 때 2019년 1분기부터 국내 SKT/KT로의 3.5GHz 지원 5G 증세기 공급이 본격화될 것으로 예상되고, 4) 미국/일본에 이어 이젠 유럽 지역에서도 인빌딩 투자에 적극적인 경향을 나타내고 있으며, 5) 3G 보급 이후 많은 증세기 업체들이 사업을 중단함에 따라 국내에선 솔리드의 수혜가 집중될 전망이다이고, 6) 2018년부터 본격 실적 호전이 예상되는 상황인데 반해 Multiple은 낮은 상황이기 때문이다. 실적 전망치를 변경하지 않음에 따라 12개월 목표가는 기존의 7,500원을 유지한다.

### 2분기부터 실적 정상화 예상, 내년 초부터 이익 급증 전망

솔리드는 2018년 1분기 연결 영업이익 14억원 적자를 기록하였다. 통신부문은 5억원 흑자를 기록했지만 방산업체인 윈텍 적자 폭이 크게 나타난 것이 가장 큰 이유였다. 사실상 방산업체 특성상 1분기 매출이 부진한 데 따른 계절적 영향이라고 볼 수 있다. 하지만 2분기 이후엔 큰 폭의 실적 호전이 예상된다. 방산 부문 적자 폭 감소와 더불어 미국/일본 DAS 매출 증가로 통신부문 이익 기여도가 크게 증가할 것이기 때문이다. 2분기 솔리드 연결 영업이익은 40억원을 넘어설 것이라 판단이다. 2018년 4분기~2019년 1분기 실적 전망은 더 낙관적이다. 국내 SKT/KT로의 5G 증세기 매출 발생이 예상되며 영국 공공부문 수주 규모를 감안할 때 2019년 1분기 매출액만 100억원을 넘어설 것으로 예상되기 때문이다.

현 시점에서는 전략상 기다리는 자세로 적극적인 매수에 나설 것을 권한다. 5G 시대에서도 여전히 증계기가 인빌딩 시장의 메인장비가 될 가능성이 높은 가운데 후발업체들의 구조조정에 힘입어 솔리드의 업계 위상이 높아진 상황인데 Multiple이 낮기 때문이다. 향후 5G 수혜 기대감 상승과 더불어 실제 이익 급증 양상이 예상되어 투자 유망하다는 판단이다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 7,500원 | CP(5월 28일): 4,600원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	879.69
52주 최고/최저(원)	5,730/2,085
시가총액(십억원)	168.5
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	36,622.7
60일 평균 거래량(천주)	761.4
60일 평균 거래대금(십억원)	3.5
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	2.05
주요주주 지분율(%)	
정준 외 11인	17.98

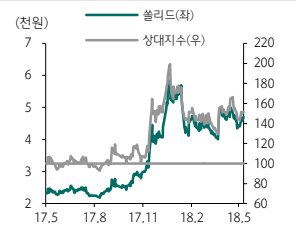
  

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(1.0)	52.0	99.8
상대	(0.8)	38.8	47.9

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	219.0	226.0
영업이익(십억원)	24.2	34.1
순이익(십억원)	18.4	29.1
EPS(원)	406	619
BPS(원)	1,703	2,327

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	239.8	259.3	221.1	226.0	245.6
영업이익	십억원	11.1	20.2	21.4	34.1	41.1
세전이익	십억원	10.1	12.6	16.9	29.1	37.3
순이익	십억원	(68.8)	(22.0)	17.6	29.8	37.5
EPS	원	(2,823)	(669)	370	619	779
증감률	%	적전	적지	흑전	67.3	25.8
PER	배	N/A	N/A	12.43	7.43	5.90
PBR	배	1.35	2.34	2.15	1.67	1.30
EV/EBITDA	배	5.31	5.57	10.53	6.26	5.19
ROE	%	(73.49)	(27.56)	19.20	25.86	25.19
BPS	원	2,520	1,887	2,136	2,756	3,535
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 김홍식  
02-3771-7505  
pro11@hanafn.com

RA 성도훈  
02-3771-7541  
dohunsung@hanafn.com

2018년 실적 정상화에 이어  
2019년에는 5G 인빌딩 투자  
큰 수혜 입을 전망,  
영국 매출 발생한다면 큰 폭의  
이익 성장도 가능할 듯

