



2022년 01월 21일 | Equity Research

솔리드 (050890)

실적 회복 가시화 국면, 과도한 주가 하락은 매수 기회

매수/목표가 15,000원 유지, 싸게 살 수 있는 기회로 삼아야

솔리드에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표주가 15,000원을 유지하며, 국내 네트워크장비 업종 내 Top Picks로 제시한다. 1) 2021년 상반기를 바닥으로 점진적 실적 회복 양상을 나타내는 양상이고, 2) 수주 및 매출 동향, 개발비 상각 예정을 감안 시 2022년 두드러진 실적 향상 국면이 진행될 것이며, 3) 향후 실적에 중요한 영향을 미칠 영국/미국 수출이 2021년 말을 기점으로 개시되었고, 4) 올해 해외 통신사로의 O-RAN(Open-Radio Access Network) 장비 공급이 유력해진 반면 개발비 상각은 지난해 대부분 이루어져 2022년 실적 개선 효과가 크게 나타날 수 있으며, 5) 최근 국내 주식 시장의 수급 악화로 과도한 주가 하락이 나타나 가격 메리트가 높아졌기 때문이다.

4Q/1Q 흑자 가능할 전망, 올해 의미있는 실적 개선 이룰 것

솔리드는 2021년 3Q에 본사 영업이익이 30억원 발생했음에도 연결로는 영업이익 적자를 기록하였다. O-RAN 장비 개발을 담당하는 자회사 솔리드랩스가 대규모 적자를 기록하였기 때문이다. 그런데 4Q엔 당초 예상대로 연결 영업이익 흑자 전환이 예상된다. 영국 수출이 개시된 가운데 개발비가 적게 인식될 것으로 예측되기 때문이다. 2022년 1Q엔 계절적 비수기임에도 불구하고 흑자 기조가 이어질 전망이다. 영국 수출 물량 확대와 더불어 지난해 연말 수주한 미국 DAS 매출이 본격 반영될 것이기 때문이다. 2021년 부진한 실적을 기록했던 솔리드는 2021년 말을 기점으로 점진적 실적 회복을 나타내 2022년엔 분기별로도 의미 있는 실적 개선 추세를 나타낼 것으로 보인다. 국내 통신 3사 5G 인빌딩 중계기 투자 여부가 여전히 불확실한 상황이지만 영국/미국 수출 본격화와 더불어 O-RAN 매출이 시작될 것이기 때문이다. 아직까지도 개선된 실적을 발표하지 못하고 있지만 솔리드의 수주 성과는 어느 때보다 양호한 편이다. 곧 수주가 실적으로 이어질 것이라 판단이다.

영국/미국 수출 개시, O-RAN 매출 기회 요인 될 전망

2021년 하반기 솔리드는 양호한 수주 성과에도 불구하고 우수한 실적 및 주가 성과를 보여주진 못했다. 하지만 2022년엔 실적 개선과 더불어 주가 반등이 예상된다. 이미 영국 및 미국 수출이 시작된 데 이어 지난해 비용 폭증의 원인인 O-RAN 부문 매출이 개시되면서 매출 성장/비용 감축의 주된 요인으로 작용할 전망이다. 미국/영국/O-RAN 부문에서만 대략 300억원에 달하는 영업이익 개선 효과가 있을 것으로 보여 큰 기대를 갖게 한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 15,000원 | CP(1월20일): 6,040원

Key Data

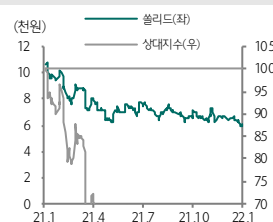
KOSDAQ 지수 (pt)	958.70
52주 최고/최저(원)	10,799/5,910
시가총액(십억원)	369.8
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	61,221.6
60일 평균 거래량(천주)	536.3
60일 평균 거래대금(십억원)	3.6
21년 배당금(예상, 원)	0
21년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	4.91
주요주주 지분율(%)	
정준 외 2인	10.42

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(7.5)	(19.5)	(43.3)
상대	(4.4)	(12.3)	(42.2)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	181.5	257.7
영업이익(십억원)	(6.2)	21.9
순이익(십억원)	(6.8)	22.1
EPS(원)	(115)	361
BPS(원)	2,439	2,802

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	229.3	172.9	181.5	257.7	303.9
영업이익	십억원	(3.5)	(16.9)	(6.2)	21.9	28.9
세전이익	십억원	0.6	(15.0)	(5.3)	22.1	29.2
순이익	십억원	5.7	(11.5)	(6.6)	22.1	29.2
EPS	원	109	(214)	(116)	367	484
증감율	%	(40.11)	적전	적지	흑전	31.88
PER	배	48.29	(50.92)	(56.64)	16.19	12.27
PBR	배	2.27	5.17	2.63	2.07	1.77
EV/EBITDA	배	77.24	(60.61)	(2,311.64)	13.62	10.03
ROE	%	4.97	(9.87)	(5.12)	13.86	15.76
BPS	원	2,322	2,108	2,502	2,869	3,353
DPS	원	0	0	0	0	0



