

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
나승두

nsdoo@sksec.co.kr
02-3773-8891

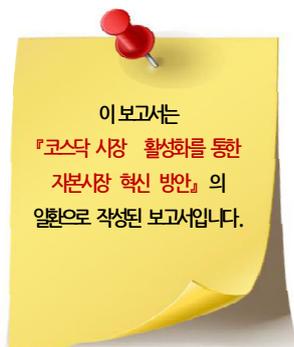
Company Data

자본금	261 억원
발행주식수	5,219 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	4,759 억원
주요주주	
정준(외2)	11.66%

외국인지분률	5.00%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/03/17)	9,120 원
KOSDAQ	943.78 pt
52주 Beta	0.98
52주 최고가	13,500 원
52주 최저가	4,110 원
60일 평균 거래대금	124 억원



솔리드 (050890/KQ | Not Rated)

이제는 주인공이 될 시간

- 인빌딩형 광중계기/RF 중계기, WDM 유선전송장치 등 유무선 통신장비 전문 기업
- 코로나19 확산 영향으로 해외 프로젝트 수주 감소하며 매출 YoY -24.6% 감소
- 2021년, 우리나라 통신장비 시장 두 가지 키워드 '5G 고도화' 및 '5G 특화망'
- 해외 5G 투자 재개, O-RAN 도입 움직임 커지며 새로운 기회 확대
- 중계기 등 다루는 통신장비 기업들에게 고무적인 시장 형성, 올해 실적 반등 기대

국가대표 중계기 전문 기업

솔리드는 유무선 통신장비 전문 기업이다. DAS(Distributed Antenna System) 인빌딩형 광중계기와 RF 중계기, WDM 유선전송장치 등이 주력 제품이다. 2020년 기준 매출 비중은 DAS 중계기 58%, RF 중계기 24%, WDM 13%, 기타 5%로 구성되어 있다. 우리나라 이동통신 3사를 중심으로 국내 중계기 분야에서의 압도적인 점유율을 기록 중이며, 북미/일본 등에서 고르게 매출이 발생한다. 지난해 매출액은 전년동기 대비 -24.6% 감소한 1,728 억원, 영업손실은 169 억원(적자지속) 기록했다. 코로나19의 글로벌 확산 영향으로 해외 프로젝트 수주가 감소했고, 5G 신제품 개발을 위한 개발비 및 재고자산 평가 손실 등이 반영된 영향이다.

우리나라 : 5G 고도화 + 특화망

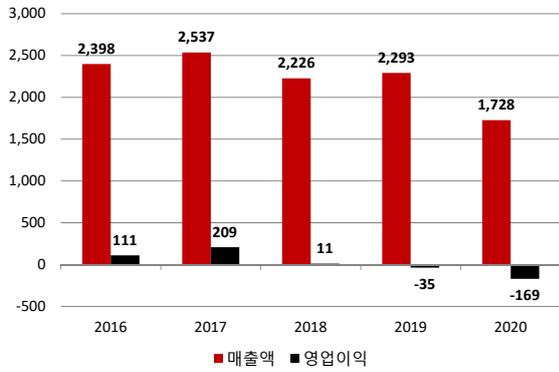
2021년 우리나라 통신장비 시장의 두 가지 키워드는 '5G 네트워크망 고도화'와 '5G 특화망(Local 5G)'이 될 전망이다. 솔리드와 같이 중계기 등을 핵심 사업으로 영위하고 있는 기업들에게는 매우 고무적인 시장이 열리고 있다는 판단이다. 지난해 12월 실시한 우리나라 5G 품질평가 결과 주요 85개 시에서 5G 서비스를 이용할 수 있는 다중이용 시설(백화점/학교 등)의 비율은 61.8%를 기록했다. 수도권 지하철 역사의 구축 비율은 50.9%에 불과했다. 올해는 5G 커버리지 면적을 넓히고 안정적인 통신서비스 제공을 위한 네트워크망 고도화에 집중할 것으로 예상되는 만큼 중계기 등의 수요가 크게 증가할 가능성이 높다. 올 상반기 최고 화두로 대두되고 있는 5G 특화망 주파수 공급 여부도 주목해야 한다. 5G 특화망이란 소수의 이동통신사뿐만 아니라 여타 산업의 일반 기업들도 회사 자체 무선 네트워크망을 구축할 수 있도록 특정 대역의 주파수를 할당하는 것을 말한다. 이동통신사를 넘어 일반 기업으로까지 거래처가 다양해질 수 있는 좋은 기회이다.