### 2018년 턴어라운드, 5G 매출 개시되는 2019년엔 영업이익 급증 전망

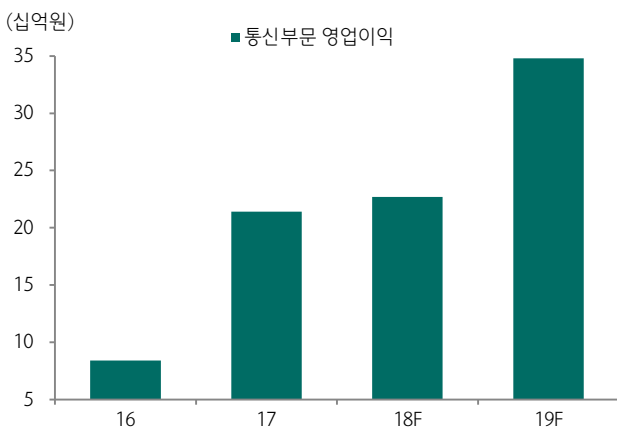
솔리드는 2016~2017년 대규모 순이익 적자를 기록했다. 팬택 적자 때문이었다. 하지만 팬택 매각으로 인해 2018년도엔 실적 정상화가 예상된다. 2018년 1분기 영업이익/순이익 적자로 금년도 실적을 우려하는 목소리가 존재하나 앞서 언급한 것처럼 이는 일부 자회사의 계절적 매출 특성에 기인하며 이제 속 썩일만한 자회사는 없다. 2018년 연결 영업이익은 최소한 지난해 이상이 될 가능성이 높으며 통신부문만 봐도 전년대비 이익 증가가 예상된다. 미국/일본 매출 호조가 지속되고 있기 때문이다.

2019년 실적 전망은 더 낙관적이다. 국내 통신 3사 5G 투자 시기 및 규모에 대한 투자자들의 의구심이 존재하지만 상식적으로 보면 2018년 9~10월부터 5G 투자에 들어갈 공산이 크며 솔리드의 경우 빠르면 금년 말 또는 내년 초부터 SKT/KT를 중심으로 5G 매출 발생이 예상되기 때문이다. 금년 6월 주파수 경매가 예정되어 있으며 2019년 3월 수도권 지역을 중심으로 5G 상용화가 예정되어 있다는 점을 감안 시 그러하다.

전반적으로 볼 때 2019년도엔 솔리드의 급격한 이익 증가를 기대해도 좋을 것 같다. 5G Ready 장비가 구축되지 않았다는 점을 감안 시 2019년 1분기부터 국내 중계기 매출 급증이 예상되며 이후 미국/일본 시장으로의 중계기 매출 증대가 예상되기 때문이다.

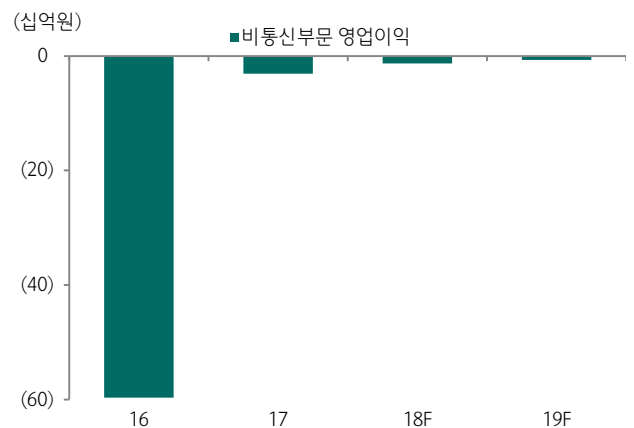
2019년 1분기 영국 공공부문 중계기 매출 발생이 예상된다는 점도 실적 기대감을 갖게 한다. 프로젝트 규모를 감안 시 2019년에만 400억원에 달하는 매출액 발생이 기대되기 때문이다. 2019년 340억원에 달하는 영업이익 달성이 무난하다는 판단이다.

