

솔리드 (050890)

4Q 실적 개선 예상, 2020년 실적 전망도 밝아

매수/목표가 8,000원 유지, 결국은 오를 수 밖에 없는 주식

솔리드에 대한 투자 의견을 매수로 유지한다. 추천 사유는 1) 일회성비용 반영이 없다고 가정하면 4분기 어닝 서프라이즈가 예상되고, 2) 정부가 강력한 인빌딩 투자 활성화 방안을 내놓고 있어 2020년엔 국내 통신 3사의 인빌딩 투자 본격화가 기대되며, 3) 국내 중계기 투자 증가, 일본 수출 확대, 유럽지역 매출 증가 가능성을 고려하면 2020년엔 이익 턴어라운드에 성공할 가능성이 높은 것으로 판단되기 때문이다. 2020년도 실적 전망치를 이전 수준으로 유지함에 따라 12개월 목표주가는 기존의 8,000원을 유지한다.

4분기 연결 영업이익 83억원으로 어닝 서프라이즈 전망

4분기 실적 시즌을 맞이하여 솔리드는 시장 기대치를 상회하는 우수한 영업실적을 기록할 전망이다. 일회성비용 반영이 없다고 가정하면 그렇다. 매출액 878억원(+59% YoY, +63% QoQ) 연결 영업이익 83억원(흑전 YoY, +8,200% QoQ)으로 4Q엔 어닝 서프라이즈가 예상된다. 국내 프론트홀 매출 증가와 함께 미국 DAS 매출 증가가 예상되고 자회사 영업이익 기여도도 성수기를 맞이하여 증가할 것으로 판단되기 때문이다. 2019년 연결 영업이익 BEP 달성까지는 쉽지 않겠지만 순이익 흑자 달성은 가능할 것이라 판단이다.

인빌딩 투자는 필연적, 2020년 실적 전망 여전히 낙관적

아직도 솔리드 실적 개선에 대한 투자자들의 확신이 크진 않다. 여전히 국내 중계기 투자 확산을 장담하기 어렵기 때문이다. 하지만 이제 국내 통신 3사 중계기 투자 가능성을 높게 봐야 할 것 같다. 5G 인빌딩 커버리지 부족이 정부/국회 차원에서 문제점으로 지적되고 있어 CAPEX에 소극적으로 대응할 시 향후 통신사 규제 정책에 불리한 영향을 미칠 수 있는 상황이고, 정부가 5G 투자 세액 공제 확대를 발표하면서 인빌딩 추가 공제 혜택을 표명하였기 때문이다. 이 정도로 정부가 5G 투자 확대에 당근책을 제시하는 상황에서 통신 3사가 인빌딩 투자에 나서지 않을 것이라고 생각하긴 어렵지 않나 싶다. 이미 5G 중계기의 기술적인 문제점이 해결된 상황이라는 점에서 보면 그렇다. 여기에 작년과는 달리 일본/유럽 수출 전망도 밝다. 일본 KDDI, 라쿠텐이 망 투자에 나서는 상황이고 고대했던 영국 매출이 가시화될 공산이 크기 때문이다. 2020년엔 높은 이익 성장을 바탕으로 Valuation 부담을 떨쳐버리고 가파른 주가 상승을 나타낼 수 있을 것이라 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 8,000원 | CP(1월 15일): 5,660원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	679.16
52주 최고/최저(원)	6,900/3,020
시가총액(십억원)	295.4
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	49,886.3
60일 평균 거래량(천주)	1,012.7
60일 평균 거래대금(십억원)	5.5
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.00
주요주주 지분율(%)	
정준 외 8인	12.39
미래에셋자산운용 외 5인	9.21
주가상승률	1M 6M 12M
절대	6.0 (6.4) 67.7
상대	0.4 (7.0) 70.5

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	230.9	289.8
영업이익(십억원)	(5.4)	22.1
순이익(십억원)	(0.4)	17.6
EPS(원)	(4)	335
BPS(원)	2,219	2,557

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	(4.4)	22.1	25.2
세전이익	십억원	17.1	9.8	(1.8)	17.6	20.9
순이익	십억원	(22.0)	9.1	0.8	17.5	20.8
EPS	원	(669)	187	16	335	399
증감률	%	적지	흑전	(91.4)	1,993.8	19.1
PER	배	N/A	17.41	330.37	16.87	14.19
PBR	배	2.34	1.46	2.37	2.16	1.88
EV/EBITDA	배	5.49	26.72	120.73	10.56	9.03
ROE	%	(27.56)	9.48	0.75	13.96	14.39
BPS	원	1,887	2,226	2,283	2,618	3,017
DPS	원	0	0	0	0	0

