

솔리드 (050890)

기다리면 오를 주식, 그리고 상승 임박 판단

매수/목표가 8,000원 유지, 기다림의 미학이 필요한 시점

솔리드에 대한 투자 의견을 매수로 유지한다. 추천 사유는 1) 4분기엔 시장 기대에 부합하는 양호한 실적 달성이 예상되고, 2) 연말 국내 및 영국에서 수주 소식이 들려올 것으로 판단되며, 3) 정부 정책/통신사 경쟁 상황을 감안하면 늦어도 내년도 1분기부터는 인빌딩 커버리지 본격화에 나설 가능성이 높고, 4) 올해 무선 기지국업체가 큰 수혜를 입었다면 내년엔 인빌딩 업체의 수혜가 예상되기 때문이다. 내년도 실적 전망치 유지로 12개월 목표주가는 기존의 8,000원을 유지한다.

3분기 흑자 전환엔 성공, 4분기엔 영업이익 큰 폭 증가 예상

솔리드는 3분기에 연결영업이익 1억원(-98% YoY, 흑전 QoQ)을 기록하였다. 중계기 매출 지연으로 본사 실적 부진이 이어졌지만 자회사 실적 정상화로 연결 영업이익 흑자 전환에는 성공하였다. 4분기엔 큰 폭의 영업이익 증가를 이룩하면서 연간 적자 폭을 줄여 나갈 전망이다. 올해 부진했던 미국 지역으로의 DAS 매출이 집중될 것이고 국내 프론트홀 매출도 3분기 보다 크게 늘어날 것으로 판단되기 때문이다. 2019년 연결 영업이익 BEP 달성이라는 경영진 목표에는 못 미치겠지만 4분기 연결 영업이익 73억원 달성 가능성이 높다는 판단이다.

정부 정책/통신사 동향에 주목, 곧 중계기 매출 터질 것

솔리드 중계기 매출이 지연되면서 지루한 주가 흐름이 지속되고 있다. 하지만 결국 기다리는 자가 승리하는 형국이 될 가능성이 높으니 투자 전략상 솔리드에 대한 매수 관점을 유지할 것을 권고한다. 현재 정부/국회가 5G 중계기 설치를 권장하는 상황이며 통신사 역시 내년도엔 중계기 설치에 적극적으로 나설 공산이 크기 때문이다. 현재 민주당에서는 5G망 투자 시 최대 세액공제율을 현행 3%에서 5%로 높이는 내용의 '조세 특례 제한법 일부 개정 법률안'을 발의한 상태다. 여기에 커버리지 확대/소비자 불편 해소를 위해 인빌딩 투자의 경우 추가 공제해주는 법안을 마련하였다. 이러한 상황에서 국내 통신사들이 인빌딩 중계기 투자를 마다할 이유는 없어 보인다. 정부의 정책적 목표에 따르면 규제 리스크를 줄일 수 있고 세금 혜택까지 받을 수 있기 때문이다. 재차 통신 3사간 네트워크 경쟁이 심화될 가능성을 배제하기 어렵다. 연말 다소 주춤한 상황이지만 계절적 비수기인 1분기 예상보다 높은 국내 통신 3사 CAPEX 집행이 예상된다. 1분기엔 RF 중계기, 2분기엔 광중계기 매출 발생이 본격화되면서 솔리드의 의미 있는 실적 개선 추세가 이어질 것이라 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 8,000원 | CP(11월 19일): 5,040원

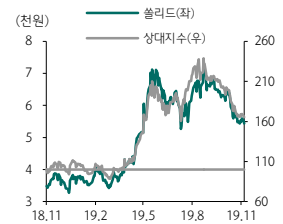
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	662.53
52주 최고/최저(원)	6,900/2,875
시가총액(십억원)	263.0
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	49,886.3
60일 평균 거래량(천주)	2,143.5
60일 평균 거래대금(십억원)	13.3
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	0.93
주요주주 지분율(%)	
정준 외 9인	12.60
미래에셋자산운용 외 5인	9.21
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(15.4) (4.7) 60.0
상대	(17.5) 2.7 69.6

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	230.9	289.8	302.8
영업이익	십억원	20.9	1.1	(5.4)	22.1	25.2
세전이익	십억원	17.1	9.8	(2.8)	17.6	20.9
순이익	십억원	(22.0)	9.1	(0.2)	17.5	20.8
EPS	원	(669)	187	(3)	336	399
증감률	%	적지	흑전	적전	흑전	18.8
PER	배	N/A	17.41	N/A	15.01	12.64
PBR	배	2.34	1.46	2.24	1.95	1.69
EV/EBITDA	배	5.49	26.72	198.71	9.52	8.01
ROE	%	(27.56)	9.48	(0.16)	14.16	14.56
BPS	원	1,887	2,226	2,251	2,586	2,985
DPS	원	0	0	0	0	0