그림 1. 솔리드 통신부문 연간 영업이익 전망



자료: 솔리드, 하나금융투자

그림 2. 솔리드 비통신부문 연간 영업이익 전망



자료: 솔리드, 하나금융투자

### 5G에서도 중계기는 핵심 인빌딩 장비, 업계 내 위상 강화로 큰 수혜 입을 전망

중계기 산업에 대한 우려 버리고  
적극 매수 추천,  
특히 여타 5G 종목과 달리  
실적대비 절대 저평가된  
상황이라는 점에 주목해야

5G 시대엔 스몰셀이 중계기를 대체하지 않을까라는 투자자들의 우려가 적지 않다. 물론 일 정부분 중계기 시장의 위축은 불가피해 보인다. 하지만 여전히 중계기는 5G 시대에서도 주 력 장비로서의 역할을 수행할 전망이다. 스몰셀이 트래픽 분산에 효과적이지만 통신사들이 스몰셀로 새롭게 망구성을 시도하는 부담이 적지 않기 때문이다. 특히 보수적인 통신사 성향 상 망구성을 급격히 변화시킬 가능성은 낮다. 이러한 이유로 이미 통신사들이 5G 중계기 개 발에 들어간 상황이며 결국 5G 시대에서도 인빌딩 장비 중 70%는 중계기가 차지할 공산이 크다.

오히려 외국의 경우엔 중계기가 새롭게 열리는 상황이다. 미국/일본에 이어 최근엔 유럽도 인 빌딩 투자에 적극적인데 가장 큰 이유는 안전/보안상의 문제 때문이다. 사실상 미국도 중계기 시장이 확대된 데에는 9/11테러가 적지 않은 영향을 미쳤다. 그런데 최근 유럽 각국이 테러에 노출되면서 항공/항만/철도 등 공공장소, 금융기관 및 각종 랜드마크 건물 등을 중심으로 인빌 딩 투자가 늘어나는 추세이다. 국내와의 차이점은 투자 주체가 통신사가 아닌 공공기관, 빌딩 관리업체, 부동산업체라는 것인데 소위 엔터프라이즈업체(비통신사)들을 중심으로 시장이 급 성장하는 모습을 나타내고 있어 분명히 쏠리드에겐 기회 요인이다.

반면 중계기 업계 내에서 쏠리드의 위상은 점점 강화되고 있다. 지난 10여 년간 많은 중계 기 업체들이 사업을 중단함에 따라 국내 중계기 업체가 10여 개에서 4~5개 업체로 급감하 였기 때문이다. 거의 1/3 수준으로 줄어들었다고 볼 수 있다. 여기에 SKT/KT에 중계를 동 시에 매출하는 벤더는 쏠리드가 유일하며 해외까지 담당하고 있는 업체도 많지 않다. 5G 시 대에서의 스몰셀 시장 성장을 감안해도 쏠리드의 매출 성장 폭이 커질 수 밖에 없다는 판단 이다.

표 1. 쏠리드의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	44.2	68.3	81.0	65.8	41.8	51.3	57.2	70.8
영업이익	(16.6)	(8.9)	6.6	39.1	(1.4)	4.3	6.7	11.8
(영업이익률)	(37.6)	(13.0)	8.1	59.4	(3.3)	8.4	11.7	16.7
세전이익	(18.3)	(14.7)	7.4	4.0	(1.6)	2.8	5.3	10.4
순이익	(17.6)	(14.1)	8.2	1.5	(1.2)	3.0	5.4	10.4
(순이익률)	(39.8)	(20.6)	10.1	2.3	(2.9)	5.8	9.4	14.7

