

# 솔리드 (050890)

## 이젠 믿어도 되지 않을까요?

### 매수/목표가 15,000원 유지, 장비 업종 Top Picks 유지

솔리드에 대한 12개월 목표가 15,000원과 매수 투자 의견을 유지하며, 네트워크장비 업종 내 Top Picks로 제시한다. 추천 사유는 1) 2022년 3분기 어닝 서프라이즈에 이어 4분기엔 역대급 실적을 달성했음에도 불구하고 주가는 미미한 상승에 그쳤고, 2) 최근 실적 흐름과 올해 이익 전망을 기준으로 보면 현재 역사적으로 가장 낮은 Multiple 수준을 기록 중이며, 3) 오픈랜 매출이 미국에서 일본, 관공서 매출이 영국에서 프랑스로 확대되고 있어 2024년까지 장기 실적 전망이 낙관적이고, 4) 2023년 여름 국내 주파수 경매를 계기로 28GHz 대역 투자 개시, 5.5G 서비스 도입 기대감이 높아져 Multiple 확장이 예상되기 때문이다.

### 4분기 또 어닝서프라이즈, 2023년 실적 전망도 낙관적

솔리드는 지난 2022년 4분기에 연결 매출액 1,070억원(+14% YoY, +47% QoQ), 연결 영업이익 171억원(+32% YoY, +69% QoQ)으로 당사 예상치를 크게 상회하는 깜짝 실적을 기록하였다. 3분기에 이어 연속 2개 분기 어닝서프라이즈였다. 미국 시장에서 DAS 매출 호조와 더불어 오픈랜 매출이 증가하였으며 자회사 방산 매출이 호조를 보인 것이 실적 호전으로 이어졌다. 2023년 실적 전망 역시 낙관적이다. 5G 주파수를 지원하는 DAS 매출액이 본격 가세하고 있으며 유럽 지역 관공서 매출액이 확산 추세이기 때문이다. 여기에 오픈랜 시장 확대와 더불어 미국/일본 시장에서 매출 급증이 예상된다.

### 이 정도면 검증 충분, 신뢰 회복 통해 주가 오를 것

솔리드 주가는 2022년 괄목할만한 실적 호전에도 불구하고 상승 폭이 미미했다. 장기 실적 개선에 대한 확신이 부족했기 때문이다. 하지만 이제 서서히 솔리드 장기 실적 호전 양상을 인정할 수 밖에 없을 것이다. 지난해 하반기 괄목할만한 이익 성장에 이어 2023년에는 분기별로 YoY 실적 호전 양상을 나타낼 것이며 2024년까지 안정적 이익 성장을 지속할 전망이다. 매출처 확대 양상이 뚜렷한 반면 개발비 상각 부담이 줄어들고 있다. 비수기인 올해 1분기를 문제 삼는 것은 소모적 논쟁에 불과하다. 올해는 실적, 내년엔 5.5G 스토리로 주가가 상승할 것으로 판단한다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 15,000원 | CP(2월13일): 6,330원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	772.55
52주 최고/최저(원)	6,900/3,905
시가총액(십억원)	387.5
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	61,221.6
60일 평균 거래량(천주)	771.0
60일 평균 거래대금(십억원)	4.6
22년 배당금(예상, 원)	0
22년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	4.86
주요주주 지분율(%)	
정준 외 2인	10.42
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.3 13.0 2.8
상대	(3.0) 21.7 16.7

#### Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	254.6	283.5
영업이익(십억원)	22.9	34.6
순이익(십억원)	27.3	31.5
EPS(원)	446	515
BPS(원)	3,773	4,291

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	십억원	171.1	212.3	280.4	311.1	339.4
영업이익	십억원	(15.7)	6.1	27.7	40.6	48.7
세전이익	십억원	(14.0)	33.8	35.3	41.1	49.3
순이익	십억원	(11.5)	23.9	29.7	35.9	43.1
EPS	원	(214)	417	486	587	705
증감율	%	적전	흑전	16.55	20.78	20.10
PER	배	(50.92)	15.76	11.93	10.78	8.98
PBR	배	5.17	2.03	1.51	1.43	1.24
EV/EBITDA	배	(69.03)	33.15	9.91	7.11	5.52
ROE	%	(9.87)	15.56	13.91	14.36	14.90
BPS	원	2,108	3,233	3,831	4,418	5,122
DPS	원	0	0	0	0	0



