

솔리드 (050890)

실적/재료 감안하면 분명히 장/단기 매수 찬스

매수/목표가 8,000원 유지, 이젠 주가 오를 때도 되었다

솔리드에 대한 투자 의견을 매수, 12개월 목표주가를 8,000원으로 유지한다. 추천 사유는 1) 1분기에 이어 2분기 실적도 부진할 전망이지만 주가에 기반영되었다는 판단이고, 2) 국내 및 북미 투자가 증가할 3분기부터는 점진적 실적 회복이 기대되며, 3) 콥스코프 특허 소송으로 인한 미국/영국 지역에서의 피해를 예상하기 어렵고, 4) 7월 말로 예상되는 유럽 대규모 인빌딩 중계기 사업자 선정에서 솔리드가 단독 벤더로 선정될 가능성이 여전히 높은 상황이며, 5) 아직은 KT 위주로만 국내 중계기 공급이 이루어지고 있지만 하반기 SKT와 LGU+의 광중계기 투자가 본격화될 전망이다, 6) 2020년 하반기~2021년 상반기 향후 1년간 영업이익 기준으로 보면 현 시가총액이 너무 적은 것으로 평가되기 때문이다.

하반기엔 확실히 실적 개선 전망, 국내/미국 시장 봐야

솔리드는 2020년 1분기에 이어 2분기에도 영업이익 적자가 예상된다. 국내 중계기 매출이 시작은 되었지만 KT 위주로 미미하게 발생하는 상황이며 북미/유럽 매출도 정체 양상이기 때문이다. 일본 매출도 유의미하게 증가하는 상황은 아니어서 흑자 전환은 쉽지 않을 전망이다. 하지만 3분기 이후엔 점진적 실적 회복이 예상되며 하반기 전체 영업이익은 호실적을 나타냈던 2019년 하반기보다도 더 양호한 실적을 기록할 것으로 보인다. SKT를 비롯한 국내 통신 3사로의 중계기 매출이 본격화될 전망이다. 미국으로의 DAS 매출도 증가가 예상되기 때문이다. 현 시점에서는 국내뿐만 아니라 미국 통신사 상반기 CAPEX가 예정보다 적게 집행됨에 따라 하반기엔 예상보다 많은 네트워크 투자가 이루어질 가능성을 염두에 둘 필요가 있다는 판단이다.

미래에 대한 주가 반영 미미, 호재 출현 가능성에 대비

현재 솔리드 시가총액은 1년 전 수준에 머물러있다. 아직은 실적 회복의 뚜렷한 조짐이 없기 때문이다. 하지만 현 시점에서는 하반기 이후 국내를 시작으로 인빌딩 중계기 설치가 본격화될 수 있으며, 올 여름 유럽 관공서 인빌딩 중계기 사업자 선정에서 솔리드가 선정될 가능성이 여전히 높다는 점을 생각해볼 필요가 있다. 콥스코프가 특허 소송까지 걸면서 솔리드를 압박하고 있지만 결과 도출까지는 상당 기간 시일이 필요해 보이며 수주 결과에 영향을 미칠 가능성은 희박하기 때문이다. 물론 패소 가능성도 낮다. 향후 실적 흐름/재료를 감안 시 현재 솔리드 주가는 매력적인 구간에 위치해 있다. 과거 네트워크장비 업체들의 주가는 미래를 빠르게 선반영했다는 점에서 보면 하반기 실적 개선을 감안한 현 시점 매수가 타당할 것이라 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 8,000원 | CP(6월 16일): 4,985원

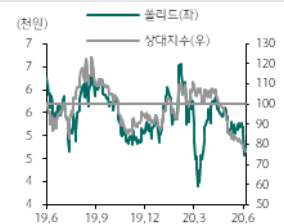
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	735.38
52주 최고/최저(원)	6,900/4,110
시가총액(십억원)	260.1
시가총액배중(%)	0.10
발행주식수(천주)	52,185.2
60일 평균 거래량(천주)	2,078.4
60일 평균 거래대금(십억원)	11.2
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.86
주요주주 지분율(%)	0.00
정준 외 3인	12.21
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.9) (9.2) (21.1)
상대	(11.5) (20.4) (22.5)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	257.0	292.0
영업이익(십억원)	17.3	33.0
순이익(십억원)	22.0	31.0
EPS(원)	319	460
BPS(원)	2,702	3,165