주: 1월 15일 종가 기준
자료: 하나금융투자



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

RA 이재서
02-3771-7637
jaeseo.lee@hanafn.com

표 1. 솔리드의 분기별 수익 예상

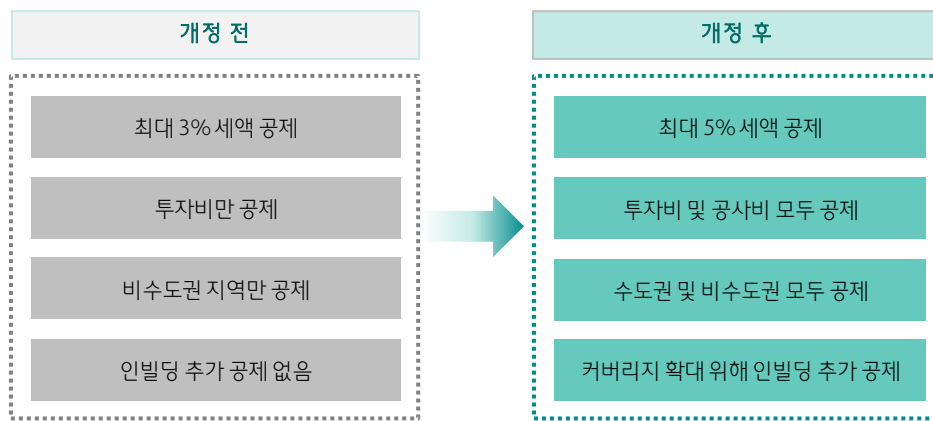
(단위: 십억원, %)

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	8.3
(영업이익률)	(3.3)	1.1	7.1	(5.1)	(26.4)	(8.4)	0.1	9.5
세전이익	(1.6)	2.0	3.8	5.6	(7.3)	(5.9)	4.3	7.1
순이익	(1.2)	(1.1)	6.2	5.2	(7.1)	(3.1)	4.1	7.0
(순이익률)	(2.9)	(1.8)	9.6	9.4	(24.3)	(5.3)	7.6	8.0

주: IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: 솔리드, 하나금융투자

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



자료: 국회, 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	171.0	213.3	222.6
매출총이익	90.6	68.5	59.9	76.5	80.2
판매비	69.7	67.4	64.3	54.4	55.0
영업이익	20.9	1.1	(4.4)	22.1	25.2
금융손익	(7.3)	3.7	(1.1)	(4.1)	(3.9)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	(0.1)	(0.4)	(0.4)
기타영업외손익	3.5	5.0	3.9	0.0	0.0
세전이익	17.1	9.8	(1.8)	17.6	20.9
법인세	4.2	(0.7)	(2.4)	0.0	0.0
계속사업이익	12.9	10.5	0.6	17.6	20.9
중단사업이익	(38.8)	0.7	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(25.9)	11.2	0.6	17.6	20.9
비배주주지분 손익	(3.8)	2.1	(0.2)	0.1	0.1
지배주주순이익	(22.0)	9.1	0.8	17.5	20.8
지배주주지분포괄이익	(21.9)	12.2	2.1	17.6	21.0
NOPAT	15.8	1.1	1.6	22.1	25.2
EBITDA	32.6	6.2	2.6	28.2	30.2
성장성(%)					
매출액증가율	5.8	(12.3)	3.7	25.5	4.5
NOPAT증가율	59.6	(93.0)	45.5	1,281.3	14.0
EBITDA증가율	(10.4)	(81.0)	(58.1)	984.6	7.1
영업이익증가율	88.3	(94.7)	적전	흑전	14.0
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	(91.2)	2,087.5	18.9
EPS증가율	적지	흑전	(91.4)	1,993.8	19.1
수익성(%)					
매출총이익률	35.7	30.8	25.9	26.4	26.5
EBITDA이익률	12.8	2.8	1.1	9.7	10.0
영업이익률	8.2	0.5	(1.9)	7.6	8.3
계속사업이익률	5.1	4.7	0.3	6.1	6.9

