

솔리드 (050890)

4Q 어닝 서프라이즈, 계절성 감안하면 분기별 이익 성장 지속될 전망

매수/목표가 8,000원 유지, 중계기 매출 개시에 주목할 때

솔리드에 대한 투자 의견을 매수로 유지한다. 추천 사유는 1) 4분기 일부 일회성비용이 반영되었음을 감안하면 당초 예상보다도 더 양호한 실적을 기록하였고, 2) 다행스럽게도 수량이 크진 않지만 KT를 중심으로 국내 중계기 매출이 본격화되는 양상이며, 3) 금년도 상반기 일본, 하반기 미국을 기반으로 수출이 재차 증가할 전망이고, 4) 2020년 6~7월 800억원에 달하는 유럽지역 대규모 인빌딩 중계기 공사 사업자 선정에서 솔리드가 단독 벤더로 선정될 가능성이 높은 상황이며, 5) 국내 및 일본의 세액공제 혜택을 부여한 강력한 5G 드라이브 정책, 미국 스프린트-T모바일 합병에 따른 미국 시장 네트워크 커버리지 경쟁이 솔리드 매출에도 긍정적 영향을 미칠 것으로 판단되기 때문이다. 실적 전망치를 이전 수준으로 유지함에 따라 12개월 목표주가는 기존의 8,000원을 유지한다.

4분기 연결영업이익 108억원으로 기대치 상회 실적 달성

솔리드는 2019년 4분기에 매출액 862억원(+51% YoY, +60% QoQ) 연결영업이익 108억원(흑전 YoY, +10,650% QoQ)을 기록하였다. 일부 일회성비용을 반영한 보수적인 회계 처리를 했음을 감안하면 사실상 어닝 서프라이즈라고 평가된다. 실적 호전 사유는 1) 국내 프론트홀 매출 증가, 2) 미국 DAS 매출 증가, 3) 자회사 영업이익 기여도 증가 때문이었다. 3분기 프론트홀 매출 이연 효과가 있었다고 봐도 중계기 매출이 아직 본격화되지 않았다는 점을 감안하면 시장 우려를 잠식시킬 만한 양호한 실적이었다.

1Q 실적보단 인빌딩 투자 개시에 주가 반응할 것

계절적으로 볼 때 1분기 솔리드 실적은 4분기대비 감소가 불가피하다. 투자가 입장에서는 적지 않은 부담이 될 수 있는 상황이다. 하지만 하나금융투자에서는 1분기 실적보단 중계기 매출이 드디어 시작되었다는 점에 주목할 것을 권고한다. 솔리드 영업이익에 결정적 영향을 미치는 중계기 매출이 이미 국내 KT를 중심으로 시작되었으며 곧 국내 통신 3사로 확산될 전망이다. 여기에 일본, 미국 수출도 2분기 이후 가시권 내에 들어올 것으로 보여 이에 따른 주가 선반응이 예상된다. 장기적으로 보면 유럽지역 대규모 인빌딩 중계기 공사 사업자 선정까지도 올해 주가 상승으로 연결될 가능성이 높으므로 장단기 매수 강도를 높일 필요가 있다는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 8,000원 | CP(2월 14일): 6,730원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	688.91
52주 최고/최저(원)	6,900/3,020
시가총액(십억원)	351.2
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	49,886.3
60일 평균 거래량(천주)	1,510.2
60일 평균 거래대금(십억원)	8.7
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	2.48
주요주주 지분율(%)	
정준 외 8인	12.39
미래에셋자산운용 외 5인	9.21
주가상승률	1M 6M 12M
절대	23.7 12.2 84.1
상대	21.9 (2.8) 98.4

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	230.9	289.8
영업이익(십억원)	(4.4)	22.1
순이익(십억원)	0.6	17.6
EPS(원)	16	335
BPS(원)	2,252	2,590