해외 : 5G Capex와 Open RAN

해외에서는 5G 통신서비스 상용화를 위한 여러 국가들의 투자가 재개되고 있지만, 또다른 키워드로 O-RAN(OPEN RAN)이 등장하고 있다. O-RAN이란 특정 통신장비 회사를 중심으로 통신 네트워크를 구축했을 경우 벤더 귀속 현상이 강해지게 되는데, 이를 탈피하기 위해 오픈 인터페이스를 활용하여 여러 장비간 상호 호환이 가능하게 통신 네트워크를 구축하는 것을 말한다. 이는 글로벌 통신장비사 외에도 1, 2차 벤더들에게도 새로운 기회가 열리는 것을 의미하며, 특히 거래처가 다양해질 가능성이 높음을 의미한다. 2020년 코로나19이 글로벌 확산 영향으로 전방 산업의 투자 지연과 함께 대부분의 계획이 지연(Pending)되며 부진한 모습을 보였지만, 올해는 국내외 주변 환경이 개선되고 있는 만큼 실적 반등의 해가 될 것으로 예상된다.

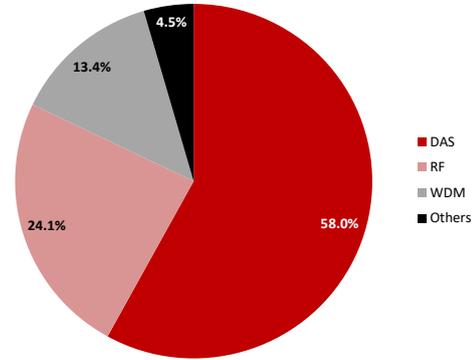
슬리드 실적 추이

(단위 : 억원)



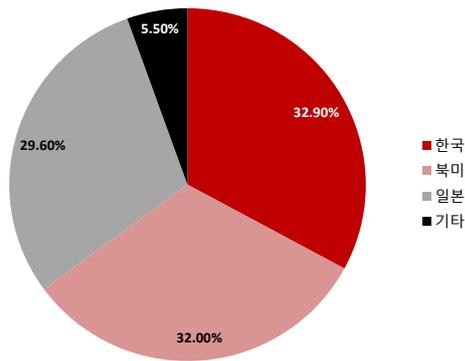
자료 : 슬리드, SK 증권

주요 제품별 매출 비중(2020년 기준)



자료 : 슬리드, SK 증권

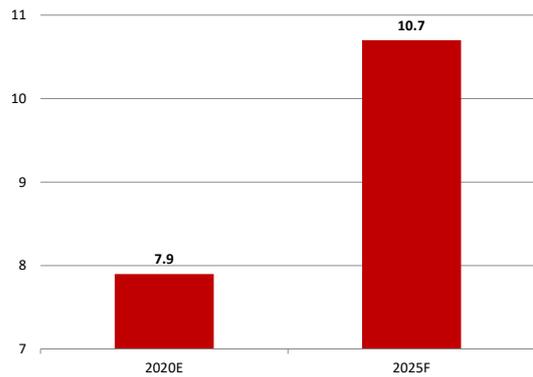
지역별 매출 비중(2020년 기준)