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	222.6	229.3	265.0	315.8	336.8
영업이익	십억원	1.1	(3.5)	12.3	26.6	29.8
세전이익	십억원	9.8	0.6	11.5	22.3	26.8
순이익	십억원	9.1	5.7	12.0	22.3	26.8
EPS	원	187	112	231	427	514
증감률	%	흑전	(40.1)	106.3	84.8	20.4
PER	배	17.41	48.32	21.59	11.67	9.71
PBR	배	1.46	2.26	1.88	1.62	1.39
EV/EBITDA	배	26.72	77.24	13.17	6.97	5.71
ROE	%	9.48	4.97	9.33	15.19	15.64
BPS	원	2,226	2,397	2,647	3,074	3,588
DPS	원	0	0	0	0	0



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

RA 이재서
02-3771-7541
jaeseo.lee@hanafin.com

표 1. 쏠리드의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	35.3	56.5	75.5	97.7	65.5	71.5	78.3	100.5
영업이익	(2.7)	(1.3)	5.5	10.8	4.0	5.1	6.3	11.2
(영업이익률)	(7.6)	(2.3)	7.3	11.1	6.1	7.1	8.0	11.1
세전이익	(0.9)	(1.8)	4.5	9.7	2.9	4.0	5.2	10.2
순이익	(0.4)	(1.8)	4.5	9.7	2.9	4.0	5.2	10.2
(순이익률)	(1.1)	(3.2)	6.0	9.9	4.4	5.6	6.6	10.1

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

그림 1. 2020년 하반기~2021년 상반기 쏠리드 실적이 개선될 것으로 판단하는 근거

- 1 정부/소비자단체 통신사에 인빌딩 커버리지 확충 권고
- 2 국내 통신 3사 올해 상반기 CAPEX 및 인빌딩 중계기 투자 저조
- 3 일본 KDDI/NTT Docomo 향 WDM 및 DAS 매출 증가 양상
- 4 하반기 이후 미국 DAS 매출 증가 전망
- 5 유럽 관공서 대규모 입찰에서 단독 벤더로 선정 예상, 2021년 상반기 매출 반영 전망

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	222.6	229.3	265.0	315.8	336.8
매출원가	154.1	163.8	183.6	217.6	232.1
매출총이익	68.5	65.5	81.4	98.2	104.7
판매비	67.4	69.1	69.1	71.6	74.9
영업이익	1.1	(3.5)	12.3	26.6	29.8
금융손익	3.7	(2.2)	0.4	(3.9)	(2.4)
중속/관계기업손익	0.0	(0.1)	(1.2)	(0.4)	(0.6)
기타영업외손익	5.0	6.4	0.1	0.0	0.0
세전이익	9.8	0.6	11.5	22.3	26.8
법인세	(0.7)	(4.8)	(0.5)	0.0	0.0
계속사업이익	10.5	5.4	12.0	22.3	26.8
중단사업이익	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	11.2	5.4	12.0	22.3	26.8
비지배주주지분 손이익	2.1	(0.3)	(0.0)	0.0	0.0
지배주주순이익	9.1	5.7	12.0	22.3	26.8
지배주주지분포괄이익	12.2	7.6	21.2	36.2	43.5
NOPAT	1.1	(32.9)	12.9	26.6	29.8
EBITDA	6.2	3.8	19.5	33.3	36.4
성장성(%)					
매출액증가율	(12.3)	3.0	15.6	19.2	6.6
NOPAT증가율	(93.0)	적전	흑전	106.2	12.0
EBITDA증가율	(81.0)	(38.7)	413.2	70.8	9.3
영업이익증가율	(94.7)	적전	흑전	116.3	12.0
(지배주주)순이익증가율	흑전	(37.4)	110.5	85.8	20.2
EPS증가율	흑전	(40.1)	106.3	84.8	20.4
수익성(%)					
매출총이익률	30.8	28.6	30.7	31.1	31.1
EBITDA이익률	2.8	1.7	7.4	10.5	10.8
영업이익률	0.5	(1.5)	4.6	8.4	8.8
계속사업이익률	4.7	2.4	4.5	7.1	8.0