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	253.7	222.6	229.2	289.8	302.8
영업이익	십억원	20.9	1.1	(1.9)	22.1	25.2
세전이익	십억원	17.1	9.8	2.7	17.6	20.9
순이익	십억원	(22.0)	9.1	6.7	17.5	20.8
EPS	원	(669)	187	130	335	399
증감률	%	적지	흑전	(30.5)	157.7	19.1
PER	배	N/A	17.41	41.50	20.06	16.88
PBR	배	2.34	1.46	2.26	2.46	2.15
EV/EBITDA	배	5.49	26.72	59.97	12.33	10.68
ROE	%	(27.56)	9.48	5.79	13.34	13.84
BPS	원	1,887	2,226	2,395	2,730	3,129
DPS	원	0	0	0	0	0

주: 2월 14일 종가 기준
자료: 하나금융투자



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

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

표 1. 솔리드의 분기별 수익 예상

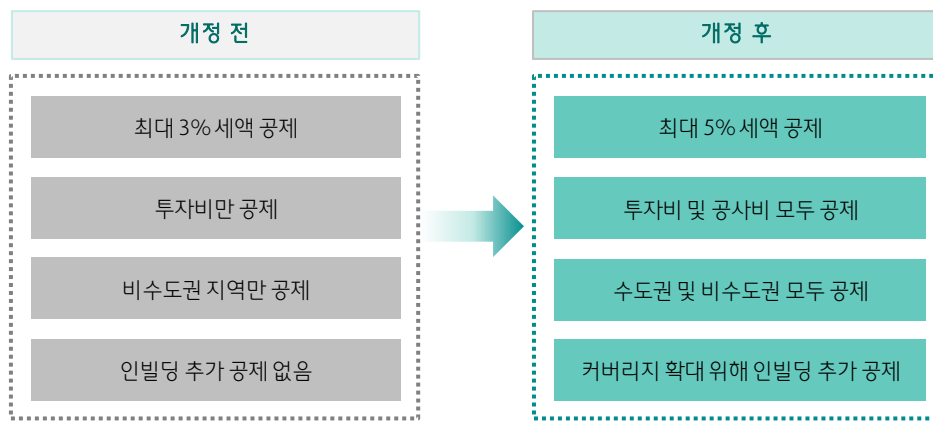
(단위: 십억원, %)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	29.5	59.7	53.9	86.2	51.1	68.5	75.5	94.7
영업이익	(7.8)	(5.0)	0.1	10.8	1.7	4.6	5.5	10.3
(영업이익률)	(26.4)	(8.4)	0.1	12.5	3.3	6.7	7.3	10.9
세전이익	(7.3)	(5.9)	4.3	11.6	0.5	3.4	4.5	9.2
순이익	(7.1)	(3.1)	4.1	12.9	0.5	3.4	4.5	9.1
(순이익률)	(24.3)	(5.3)	7.6	15.0	1.0	5.0	6.0	9.6

주: IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: 솔리드, 하나금융투자

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



자료: 국회, 하나금융투자

그림 2. 2020년 솔리드 주가 상승을 판단하는 근거

- 1

국내 통신 3사로의 중계기 매출 본격화
- 2

일본, 미국 수출 물량 큰 폭 증대
- 3

유럽지역 대규모 공사 수주 가능성 고조

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	253.7	222.6	229.2	289.8	302.8
매출원가	163.1	154.1	169.8	213.3	222.6
매출총이익	90.6	68.5	59.4	76.5	80.2
판매비	69.7	67.4	61.4	54.4	55.0
영업이익	20.9	1.1	(1.9)	22.1	25.2
금융손익	(7.3)	3.7	(1.1)	(4.1)	(3.9)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	1.9	(0.4)	(0.4)
기타영업외손익	3.5	5.0	3.9	0.0	0.0
세전이익	17.1	9.8	2.7	17.6	20.9
법인세	4.2	(0.7)	(3.7)	0.0	0.0
계속사업이익	12.9	10.5	6.4	17.6	20.9
중단사업이익	(38.8)	0.7	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(25.9)	11.2	6.4	17.6	20.9
비지배주주지분 순이익	(3.8)	2.1	(0.3)	0.1	0.1
지배주주순이익	(22.0)	9.1	6.7	17.5	20.8
지배주주지분포괄이익	(21.9)	12.2	7.9	17.6	21.0
NOPAT	15.8	1.1	(4.5)	22.1	25.2
EBITDA	32.6	6.2	5.1	28.2	30.2
성장성(%)					
매출액증가율	5.8	(12.3)	3.0	26.4	4.5
NOPAT증가율	59.6	(93.0)	적전	흑전	14.0
EBITDA증가율	(10.4)	(81.0)	(17.7)	452.9	7.1
영업이익증가율	88.3	(94.7)	적전	흑전	14.0
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	(26.4)	161.2	18.9
EPS증가율	적지	흑전	(30.5)	157.7	19.1
수익성(%)					
매출총이익률	35.7	30.8	25.9	26.4	26.5
EBITDA이익률	12.8	2.8	2.2	9.7	10.0
영업이익률	8.2	0.5	(0.8)	7.6	8.3
계속사업이익률	5.1	4.7	2.8	6.1	6.9