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

Analyst 고연수  
02-3771-8047  
yeonsookoh@hanafn.com

표 1. 솔리드 2022년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %, %p)

구분	4Q22P	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	당사 예상치	차이
매출액	107.0	93.5	14.4	72.9	46.8	81.2	31.8
영업이익	17.1	13.0	31.5	10.1	69.3	12.3	39.0
영업이익률	16.0	13.9	2.1	13.9	2.1	15.1	0.8
순이익	12.6	20.4	(38.2)	15.4	(18.2)	10.2	23.5

자료: 솔리드, 하나증권

표 2. 솔리드 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

구분	2023F				2024F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	311.1	283.5	27.6	9.7	339.4	319.0	20.4	6.4
영업이익	40.6	34.6	6.0	17.3	48.7	42.9	5.8	13.5
순이익	35.9	31.6	4.3	13.6	43.2	39.2	4.0	10.2

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: 하나증권

표 3. 솔리드의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
매출액	38.5	61.9	72.9	107.0	44.2	69.3	80.2	117.4
영업이익	(2.7)	3.1	10.1	17.1	1.3	6.5	11.6	21.2
(영업이익률)	적자	5.0	13.9	16.0	2.9	9.4	14.5	18.1
세전이익	(2.0)	6.6	15.5	15.2	1.4	6.7	11.7	21.3
순이익	(2.0)	3.6	15.4	12.6	1.3	6.0	10.5	18.1
(순이익률)	적자	5.8	21.1	11.8	2.9	8.7	13.1	15.4

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: 솔리드, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	171.1	212.3	280.4	311.1	339.4
매출원가	118.2	143.7	174.8	193.9	211.1
매출총이익	52.9	68.6	105.6	117.2	128.3
판매비	68.7	62.4	78.0	76.6	79.6
영업이익	(15.7)	6.1	27.7	40.6	48.7
금융손익	(2.5)	(1.5)	6.6	2.1	2.4
종속/관계기업손익	(0.0)	(0.8)	(2.1)	(1.6)	(1.8)
기타영업외손익	4.3	30.0	3.1	0.0	0.0
세전이익	(14.0)	33.8	35.3	41.1	49.3
법인세	(3.1)	8.6	5.5	5.2	6.1
계속사업이익	(10.8)	25.2	29.7	35.9	43.1
중단사업이익	(1.0)	(1.5)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(11.9)	23.7	29.7	35.9	43.1
비지배주주지분 손이익	(0.3)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(11.5)	23.9	29.7	35.9	43.1
지배주주지분포괄이익	(11.5)	34.5	36.7	35.9	43.1
NOPAT	(12.2)	4.6	23.3	35.5	42.6
EBITDA	(8.8)	12.9	38.3	54.3	65.2
성장성(%)					
매출액증가율	(25.38)	24.08	32.08	10.95	9.10
NOPAT증가율	적지	흑전	406.52	52.36	20.00
EBITDA증가율	적전	흑전	196.90	41.78	20.07
영업이익증가율	적지	흑전	354.10	46.57	19.95
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	24.27	20.88	20.06
EPS증가율	적전	흑전	16.55	20.78	20.10
수익성(%)					
매출총이익률	30.92	32.31	37.66	37.67	37.80
EBITDA이익률	(5.14)	6.08	13.66	17.45	19.21
영업이익률	(9.18)	2.87	9.88	13.05	14.35
계속사업이익률	(6.31)	11.87	10.59	11.54	12.70

투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	(214)	417	486	587	705
BPS	2,108	3,233	3,831	4,418	5,122
CFPS	(57)	333	637	861	1,035
EBITDAPS	(163)	225	626	887	1,064
SPS	3,178	3,711	4,580	5,082	5,544
DPS	0	0	0	0	0
추가지표(배)					
PER	(50.92)	15.76	11.93	10.78	8.98
PBR	5.17	2.03	1.51	1.43	1.24
PCFR	(191.17)	19.73	9.11	7.35	6.12
EV/EBITDA	(69.03)	33.15	9.91	7.11	5.52
PSR	3.43	1.77	1.27	1.25	1.14
재무비율(%)					
ROE	(9.87)	15.56	13.91	14.36	14.90
ROA	(4.08)	7.33	7.40	7.85	8.53
ROIC	(21.67)	6.08	20.90	26.05	27.96
부채비율	151.80	89.05	87.04	79.35	70.69
순부채비율	17.94	12.40	10.57	3.49	(5.54)
이자보상배율(배)	(7.94)	3.69	15.71	(67.67)	(81.17)

