

SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

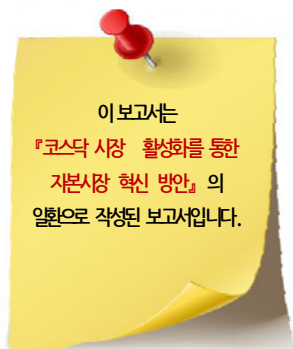
Company Data

자본금	249 억원
발행주식수	4,317 만주
자사주	38 만주
액면가	500 원
시가총액	1,175 억원
주요주주	
정준(외10)	37.35%

외국인지분률	2.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/03/14)	3,080 원
KOSDAQ	755.42 pt
52주 Beta	1.10
52주 최고가	5,180 원
52주 최저가	2,565 원
60일 평균 거래대금	15 억원



솔리드 (050890/KQ | Not Rated)

글로벌 경쟁력 갖춘 중계기 전문기업

- 유무선 네트워크 장비 전문 업체, 5G 초기 건물 내부 중계기 중요성 부각 예상
- 지난해 매출/영업이익 감소했지만 순이익은 흑자전환 성공
- 미국 등 주요 통신업체들의 5G 관련 투자 올해부터 본격 시작 예상
- 계열사 지분 매각 및 청산 등으로 부실 논란 마무리, 재무부담 덜어
- 해외 공공시설 통신 네트워크 구축 사업 추진, 동사의 수혜 기대

5G, 중계기 역할 커져

솔리드는 유무선 네트워크(Access & Core Network) 장비 전문 업체이다. 5G 통신서비스는 전파 도달거리가 짧아 기지국(or 중계기)을 보다 꼼꼼하게 배치해야 하는 필요성이 대두되고 있다. 또 건물 안에서 생활하는 사람들의 비중이 높아 초기에는 건물 안 네트워크 트래픽 관리가 중요할 것으로 예상되는데, 건물 내부 중계기(In-Building)를 주력으로 하는 동사의 수혜가 예상된다. 지난해 매출액 약 2,178 억원(YoY -16.0%), 영업이익 약 16 억원(YoY -92.2%), 순이익 약 160 억원(흑자전환)의 잠정실적을 기록했다. 북미 및 해외 지역에서의 매출 감소와 충당금 설정기준 변경 등으로 인한 영업이익 감소는 다소 아쉽지만, 미국 등 주요 통신업체들의 5G 관련 투자가 올해부터 본격적으로 이어진다는 점에서 올해는 실적 Turn-around 가 가능할 것으로 판단된다.

계열사 부실논란 이제는 끝

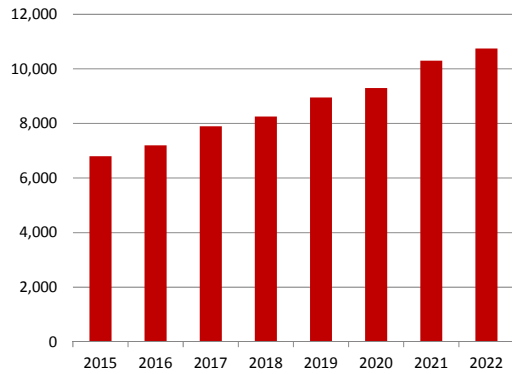
콘텐츠 제작 및 교육 기자재 유통 등을 담당했던 자회사 지분 매각과 함께 팬택 인수를 위해 설립했던 SMA 솔루션홀딩스도 청산함에 따라 계열사 교통정리도 어느 정도 마무리 국면에 진입한 것으로 판단된다. 계열사들이 모기업인 솔리드를 대상으로 발행한 RCPS/CB 등으로 인해 재무구조 부담이 있었던 것이 사실이지만, 지난해를 기점으로 대부분 정리된 상태이다. 따라서 2019 년은 5G 가 야기한 통신장비 수요 증가 혜택을 충분히 누릴 수 있을 전망이다. 특히 해외에서는 5G 와 더불어 정부 중심의 공공시설/건물 통신 네트워크 구축 사업에 열을 올리고 있기 때문에 건물 내 통신 중계기의 역할이 더욱 부각될 전망이다. 통신 강국으로써 글로벌 경쟁력을 갖고 있는 우리나라 기업의 수혜가 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017	2018E
매출액	억원	1,720	2,006	1,900	2,398	2,593	2,178
yoy	%	13.5	16.6	-5.3	26.2	8.1	-16.0
영업이익	억원	191	167	53	111	202	16
yoy	%	52.3	-12.5	-68.0	106.8	82.9	-92.2
EBITDA	억원	220	198	94	364	319	82
세전이익	억원	162	167	89	101	126	-17
순이익(지배주주)	억원	144	140	38	-688	-220	-6
영업이익률%	%	11.1	8.3	2.8	4.6	7.8	0.7
EBITDA%	%	12.8	9.9	4.9	15.2	12.3	3.8
순이익률	%	8.2	7.2	2.0	-29.8	-10.0	0.8
EPS	원	794	698	146	440	349	-12
PER	배	8.6	11.7	35.1	7.8	12.6	N/A
PBR	배	1.7	1.8	1.2	1.4	2.4	1.7
EV/EBITDA	배	8.0	10.5	21.7	5.6	5.6	16.6
ROE	%	22.0	16.8	3.8	-73.5	-27.6	-0.7
순차입금	억원	470	308	608	854	325	114
부채비율	%	163.3	105.5	181.9	343.2	252.9	183.1

