

# 솔리드(050890)

Not Rated

주가(6/10, 원)	6,610
시가총액(십억원)	326
발행주식수(백만)	49
52주 최고/최저가(원)	6,720/2,565
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	8,840
유동주식비율(%)	85.9
외국인지분율(%)	3.3
주요주주(%)	정준 외 9 인
	미래에셋자산운용 외 5 인

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2017A	254	21	(22)	(707)	NM	33	NM	5.5	2.3	(27.6)	0.0
2018A	223	1	9	246	NM	6	13.2	26.5	1.5	9.5	0.0
2019F	262	11	5	84	(66.0)	16	78.7	22.6	2.8	4.3	0.0
2020F	349	35	23	362	333.6	40	18.3	8.6	2.3	17.1	0.0
2021F	438	58	41	646	78.4	64	10.2	5.0	1.8	24.2	0.0

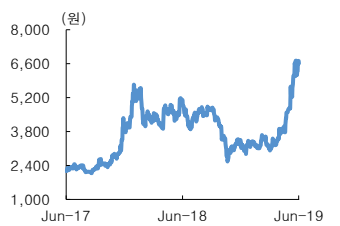
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## My turn!

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	38.9	97.9	29.6
상대주가(%p)	39.1	90.3	47.5

### 주가추이



**하반기부터 최소 3년간 늘어나는 매출액:** 매출액이 하반기부터 증가할 것이다. 솔리드는 네트워크 장비 중 WDM(유선전송장비)와 중계기(광중계기, RF중계기) 등을 생산하는 업체다. 본격적으로 5G 관련 매출액 증가 cycle로 진입하고 있다. 새롭게 기지국이 설치될 때마다 WDM 매출액이 동시에 발생하고, 기지국 설치 후 6~12개월 시차로 중계기 매출액이 발생하기 때문이다. 솔리드는 중계기 분야 국내 1위 업체로 국내 통신 3사에 모두 납품한다. 1분기에는 해외 수출 물량 부진과 함께 일시적인 매출 지연이 발생해 1분기를 저점으로 2분기부터 급격한 매출액 증가가 예상된다. 올해 추정 매출액은 2,624억원, 영업이익은 108억원이다.

**WDM과 DAS가 쏟아진다:** 1분기 WDM 매출이 약 50억원으로 부진했다. 5G WDM 납품이 4월초로 지연됐기 때문이다. 올해 WDM 매출액은 약 500억원 수준으로 전년도 130억원에서 크게 늘어날 것이다. 또한 중계기도 6~7월부터 납품이 시작된다. 4G 투자가 마무리 되면서 국내 매출액이 크게 줄었는데, 5G 투자 시작과 함께 중계기 납품이 시작된다. 2~4분기에 걸쳐 500억원의 5G 중계기 매출이 예상된다. 지난해 연간 국내 WDM, DAS 합산 매출액이 716억원이었던 점을 감안하면 올해 예상 매출액 1,238억원은 73.0% 늘어나는 것이다.

**미국 사업도 회복 국면, 일본은 2021년 수혜:** 2018년 기준 전체 수출에서 70%를 차지하는 미국에서의 중계기(4G) 매출 회복이 예상된다. 미국은 지난해 하반기부터 주파수 경매 등으로 통신사들의 설비투자 capex가 줄어 중계기 매출액이 올해 1분기 까지 부진했다. 그러나 4월부터는 미국향 중계기 매출액이 늘어나고 있고, 기존 대형 size 중계기에서 중, 소 size 중계기까지 제품 포트폴리오를 넓혀 안정적인 매출액 증가가 예상된다. 미국향 중계기 매출액은 올해 약 900억원이 예상된다. 특히 미국향 장비는 각 회사들이 설계 및 스펙 결정 후 고객사에 마케팅 활동을 펼치는 구조로 영업이익률이 다른 지역 매출액 대비 높아 미국 사업의 회복은 수익성 개선에 큰 도움이 된다.

