

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst

나승두

nsdoo@sks.co.kr

02-3773-8891

Company Data

| | |
|--------------|----------|
| 자본금 | 261 억원 |
| 발행주식수 | 5,219 만주 |
| 자사주 | 0 만주 |
| 액면가 | 500 원 |
| 시가총액 | 2,808 억원 |
| 주요주주 | |
| 정준(외9) | 12.60% |
| 미래에셋자산운용(외5) | 9.21% |
| 외국인지분률 | 1.90% |
| 배당수익률 | 0.00% |

Stock Data

| | |
|--------------|-----------|
| 주가(19/12/30) | 5,410 원 |
| KOSDAQ | 669.83 pt |
| 52주 Beta | 0.96 |
| 52주 최고가 | 6,900 원 |
| 52주 최저가 | 3,020 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 55 억원 |

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

솔리드 (050890/KQ | Not Rated)

이제는 솔리드의 순서

- 우리나라 5G 통신서비스 커버리지 확충 과정에서 가장 큰 수혜 예상
- 음영지역 커버를 위한 '광중계기'와 OPEX 절감에 효율적인 '광전송장치'가 핵심 제품
- 우리나라는 5G 상용화 위한 메인 기지국 중심의 CAPEX 투자가 먼저 진행된 상태
- 해외 5G 투자사이클에 맞춰 2020년 하반기부터는 글로벌 매출 증가도 기대
- 중화권 경쟁 업체 제재 영향으로 북미/유럽 지역에서의 반사이익도 여전히 유효함

5G 커버리지 확대를 위해 꼭 필요한 중계기

본격적인 5G 통신서비스 커버리지의 확충과 더불어 솔리드의 가장 큰 수혜를 예상한다. 과거 통신서비스의 업그레이드 과정에서의 투자 사이클을 돌아해보면 충분히 예상가능한 수순이다. 동사의 주요 매출 제품은 통신서비스 음영지역 커버를 위한 '광중계기'와 광네트워크 운영비용 절감에 효율적인 '광전송장치'이다. 세계 최초 5G 상용화를 위한 속도전을 펼쳤던 우리나라는 메인 기지국 안테나 구축 등을 위한 CAPEX 투자가 1차적으로 이뤄진 상태며, 고품질의 안정적인 5G 통신서비스 제공을 위해서는 메인 기지국 추가 확충과 함께 중계기를 활용한 커버리지 확충이 필수적이다. 특히 동사는 인빌딩형 DAS(Distributed Antenna System) 제품으로 글로벌 DAS M/S 4위에 오를 만큼 글로벌 기술력을 인정받았다. 최근에는 단일판매/공급계약 체결 공사를 통해 국내 이동통신사에 5G 광중계기 납품 계획을 밝혔으며, 이를 통해 국내 이동통신사들이 기존 Vendor 뿐만 아니라 확실한 기술력을 보유한 기업과의 협업을 고려하고 있음을 알 수 있다.

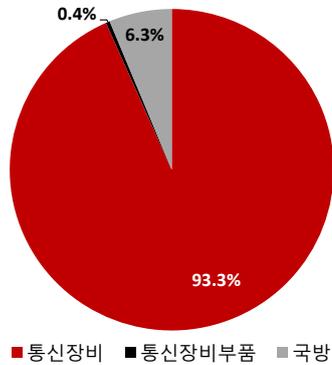
2020년 하반기는 글로벌 매출도 증가 예상

2020년 하반기부터는 북미 지역 중심의 DAS 매출 회복도 예상된다. 2020년 상반기에는 5G 통신서비스 도입을 서두르는 국가들을 중심으로 기지국 장비 수요가 크게 늘어날 것으로 전망하는데, 하반기부터는 우리나라와 마찬가지로 커버리지 확충을 위한 중계기 수요가 함께 늘어날 것으로 판단하기 때문이다. 특히 중화권 경쟁 업체의 제재 영향으로 북미/유럽 지역에서의 반사이익도 충분히 기대해 볼 수 있다. 해외 공공시설을 중심으로 진행 중인 통신 개선 프로젝트 매출에 대한 기대감도 여전히 유효하다.