글로벌 DAS 시장 전망

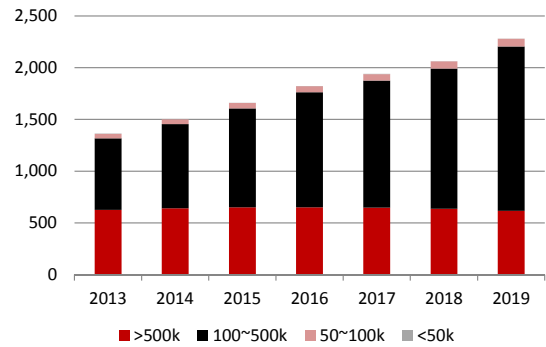
(단위 : 100 만 달러)



자료 : Market and Market, 솔리드, SK 증권

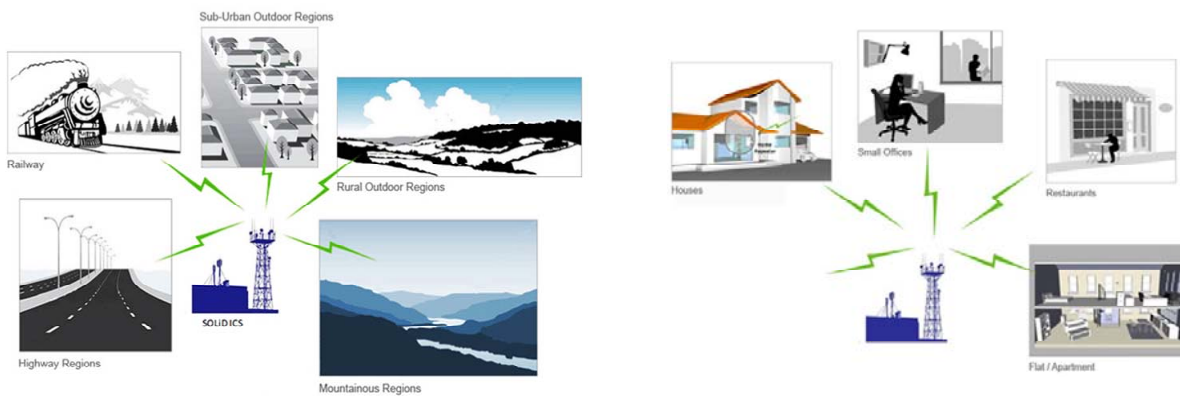
건물 크기별 복미 DAS 시장 전망

(단위 : 100 만 달러)



자료 : ABI Research, 솔리드, SK 증권

ICS(Interference Cancellation System)의 활용



자료 : 솔리드, SK 증권

솔리드 해외 법인 및 주요 고객사



자료 : 솔리드, SK 증권

DAS 개념도



자료 : 솔리드, SK 증권

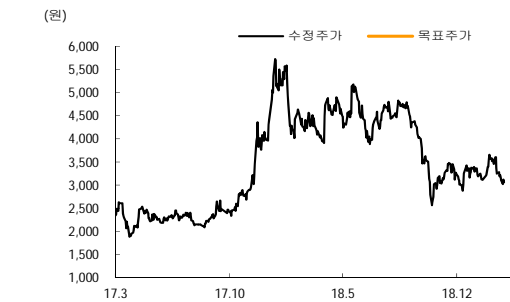
전환사채 및 상환전환우선주 현황

(기준일 : 2019년 1월 30일)

구분	잔액	전환가
전환사채(3회차 사모전환사채)	50억원	2,817원
전환사채(4회차 사모전환사채)	14억원	2,701원
상환전환우선주(3자 배정 유상증자)	250억원	2,175원

자료 : 슬리드, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비	
2019.03.15	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 3월 15일 기준)

매수	89.76%	중립	10.24%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
유동자산	1,131	1,318	1,425	1,392	1,342
현금및현금성자산	240	160	285	447	576
매출채권및기타채권	482	607	368	423	355
재고자산	310	251	564	389	326
비유동자산	809	1,653	2,002	1,417	1,328
장기금융자산	72	105	80	30	34
유형자산	187	332	393	322	282
무형자산	104	573	710	344	301
자산총계	1,940	2,972	3,427	2,809	2,669
유동부채	948	1,755	2,018	1,930	1,575
단기금융부채	561	823	840	870	684
매입채무 및 기타채무	310	386	280	372	313
단기충당부채			0	0	0
비유동부채	48	270	636	83	152
장기금융부채	41	40	408	2	62
장기매입채무 및 기타채무	3	3	2	0	0
장기충당부채			0	0	0
부채총계	996	2,025	2,654	2,013	1,726
지배주주지분	929	920	769	830	949
자본금	107	107	157	226	249
자본잉여금	340	340	575	787	621
기타자본구성요소	-91	-91	-99	-99	-102
자기주식	-25	-25	-25	-25	-25
이익잉여금	574	565	55	-166	95
비지배주주지분	15	27	5	-34	-6
자본총계	944	947	773	796	943
부채외자본총계	1,940	2,972	3,427	2,809	2,669

