

# 솔리드 (050890)

## 6월 5G 중계기 매출 발생 가능성에 주목할 시점

### 매수 유지, 목표가 8,000원으로 상향, 공격적 매수 지속 추천

솔리드에 대한 투자 의견을 매수로 유지한다. 추천 사유는 1) 1분기엔 실적 쇼크를 기록했지만 2분기엔 어닝 서프라이즈를 달성할 가능성이 높고, 2) 정부/통신사 동향을 감안 시 6월 인빌딩 CAPEX 집행이 본격화될 전망이다 솔리드의 가장 큰 수혜가 예상되며, 3) 하반기 이후 미국 DAS 매출이 본격 증가할 가능성이 높은 상황이고, 4) 영국 정부의 화웨이 입찰 배제 가능성이 높음을 감안 시 올해 12월 영국 지하철 중계기 공사 수주가 유력해 2020년 실적 전망을 밝게 해주고 있으며, 5) 인빌딩 중계기 분야에서의 솔리드의 위상, 올해 2분기 이후 가파른 실적 호전 양상이 예상됨을 감안 시 여전히 Valuation상 매력적이기 때문이다. 12개월 목표가는 4Q Forward EPS에 Target PER 15.5배를 적용하여 기존 6,000원에서 8,000원으로 33% 상향 조정한다. 향후 실적 전망치 상향 조정과 네트워크장비 업종 Multiple 상향을 반영한 결과이다.

### 2분기 어닝서프라이즈 예상, 향후 실적 전망 낙관적

1분기와는 정반대로 2분기엔 어닝서프라이즈가 예상된다. 당초 3월로 예정되어 있던 전송장비 매출이 4월로 지연되면서 2분기에 매출이 몰리는 양상을 나타낸 데다가 국내 정부/통신 3사가 최근 5G 인빌딩 커버리지 문제를 집중 지적하고 있어 6월 통신 3사로의 중계기 매출 발생이 예상되기 때문이다. 하반기 이후 실적 전망도 밝다. 미국 시장 동향을 감안할 때 2019년 하반기 이후 미국 DAS 매출이 증가 반전할 것으로 예상되며 금년 말 600억원 규모에 달하는 영국 지하철 중계기 수주가 유력해져 내년도 실적 전망 역시 낙관적이기 때문이다.

### 6월 5G 중계기 매출 발생 시 랠리 시작될 가능성 높아

최근 5G 관련주들은 장기 업황 호전 기대감으로 주가가 오르다가 실적을 확인하면서 재차 주가가 급등하는 패턴을 나타내고 있다. 이렇다고 볼 때 솔리드 주가는 6월 전후 재차 급등할 가능성이 높으며 과거 2014년 주가 고점을 갱신할 수 있을 것으로 판단한다. 현재 국내 통신 3사 CAPEX 동향을 감안 시 6월부터는 5G 인빌딩 중계기 투자가 본격화될 것이며 2분기 실적 기대감 향상과 더불어 향후 중계기 수주 확대 기대감으로 주가가 탄력적인 상승세를 나타낼 공산이 크기 때문이다. 특히 현 시점에서는 기지국장비 업체에 이어 인빌딩 중계기/유선 가입자 장비 업체로 5G 관련주 순환매가 펼쳐질 가능성이 높다는 점에 주목할 필요가 있다는 판단이다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 8,000원(상향) | CP(5월 21일): 5,600원

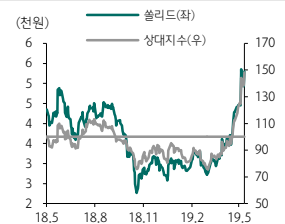
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	703.98
52주 최고/최저(원)	5,650/2,565
시가총액(십억원)	241.8
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	49,368.0
60일 평균 거래량(천주)	2,028.8
60일 평균 거래대금(십억원)	9.0
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.46
주요주주 지분율(%)	
정준 외 9인	15.23
미래에셋자산운용 외 3인	5.78
주가상승률	1M 6M 12M
절대	42.9 76.1 29.9
상대	54.7 74.0 61.1