영업실적 및 투자지표

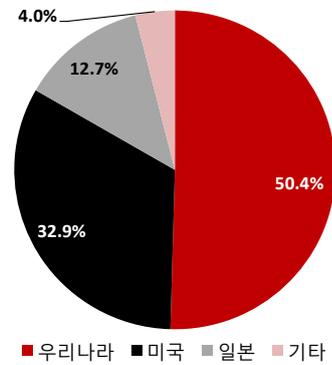
| 구분 | 단위 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|-----------|----|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 억원 | 2,006 | 1,900 | 2,398 | 2,537 | 2,226 |
| yoy | % | 16.6 | -5.3 | 26.2 | 5.8 | -12.3 |
| 영업이익 | 억원 | 167 | 53 | 111 | 209 | 11 |
| yoy | % | -12.5 | -68.0 | 106.8 | 89.1 | -94.9 |
| EBITDA | 억원 | 198 | 94 | 364 | 326 | 62 |
| 세전이익 | 억원 | 167 | 89 | 101 | 171 | 98 |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 140 | 38 | -688 | -220 | 91 |
| 영업이익률% | % | 8.3 | 2.8 | 4.6 | 8.2 | 0.5 |
| EBITDA% | % | 9.9 | 4.9 | 15.2 | 12.9 | 2.8 |
| 순이익률 | % | 7.2 | 2.0 | -29.8 | -10.2 | 5.0 |
| EPS(계속사업) | 원 | 574 | 146 | 440 | 477 | 168 |
| PER | 배 | 12.6 | 35.1 | 7.8 | 9.2 | 19.4 |
| PBR | 배 | 2.0 | 1.2 | 1.4 | 2.3 | 1.5 |
| EV/EBITDA | 배 | 10.5 | 19.9 | 5.3 | 5.5 | 26.7 |
| ROE | % | 16.8 | 3.8 | -73.5 | -27.6 | 9.5 |
| 순차입금 | 억원 | 308 | 608 | 854 | 335 | 379 |
| 부채비율 | % | 105.5 | 181.9 | 343.2 | 252.9 | 144.2 |

주요 제품별 매출 비중(3Q19 누적 기준)



자료 : 솔리드, SK 증권

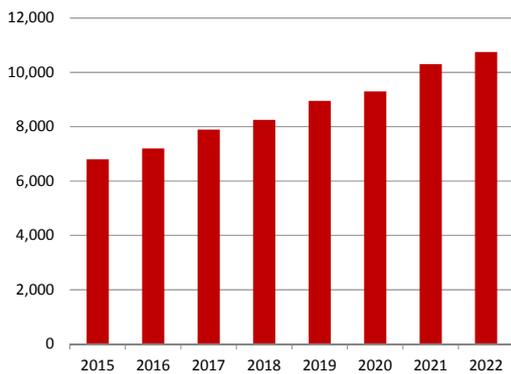
지역별 매출 비중(3Q19 누적 기준)



자료 : 솔리드, SK 증권

글로벌 DAS 시장 전망

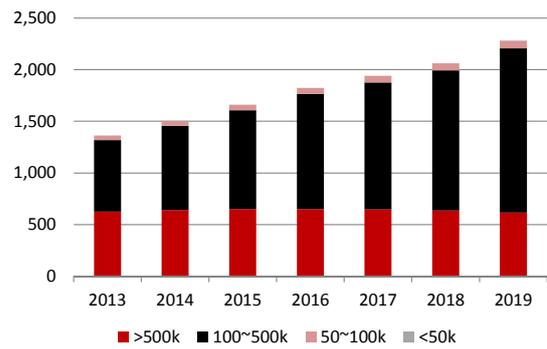
(단위 : 백만 달러)



자료 : Market and Market, 솔리드, SK 증권

건물 크기별 복미 DAS 시장 전망

(단위 : 백만 달러)



