

솔리드 (050890)

탐방노트

투자의견	NR
목표주가	-
현재주가	7,230 원(03/18)
시가총액	442 (십억원)

통신 이찬영_02)368-6167_cylee@eugenefn.com

- 이동통신 중계기 제조사. 주력 제품 DAS(Distributed Antenna System, 광중계기)는 기지국 신호를 여러 안테나로 분산시켜 음영지역에 균일한 무선통신을 제공하는 시스템. 전파가 도달하기 어려운 빌딩, 지하철, 스타디움 등 대형 시설에 적합. 이외 유선전송장비(WDM) 및 오픈랜 장비 제조/판매함
- 통신장비 수출 비중이 약 76%로 하락 사이클에 접어든 국내 통신사 네트워크 CAPEX 종속 영향이 비교적 낮음
- 100%에 가까운 5G 커버리지를 보유한 한국과 달리 미국 및 유럽은 아직 5G 침투율이 높지 않음. 해외 5G 서비스 확대에 따른 인빌딩 커버리지 투자 증가가 동사 실적을 견인할 것. 양질의 DAS 해외 공급 레퍼런스 보유. 동사 글로벌 점유율은 약 14%로 3위에 해당 (1위 Commscope 21%, 2위 JMA 16%, 4위 Corning 7%)
- 국내 매출 및 일부 자회사 실적의 역성장이 예상되지만 해외 진출 확대로 연결 매출은 완만한 성장세 나타날 것
- 국내에서 오픈랜 장비를 개발 및 공급 레퍼런스를 보유한 몇 안되는 기업. 국내 통신장비 벤더사를 통해 미국 MNO로 오픈랜 장비 공급 이력 보유. 향후 오픈랜 시장 본격 개화 시 수혜 받을 개연성 있음

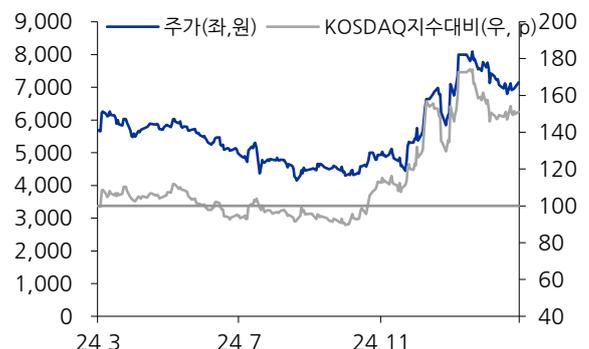
주가(원, 3/18)	7,230
시가총액(십억원)	442
발행주식수	61,095천주
52주 최고가	8,600원
최저가	4,035원
52주 일간 Beta	0.70
60일 일평균거래대금	400억원
외국인 지분율	6.2%
배당수익률(2025F)	0.7%

주주구성	
정준 (외 3인)	10.4%
자사주 (외 1인)	0.8%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-3.1	60.8	43.7
절대기준	-6.7	62.5	27.1

12월 결산(십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	171.1	212.3	279.8	321.4
영업이익	(15.7)	6.1	28.6	36.3
세전손익	(14.0)	33.8	36.3	49.1
당기순이익	(11.9)	23.7	29.8	40.9
EPS(원)	(214)	390	487	668
증감률(%)	적전	흑전	25.1	37.0
PER(배)	n/a	n/a	11.9	9.07
ROE(%)	(9.9)	15.6	14.1	16.3
PBR(배)	5.2	2.1	1.53	1.35
EV/EBITDA(배)	n/a	33.2	9.7	8.4

자료: 유진투자증권

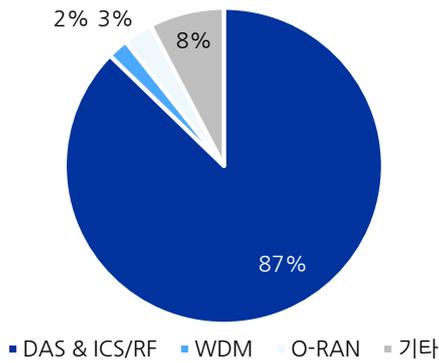


기업 개요

솔리드는 1998년 설립된 기업으로, 이동통신 및 유선통신 관련 장비 제조 개발 등의 사업을 영위하고 있다. 국내외 이동통신사 및 뉴트럴 호스트(Neutral Host: 특정 통신사 및 서비스에 종속되지 않고 다양한 사업자가 동일한 네트워크 인프라를 공유 및 사용할 수 있도록 중립적인 호스팅 환경 제공)를 대상으로 DAS(Distributed Antenna System: 광중계기)와 WDM 전송장비를 납품하고 있다. 전체 매출의 약 80%가 DAS를 비롯한 중계기로부터 발생하고 있다.