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	251.8	295.7
영업이익(십억원)	12.1	22.1
순이익(십억원)	7.6	17.6
EPS(원)	129	308
BPS(원)	2,257	2,599

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	253.7	222.6	258.6	289.8	302.8
영업이익	십억원	20.9	1.1	13.6	26.5	28.7
세전이익	십억원	17.1	9.8	10.4	22.0	24.4
순이익	십억원	(22.0)	9.1	10.5	21.6	24.6
EPS	원	(669)	187	205	418	476
증감률	%	적지	흑전	9.6	103.9	13.9
PER	배	N/A	17.41	27.32	13.40	11.76
PBR	배	2.34	1.46	2.39	2.03	1.73
EV/EBITDA	배	5.49	26.72	13.07	7.28	6.10
ROE	%	(27.56)	9.48	9.19	16.67	16.11
BPS	원	1,887	2,226	2,347	2,765	3,241
DPS	원	0	0	0	0	0



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

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

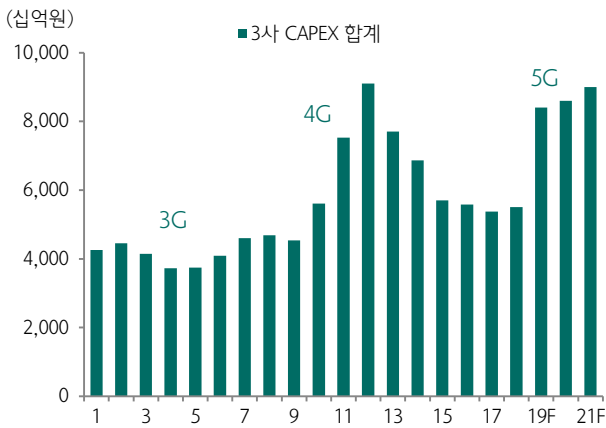
표 1. 솔리드의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q18F
매출액	41.8	61.0	64.6	55.2	29.5	65.8	75.5	87.8
영업이익	(1.4)	0.7	4.6	(2.8)	(7.8)	6.0	6.1	9.3
(영업이익률)	(3.3)	1.1	7.1	(5.1)	(26.4)	9.1	8.1	10.6
세전이익	(1.6)	2.0	3.8	5.6	(7.3)	4.7	4.9	8.1
순이익	(1.2)	(1.1)	6.2	5.2	(7.1)	4.7	4.9	8.0
(순이익률)	(2.9)	(1.8)	9.6	9.4	(24.3)	7.1	6.5	9.1

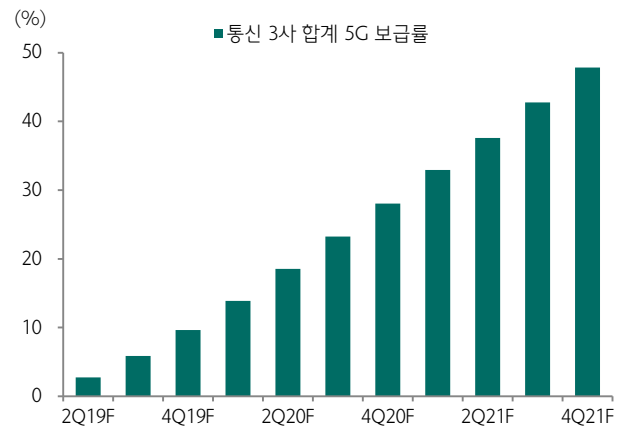
주: IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분  
 자료: 솔리드, 하나금융투자