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분  
자료: 쏠리드, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>239.8</b>	<b>259.3</b>	<b>221.1</b>	<b>226.0</b>	<b>245.6</b>
매출액가	164.8	168.5	144.3	136.7	145.6
매출충이익	75.0	90.8	76.8	89.3	100.0
판관비	63.9	70.6	55.4	55.2	58.9
<b>영업이익</b>	<b>11.1</b>	<b>20.2</b>	<b>21.4</b>	<b>34.1</b>	<b>41.1</b>
금융손익	(4.2)	(8.9)	(4.8)	(4.6)	(4.1)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3.3	1.3	0.3	(0.4)	0.3
<b>세전이익</b>	<b>10.1</b>	<b>12.6</b>	<b>16.9</b>	<b>29.1</b>	<b>37.3</b>
법인세	1.1	4.2	(0.2)	0.0	0.0
계속사업이익	9.0	8.4	17.1	29.1	37.3
중단사업이익	(80.5)	(34.3)	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(71.4)</b>	<b>(25.9)</b>	<b>17.1</b>	<b>29.1</b>	<b>37.3</b>
비지배주주지분 손이익	(2.6)	(3.8)	(0.5)	(0.7)	(0.2)
<b>지배주주순이익</b>	<b>(68.8)</b>	<b>(22.0)</b>	<b>17.6</b>	<b>29.8</b>	<b>37.5</b>
지배주주지분포괄이익	(60.5)	(21.9)	216.7	369.7	473.9
NOPAT	9.9	13.5	21.6	34.1	41.1
EBITDA	36.4	31.9	17.4	26.0	26.7
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	26.2	8.1	(14.7)	2.2	8.7
NOPAT증가율	330.4	36.4	60.0	57.9	20.5
EBITDA증가율	287.2	(12.4)	(45.5)	49.4	2.7
영업이익증가율	109.4	82.0	5.9	59.3	20.5
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	69.3	25.8
EPS증가율	적전	적지	흑전	67.3	25.8
<b>수익성(%)</b>					
매출충이익률	31.3	35.0	34.7	39.5	40.7
EBITDA이익률	15.2	12.3	7.9	11.5	10.9
영업이익률	4.6	7.8	9.7	15.1	16.7
계속사업이익률	3.8	3.2	7.7	12.9	15.2

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>142.5</b>	<b>139.2</b>	<b>132.0</b>	<b>107.8</b>	<b>137.5</b>
금융자산	39.5	54.6	40.9	24.2	48.3
현금성자산	28.5	44.7	23.2	8.0	31.0
매출채권 등	38.6	42.4	45.7	41.9	44.7
재고자산	56.4	38.9	41.9	38.4	41.0
기타유동자산	8.0	3.3	3.5	3.3	3.5
<b>비유동자산</b>	<b>200.2</b>	<b>141.7</b>	<b>146.0</b>	<b>153.8</b>	<b>168.4</b>
투자자산	8.0	3.0	3.2	2.9	3.1
금융자산	8.0	3.0	3.2	2.9	3.1
유형자산	39.3	32.2	29.9	27.9	26.1
무형자산	<b>71.0</b>	<b>34.4</b>	<b>40.7</b>	<b>50.8</b>	<b>67.1</b>
기타비유동자산	<b>81.9</b>	<b>72.1</b>	<b>72.2</b>	<b>72.2</b>	<b>72.1</b>
<b>자산총계</b>	<b>342.7</b>	<b>280.9</b>	<b>278.0</b>	<b>261.6</b>	<b>305.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>201.8</b>	<b>193.0</b>	<b>175.6</b>	<b>131.9</b>	<b>138.3</b>
금융부채	84.0	86.9	61.9	26.9	26.9
매입채무 등	97.9	94.0	101.2	92.9	99.0
기타유동부채	19.9	12.1	12.5	12.1	12.4
<b>비유동부채</b>	<b>63.6</b>	<b>8.3</b>	<b>5.9</b>	<b>4.2</b>	<b>4.8</b>
금융부채	<b>40.8</b>	<b>0.2</b>	<b>(2.8)</b>	<b>(3.8)</b>	<b>(3.8)</b>
기타비유동부채	22.8	8.1	8.7	8.0	8.6
<b>부채총계</b>	<b>265.4</b>	<b>201.3</b>	<b>181.5</b>	<b>136.1</b>	<b>143.1</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>76.8</b>	<b>83.0</b>	<b>100.3</b>	<b>130.1</b>	<b>167.6</b>
자본금	<b>15.7</b>	<b>22.6</b>	<b>22.6</b>	<b>22.6</b>	<b>22.6</b>
자본잉여금	57.5	78.7	78.7	78.7	78.7
자본조정	(9.9)	(9.9)	(9.9)	(9.9)	(9.9)
기타포괄이익누계액	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1
이익잉여금	5.5	(16.6)	0.8	30.6	68.1
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.5</b>	<b>(3.4)</b>	<b>(3.9)</b>	<b>(4.6)</b>	<b>(4.8)</b>
<b>자본총계</b>	<b>77.3</b>	<b>79.6</b>	<b>96.4</b>	<b>125.5</b>	<b>162.8</b>
순금융부채	85.4	32.5	18.2	(1.1)	(25.2)