투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(669)	187	130	335	399
BPS	1,887	2,226	2,395	2,730	3,129
CFPS	(49)	225	206	533	571
EBITDAPS	991	127	99	541	579
SPS	7,705	4,582	4,469	5,553	5,802
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	17.4	41.5	20.1	16.9
PBR	2.3	1.5	2.3	2.5	2.2
PCFR	N/A	14.5	26.2	12.6	11.8
EV/EBITDA	5.5	26.7	60.0	12.3	10.7
PSR	0.6	0.7	1.2	1.2	1.2
재무비율(%)					
ROE	(27.6)	9.5	5.8	13.3	13.8
ROA	(7.1)	3.3	2.2	5.1	5.7
ROIC	18.3	1.8	(6.4)	32.5	40.4
부채비율	252.9	144.2	165.3	154.5	127.4
순부채비율	42.1	34.3	16.0	(3.4)	(18.4)
이자보상배율(배)	2.2	0.2	(0.6)	5.4	6.5

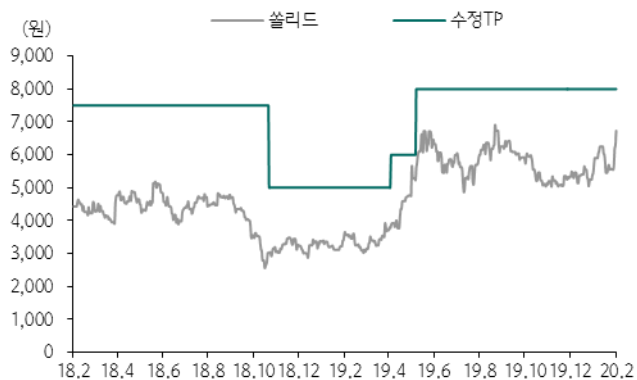
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	139.2	114.6	174.7	212.0	226.5
금융자산	53.6	32.0	46.1	70.7	95.9
현금성자산	44.7	30.7	44.2	68.6	94.0
매출채권 등	43.4	34.7	54.1	59.5	55.0
재고자산	38.9	44.2	68.9	75.8	70.0
기타유동자산	3.3	3.7	5.6	6.0	5.6
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	328.8	360.2	369.5
유동부채	193.0	148.6	178.1	191.4	180.2
금융부채	86.9	62.5	44.1	44.1	44.1
매입채무 등	98.3	84.1	131.3	144.3	133.3
기타유동부채	7.8	2.0	2.7	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	204.9	218.6	207.0
지배주주지분	83.0	108.6	122.6	140.1	160.9
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	26.6	44.1	64.9
비지배주주지분	(3.4)	1.7	1.4	1.5	1.6
자본총계	79.6	110.3	124.0	141.6	162.5
순금융부채	33.5	37.9	19.8	(4.8)	(30.0)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	19.4	(10.8)	10.4	24.8	25.0
당기순이익	(25.9)	11.2	6.4	17.6	20.9
조정	16.1	(9.3)	3.0	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)	(2.9)	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	29.2	(12.7)	1.0	1.0	(0.9)
투자활동 현금흐름	6.7	2.1	6.4	(0.4)	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	2.6	(0.2)	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)	13.5	24.4	25.4
Unlevered CFO	(1.6)	10.9	10.6	27.8	29.8
Free Cash Flow	15.8	(12.8)	7.0	24.8	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%
18.2.21	BUY	7,500	-42.14%	-30.93%

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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 2월 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 02월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 02월 17일 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.