그림 1. 국내 통신 3사 연간 CAPEX 합계 추이 및 전망



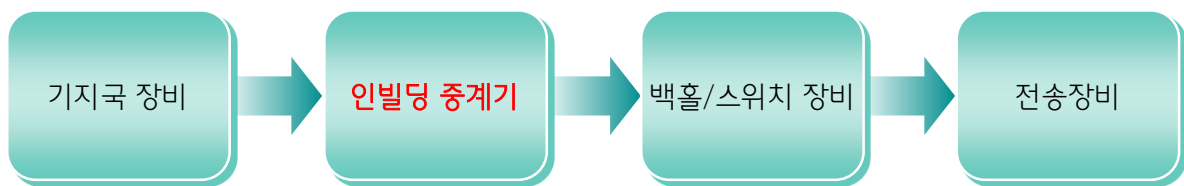
자료: 각사, 하나금융투자

그림 2. 국내 통신 3사 합계 기준 분기별 5G 보급률 전망



자료: 각사, 하나금융투자

그림 3. 차세대 네트워크 투자에 따른 네트워크장비 제품별 수혜 시기



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

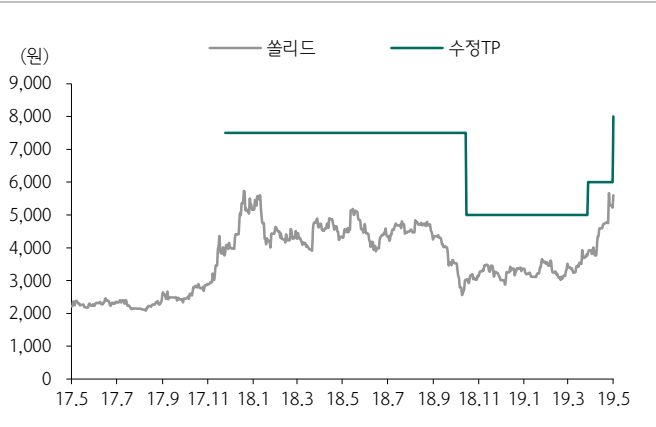
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>253.7</b>	<b>222.6</b>	<b>258.6</b>	<b>289.8</b>	<b>302.8</b>
매출원가	163.1	154.1	181.9	201.1	210.0
매출총이익	90.6	68.5	76.7	88.7	92.8
판매비	69.7	67.4	63.1	62.2	64.1
<b>영업이익</b>	<b>20.9</b>	<b>1.1</b>	<b>13.6</b>	<b>26.5</b>	<b>28.7</b>
금융손익	(7.3)	3.7	(3.0)	(4.1)	(3.9)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.4)
기타영업외손익	3.5	5.0	(0.3)	(0.4)	0.0
<b>세전이익</b>	<b>17.1</b>	<b>9.8</b>	<b>10.4</b>	<b>22.0</b>	<b>24.4</b>
법인세	4.2	(0.7)	(0.0)	0.0	0.0
계속사업이익	12.9	10.5	10.4	22.0	24.4
중단사업이익	(38.8)	0.7	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(25.9)</b>	<b>11.2</b>	<b>10.4</b>	<b>22.0</b>	<b>24.4</b>
비배주주지분 순이익	(3.8)	2.1	(0.0)	0.4	(0.2)
<b>지배주주순이익</b>	<b>(22.0)</b>	<b>9.1</b>	<b>10.5</b>	<b>21.6</b>	<b>24.6</b>
지배주주지분포괄이익	(21.9)	12.2	10.6	22.4	24.8
NOPAT	15.8	1.1	13.6	26.5	28.7
EBITDA	32.6	6.2	19.4	31.2	32.6
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	5.8	(12.3)	16.2	12.1	4.5
NOPAT증가율	59.6	(93.0)	1,136.4	94.9	8.3
EBITDA증가율	(10.4)	(81.0)	212.9	60.8	4.5
영업이익증가율	88.3	(94.7)	1,136.4	94.9	8.3
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	15.4	105.7	13.9
EPS증가율	적지	흑전	9.6	103.9	13.9
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	35.7	30.8	29.7	30.6	30.6
EBITDA이익률	12.8	2.8	7.5	10.8	10.8
영업이익률	8.2	0.5	5.3	9.1	9.5
계속사업이익률	5.1	4.7	4.0	7.6	8.1
<b>투자지표</b>					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(669)	187	205	418	476
BPS	1,887	2,226	2,347	2,765	3,241
CFPS	(49)	225	536	720	737
EBITDAPS	991	127	380	605	631
SPS	7,705	4,582	5,071	5,609	5,861
DPS	0	0	0	0	0
<b>주기지표(배)</b>					
PER	N/A	17.4	27.3	13.4	11.8
PBR	2.3	1.5	2.4	2.0	1.7
PCFR	N/A	14.5	10.5	7.8	7.6
EV/EBITDA	5.5	26.7	13.1	7.3	6.1
PSR	0.6	0.7	1.1	1.0	1.0
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(27.6)	9.5	9.2	16.7	16.1
ROA	(7.1)	3.3	3.5	6.3	6.8
ROIC	18.3	1.8	20.9	45.3	52.9
부채비율	252.9	144.2	175.7	145.0	126.5
순부채비율	42.1	34.3	8.4	(11.5)	(26.9)
이자보상배율(배)	2.2	0.2	1.1	2.2	2.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>139.2</b>	<b>114.6</b>	<b>190.9</b>	<b>212.7</b>	<b>245.4</b>
금융자산	53.6	32.0	59.7	86.2	114.7
현금성자산	44.7	30.7	57.8	84.3	112.8
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	5.7	5.5	5.7
