

솔리드 (050890)

이젠 5G 인빌딩 1등 업체에 투자할 시점

매수/목표가 6,000원으로 상향, 서서히 올려 나가야

솔리드에 대한 투자 의견을 매수로 유지한다. 추천 사유는 1) 1분기 실적이 부진할 전망이지만 주가에 이미 기반영된 측면이 강하고, 2) 국내 통신사에 3월부터 WDM장비 공급이 본격화되고 있어 2분기 실적 호전이 기대되며, 3) 국내 통신 3사가 기지국 투자를 본격화한 데 이어 곧 5G 인빌딩 투자에 진입할 예정이어서 6월 이후 집중 수혜가 예상되고, 4) 북미 DAS 매출이 하반기부터 본격화될 예정이며, 5) 영국 지하철 중계기 공사 수주 가능성이 높아 2020년 실적 전망도 낙관적이고, 6) 2분기 이후 이익 모멘텀 출현이 예상된다는 점을 감안 시 현재 Multiple이 낮은 수준이라고 판단되기 때문이다. 12개월 목표가는 2020년 예상 EPS에 Target PER 15배를 적용하여 기존의 5,000원에서 6,000원으로 20% 상향 조정한다. 국내외 네트워크장비 업종 평균 PER 수준, 솔리드의 역사적 PER 수준을 감안 시 보수적 목표가 산정이라고 판단하며, 이제 국내에서 기지국을 거쳐 5G 인빌딩 중계기 투자가 본격화될 전망이므로 투자 전략상 1등 인빌딩 업체에 투자를 본격화할 것을 권한다.

올해는 국내/미국, 내년은 영국이 실적 올릴 것

솔리드는 올해 1분기에도 영업이익 적자로 부진한 실적을 지속할 전망이다. 미국 DAS 수출이 저조하고 국내 5G 중계기 매출 반영이 늦어지고 있기 때문이다. 하지만 영업이익 2분기 17억원 흑자전환에 이어 3분기엔 50억원으로 이젠 분기별 드라마틱한 실적 개선이 예상된다. 이미 국내 통신사로의 WDM 매출이 본격화되고 있는 데다가 6월부터는 중계기 매출 발생이 예상되기 때문이다. 여기에 하반기 이후 미국 DAS 매출의 증가 반전이 기대되고 올해 4분기 600억원 규모에 달하는 영국 지하철 중계기 수주가 유력해진 상황이다. 내년도 실적 전망도 밝다.

곧 주력인 중계기 매출 가시화된다는 점에 주목해야

특히 현 시점에서는 향후 솔리드의 주력 제품인 중계기 매출액이 본격화될 것이란 점에 주목할 필요가 있다. 이미 BMT(장비 성능시험) 결과가 발표되고 있어 국내 통신 3사로의 5G/LTE 겸용 광중계기 매출액이 6월부터 본격 발생할 것으로 예상되고, 최근 미국 LTE/5G 하이브리드 DAS 중계기 개발이 완료됨에 따라 하반기부터는 DAS 매출도 본격화될 전망이다. 특히 광케이블 인프라가 낙후된 미국, 일본 후발사업자들의 경우 광케이블과 솔리드 광중계기를 결합한 망 구성에 최근 높은 관심을 표하고 있는 것으로 알려져 하반기 이후 해외 매출 증가 가능성에 투자자들의 관심이 쏠릴 것으로 판단된다.

Update

BUY

| TP(12M): 6,000원(상향) | CP(4월 17일): 3,855원

Key Data

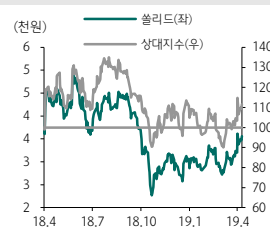
KOSDAQ 지수 (pt)	766.89
52주 최고/최저(원)	5,180/2,565
시가총액(십억원)	166.4
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	43,173.4
60일 평균 거래량(천주)	880.9
60일 평균 거래대금(십억원)	3.1
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.13
주요주주 지분율(%)	
정준 외 9 인	15.23

주가상승률	1M	6M	12M
절대	22.4	6.3	(21.1)
상대	19.4	2.5	(7.3)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	253.7	222.6	253.1	289.8	302.8
영업이익	십억원	20.9	1.1	12.6	22.1	25.2
세전이익	십억원	17.1	9.8	7.6	17.6	20.9
순이익	십억원	(22.0)	9.1	7.5	17.5	20.8
EPS	원	(669)	187	150	351	417
증감률	%	적지	흑전	(19.8)	134.0	18.8
PER	배	N/A	17.41	25.64	10.99	9.25
PBR	배	2.34	1.46	1.63	1.42	1.23
EV/EBITDA	배	5.49	26.72	9.86	5.93	4.62
ROE	%	(27.56)	9.48	6.68	14.05	14.47
BPS	원	1,887	2,226	2,371	2,722	3,139
DPS	원	0	0	0	0	0