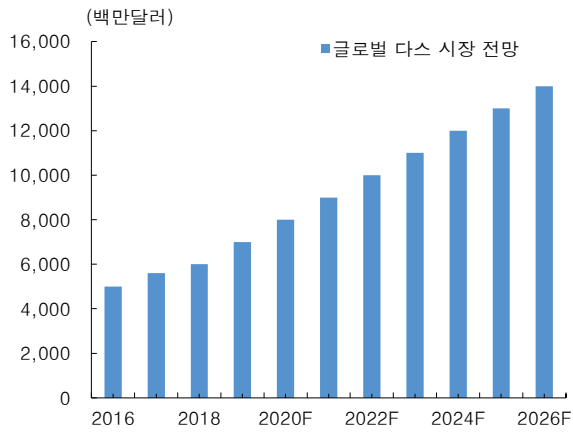
### 조철희

chulhee.cho@truefriend.com

**일본은 2020년 이후 수혜 기대:** 일본향으로는 매년 200억~300억원 수준의 4G 관련 장비 납품이 이뤄지고있다. 일본의 5G 투자는 기지국 투자가 2020년부터 본격적으로 이뤄지고, 중계기 매출액은 2020년 하반기~2021년 상반기부터 발생할 전망이다. 한국의 중계기는 광중계기가 주를 이루는 반면, 도서산간 지역이 많은 일본은 RF중계기가 과반수 이상이다.

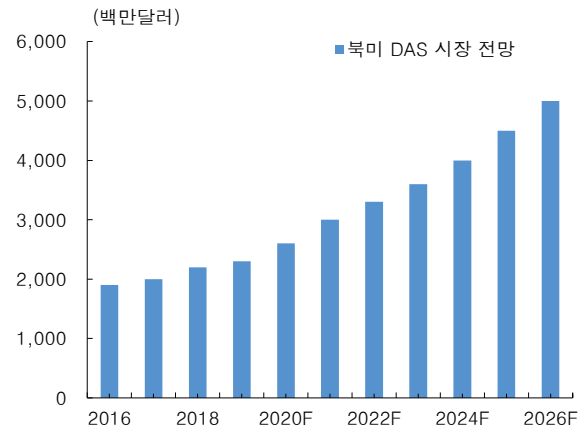
**영국 지하철 프로젝트에도 주목:** 런던 지하철, 선로 등에 설치되는 중계기 입찰에 컨소시엄의 일원으로 참여 중이다. 입찰에는 현재 2개의 업체가 경쟁중인데, 올해 연말 사업자 선정이 이뤄질 것이다. 수주 시 2년간 약 550억원의 중계기 매출이 발생할 전망이다.