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	114.6	125.8	154.1	181.3	208.9
금융자산	32.0	59.3	79.4	104.4	129.5
현금성자산	30.7	55.6	75.2	100.1	125.1
매출채권 등	34.7	33.0	37.4	38.5	39.8
재고자산	44.2	29.6	33.6	34.5	35.7
기타유동자산	3.7	3.9	3.7	3.9	3.9
비유동자산	154.8	157.9	158.6	156.8	160.0
투자자산	11.4	2.6	2.9	3.0	3.0
금융자산	2.9	2.0	2.2	2.3	2.4
유형자산	36.5	43.2	43.7	43.5	48.1
무형자산	34.6	34.4	33.9	32.4	31.2
기타비유동자산	72.3	77.7	78.1	77.9	77.7
자산총계	269.4	283.8	312.8	338.1	369.0
유동부채	148.6	134.9	146.7	149.6	153.1
금융부채	62.5	48.7	49.0	49.1	49.3
매입채무 등	84.1	84.0	95.2	97.9	101.1
기타유동부채	2.0	2.2	2.5	2.6	2.7
비유동부채	10.4	25.2	29.4	29.5	30.1
금융부채	7.3	22.5	26.2	26.3	26.7
기타비유동부채	3.1	2.7	3.2	3.2	3.4
부채총계	159.1	160.1	176.1	179.1	183.2
지배주주지분	108.6	122.6	135.7	158.0	184.8
자본금	24.9	26.1	26.1	26.1	26.1
자본잉여금	62.1	67.6	67.6	67.6	67.6
자본조정	(10.2)	(10.2)	(10.2)	(10.2)	(10.2)
기타포괄이익누계액	11.2	13.0	14.0	14.0	14.0
이익잉여금	20.5	26.0	38.1	60.4	87.2
비지배주주지분	1.7	1.0	1.0	1.0	1.0
자본총계	110.3	123.6	136.7	159.0	185.8
손금유부채	37.9	11.8	(4.1)	(29.0)	(53.5)

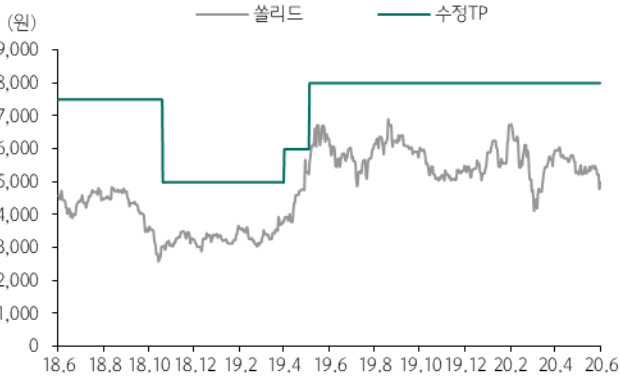
투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	187	112	231	427	514
BPS	2,226	2,397	2,647	3,074	3,588
CFPS	225	223	356	631	686
EBITDAPS	127	74	374	639	697
SPS	4,582	4,467	5,077	6,052	6,454
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	17.4	48.3	21.6	11.7	9.7
PBR	1.5	2.3	1.9	1.6	1.4
PCFR	14.5	24.3	14.0	7.9	7.3
EV/EBITDA	26.7	77.2	13.2	7.0	5.7
PSR	0.7	1.2	1.0	0.8	0.8
재무비율(%)					
ROE	9.5	5.0	9.3	15.2	15.6
ROA	3.3	2.1	4.0	6.9	7.6
ROIC	1.9	(52.0)	22.9	49.9	56.0
부채비율	144.2	129.5	128.8	112.7	98.6
순부채비율	34.3	9.6	(3.0)	(18.2)	(28.8)
이자보상배율(배)	0.2	(1.3)	6.2	6.8	12.4

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(10.8)	20.2	21.2	29.8	34.3
당기순이익	11.2	5.4	12.0	22.3	26.8
조정	(9.3)	4.8	5.7	6.7	6.6
감가상각비	5.1	7.3	7.2	6.7	6.6
외환거래손익	(1.9)	1.1	(1.6)	0.0	0.0
지분법손익	(0.0)	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	(12.5)	(3.7)	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(12.7)	10.0	3.5	0.8	0.9
투자활동 현금흐름	2.1	4.9	(6.0)	(5.1)	(9.9)
투자자산감소(증가)	(3.2)	11.8	(0.3)	(0.1)	(0.1)
유형자산감소(증가)	(2.0)	(3.6)	(5.7)	(5.0)	(10.0)
기타	7.3	(3.3)	0.0	0.0	0.2
재무활동 현금흐름	(5.8)	(0.6)	3.3	0.1	0.7
금융부채증가(감소)	(17.3)	1.3	4.1	0.1	0.7
자본증가(감소)	(14.4)	6.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	26.2	(8.0)	(0.8)	0.0	0.0
배당지급	(0.3)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(14.0)	24.9	19.6	24.9	25.0
Unlevered CFO	10.9	11.4	18.6	32.9	35.8
Free Cash Flow	(12.8)	16.6	15.5	24.8	24.3

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%
18.6.17	BUY	7,500	-43.76%	-35.60%

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	91.6%	8.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 6월 17일

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 06월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 06월 17일 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.