

쏠리드 (050890)

디지털 뉴딜 정책의 최대 수혜주, 유럽 수주도 임박

매수/목표가 12,000원 상향, 이미 랠리는 시작되었다

쏠리드에 대한 투자 의견을 매수로 유지한다. 추천 사유는 1) 상반기 실적은 부진하나 하반기엔 국내 통신 3사 중계기 투자가 본격화되면서 팔목할 만한 실적 개선이 예상되고, 2) 유럽 관공서 중계기 수주 가능성 고조, 미국 DAS 투자 증대 가능성을 감안할 때 2021년 실적 전망 역시 낙관적이며, 3) 단기 주가 상승에도 불구하고 향후 1년간 실적 전망치를 기준으로 보면 여타 네트워크장비사 대비 현저히 저평가된 상황이라고 판단되기 때문이다. 12개월 목표주가는 8,000원에서 12,000원으로 50% 상향 조정한다. 2021년 유럽 관공서 매출 가능성을 높게 봤고 최근 네트워크장비 업종 Multiple 상향 추세를 반영하였다.

정부 디지털 뉴딜 정책으로 주가 오를만한 확실한 기업

정부가 디지털 뉴딜 정책을 발표하였다. 통신 3사가 2022년까지 총 CAPEX 25조원을 집행하고 5G 전국망 구축을 완료한다는 것이다. 우선 올해에는 체감 품질이 향상되도록 6대 광역시를 중심으로 다중이용시설 2,000여개, 수도권 지하철에 5G 커버리지 확보에 집중할 예정이다. 여기에 정부가 통신사에 투자세액 공제 혜택을 제공할 것으로 보인다. 이렇다고 볼 때 가장 수혜를 받을 것으로 예상되는 업체는 쏠리드이다. 기지국 장비 업체들도 수혜를 보겠지만 이미 작년에 국내 통신 3사로부터 큰 수혜를 받았으니 수출이 없는 업체들은 더 이상 나아질 일이 없다. 하지만 중계기 업체들은 사정이 다르다. 정부와 통신사 관련 언급대로 간다면 국내 주요 건물 인빌딩 투자, 지하철 중계기 투자 규모가 급증할 수 있기 때문이다. 특히 쏠리드의 경우엔 통신 3사를 모두 매출처로 확보하고 있어 가장 큰 수혜가 예상된다.

향후 1개월내 유럽 관공서 대규모 프로젝트 수주 기대

쏠리드 유럽 관공서 대규모 프로젝트 수주 가능성은 지난해부터 부각되었다. 하지만 이런저런 이유로 지연되다가 드디어 최종 낙찰을 앞두고 있는 상황이다. 영국 정부의 화웨이 배제 조치로 사실상 경쟁자는 미국 콤스코프 밖에 남아있지 않다. 하지만 과거와 달리 한 개 업체만 선정할 것으로 알려져 쏠리드가 반드시 선정된다고 보긴 어렵다. 하지만 선정된다면 파장은 클 전망이다. 총 매출 규모가 800억원, 기여 영업이익이 250억원에 달할 것으로 판단되기 때문이다. 콤스코프도 승소 가능성도 희박하고 최소한 2~3년이 소요될 특히 소송까지 걸면서 바짝 긴장한 모습이다. 국내 SKT가 지난 연말 영국에서 스텔셀 인터스트리 어워드에서 수상한 바 있기 때문이다. 기술력/장비 가격 측면으로 볼 때 국내 기업인 쏠리드의 수주 가능성이 높다는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 12,000원(상향) | CP(7월 20일): 7,780원

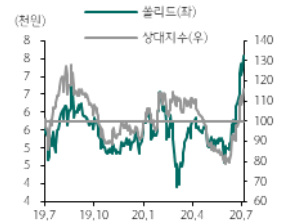
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	781.96
52주 최고/최저(원)	7,780/4,110
시가총액(십억원)	406.0
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	52,185.2
60일 평균 거래량(천주)	3,632.4
60일 평균 거래대금(십억원)	23.0
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	2.93
주요주주 지분율(%)	12.21
정중 외 3인	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	49.6 31.9 38.2
상대	42.0 15.3 19.1