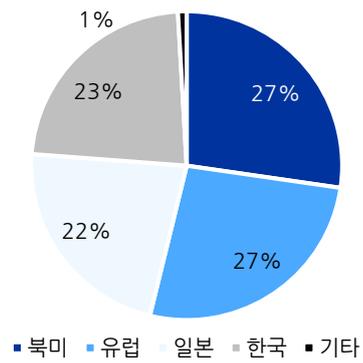
국내에 몇 안 되는 통신장비 수출 기업인 솔리드는 2024년 연간 기준 통신장비 수출 비중이 약 76%에 달한다.

도표 1. 제품별 매출 비중



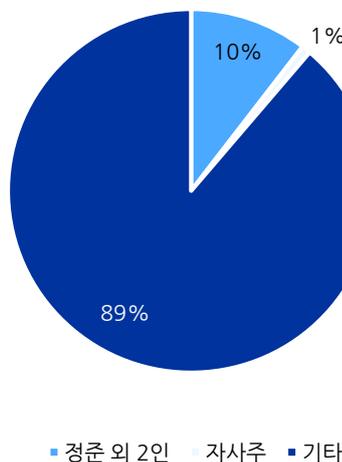
자료: 솔리드, 유진투자증권
주: 3Q24 누적 기준

도표 2. 지역별 매출



자료: 솔리드, 유진투자증권
주 1: 방위, 임대, IoT, 컨설팅 등의 기타 사업은 제외한 매출 비중
주 2: 3Q24 누적 기준

도표 3. 주주 구성



자료: 사업보고서, 유진투자증권

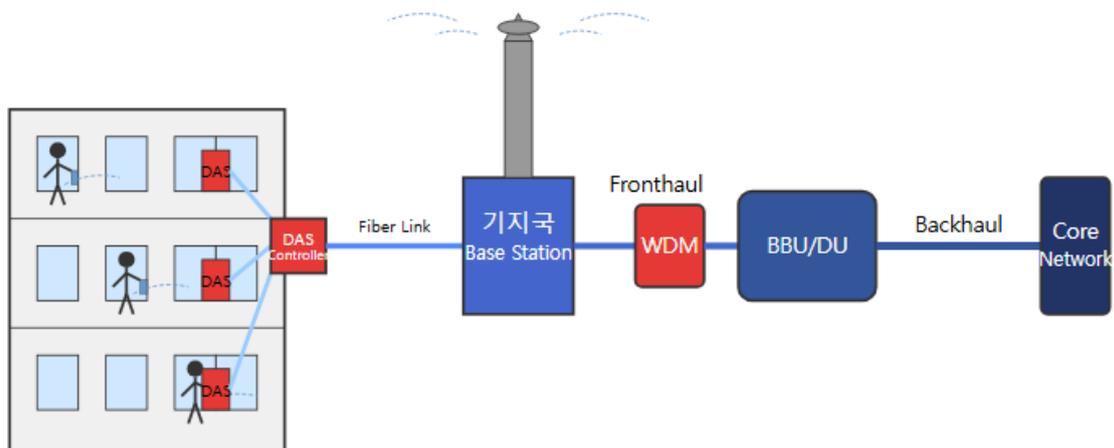
사업 모델

동사는 이동통신 중계기와 유선전송장비를 제조 판매하고 있다. 주력 제품인 DAS 는 기지국 신호를 분산하여 음영지역을 해소하는 시스템으로, 주로 대형 건물, 지하철, 경기장 등에서 사용된다. 한국과 일본에서는 MNO(이동통신사업자)가 주요 고객으로 이들의 CAPEX 흐름에 철저히 연동되는 반면, 미국과 유럽에서는 뉴트럴 호스트가 주요 고객이다. 한국과 일본의 MNO 는 인빌딩 커버리지 서비스까지 제공하지만, 미국과 유럽에서는 개별 기업이나 건물소유자가 직접 또는 뉴트럴 호스트를 통해 커버리지를 확대해야 한다.