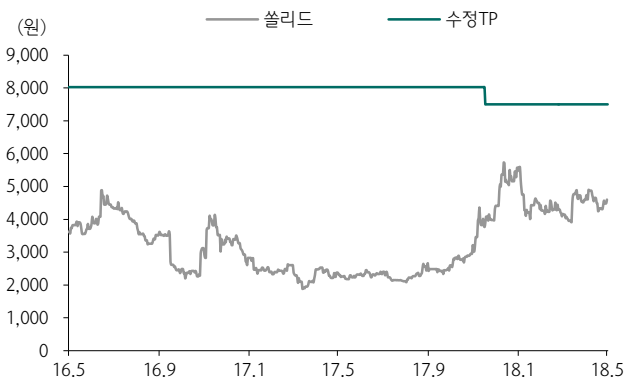
투자지표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(2,823)	(669)	370	619	779
BPS	2,520	1,887	2,136	2,756	3,535
CFPS	(684)	(49)	280	367	316
EBITDAPS	1,493	970	365	540	555
SPS	9,836	7,874	4,650	4,697	5,104
DPS	0	0	0	0	0
<b>주기지표(배)</b>					
PER	N/A	N/A	12.4	7.4	5.9
PBR	1.4	2.3	2.2	1.7	1.3
PCFR	N/A	N/A	16.4	12.5	14.6
EV/EBITDA	5.3	5.6	10.5	6.3	5.2
PSR	0.3	0.6	1.0	1.0	0.9
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(73.5)	(27.6)	19.2	25.9	25.2
ROA	(20.8)	(7.1)	6.3	11.0	13.2
ROIC	8.0	15.3	36.7	52.5	53.8
부채비율	343.2	252.9	188.3	108.4	87.9
순부채비율	110.4	40.8	18.9	(0.8)	(15.5)
이자보상배율(배)	1.3	2.1	2.2	7.9	11.3

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>(40.6)</b>	<b>19.4</b>	<b>14.7</b>	<b>19.0</b>	<b>24.4</b>
당기순이익	(71.4)	(25.9)	17.1	29.1	37.3
조정	44.2	16.1	(4.1)	(8.1)	(14.4)
감가상각비	25.3	11.7	(4.0)	(8.1)	(14.4)
외환거래손익	(0.6)	1.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.1)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타	20.6	3.7	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(13.4)	29.2	1.7	(2.0)	1.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(3.6)</b>	<b>6.8</b>	<b>(8.0)</b>	<b>1.7</b>	<b>(1.3)</b>
투자자산감소(증가)	4.0	6.9	(0.2)	0.3	(0.2)
유형자산감소(증가)	(2.1)	1.2	0.0	0.0	0.0
기타	(5.5)	(1.3)	(7.8)	1.4	(1.1)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>56.4</b>	<b>(8.7)</b>	<b>(27.1)</b>	<b>(34.6)</b>	<b>0.0</b>
금융부채증가(감소)	38.6	(37.7)	(28.0)	(36.0)	0.0
자본증가(감소)	28.4	28.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(9.5)	0.8	1.2	1.4	0.0
배당지급	(1.1)	0.0	(0.3)	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>12.5</b>	<b>16.2</b>	<b>(21.5)</b>	<b>(15.3)</b>	<b>23.1</b>
Unlevered CFO	(16.7)	(1.6)	13.3	17.7	15.2
Free Cash Flow	(44.3)	15.8	14.7	19.0	24.4

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

솔리드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.12.15	BUY	7,500		
17.8.20	1년 경과		-66.41%	-45.66%
16.8.20	1년 경과		-66.31%	-48.53%
15.8.19	BUY	8,024	-40.52%	-26.11%

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(매도)\_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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.4%	7.0%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2018년 5월 28일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)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 2018년 5월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2018년 5월 30일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.