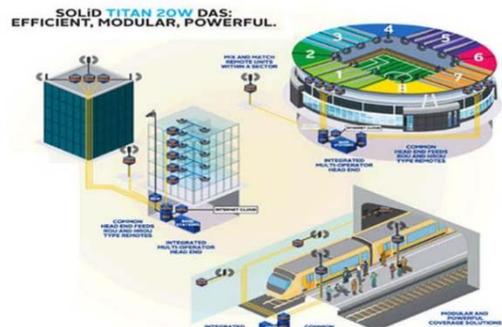
자료 : ABI Research, 솔리드, SK 증권

솔리드 해외 법인 및 주요 고객사



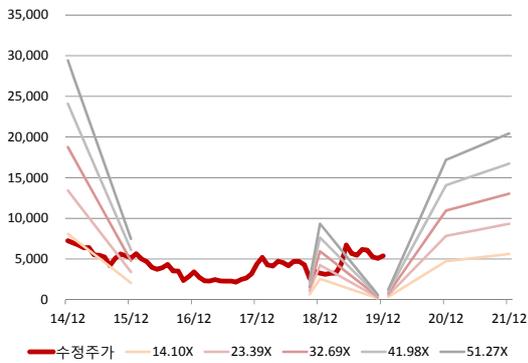
자료 : 솔리드, SK 증권

DAS 개념도



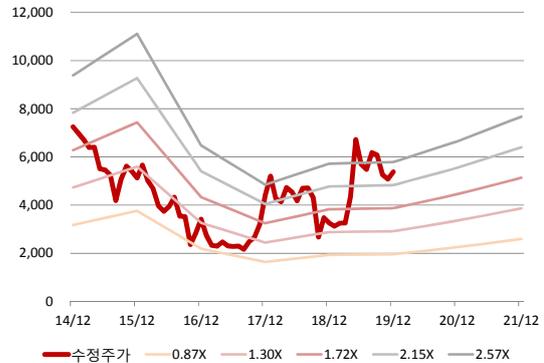
자료 : 솔리드, SK 증권

솔리드 P/E Band 차트



자료 : Quantwise, SK 증권

솔리드 P/B Band 차트

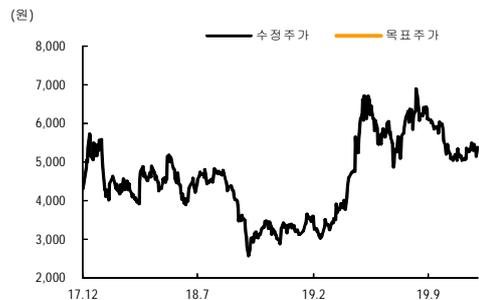


자료 : Quantwise, SK 증권

재무상태표

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-----------|--------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2020.01.02 | Not Rated | | | | |
| 2019.05.30 | 매수 | 8,000원 | 6개월 | -28.34% | -13.75% |
| 2019.03.15 | Not Rated | | | | |

포괄손익계산서



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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 1월 2일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|--------|----|----|
| 매수 | 84.83% | 중립 | 15.17% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|--------|----|----|

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,131 | 1,318 | 1,425 | 1,392 | 1,146 |
| 현금및현금성자산 | 240 | 160 | 285 | 447 | 307 |
| 매출채권및기타채권 | 482 | 607 | 368 | 429 | 310 |
| 재고자산 | 310 | 251 | 564 | 389 | 442 |
| 비유동자산 | 809 | 1,871 | 2,002 | 1,417 | 1,548 |
| 장기금융자산 | 72 | 105 | 80 | 30 | 98 |
| 유형자산 | 187 | 332 | 393 | 322 | 365 |
| 무형자산 | 104 | 573 | 710 | 344 | 346 |
| 자산총계 | 1,940 | 3,190 | 3,427 | 2,809 | 2,694 |
| 유동부채 | 948 | 1,755 | 2,018 | 1,930 | 1,486 |
| 단기금융부채 | 561 | 823 | 840 | 870 | 625 |
| 매입채무 및 기타채무 | 310 | 386 | 280 | 372 | 301 |
| 단기충당부채 | | | | | |
| 비유동부채 | 48 | 303 | 636 | 83 | 104 |
| 장기금융부채 | 41 | 40 | 408 | 2 | 73 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 3 | 3 | 2 | 1 | 0 |
| 장기충당부채 | | | | | |
| 부채총계 | 996 | 2,058 | 2,654 | 2,013 | 1,591 |
| 지배주주지분 | 929 | 1,105 | 769 | 830 | 1,086 |
| 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 | 750 | 55 | -166 | 205 |
| 비지배주주지분 | 15 | 27 | 5 | -34 | 17 |
| 자본총계 | 944 | 1,131 | 773 | 796 | 1,103 |
| 부채외자본총계 | 1,940 | 3,190 | 3,427 | 2,809 | 2,694 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|---------------------|------|------|------|------|------|
| 영업활동현금흐름 | 131 | 6 | -406 | 194 | -108 |
| 당기순이익(손실) | 143 | 38 | -714 | -259 | 112 |
| 비현금성항목등 | 102 | 75 | 548 | 242 | -3 |
| 유형자산감가상각비 | 30 | 28 | 99 | 63 | 30 |
| 무형자산감가상각비 | 1 | 12 | 154 | 54 | 21 |
| 기타 | 71 | 35 | 294 | 125 | -54 |
| 운전자본감소(증가) | -62 | -52 | -134 | 292 | -127 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | 152 | -117 | -160 | -53 | 127 |
| 재고자산감소(증가) | -52 | 61 | -92 | 175 | -87 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -205 | 50 | -177 | 211 | -64 |
| 기타 | 348 | -280 | -24 | -146 | 150 |
| 법인세납부 | -31 | -30 | -30 | -60 | -68 |
| 투자활동현금흐름 | -13 | -257 | -36 | 67 | 21 |
| 금융자산감소(증가) | 25 | -1 | -3 | 24 | 48 |
| 유형자산감소(증가) | -13 | -16 | -21 | 12 | -20 |
| 무형자산감소(증가) | -10 | -16 | -136 | 39 | -7 |
| 기타 | 62 | 861 | 200 | 7 | 1 |
| 재무활동현금흐름 | -4 | 170 | 564 | -87 | -58 |
| 단기금융부채증가(감소) | -68 | 154 | -83 | -119 | -109 |
| 장기금융부채증가(감소) | | 40 | 480 | -220 | 73 |
| 자본의증가(감소) | 80 | | 182 | 250 | |
| 배당금의 지급 | 19 | 23 | 11 | | 3 |
| 기타 | 8 | | 13 | 7 | 24 |
| 현금의 증가(감소) | 114 | -80 | 125 | 162 | -140 |
| 기초현금 | 126 | 240 | 160 | 285 | 447 |
| 기말현금 | 240 | 160 | 285 | 447 | 307 |
| FCF | 101 | -464 | 216 | 775 | -184 |