<b>비유동자산</b>	<b>141.7</b>	<b>154.8</b>	<b>141.1</b>	<b>136.3</b>	<b>132.5</b>
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	<b>34.4</b>	<b>34.6</b>	<b>32.8</b>	<b>31.3</b>	<b>30.1</b>
기타비유동자산	<b>72.1</b>	<b>73.9</b>	<b>73.8</b>	<b>73.9</b>	<b>73.8</b>
<b>자산총계</b>	<b>280.9</b>	<b>269.4</b>	<b>332.1</b>	<b>349.1</b>	<b>378.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>193.0</b>	<b>148.6</b>	<b>199.3</b>	<b>194.5</b>	<b>198.9</b>
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
<b>비유동부채</b>	<b>8.3</b>	<b>10.4</b>	<b>12.3</b>	<b>12.1</b>	<b>12.3</b>
금융부채	<b>0.2</b>	<b>7.3</b>	<b>7.3</b>	<b>7.3</b>	<b>7.3</b>
기타비유동부채	8.1	3.1	5.0	4.8	5.0
<b>부채총계</b>	<b>201.3</b>	<b>159.1</b>	<b>211.6</b>	<b>206.6</b>	<b>211.1</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>83.0</b>	<b>108.6</b>	<b>118.8</b>	<b>140.4</b>	<b>165.0</b>
자본금	<b>22.6</b>	<b>24.9</b>	<b>24.9</b>	<b>24.9</b>	<b>24.9</b>
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	30.7	52.3	76.9
<b>비지배주주지분</b>	<b>(3.4)</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>
<b>자본총계</b>	<b>79.6</b>	<b>110.3</b>	<b>120.5</b>	<b>142.5</b>	<b>166.9</b>
손금유부채	33.5	37.9	10.1	(16.3)	(44.9)
<b>현금흐름표</b>	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>19.4</b>	<b>(10.8)</b>	<b>20.2</b>	<b>26.4</b>	<b>28.6</b>
당기순이익	(25.9)	11.2	10.4	22.0	24.4
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
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>6.7</b>	<b>2.1</b>	<b>7.1</b>	<b>0.1</b>	<b>(0.1)</b>
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
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(8.7)</b>	<b>(5.8)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
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
<b>현금의 증감</b>	<b>16.2</b>	<b>(14.0)</b>	<b>27.0</b>	<b>26.5</b>	<b>28.5</b>
Unlevered CFO	(1.6)	10.9	27.3	37.2	38.1
Free Cash Flow	15.8	(12.8)	20.2	26.4	28.6

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

솔리드



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.5.22	BUY	8,000		
19.4.18	BUY	6,000	-24.79%	-5.83%
18.11.5	BUY	5,000	-33.95%	-21.70%
17.12.15	BUY	7,500	-40.92%	-23.60%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 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	91.3%	8.0%	0.6%	99.9%

\* 기준일: 2019년 5월 20일

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 05월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2019년 05월 22일 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.