동사는 WDM 솔루션도 제공하고 있다. 이는 프론트홀 네트워크에서 단일 광섬유에 다수의 신호를 전송해 광섬유 사용량을 줄임으로써 프론트홀 네트워크에서 기지국(RU)과 DU 간의 연결을 효율적으로 제공한다.

DAS 와 WDM 은 엄연히 다른 영역이다. WDM 은 기지국이 설치되고 프론트홀이 구축될 때 들어가는 솔루션인 반면, DAS는 기본 인프라가 모두 갖춰진 후 신호 도달 영역을 확대하기 위해 개별 시설에 설치되는 솔루션이다. 즉, 네트워크 투자가 이뤄질 때 WDM 이 먼저 도입되고, 그 후에 DAS가 따라오는 구조다. 이러한 이유로 한국에서 5G 가 구축되기 시작한 2019 년에 WDM 솔루션 매출이 일시적으로 증가했던 것이다.

도표 4. 솔리드 사업 영역



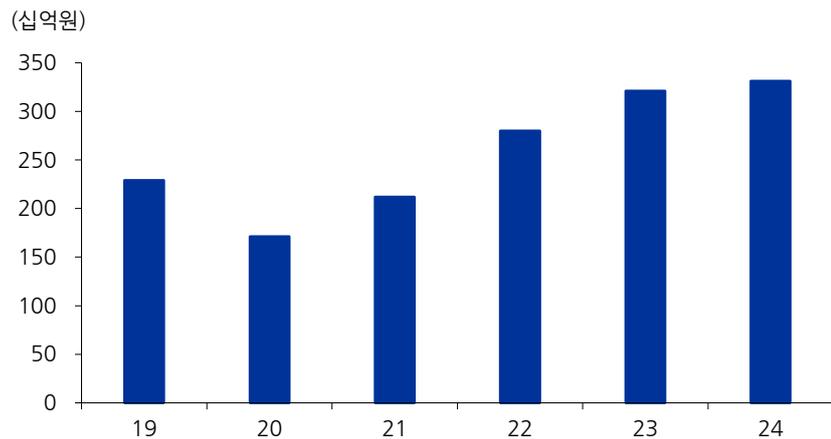
자료: 유진투자증권

도표 5. 고객사 목록



자료: 솔리드

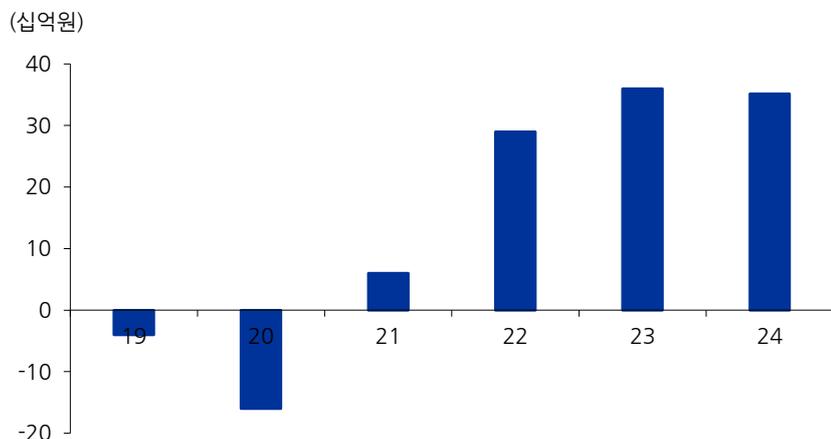
도표 6. 매출 추이



자료: 솔리드, 유진투자증권

'21: 5G 커버리지 확대 본격화, 유럽 진출 성공
 '22: 북미 수요 확대, 런던 지하철 프로젝트 성공
 '23~'24: 해외 시장 확대, 방산 자회사 성장

도표 7. 영업이익 추이



자료: 솔리드, 유진투자증권

'19~'20: 코로나 영향으로 해외 수주 감소 및 고정비 확대로 적자 확대
 '21~'24: 판관비 및 R&D 비용 지속 증가에도 불구하고 해외 시장 진출 성공 및 확대에 이익 턴어라운드

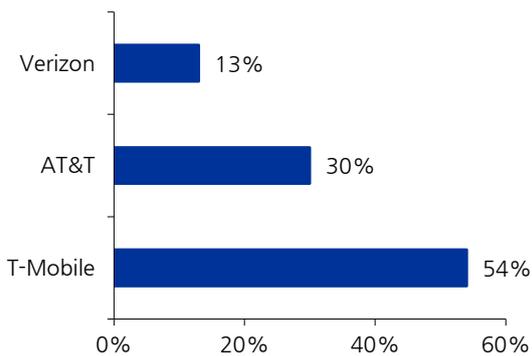
투자포인트

국내 통신사 네트워크 CAPEX 하락으로 인해 국내 매출의 지속적 감소가 예상되는 가운데, 연결 실적은 해외 시장 진출 확대를 통해 완만한 성장세를 이어나갈 것으로 전망한다.