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	262.3	303.9
영업이익(십억원)	16.5	29.8
순이익(십억원)	17.0	26.7
EPS(원)	275	444
BPS(원)	2,660	3,107

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	33.70	18.21	15.15
PBR	배	1.46	2.26	2.94	2.53	2.17
EV/EBITDA	배	26.72	77.24	20.64	11.34	9.71
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@hanafn.com

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

표 1. 솔리드의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	29.5	59.7	53.9	86.2	35.3	56.5	75.5	97.7
영업이익	(7.8)	(5.0)	0.0	9.2	(2.7)	(1.3)	5.5	10.8
(영업이익률)	(26.4)	(8.4)	0.1	10.7	(7.6)	(2.3)	7.3	11.1
세전이익	(7.3)	(5.9)	4.3	9.4	(0.9)	(1.8)	4.5	9.7
순이익	(7.1)	(3.1)	4.1	11.9	(0.4)	(1.8)	4.5	9.7
(순이익률)	(24.3)	(5.3)	7.6	13.9	(1.1)	(3.2)	6.0	9.9

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

그림 1. 5G 통신과 디지털 뉴딜 정책과의 연관 관계



자료: 하나금융투자

그림 2. 정부 디지털 뉴딜 세부 로드맵

- 1 다중이용시설 올해 2천개, 향후 3년간 4천여개 5G 커버리지 확보
- 2 지하철 및 KTX와 SRT 전체 철도역사 5G 커버리지 확보
- 3 20여개 고속도로 등에 5G 인프라를 구축, 2022년에 5G 전국망 확보
- 4 2025년까지 5G 보급률 70% 확보
- 5 통신사에 투자세액 공제, 기지국 등록 면허세 감면 등 인센티브 지원
- 6 5G 28GHz 투자 확대, 초고속/초저지연 성능이 구현될 수 있도록 노력

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
비배주주지분 손익	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)

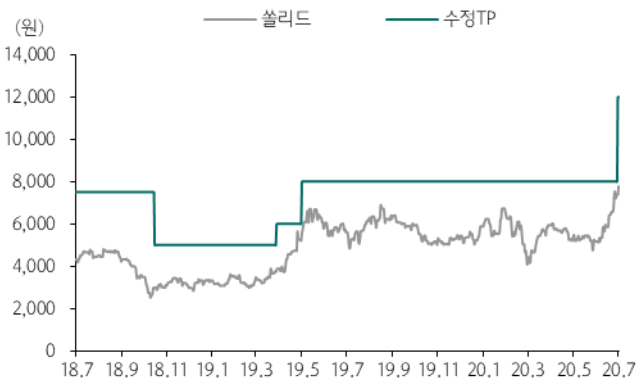
투자지표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	187	112	231	427	514
BPS	2,226	2,397	2,647	3,074	3,588
CFPS	225	223	356	631	686
EBITDAPS	127	74	374	639	697
SPS	4,582	4,467	5,077	6,052	6,454
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	17.4	48.3	33.7	18.2	15.1
PBR	1.5	2.3	2.9	2.5	2.2
PCFR	14.5	24.3	21.8	12.3	11.3
EV/EBITDA	26.7	77.2	20.6	11.3	9.7
PSR	0.7	1.2	1.5	1.3	1.2
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

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

솔리드



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.20	BUY	12,000		
19.5.22	BUY	8,000	-28.72%	-5.63%
19.4.18	BUY	6,000	-24.79%	-5.83%
18.11.5	BUY	5,000	-33.95%	-21.70%
18.8.2	BUY	7,500	-44.60%	-35.60%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	91.1%	8.9%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 7월 21일

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 07월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 07월 21일 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.