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

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

표 1. 솔리드의 분기별 수익 예상

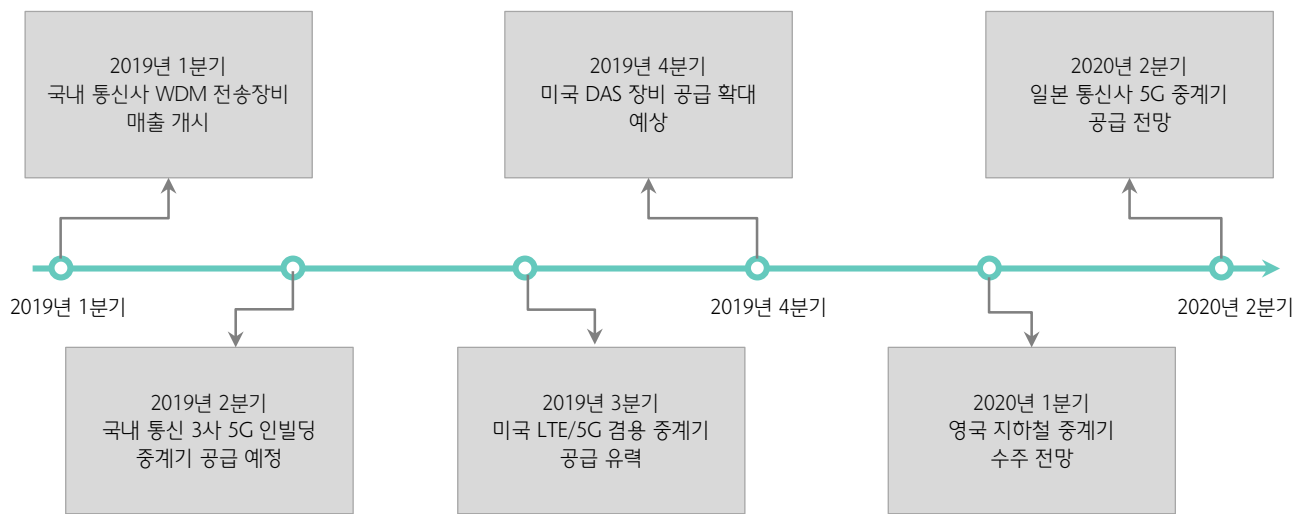
(단위: 십억원, %)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	41.8	61.0	64.6	55.2	34.0	55.8	75.5	87.8
영업이익	(1.4)	0.7	4.6	(2.8)	(3.4)	1.7	5.0	9.3
(영업이익률)	(3.3)	1.1	7.1	(5.1)	(10.0)	3.0	6.6	10.6
세전이익	(1.6)	2.0	3.8	5.6	(4.7)	0.4	3.8	8.1
순이익	(1.2)	(1.1)	6.2	5.2	(4.7)	0.4	3.8	8.0
(순이익률)	(2.9)	(1.8)	9.6	9.4	(13.8)	0.7	5.0	9.1

주: IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

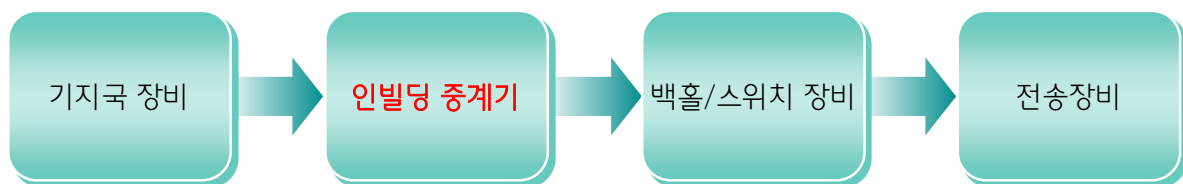
자료: 솔리드, 하나금융투자

그림 1. 솔리드 주요 장비 매출 발생 시점 예측



자료: 하나금융투자

그림 2. 차세대 네트워크 투자에 따른 네트워크장비 제품별 수혜 시기



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	253.7	222.6	253.1	289.8	302.8
매출원가	163.1	154.1	177.8	201.1	210.0
매출총이익	90.6	68.5	75.3	88.7	92.8
판매비	69.7	67.4	62.7	66.6	67.6
영업이익	20.9	1.1	12.6	22.1	25.2
금융손익	(7.3)	3.7	(4.4)	(4.1)	(3.9)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.4)
기타영업외손익	3.5	5.0	(0.6)	(0.4)	0.0
세전이익	17.1	9.8	7.6	17.6	20.9
법인세	4.2	(0.7)	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	12.9	10.5	7.6	17.6	20.9
중단사업이익	(38.8)	0.7	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(25.9)	11.2	7.6	17.6	20.9
비지배주주지분 손이익	(3.8)	2.1	0.1	0.1	0.1
지배주주순이익	(22.0)	9.1	7.5	17.5	20.8
지배주주지분포괄이익	(21.9)	12.2	7.7	17.9	21.2
NOPAT	15.8	1.1	12.6	22.1	25.2
EBITDA	32.6	6.2	18.4	26.8	29.1
성장성(%)					
매출액증가율	5.8	(12.3)	13.7	14.5	4.5
NOPAT증가율	59.6	(93.0)	1,045.5	75.4	14.0
EBITDA증가율	(10.4)	(81.0)	196.8	45.7	8.6
영업이익증가율	88.3	(94.7)	1,045.5	75.4	14.0
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	(17.6)	133.3	18.9
EPS증가율	적지	흑전	(19.8)	134.0	18.8
수익성(%)					
매출총이익률	35.7	30.8	29.8	30.6	30.6
EBITDA이익률	12.8	2.8	7.3	9.2	9.6
영업이익률	8.2	0.5	5.0	7.6	8.3
계속사업이익률	5.1	4.7	3.0	6.1	6.9