5G 커버리지가 100%에 가까운 한국과 달리 미국은 현저히 낮은 수준이다. AT&T와 버라이즌은 이동통신서비스뿐만 아니라 FWA를 통해서도 5G 수익화를 실현하고 있기 때문에 5G 커버리지 확대를 추진하고 있다. 2023년 줄어들었던 CAPEX도 작년을 기점으로 점진적으로 늘어나고 있다. DAS의 특성상 기지국 설치 이후에 DAS 수요가 발생하므로, 미국 전역에 5G 커버리지가 늘어나면 DAS 수요는 후행적으로 증가할 것으로 예상된다.

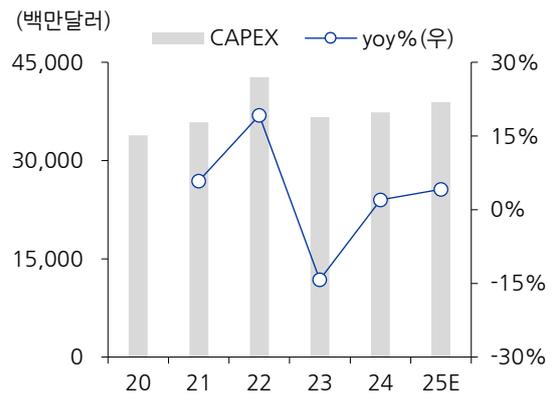
유럽 역시 지하철, 스타디움 등 대형시설에서의 5G 품질 향상을 위한 DAS 수요가 존재한다. 동사는 런던 지하철 DAS 프로젝트 수주 입찰 성공을 시작으로 유럽 내 다수의 레퍼런스를 쌓아가고 있다. 글로벌 DAS 플레이어들과의 경쟁 입찰에서 수주를 따냈다는 점에서 동사의 글로벌 경쟁력을 확인할 수 있다. 현재 영국, 프랑스 등 국가에 진출했으며, 아직 진출하지 못한 유럽 내 국가인 스페인, 스웨덴 등에도 기존 레퍼런스를 기반으로 시장을 개척해 나갈 것으로 기대한다.

도표 8. 미국 통신사별 5G 커버리지 비율



자료: whistleout, 유진투자증권

도표 9. AT&T + 버라이즌 CAPEX 추이



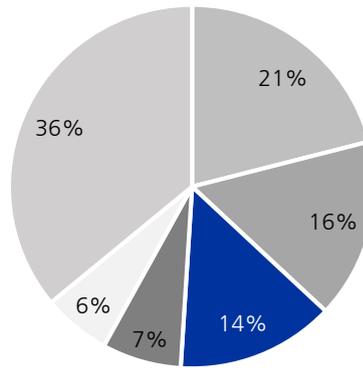
자료: 각 사, Bloomberg, 유진투자증권

도표 10. 주요 해외 DAS 프로젝트 목록

시기	내용
2022 년	영국 런던 지하철 중계기 공급계약
-	영국 토트넘 홋스퍼 스타디움 중계기 공급
2023 년	프랑스 파리 올림픽 스타디움 중계기 공급
2023 년	독일 도르트문트 경기장 중계기 공급
2024 년	스페인 키탈르냐 축구장 중계기 공급

자료: 솔리드, 유진투자증권

도표 11. 글로벌 DAS 장비 점유율 (2022 년)



Commscope JMA 솔리드 Corning Comba 기타

자료: Mobile Experts, 유진투자증권

오픈랜?