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

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

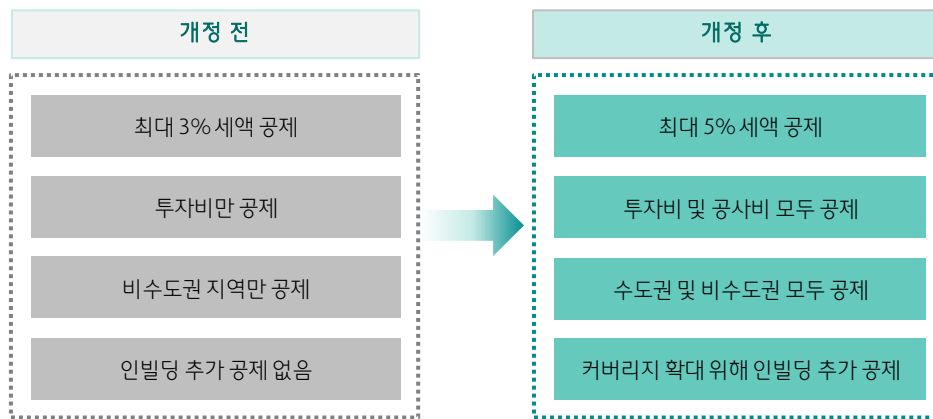
표 1. 솔리드의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F
매출액	41.8	61.0	64.6	55.2	29.5	59.7	53.9	87.8
영업이익	(1.4)	0.7	4.6	(2.8)	(7.8)	(5.0)	0.1	7.3
(영업이익률)	(3.3)	1.1	7.1	(5.1)	(26.4)	(8.4)	0.1	8.3
세전이익	(1.6)	2.0	3.8	5.6	(7.3)	(5.9)	4.3	6.1
순이익	(1.2)	(1.1)	6.2	5.2	(7.1)	(3.1)	4.1	6.0
(순이익률)	(2.9)	(1.8)	9.6	9.4	(24.3)	(5.3)	7.6	6.8

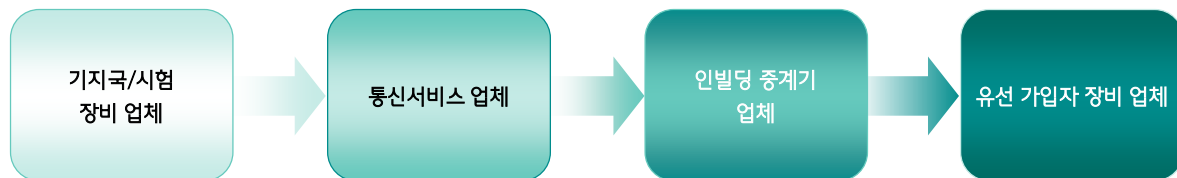
주: IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
 자료: 솔리드, 하나금융투자