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	139.2	114.6	171.5	206.2	220.7
금융자산	53.6	32.0	40.5	64.9	90.2
현금성자산	44.7	30.7	38.5	62.8	88.2
매출채권 등	43.4	34.7	55.2	59.5	55.0
재고자산	38.9	44.2	70.3	75.8	70.0
기타유동자산	3.3	3.7	5.5	6.0	5.5
비유동자산	141.7	154.8	154.2	148.2	143.0
투자자산	3.0	9.8	2.5	2.6	2.5
금융자산	3.0	1.2	1.9	2.1	1.9
유형자산	32.2	36.5	40.3	35.9	32.3
무형자산	34.4	34.6	35.0	33.2	31.8
기타비유동자산	72.1	73.9	76.4	76.5	76.4
자산총계	280.9	269.4	325.7	354.4	363.7
유동부채	193.0	148.6	180.7	191.4	180.2
금융부채	86.9	62.5	44.1	44.1	44.1
매입채무 등	98.3	84.1	133.8	144.3	133.3
기타유동부채	7.8	2.0	2.8	3.0	2.8
비유동부채	8.3	10.4	26.8	27.2	26.8
금융부채	0.2	7.3	21.9	21.9	21.9
기타비유동부채	8.1	3.1	4.9	5.3	4.9
부채총계	201.3	159.1	207.5	218.6	207.0
지배주주지분	83.0	108.6	116.7	134.2	155.0
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	12.4	12.4	12.4
이익잉여금	(16.6)	20.5	20.8	38.3	59.1
비지배주주지분	(3.4)	1.7	1.5	1.6	1.7
자본총계	79.6	110.3	118.2	135.8	156.7
손금유부채	33.5	37.9	25.5	1.0	(24.2)

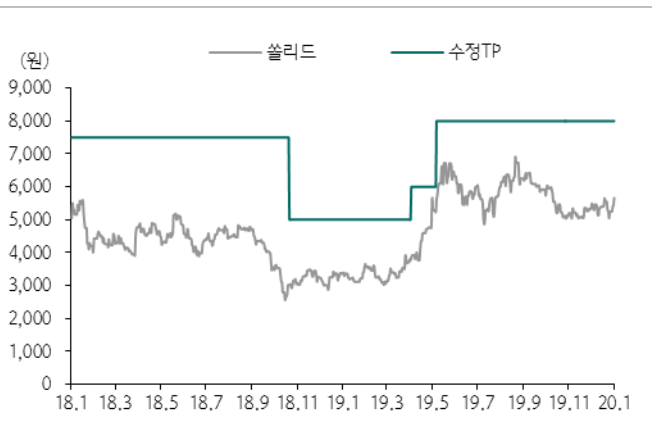
투자지표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(669)	187	16	335	399
BPS	1,887	2,226	2,283	2,618	3,017
CFPS	(49)	225	118	533	571
EBITDAPS	991	127	50	541	579
SPS	7,705	4,582	4,501	5,553	5,802
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	N/A	17.4	330.4	16.9	14.2
PBR	2.3	1.5	2.4	2.2	1.9
PCFR	N/A	14.5	45.7	10.6	9.9
EV/EBITDA	5.5	26.7	120.7	10.6	9.0
PSR	0.6	0.7	1.2	1.0	1.0
재무비율(%)					
ROE	(27.6)	9.5	0.7	14.0	14.4
ROA	(7.1)	3.3	0.3	5.1	5.8
ROIC	18.3	1.8	2.3	32.5	40.4
부채비율	252.9	144.2	175.6	161.0	132.1
순부채비율	42.1	34.3	21.6	0.7	(15.4)
이자보상배율(배)	2.2	0.2	(1.5)	5.4	6.5

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	19.4	(10.8)	4.9	24.6	25.0
당기순이익	(25.9)	11.2	0.6	17.6	20.9
조정	16.1	(9.3)	3.1	6.2	5.0
감가상각비	11.7	5.1	7.0	6.1	5.0
외환거래손익	1.1	(1.9)	(1.1)	0.0	0.0
지분법손익	(0.4)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	3.7	(12.5)	(2.8)	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	29.2	(12.7)	1.2	0.8	(0.9)
투자활동 현금흐름	6.7	2.1	6.3	(0.3)	0.3
투자자산감소(증가)	6.9	(1.5)	7.3	(0.2)	0.2
유형자산감소(증가)	1.2	(2.0)	(3.5)	0.0	0.0
기타	(1.4)	5.6	2.5	(0.1)	0.1
재무활동 현금흐름	(8.7)	(5.8)	(4.5)	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	(37.7)	(17.3)	(3.9)	0.0	0.0
자본증가(감소)	28.2	(14.4)	6.7	0.0	0.0
기타재무활동	0.8	26.2	(6.7)	0.0	0.0
배당지급	0.0	(0.3)	(0.6)	0.0	0.0
현금의 증감	16.2	(14.0)	7.8	24.3	25.4
Unlevered CFO	(1.6)	10.9	6.1	27.8	29.8
Free Cash Flow	15.8	(12.8)	1.4	24.6	25.0

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%
18.1.30	BUY	7,500	-41.94%	-25.47%

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	89.3%	10.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 1월 15일

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 2020년 01월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 01월 16일 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.