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	139.2	114.6	188.0	205.5	234.7
금융자산	53.6	32.0	56.9	78.9	104.0
현금성자산	44.7	30.7	54.9	77.0	102.0
매출채권 등	43.4	34.7	55.2	53.2	55.0
재고자산	38.9	44.2	70.3	67.8	70.0
기타유동자산	3.3	3.7	5.6	5.6	5.7
비유동자산	141.7	154.8	141.1	136.3	132.5
투자자산	3.0	9.8	1.9	1.8	1.9
금융자산	3.0	1.2	1.9	1.8	1.9
유형자산	32.2	36.5	32.6	29.3	26.7
무형자산	34.4	34.6	32.8	31.3	30.1
기타비유동자산	72.1	73.9	73.8	73.9	73.8
자산총계	280.9	269.4	329.2	341.8	367.2
유동부채	193.0	148.6	199.3	194.5	198.9
금융부채	86.9	62.5	62.5	62.5	62.5
매입채무 등	98.3	84.1	133.8	129.0	133.3
기타유동부채	7.8	2.0	3.0	3.0	3.1
비유동부채	8.3	10.4	12.3	12.1	12.3
금융부채	0.2	7.3	7.3	7.3	7.3
기타비유동부채	8.1	3.1	5.0	4.8	5.0
부채총계	201.3	159.1	211.6	206.6	211.1
지배주주지분	83.0	108.6	115.8	133.3	154.1
자본금	22.6	24.9	24.9	24.9	24.9
자본잉여금	78.7	62.1	62.1	62.1	62.1
자본조정	(9.9)	(10.2)	(10.2)	(10.2)	(10.2)
기타포괄이익누계액	8.1	11.2	11.2	11.2	11.2
이익잉여금	(16.6)	20.5	27.8	45.3	66.1
비지배주주지분	(3.4)	1.7	1.8	1.9	2.0
자본총계	79.6	110.3	117.6	135.2	156.1
순금융부채	33.5	37.9	13.0	(9.1)	(34.2)

투자지표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(669)	187	150	351	417
BPS	1,887	2,226	2,371	2,722	3,139
CFPS	(49)	225	492	660	698
EBITDAPS	991	127	368	538	583
SPS	7,705	4,582	5,074	5,809	6,069
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	N/A	17.4	25.6	11.0	9.2
PBR	2.3	1.5	1.6	1.4	1.2
PCFR	N/A	14.5	7.8	5.8	5.5
EV/EBITDA	5.5	26.7	9.9	5.9	4.6
PSR	0.6	0.7	0.8	0.7	0.6
재무비율(%)					
ROE	(27.6)	9.5	6.7	14.0	14.5
ROA	(7.1)	3.3	2.5	5.2	5.9
ROIC	18.3	1.8	19.3	37.7	46.5
부채비율	252.9	144.2	179.9	152.8	135.2
순부채비율	42.1	34.3	11.0	(6.7)	(21.9)
이자보상배율(배)	2.2	0.2	1.0	1.8	2.0

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	19.4	(10.8)	17.4	22.0	25.1
당기순이익	(25.9)	11.2	7.6	17.6	20.9
조정	16.1	(9.3)	5.8	4.8	3.9
감가상각비	11.7	5.1	5.8	4.7	3.9
외환거래손익	1.1	(1.9)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.4)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	3.7	(12.5)	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	29.2	(12.7)	4.0	(0.4)	0.3
투자활동 현금흐름	6.7	2.1	7.1	0.1	(0.1)
투자자산감소(증가)	6.9	(1.5)	7.9	0.1	(0.1)
유형자산감소(증가)	1.2	(2.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(1.4)	5.6	(0.8)	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	(8.7)	(5.8)	(0.3)	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	(37.7)	(17.3)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	28.2	(14.4)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.8	26.2	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	(0.3)	(0.3)	0.0	0.0
현금의 증감	16.2	(14.0)	24.2	22.1	25.0
Unlevered CFO	(1.6)	10.9	24.6	32.9	34.8
Free Cash Flow	15.8	(12.8)	17.4	22.0	25.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

썬리드



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.4.18	BUY	6,000		
18.11.5	BUY	5,000	-33.95%	-21.70%
17.12.15	BUY	7,500	-40.92%	-23.60%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.9%	7.6%	0.6%	100.1%

* 기준일: 2019년 4월 16일

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 2019년 4월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2019년 4월 18일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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.