자료 : 슬리드, SK 증권

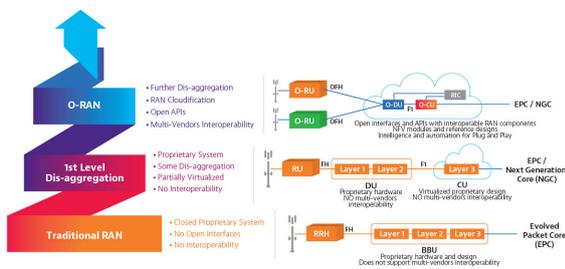
글로벌 DAS 시장 전망

(단위 : 십억달러)



자료 : Markets and Markets, SK 증권

O-RAN의 기본 구조



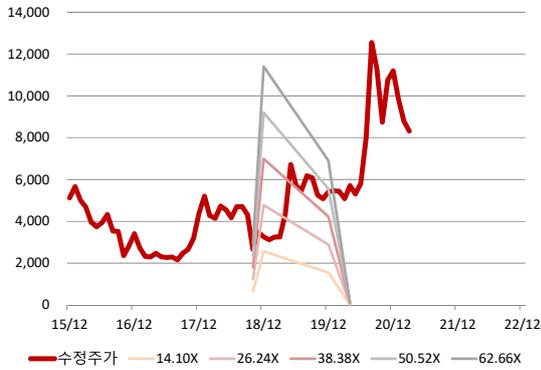
자료 : VIAVI, SK 증권

O-RAN 얼라이언스 구성 멤버



자료 : O-RAN Alliance(일부 발취), SK 증권

솔리드 P/E Band Chart



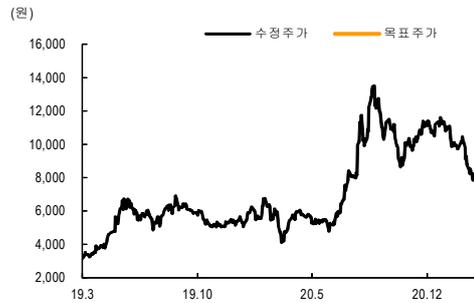
자료 : Quantwise, SK 증권

솔리드 P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.03.18	Not Rated				
2020.01.02	Not Rated				
2019.05.30	매수	8,000원	6개월	-28.36%	-13.75%



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 기관투자자 또는 제 3 자에게 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 (2021 년 3 월 18 일 기준)

매수	89.92%	중립	10.08%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	1,318	1,425	1,392	1,146	1,258
현금및현금성자산	160	285	447	307	556
매출채권및기타채권	607	368	429	310	325
재고자산	251	564	389	442	296
비유동자산	1,871	2,002	1,417	1,548	1,579
장기금융자산	105	80	30	98	10
유형자산	332	393	322	365	432
무형자산	573	710	344	346	344
자산총계	3,190	3,427	2,809	2,694	2,838
유동부채	1,755	2,018	1,930	1,486	1,349
단기금융부채	823	840	870	625	487
매입채무 및 기타채무	386	280	372	301	331
단기충당부채				8	
비유동부채	303	636	83	104	252
장기금융부채	40	408	2	73	225
장기매입채무 및 기타채무	3	2	1	0	0
장기충당부채					
부채총계	2,058	2,654	2,013	1,591	1,601
지배주주지분	1,105	769	830	1,086	1,226
자본금	107	157	226	249	261
자본잉여금	340	575	787	621	676
기타자본구성요소	-91	-99	-99	-102	-102
자기주식	-25	-25	-25	-25	-25
이익잉여금	750	55	-166	205	260
비지배주주지분	27	5	-34	17	10
자본총계	1,131	773	796	1,103	1,236
부채외자본총계	3,190	3,427	2,809	2,694	2,838