그림 1. 5G 투자 촉진을 위한 조세 특례 제한법 일부 개정 법률안



자료: 국회, 하나금융투자

그림 2. 5G 관련주 실적 개선 순서 예측



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

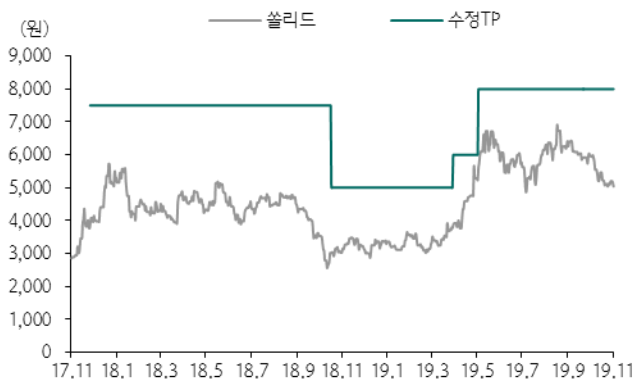
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	253.7	222.6	230.9	289.8	302.8
매출원가	163.1	154.1	171.6	213.8	223.4
매출총이익	90.6	68.5	59.3	76.0	79.4
판매비	69.7	67.4	64.7	53.9	54.2
영업이익	20.9	1.1	(5.4)	22.1	25.2
금융손익	(7.3)	3.7	(1.1)	(4.1)	(3.9)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	3.2	(0.4)	(0.4)
기타영업외손익	3.5	5.0	0.6	0.0	0.0
세전이익	17.1	9.8	(2.8)	17.6	20.9
법인세	4.2	(0.7)	(2.4)	0.0	0.0
계속사업이익	12.9	10.5	(0.4)	17.6	20.9
중단사업이익	(38.8)	0.7	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(25.9)	11.2	(0.4)	17.6	20.9
비지배주주지분 순이익	(3.8)	2.1	(0.2)	0.1	0.1
지배주주순이익	(22.0)	9.1	(0.2)	17.5	20.8
지배주주지분포괄이익	(21.9)	12.2	(0.0)	16.9	20.1
NOPAT	15.8	1.1	(0.7)	22.1	25.2
EBITDA	32.6	6.2	1.5	28.0	30.1
성장성(%)					
매출액증가율	5.8	(12.3)	3.7	25.5	4.5
NOPAT증가율	59.6	(93.0)	적전	흑전	14.0
EBITDA증가율	(10.4)	(81.0)	(75.8)	1,766.7	7.5
영업이익증가율	88.3	(94.7)	적전	흑전	14.0
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	적전	흑전	18.9
EPS증가율	적지	흑전	적전	흑전	18.8
수익성(%)					
매출총이익률	35.7	30.8	25.7	26.2	26.2
EBITDA이익률	12.8	2.8	0.6	9.7	9.9
영업이익률	8.2	0.5	(2.3)	7.6	8.3
계속사업이익률	5.1	4.7	(0.2)	6.1	6.9
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(669)	187	(3)	336	399
BPS	1,887	2,226	2,251	2,586	2,985
CFPS	(49)	225	132	530	569
EBITDAPS	991	127	28	537	576
SPS	7,705	4,582	4,501	5,553	5,802
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	17.4	N/A	15.0	12.6
PBR	2.3	1.5	2.2	1.9	1.7
PCFR	N/A	14.5	38.1	9.5	8.9
EV/EBITDA	5.5	26.7	198.7	9.5	8.0
PSR	0.6	0.7	1.1	0.9	0.9
재무비율(%)					
ROE	(27.6)	9.5	(0.2)	14.2	14.6
ROA	(7.1)	3.3	(0.1)	5.3	5.9
ROIC	18.3	1.8	(1.0)	33.0	40.8
부채비율	252.9	144.2	178.5	151.4	133.9
순부채비율	42.1	34.3	21.9	1.7	(15.3)
이자보상배율(배)	2.2	0.2	(3.4)	5.4	6.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	139.2	114.6	171.7	190.3	220.6
금융자산	53.6	32.0	40.9	64.1	90.2
현금성자산	44.7	30.7	38.9	62.2	88.2
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	5.3	5.2	5.4
비유동자산	141.7	154.8	152.8	146.8	141.9
투자자산	3.0	9.8	2.5	2.4	2.5
금융자산	3.0	1.2	1.9	1.8	1.9
유형자산	32.2	36.5	39.6	35.3	31.8
무형자산	34.4	34.6	33.9	32.3	30.9
기타비유동자산	72.1	73.9	76.8	76.8	76.7
자산총계	280.9	269.4	324.5	337.1	362.5
유동부채	193.0	148.6	179.1	174.2	178.6
금융부채	86.9	62.5	42.5	42.5	42.5
매입채무 등	98.3	84.1	133.8	129.0	133.3
기타유동부채	7.8	2.0	2.8	2.7	2.8
비유동부채	8.3	10.4	28.9	28.8	28.9
금융부채	0.2	7.3	23.9	23.9	23.9
기타비유동부채	8.1	3.1	5.0	4.9	5.0
부채총계	201.3	159.1	208.0	203.0	207.5
지배주주지분	83.0	108.6	115.0	132.5	153.3
자본금	22.6	24.9	26.1	26.1	26.1
자본잉여금	78.7	62.1	67.6	67.6	67.6
자본조정	(9.9)	(10.2)	(10.2)	(10.2)	(10.2)
기타포괄이익누계액	8.1	11.2	11.7	11.7	11.7
이익잉여금	(16.6)	20.5	19.8	37.3	58.1
비지배주주지분	(3.4)	1.7	1.5	1.6	1.7
자본총계	79.6	110.3	116.5	134.1	155.0
순금융부채	33.5	37.9	25.6	2.3	(23.7)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	19.4	(10.8)	5.1	23.2	26.1
당기순이익	(25.9)	11.2	(0.4)	17.6	20.9
조정	16.1	(9.3)	6.2	6.0	4.9
감가상각비	11.7	5.1	6.9	5.9	4.9
외환거래손익	1.1	(1.9)	(0.2)	0.0	0.0
지분법손익	(0.4)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	3.7	(12.5)	(0.5)	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	29.2	(12.7)	(0.7)	(0.4)	0.3
투자활동 현금흐름	6.7	2.1	6.1	0.1	(0.1)
투자자산감소(증가)	6.9	(1.5)	7.3	0.1	(0.1)
유형자산감소(증가)	1.2	(2.0)	(2.8)	0.0	0.0
기타	(1.4)	5.6	1.6	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	(8.7)	(5.8)	(3.4)	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	(37.7)	(17.3)	(3.4)	0.0	0.0
자본증가(감소)	28.2	(14.4)	6.7	0.0	0.0
기타재무활동	0.8	26.2	(6.1)	0.0	0.0
배당지급	0.0	(0.3)	(0.6)	0.0	0.0
현금의 증감	16.2	(14.0)	8.2	23.3	26.0
Unlevered CFO	(1.6)	10.9	6.8	27.6	29.7
Free Cash Flow	15.8	(12.8)	2.2	23.2	26.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

솔리드



날짜	투자의견	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 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	90.0%	10.0%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 11월 18일

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 11월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2019년 11월 20일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.