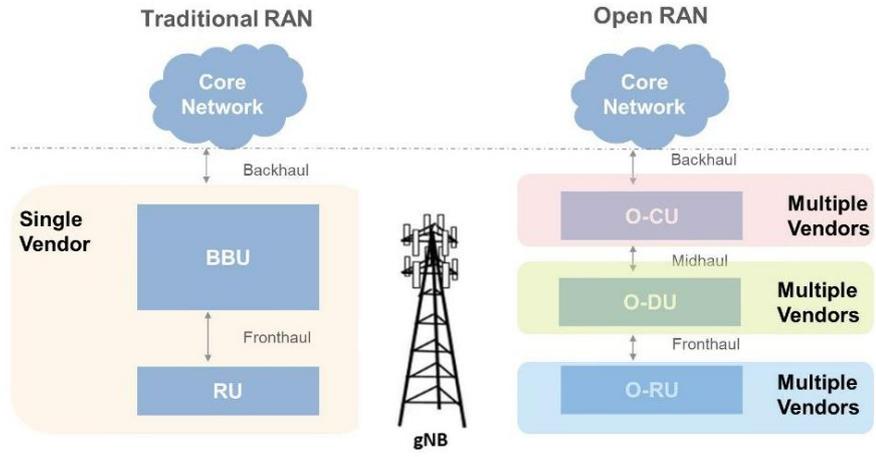
동사는 신사업의 일환으로 오픈랜(Open-RAN) 장비를 개발했고 국내 통신장비 벤더사를 통해 미국 MNO 로 공급한 이력이 있다.

오픈랜은 네트워크 장비의 상호운용성을 높여 특정 벤더사에 대한 종속성을 해소하고 통신사업자에게 유연한 장비선택과 비용 절감의 기회를 제공하는 RAN 구조이다. 시장조사기관 Dell'oro 는 오픈랜 침투율이 2025년 5~10%, 2029년 25% 초과를 전망하고 있다. AT&T 는 2023년 12월, 에릭슨과 140억 달러 규모의 5개년 계약을 체결하여 오픈랜 구축을 추진하고 있으며, 최근 후지쯔와 마베니어를 추가 벤더사로 선정하여 멀티벤더 전략을 구현하는 중이다. AT&T 는 2026년 말까지 무선 네트워크 트래픽의 70%를 오픈 플랫폼으로 전환할 계획이며 이를 통해 네트워크 비용 절감 및 운영 효율성 향상을 목표로 하고 있다.

오픈랜은 통신사업자에게는 TCO 절감의 기회로 작용하지만 미국 국가 차원에서는 탈중국 및 벤더 종속 탈피를 통한 네트워크 보안 강화를 이룰 수 있다는 점에서 주목받고 있다. 트럼프 행정부 1기는 Clean Networks 정책을 통해 중국 화웨이와 ZTE 를 배제하는 전략을 추진했으며, 오픈랜이 이를 실현할 수 있는 대안으로 부상했다. 미국 상무부 산하 NTIA 는 약 15억 달러 규모의 보조금을 통해 오픈랜 개발 기업을 지원하고 있으며, 국방부 역시 군 기지 내 5G 네트워크 구축에 오픈랜을 활용 중이다. 또한 2025년 2월 미일 정상회담에서 트럼프 대통령과 일본 총리는 오픈랜을 포함한 인도태평양 지역의 인프라 협력을 논의하며 한국을 비롯한 동맹국과의 협력을 강화하려 하고 있다.

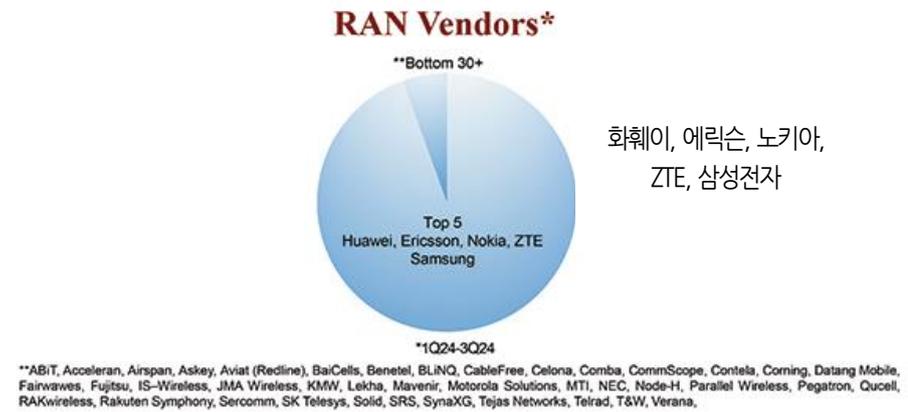
아직 오픈랜 도입에는 여러 진입장벽이 남아있어 본격 개화는 늦춰질 수 있으나, 국가적·기업적 투자 움직임이 시장 확산을 촉진할 것으로 예상된다. 오픈랜의 의미 자체가 네트워크 장비의 상호운용성을 높여 특정 벤더사에 대한 종속성을 줄이는 것이기 때문에, 오픈랜 개발/공급 레퍼런스가 있는 썬리드 등의 소형사에게도 새로운 사업 기회가 생길 개연성이 있다.