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	6	-406	194	-108	202
당기순이익(손실)	38	-714	-259	112	54
비현금성항목등	75	548	242	-3	60
유형자산감가상각비	28	99	63	30	52
무형자산상각비	12	154	54	21	22
기타	35	294	125	-54	-13
운전자본감소(증가)	-52	-134	292	-127	100
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-117	-160	-53	127	-38
재고자산감소(증가)	61	-92	175	-87	110
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	50	-177	211	-64	28
기타	-280	-24	-146	150	-76
법인세납부	-30	-30	-60	-68	
투자활동현금흐름	-257	-36	67	21	49
금융자산감소(증가)	-1	-3	24	48	94
유형자산감소(증가)	-16	-21	12	-20	-36
무형자산감소(증가)	-16	-136	39	-7	-10
기타	861	200	7	1	2
재무활동현금흐름	170	564	-87	-58	-6
단기금융부채증가(감소)	154	-83	-119	-109	9
장기금융부채증가(감소)	40	480	-220	73	-9
자본의증가(감소)		182	250		
배당금의 지급	23	11		3	6
기타		13	7	24	
현금의 증가(감소)	-80	125	162	-140	249
기초현금	240	160	285	447	307
기말현금	160	285	447	307	556
FCF	-464	216	775	-184	-219

자료 : 솔리드, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	1,900	2,398	2,537	2,226	2,293
매출원가	1,407	1,648	1,631	1,541	1,638
매출총이익	493	750	906	685	655
매출총이익률 (%)	25.9	31.3	35.7	30.8	28.6
판매비와관리비	439	639	697	674	691
영업이익	53	111	209	11	-35
영업이익률 (%)	2.8	4.6	8.2	0.5	-1.5
비영업손익	36	-10	-38	87	41
순금융비용	16	73	72	55	22
외환관련손익	20	1	-32	16	13
관계기업투자등 관련손익		11	4	0	-1
세전계속사업이익	89	101	171	98	6
세전계속사업이익률 (%)	4.7	4.2	6.7	4.4	0.3
계속사업법인세	51	11	42	-7	-48
계속사업이익	38	90	129	105	54
중단사업이익		-805	-388	7	
*법인세효과		0			
당기순이익	38	-714	-259	112	54
순이익률 (%)	2.0	-29.8	-10.2	5.0	2.4
지배주주	38	-688	-220	91	57
지배주주귀속 순이익률(%)	2.01	-28.7	-8.68	4.08	2.51
비지배주주	0	-26	-38	21	-3
총포괄이익	41	-631	-257	144	72
지배주주	42	-605	-219	122	76
비지배주주	0	-26	-38	21	-3
EBITDA	94	364	326	62	38

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	-5.3	26.2	5.8	-12.3	3.0
영업이익	-68.0	106.8	89.1	-94.9	적전
세전계속사업이익	-46.6	13.2	69.9	-42.9	-94.1
EBITDA	-52.6	287.7	-10.3	-81.1	-37.9
EPS(계속사업)	-74.5	적전	적지	흑전	-34.3
수익성 (%)					
ROE	3.8	-73.5	-27.6	9.5	5.0
ROA	1.5	-21.6	-8.3	4.1	2.0
EBITDA마진	4.9	15.2	12.9	2.8	1.7
안정성 (%)					
유동비율	75.1	70.6	72.1	77.1	93.3
부채비율	181.9	343.2	252.9	144.2	129.5
순차입금/자기자본	53.8	110.4	42.1	34.3	9.6
EBITDA/이자비용(배)	2.9	4.2	3.4	1.0	1.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	146	440	477	168	110
BPS	4,322	2,520	1,887	2,226	2,397
CFPS	301	-1,647	-294	284	251
주당 현금배당금	50				
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	51.3	13.0	9.2	34.2	62.7
PER(최저)	26.7	5.0	3.9	15.3	27.4
PBR(최고)	1.7	2.3	2.3	2.6	2.9
PBR(최저)	0.9	0.9	1.0	1.2	1.3
PCR	17.1	-2.1	-15.0	11.5	21.6
EV/EBITDA(최고)	27.8	6.4	5.5	38.1	97.6
EV/EBITDA(최저)	18.6	4.2	2.7	22.4	33.7