자료 : 솔리드, SK증권 추정

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,006 | 1,900 | 2,398 | 2,537 | 2,226 |
| 매출원가 | 1,455 | 1,407 | 1,648 | 1,631 | 1,541 |
| 매출총이익 | 551 | 493 | 750 | 906 | 685 |
| 매출총이익률 (%) | 27.5 | 25.9 | 31.3 | 35.7 | 30.8 |
| 판매비와관리비 | 383 | 439 | 639 | 697 | 674 |
| 영업이익 | 167 | 53 | 111 | 209 | 11 |
| 영업이익률 (%) | 8.3 | 2.8 | 4.6 | 8.2 | 0.5 |
| 비영업손익 | -1 | 36 | -10 | -38 | 87 |
| 순금융비용 | 21 | 16 | 73 | 72 | 55 |
| 외환관련손익 | 5 | 20 | 1 | -32 | 16 |
| 관계기업투자등 관련손익 | | | 11 | 4 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 167 | 89 | 101 | 171 | 98 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 8.3 | 4.7 | 4.2 | 6.7 | 4.4 |
| 계속사업법인세 | 23 | 51 | 11 | 42 | -7 |
| 계속사업이익 | 143 | 38 | 90 | 129 | 105 |
| 중단사업이익 | | | -805 | -388 | 7 |
| *법인세효과 | | | 0 | | |
| 당기순이익 | 143 | 38 | -714 | -259 | 112 |
| 순이익률 (%) | 7.2 | 2.0 | -29.8 | -10.2 | 5.0 |
| 지배주주 | 140 | 38 | -688 | -220 | 91 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 6.99 | 2.01 | -28.7 | -8.68 | 4.08 |
| 비지배주주 | 3 | 0 | -26 | -38 | 21 |
| 총포괄이익 | 143 | 41 | -631 | -257 | 144 |
| 지배주주 | 140 | 42 | -605 | -219 | 122 |
| 비지배주주 | 3 | 0 | -26 | -38 | 21 |
| EBITDA | 198 | 94 | 364 | 326 | 62 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|------------------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 16.6 | -5.3 | 26.2 | 5.8 | -12.3 |
| 영업이익 | -12.5 | -68.0 | 106.8 | 89.1 | -94.9 |
| 세전계속사업이익 | 2.7 | -46.6 | 13.2 | 69.9 | -42.9 |
| EBITDA | -10.0 | -52.6 | 287.7 | -10.3 | -81.1 |
| EPS(계속사업) | -12.1 | -74.5 | 적전 | 적지 | 흑전 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 16.8 | 3.8 | -73.5 | -27.6 | 9.5 |
| ROA | 7.4 | 1.5 | -21.6 | -8.3 | 4.1 |
| EBITDA마진 | 9.9 | 4.9 | 15.2 | 12.9 | 2.8 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 119.3 | 75.1 | 70.6 | 72.1 | 77.1 |
| 부채비율 | 105.5 | 181.9 | 343.2 | 252.9 | 144.2 |
| 순차입금/자기자본 | 32.6 | 53.8 | 110.4 | 42.1 | 34.3 |
| EBITDA/이자비용(배) | 6.4 | 2.9 | 4.2 | 3.4 | 1.0 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 574 | 146 | 440 | 477 | 168 |
| BPS | 3,652 | 4,322 | 2,520 | 1,887 | 2,226 |
| CFPS | 699 | 301 | -1,647 | -294 | 284 |
| 주당 현금배당금 | 110 | 50 | | | |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 13.8 | 51.3 | 13.0 | 9.2 | 34.2 |
| PER(최저) | 8.8 | 26.7 | 5.0 | 3.9 | 15.3 |
| PBR(최고) | 2.2 | 1.7 | 2.3 | 2.3 | 2.6 |
| PBR(최저) | 1.4 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 1.2 |
| PCR | 10.4 | 17.1 | -2.1 | -15.0 | 11.5 |
| EV/EBITDA(최고) | 10.9 | 27.8 | 6.4 | 5.5 | 38.1 |
| EV/EBITDA(최저) | 7.1 | 18.6 | 4.2 | 2.7 | 22.4 |