[그림 62] Global DAS 시장 전망 - CAGR 11.0%



자료: Market & Markets Analysis, 한국투자증권

[그림 63] 북미 DAS 시장 전망 - CAGR 11.8%



자료: Market & Markets Analysis, 한국투자증권

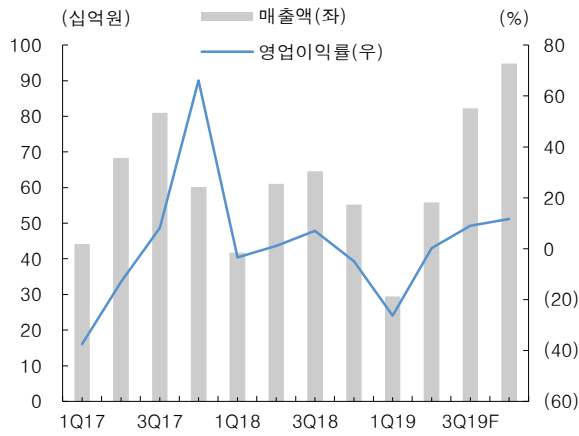
<표 19> 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>41.8</b>	<b>61.1</b>	<b>64.5</b>	<b>55.2</b>	<b>29.5</b>	<b>55.8</b>	<b>82.3</b>	<b>94.8</b>	<b>222.6</b>	<b>262.4</b>	<b>349.1</b>
통신	38.2	52.5	55.2	45.6	24.2	50.7	75.7	88.1	191.5	238.7	325.1
중계기	<b>35.4</b>	<b>48.2</b>	<b>50.0</b>	<b>38.2</b>	<b>17.5</b>	<b>36.4</b>	<b>59.3</b>	<b>66.6</b>	<b>171.8</b>	<b>179.8</b>	<b>249.4</b>
DAS	30.0	43.1	43.9	33.2	12.6	31.4	54.3	61.6	150.2	159.9	230.5
ICS/RF	5.4	5.1	6.1	5.0	4.9	5.0	5.0	5.0	21.6	19.9	18.9
WDM	<b>1.2</b>	<b>2.8</b>	<b>3.5</b>	<b>5.3</b>	<b>5.4</b>	<b>13.0</b>	<b>15.0</b>	<b>20.0</b>	<b>12.8</b>	<b>53.4</b>	<b>70.3</b>
통신 기타	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>	<b>2.1</b>	<b>1.2</b>	<b>1.3</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>6.9</b>	<b>5.4</b>	<b>5.4</b>
자회사	3.5	8.5	9.4	9.6	5.3	5.1	6.6	6.7	31.1	23.7	24.0
<b>매출액 증감</b>	<b>(5.5)</b>	<b>(10.7)</b>	<b>(20.3)</b>	<b>(8.3)</b>	<b>(29.4)</b>	<b>(8.6)</b>	<b>27.5</b>	<b>71.8</b>	<b>(12.3)</b>	<b>17.9</b>	<b>33.0</b>
통신	1.7	(24.3)	19.4	(24.4)	(36.7)	(3.5)	37.2	93.3	(10.3)	24.6	36.2
중계기	0.6	(26.6)	25.4	(28.4)	(50.5)	(24.5)	18.5	74.2	(11.5)	4.6	38.7
DAS	7.7	(27.5)	18.1	(27.7)	(57.9)	(27.2)	23.6	85.5	(11.9)	6.5	44.1
ICS/RF	(26.4)	(17.4)	127.7	(32.5)	(9.7)	(1.7)	(18.1)	(0.4)	(8.5)	(8.0)	(5.0)
WDM	52.5	16.5	(30.6)	86.6	343.5	359.2	332.8	280.7	15.7	318.3	31.5
통신 기타	1.5	12.8	26.1	(48.6)	(23.7)	(11.3)	(16.1)	(28.8)	(17.5)	(20.8)	0.0
자회사	(46.5)	(918.1)	(73.0)	(11,960.8)	50.3	(40.0)	(30.0)	(30.0)	(22.8)	(23.7)	1.0
<b>영업이익</b>	<b>(1.4)</b>	<b>0.7</b>	<b>4.6</b>	<b>(2.7)</b>	<b>(7.8)</b>	<b>0.1</b>	<b>7.4</b>	<b>11.0</b>	<b>1.1</b>	<b>10.8</b>	<b>34.8</b>
<b>영업이익률</b>	<b>(3.4)</b>	<b>1.1</b>	<b>7.1</b>	<b>(5.0)</b>	<b>(26.4)</b>	<b>0.2</b>	<b>9.0</b>	<b>11.6</b>	<b>0.5</b>	<b>4.1</b>	<b>10.0</b>

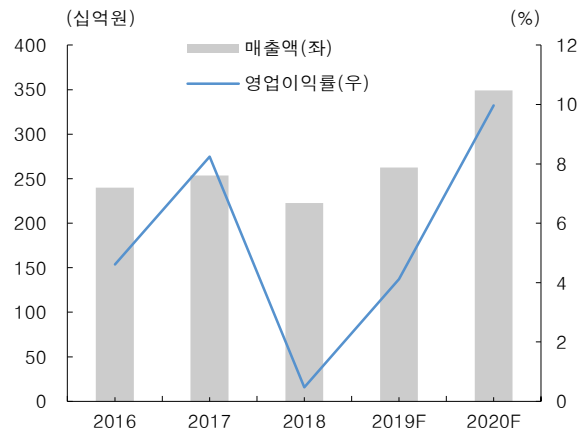
자료: 한국투자증권

[그림 64] 분기 실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

[그림 65] 연간 실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

<표 20> 미상장된 전환사채 청구내역

(단위: 원, 주)

회차	청구금액	전환가액	전환예정 주식수	상장예정일
4	1,400,000,000	2,701	518,326(발행주식의 1%)	19-06-17

자료: 한국투자증권

**기업개요 및 용어해설**

솔리드는 이동통신 및 유선통신 관련 네트워크 장비의 제조 개발의 사업을 영위하며 연결중속 자회사로는 Solid Wintec, KRF, Solid Networks, Solid Gear, Solid Japan이 있음. 사업부는 크게 Coverage solutions 와 WDM solutions로 나뉘어짐. 커버리지 사업부는 DAS(광중계기), Stand-alone ICS, RF Systems 등 무선통신장비를 제조하며 WDM 사업부는 DU와 RU를 연결하는 유선전송장비를 제조하는 사업부임. 2019년 1분기 누적매출비중은 DAS 42.7%, ICS/RF 16.6%, WDM 18.4%, Others 4%, 연결중속자회사 18.0% 임.