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

RA 최수지
02-3771-3124
suuji@hanafn.com

표 1. 솔리드의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출액	32.5	43.5	44.1	61.4	54.1	57.6	62.8	83.2
영업이익	(4.3)	(1.5)	(1.2)	0.8	1.6	3.3	5.1	11.9
(영업이익률)	(13.2)	(3.4)	(2.7)	1.3	3.0	5.7	8.1	14.3
세전이익	(3.6)	(3.5)	1.4	0.4	1.7	3.3	5.1	12.0
순이익	(4.9)	(3.7)	1.4	0.4	1.7	3.3	5.1	12.0
(순이익률)	(15.1)	(8.5)	3.2	0.7	3.1	5.7	8.1	14.4

주: 순이익은 지배주주귀속분

자료: 솔리드, 하나금융투자

그림 1. 2021년 하반기 솔리드 장비 수주 내역

1	2021년 6월 북미 DAS 83억원 공급 계약 체결
2	2021년 7월 런던교통공사장비 공급사 선정(BAI 통해 500억원 규모 공급 예정)
3	2021년 10월 미국 DAS 196억원 수주
4	2021년 12월 미국 DAS 163억원 수주

자료: 솔리드, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	229.3	172.9	181.5	257.7	303.9
매출원가	163.8	119.1	128.4	181.7	213.9
매출총이익	65.5	53.8	53.1	76.0	90.0
판매비	69.1	70.6	59.3	54.1	61.1
영업이익	(3.5)	(16.9)	(6.2)	21.9	28.9
금융손익	(2.2)	(2.5)	(1.4)	0.3	1.3
종속/관계기업손익	(0.1)	(0.0)	2.2	(0.1)	(1.0)
기타영업외손익	6.4	4.5	0.1	0.0	0.0
세전이익	0.6	(15.0)	(5.3)	22.1	29.2
법인세	(4.8)	(3.1)	(0.0)	0.0	0.0
계속사업이익	5.4	(11.9)	(5.3)	22.1	29.2
중단사업이익	0.0	0.0	(1.5)	0.0	0.0
당기순이익	5.4	(11.9)	(6.8)	22.1	29.2
비배주주지분 순이익	(0.3)	(0.3)	(0.1)	0.0	0.0
지배주주순이익	5.7	(11.5)	(6.6)	22.1	29.2
지배주주지분포괄이익	7.6	(11.5)	(5.8)	22.1	29.2
NOPAT	(32.9)	(13.4)	(6.2)	21.9	28.9
EBITDA	3.8	(10.0)	(0.2)	28.4	37.8
성장성(%)					
매출액증가율	3.01	(24.60)	4.97	41.98	17.93
NOPAT증가율	적전	적지	적지	흑전	31.96
EBITDA증가율	(38.71)	적전	적지	흑전	33.10
영업이익증가율	적전	적지	적지	흑전	31.96
(지배주주)순이익증가율	(37.36)	적전	적지	흑전	32.13
EPS증가율	(40.11)	적전	적지	흑전	31.88
수익성(%)					
매출총이익률	28.57	31.12	29.26	29.49	29.62
EBITDA이익률	1.66	(5.78)	(0.11)	11.02	12.44
영업이익률	(1.53)	(9.77)	(3.42)	8.50	9.51
계속사업이익률	2.35	(6.88)	(2.92)	8.58	9.61

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	109	(214)	(116)	367	484
BPS	2,322	2,108	2,502	2,869	3,353
CFPS	216	(57)	(15)	470	610
EBITDAPS	72	(185)	(3)	472	626
SPS	4,337	3,210	3,178	4,275	5,041
DPS	0	0	0	0	0
추가지표(배)					
PER	48.29	(50.92)	(56.64)	16.19	12.27
PBR	2.27	5.17	2.63	2.07	1.77
PCR	24.37	(191.17)	(438.00)	12.64	9.74
EV/EBITDA	77.24	(60.61)	(2,311.64)	13.62	10.03
PSR	1.21	3.39	2.07	1.39	1.18
재무비율(%)					
ROE	4.97	(9.87)	(5.12)	13.86	15.76
ROA	2.08	(4.08)	(2.20)	6.34	7.36
ROIC	(52.84)	(23.81)	(10.13)	28.78	30.35
부채비율	129.52	151.80	117.17	120.21	108.88
순부채비율	9.57	17.94	(2.08)	(5.58)	(9.05)
이자보상배율(배)	(1.32)	(8.55)	(8.08)	(73.00)	(48.17)