도표 12. 오픈랜 구조



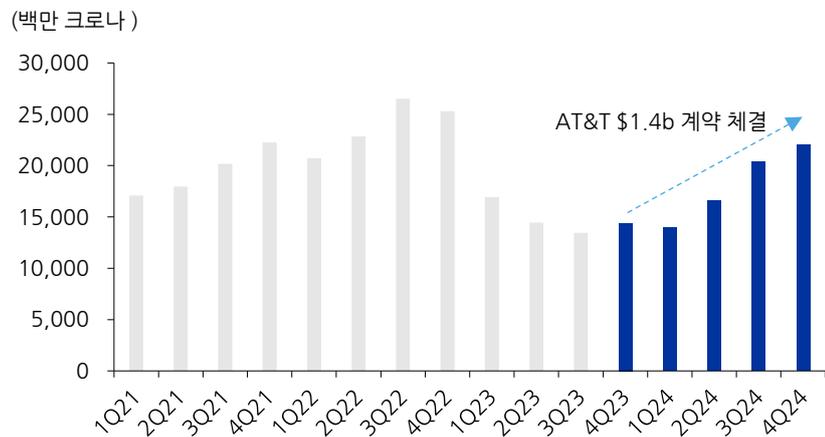
자료: mathworks

도표 13. RAN 벤더 시장점유율



자료: Dell'Oro

도표 14. 에릭슨 북미 매출 추이



자료: Ericsson, 유진투자증권

솔리드(050890.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
자산총계	283.8	281.5	369.5	434.3	457.2
유동자산	125.8	121.9	159.7	216.5	217.5
현금성자산	59.3	63.7	55.8	75.5	86.5
매출채권	33.0	23.6	49.9	57.1	58.6
재고자산	29.6	32.1	48.6	76.0	68.5
비유동자산	157.9	159.6	209.8	217.9	239.7
투자자산	80.4	85.4	104.8	111.4	105.7
유형자산	43.2	42.2	61.0	62.4	96.5
기타	34.4	32.0	44.0	44.1	37.6
부채총계	160.1	169.7	174.1	205.5	184.2
유동부채	135.0	153.8	158.7	194.5	134.6
매입채무	84.0	80.6	76.3	82.8	43.6
유동성이자부채	48.7	68.3	71.2	92.1	80.2
기타	2.3	5.0	11.1	19.6	10.8
비유동부채	25.2	15.8	15.4	10.9	49.6
비유동이자부채	22.5	15.5	8.8	0.9	26.3
기타	2.7	0.3	6.6	10.0	23.4
자본총계	123.6	111.8	195.5	228.9	273.0
지배지분	122.6	111.1	195.5	228.9	272.5
자본금	26.1	26.1	30.6	30.6	30.6
자본잉여금	67.6	67.6	113.3	113.3	113.3
이익잉여금	26.0	14.5	38.4	68.2	106.0
기타	2.9	2.9	13.2	16.8	22.6
비지배지분	1.0	0.7	0.0	0.0	0.5
자본총계	123.6	111.8	195.5	228.9	273.0
총차입금	71.1	83.8	80.0	93.0	106.5
순차입금	11.8	20.1	24.2	17.6	20.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업현금	20.2	(5.8)	(34.0)	15.1	54.8
당기순이익	5.4	(11.9)	23.7	29.8	40.9
자산상각비	7.3	6.9	6.7	9.8	10.1
기타비현금성손익	(1.3)	1.8	(11.4)	12.2	8.7
운전자본증감	10.0	(2.2)	(51.4)	(34.4)	0.3
매출채권감소(증가)	(3.8)	9.3	(28.8)	(10.2)	(1.4)
재고자산감소(증가)	11.0	(7.1)	(17.5)	(30.6)	(0.7)
매입채무증가(감소)	2.8	(6.1)	(9.5)	0.8	7.4
기타	(0.0)	1.7	4.5	5.5	(5.0)
투자현금	4.9	0.5	(22.5)	(8.7)	(27.7)
단기투자자산감소	6.6	0.2	(1.0)	(1.0)	(3.2)
장기투자증권감소	2.4	6.5	2.2	1.3	111.7
설비투자	(3.6)	(2.3)	(11.7)	(3.1)	(4.6)
유형자산처분	0.0	0.0	0.6	0.0	0.1
무형자산처분	(1.0)	(0.5)	(12.0)	(2.3)	(0.2)
재무현금	(0.6)	10.9	49.3	10.4	(36.1)
차입금증가	(0.0)	10.9	6.4	10.5	11.2
자본증가	(0.6)	0.0	42.9	(0.1)	(3.1)
배당금지급	0.6	0.0	0.0	0.0	3.0
현금 증감	24.9	3.3	(4.5)	17.7	(8.4)
기초현금	30.7	55.6	58.9	54.4	72.1
기말현금	55.6	58.9	54.4	72.1	63.7
Gross Cash flow	11.4	(3.1)	19.1	51.8	59.7
Gross Investment	(8.2)	1.9	72.9	42.0	24.2
Free Cash Flow	19.7	(5.0)	(53.8)	9.8	35.5