- 중계기: 기지국을 통한 통신 서비스가 불가능한 지역에 신호를 재전송해 수신 상태를 개선해주는 장비 시스템으로서, 기지국의 신호를 받아 신호가 약한 건물이나 터널 일대를 커버
- DAS: 하나의 안테나로 넓은 영역을 커버할 시 발생하는 음영 지역 문제를 해결하기 위하여, 상대적으로 적은 출력을 갖는 안테나를 여러 곳에 분산 설치하는 시스템

### 재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	139	115	128	173	235
현금성자산	45	31	29	42	70
매출채권및기타채권	43	35	41	54	68
재고자산	39	44	52	69	87
비유동자산	142	155	161	168	176
투자자산	3	10	12	15	19
유형자산	32	37	38	40	42
무형자산	34	35	34	35	35
자산총계	281	269	288	341	411
유동부채	193	149	148	167	181
매입채무및기타채무	98	84	99	132	166
단기차입금및단기사채	65	56	47	38	29
유동성장기부채	22	6	6	6	6
비유동부채	8	10	16	18	20
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	7	12	13	14
부채총계	201	159	164	185	201
지배주주지분	83	109	121	146	190
자본금	23	25	26	26	26
자본잉여금	79	62	66	66	66
기타자본	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)
이익잉여금	(17)	21	25	48	89
비지배주주지분	(3)	2	3	9	20
자본총계	80	110	125	156	209

### 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	19	(11)	7	36	56
당기순이익	(26)	11	6	28	50
유형자산감가상각비	6	3	3	3	3
무형자산상각비	5	2	2	2	2
자산부채변동	29	(13)	(6)	(4)	(10)
기타	5	(14)	2	7	11
투자활동현금흐름	7	2	(8)	(9)	(10)
유형자산투자	(4)	(2)	(5)	(5)	(5)
유형자산매각	5	0	0	0	0
투자자산순증	2	5	1	(1)	(1)
무형자산순증	4	(1)	(2)	(3)	(2)
기타	0	0	(2)	0	(2)
재무활동현금흐름	(9)	(6)	(0)	(14)	(18)
자본의증가	25	0	5	0	0
차입금의순증	(34)	(4)	(4)	(8)	(8)
배당금지급	0	(0)	(0)	0	0
기타	0	(2)	(1)	(6)	(10)
기타현금흐름	(1)	1	0	0	0
현금의증가	16	(14)	(2)	13	28

주: K-IFRS (연결) 기준

### 손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	254	223	262	349	438
매출원가	163	154	179	240	301
매출총이익	91	68	83	109	136
판매관리비	70	67	72	74	78
영업이익	21	1	11	35	58
금융수익	4	11	0	1	1
이자수익	2	1	0	1	1
금융비용	11	7	5	5	4
이자비용	10	6	5	5	4
기타영업외손익	3	5	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	17	10	6	31	55
법인세비용	4	(1)	1	3	6
연결당기순이익	(26)	11	6	28	50
지배주주지분순이익	(22)	9	5	23	41
기타포괄이익	0	3	3	3	3
총포괄이익	(26)	14	9	31	54
지배주주지분포괄이익	(22)	12	8	25	43
EBITDA	33	6	16	40	64

### 주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(707)	246	84	362	646
BPS	1,887	2,226	2,392	2,883	3,721
DPS	0	0	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	5.8	(12.3)	17.9	33.0	25.5
영업이익증가율	89.1	(94.9)	918.0	222.4	68.0
순이익증가율	NM	NM	(45.5)	361.7	78.4
EPS증가율	NM	NM	(66.0)	333.6	78.4
EBITDA증가율	(10.3)	(81.1)	159.9	151.1	59.2
수익성(%)					
영업이익률	8.2	0.5	4.1	10.0	13.3
순이익률	(8.7)	4.1	1.9	6.5	9.3
EBITDA Margin	12.9	2.8	6.1	11.5	14.6
ROA	(8.3)	4.1	2.2	9.0	13.4
ROE	(27.6)	9.5	4.3	17.1	24.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	NM	2.8	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	34	38	35	14	(23)
차입금/자본총계비율(%)	109.4	63.3	52.7	36.9	23.6
Valuation(X)					
PER	NM	13.2	78.7	18.3	10.2
PBR	2.3	1.5	2.8	2.3	1.8
EV/EBITDA	5.5	26.5	22.6	8.6	5.0