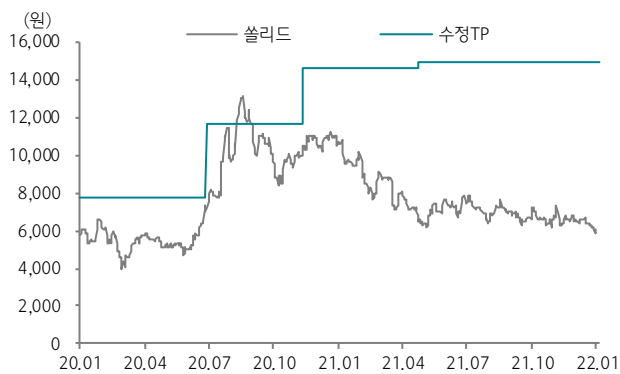
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	125.8	121.9	149.6	177.5	194.6
금융자산	59.3	63.7	92.6	100.3	109.1
현금성자산	55.6	58.9	87.9	93.9	102.0
매출채권	31.4	20.9	20.5	27.8	30.8
재고자산	29.6	32.1	31.5	42.7	47.2
기타유동자산	5.5	5.2	5.0	6.7	7.5
비유동자산	157.9	159.6	172.6	197.9	222.4
투자자산	2.6	3.2	3.1	4.1	4.5
금융자산	2.6	2.0	2.0	2.5	2.8
유형자산	43.2	42.2	52.6	76.2	95.3
무형자산	34.4	32.0	34.5	43.3	51.4
기타비유동자산	77.7	82.2	82.4	74.3	71.2
자산총계	283.8	281.5	322.2	375.4	417.0
유동부채	135.0	153.8	164.0	194.6	207.0
금융부채	48.7	68.3	80.0	80.8	81.1
매입채무	30.6	24.3	23.8	32.3	35.8
기타유동부채	55.7	61.2	60.2	81.5	90.1
비유동부채	25.2	15.8	9.8	10.3	10.4
금융부채	22.5	15.5	9.5	9.9	9.9
기타비유동부채	2.7	0.3	0.3	0.4	0.5
부채총계	160.1	169.7	173.8	204.9	217.4
지배주주지분	122.6	111.1	148.4	170.5	199.6
자본금	26.1	26.1	30.0	30.0	30.0
자본잉여금	67.6	67.6	106.9	106.9	106.9
자본조정	(10.2)	(10.2)	(10.3)	(10.3)	(10.3)
기타포괄이익누계액	13.0	13.0	13.9	13.9	13.9
이익잉여금	26.0	14.5	7.9	30.0	59.1
비배주주지분	1.0	0.7	0.0	0.0	0.0
자본총계	123.6	111.8	148.4	170.5	199.6
순금융부채	11.8	20.1	(3.1)	(9.5)	(18.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	20.2	(5.8)	(4.7)	37.1	40.8
당기순이익	5.4	(11.9)	(6.8)	22.1	29.2
조정	0	1	1	1	1
감가상각비	7.3	6.9	6.0	6.5	8.9
외환거래손익	1.1	3.0	(2.1)	0.0	0.0
지분법손익	0.1	0.0	(0.0)	0.0	0.0
기타	(8.5)	(8.9)	(2.9)	(5.5)	(7.9)
영업활동 자산부채 변동	10.0	(2.2)	(4.1)	8.5	3.5
투자활동 현금흐름	4.9	0.5	(18.0)	(33.5)	(33.4)
투자자산감소(증가)	11.8	1.4	0.0	(1.0)	(0.4)
자본증가(감소)	(3.6)	(2.3)	(14.8)	(15.0)	(20.0)
기타	(3.3)	1.4	(3.2)	(17.5)	(13.0)
재무활동 현금흐름	(0.6)	10.9	49.5	1.2	0.3
금융부채증가(감소)	1.3	12.7	5.8	1.2	0.3
자본증가(감소)	6.7	0.0	43.2	0.0	0.0
기타재무활동	(8.0)	(1.8)	0.5	0.0	0.0
배당지급	(0.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	24.9	3.3	25.7	6.0	8.1
Unlevered CFO	11.4	(3.1)	(0.9)	28.3	36.8
Free Cash Flow	16.6	(8.1)	(19.7)	22.1	20.8

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

솔리드



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.13	BUY	15,000		
20.11.30	BUY	14,593	-36.67%	-22.66%
20.7.17	BUY	11,675	-13.82%	12.50%
20.5.22	1년 경과		-	-
19.5.22	BUY	7,783	-28.77%	-13.75%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	94.65%	5.35%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 01월 20일

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 2022년 1월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2022년 1월 20일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.