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
영업활동현금흐름	131	6	-330	216	25
당기순이익(손실)	143	10	-714	-259	16
비현금성항목등	102	103	548	242	66
유형자산감가상각비	30	37	99	63	47
무형자산감가상각비	1	12	154	54	19
기타	71	54	234	5	-23
운전자본감소(증가)	-62	-52	-134	292	-91
매출채권및기타채권의 감소(증가)	152	-117	-160	-53	0
재고자산감소(증가)	-52	61	-92	175	66
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-205	50	-177	211	-106
기타	348	-280	297	-40	-51
법인세납부	-31	-30	-30	-60	33
투자활동현금흐름	-13	-257	-18	81	110
금융자산감소(증가)	25	-1	-3	24	48
유형자산감소(증가)	-13	-16	-21	12	0
무형자산감소(증가)	-10	-16	-136	39	39
기타	62	419	142	6	23
재무활동현금흐름	-4	170	469	-123	-11
단기금융부채증가(감소)	-68	154	-83	-119	52
장기금융부채증가(감소)		40	480	-220	10
자본의증가(감소)	80		182	250	0
배당금의 지급	19	23	-11	0	-3
기타	8		-99	-34	-71
현금의 증가(감소)	114	-80	125	162	129
기초현금	126	240	160	285	447
기말현금	240	160	285	447	576
FCF	101	-435	494	514	91

자료 : 솔리드, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
매출액	2,006	1,900	2,398	2,593	2,178
매출원가	1,455	1,415	1,648	1,685	1,459
매출총이익	551	484	750	908	719
매출총이익률 (%)	27.5	25.5	31.3	35.0	33.0
판매비와관리비	383	439	639	706	703
영업이익	167	45	111	202	16
영업이익률 (%)	8.3	2.4	4.6	7.8	0.7
비영업손익	-1	11	-10	-76	-33
순금융비용	21	16	73	72	51
외환관련손익	5	20	1	-32	4
관계기업투자등 관련손익			11	4	0
세전계속사업이익	167	56	101	126	-17
세전계속사업이익률 (%)	8.3	2.9	4.2	4.9	-0.8
계속사업법인세	23	46	11	42	-34
계속사업이익	143	10	90	84	16
중단사업이익			-805	-343	0
*법인세효과			0	0	0
당기순이익	143	10	-714	-259	16
순이익률 (%)	7.2	0.5	-29.8	-10.0	0.8
지배주주	140	10	-688	-220	-6
지배주주귀속 순이익률(%)	6.99	0.54	-28.7	-8.5	-0.28
비지배주주	3	0	-26	-38	23
총포괄이익	143	13	-631	-257	22
지배주주	140	14	-605	-219	-1
비지배주주	3	0	-26	-38	23
EBITDA	198	94	364	319	82

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
성장성 (%)					
매출액	13.5	16.6	26.2	8.1	-16.0
영업이익	52.3	-12.5	106.8	82.9	-92.2
세전계속사업이익	218.4	2.7	13.2	25.2	적전
EBITDA	44.3	-10.0	287.7	-12.2	-74.5
EPS(계속사업)	183.4	-12.1	적전	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	22.0	16.8	-73.5	-27.6	-0.7
ROA	7.6	7.4	-21.6	-8.3	0.6
EBITDA마진	12.8	9.9	15.2	12.3	3.8
안정성 (%)					
유동비율	108.1	119.3	70.6	72.1	85.2
부채비율	163.3	105.5	343.2	252.9	183.1
순차입금/자기자본	63.7	32.6	110.4	40.8	12.1
EBITDA/이자비용(배)	5.3	6.4	4.2	3.3	1.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	794	698	440	349	-12
BPS	4,045	4,443	2,442	1,833	1,902
CFPS	952	851	-1,647	-294	120
주당 현금배당금	100	110	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.4	12.7	13.0	12.6	N/A
PER(최저)	4.2	8.1	5.0	5.4	N/A
PBR(최고)	1.8	2.0	2.4	2.4	3.0
PBR(최저)	0.8	1.3	0.9	1.0	1.4
PCR	7.2	9.6	-2.1	-15.0	27.2
EV/EBITDA(최고)	8.3	10.9	6.4	5.6	25.2
EV/EBITDA(최저)	4.8	7.1	4.2	0.9	13.4