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	229.3	171.1	212.3	279.8	321.4
증가율(%)	8.0	(25.4)	24.0	31.8	14.9
매출원가	163.8	118.2	143.7	171.8	200.3
매출총이익	65.5	53.0	68.5	108.0	121.1
판매 및 일반관리비	69.1	68.7	62.4	79.4	84.8
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	(3.5)	(15.7)	6.1	28.6	36.3
증가율(%)	적전	적지	흑전	366.4	26.8
EBITDA	3.8	(8.8)	12.9	38.4	46.4
증가율(%)	(70.3)	적전	흑전	198.5	20.8
영업외손익	4.1	1.7	27.7	7.7	12.9
이자수익	0.5	0.6	0.5	1.1	3.0
이자비용	2.7	2.0	1.7	2.8	4.5
지분법손익	(0.1)	(0.0)	(0.8)	(0.0)	0.1
기타영업외손익	6.4	3.2	29.6	9.5	14.3
세전순이익	0.6	(14.0)	33.8	36.3	49.1
증가율(%)	(98.3)	적전	흑전	7.3	35.6
법인세비용	(4.8)	(3.1)	8.6	6.4	8.3
당기순이익	5.4	(11.9)	23.7	29.8	40.9
증가율(%)	(77.2)	적전	흑전	25.7	37.0
지배주주지분	5.7	(11.5)	23.9	29.8	40.9
증가율(%)	(75.9)	적전	흑전	25.1	37.0
비지배지분	(0.3)	(0.3)	(0.1)	0.0	0.0
EPS(원)	107	(214)	390	487	668
증가율(%)	(72.6)	적전	흑전	25.1	37.0
수정EPS(원)	107	(214)	390	487	668
증가율(%)	(72.6)	적전	흑전	25.1	37.0

주요투자지표

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
주당지표(원)					
EPS	107	(214)	390	487	668
BPS	2,350	2,129	3,193	3,738	4,452
DPS	0	0	0	50	50
밸류에이션(배, %)					
PER	48.29	n/a	n/a	11.9	9.07
PBR	2.3	5.2	2.1	1.5	1.4
EV/EBITDA	77.2	n/a	33.2	9.7	8.4
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
PCR	24.4	n/a	19.7	6.9	6.2
수익성(%)					
영업이익율	(1.5)	(9.2)	2.9	10.2	11.3
EBITDA이익율	1.7	(5.1)	6.1	13.7	14.4
순이익율	2.4	(6.9)	11.2	10.7	12.7
ROE	5.0	(9.9)	15.6	14.1	16.3
ROIC	(1.9)	(8.6)	2.6	10.2	11.4
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	9.6	17.9	12.4	7.7	7.3
유동비율	93.2	79.2	100.7	111.3	161.6
이자보상배율	(1.3)	(7.9)	3.7	10.0	8.0
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	6.8	6.0	5.8	5.2	5.6
재고자산회전율	6.2	5.5	5.3	4.5	4.4
매입채무회전율	2.7	2.1	2.7	3.5	5.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)