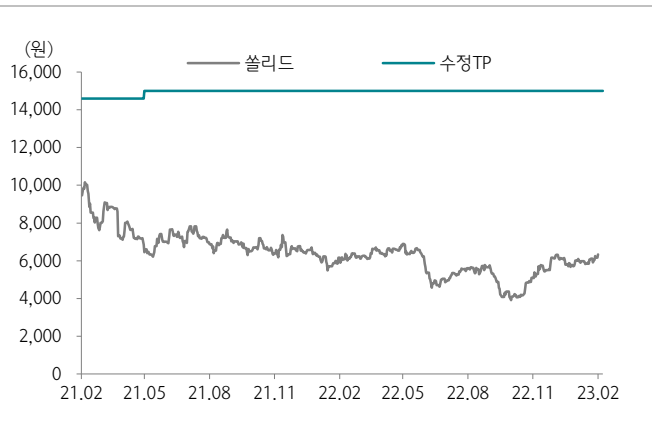
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	121.9	159.7	189.7	216.7	251.5
금융자산	63.7	55.8	69.0	84.3	111.0
현금성자산	58.9	54.4	67.4	82.5	109.2
매출채권	20.9	47.8	55.5	60.9	64.6
재고자산	32.1	48.6	56.4	61.9	65.6
기타유동자산	5.2	7.5	8.8	9.6	10.3
비유동자산	159.6	209.8	244.4	263.9	279.6
투자자산	3.2	3.6	5.0	5.2	5.4
금융자산	2.0	3.4	4.8	5.0	5.1
유형자산	42.2	61.0	87.4	106.0	114.0
무형자산	32.0	44.0	55.9	59.6	67.2
기타비유동자산	82.2	101.2	96.1	93.1	93.0
자산총계	281.5	369.5	434.1	480.6	531.1
유동부채	153.8	158.7	192.6	202.5	209.3
금융부채	68.3	71.2	91.8	92.0	92.1
매입채무	24.3	18.1	21.0	23.1	24.4
기타유동부채	61.2	69.4	79.8	87.4	92.8
비유동부채	15.8	15.4	9.4	10.1	10.6
금융부채	15.5	8.8	1.7	1.7	1.7
기타비유동부채	0.3	6.6	7.7	8.4	8.9
부채총계	169.7	174.1	202.0	212.6	219.9
지배주주지분	111.1	195.5	232.1	268.0	311.1
자본금	26.1	30.6	30.6	30.6	30.6
자본잉여금	67.6	113.3	113.3	113.3	113.3
자본조정	(10.2)	(10.5)	(10.6)	(10.6)	(10.6)
기타포괄이익누계액	13.0	23.7	30.7	30.7	30.7
이익잉여금	14.5	38.4	68.1	104.0	147.2
비지배주주지분	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	111.8	195.5	232.1	268.0	311.1
순금융부채	20.1	24.2	24.5	9.4	(17.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	(5.8)	(34.0)	54.7	50.3	59.3
당기순이익	(11.9)	23.7	29.7	35.9	43.1
조정	8.3	(6.3)	4.2	12.3	14.8
감가상각비	6.9	6.7	10.7	13.7	16.5
외환거래손익	3.0	(0.3)	(4.4)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.8	0.0	0.0	0.0
기타	(1.6)	(13.5)	(2.1)	(1.4)	(1.7)
영업활동 자산부채 변동	(2.2)	(51.4)	20.8	2.1	1.4
투자활동 현금흐름	0.5	(22.5)	(38.5)	(31.9)	(30.5)
투자자산감소(증가)	1.4	24.0	(1.4)	(0.2)	(0.2)
자본증가(감소)	(2.3)	(11.1)	(17.1)	(20.0)	(17.0)
기타	1.4	(35.4)	(20.0)	(11.7)	(13.3)
재무활동 현금흐름	10.9	49.3	7.4	0.2	0.1
금융부채증가(감소)	12.7	(3.8)	13.5	0.2	0.1
자본증가(감소)	0.0	50.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.8)	2.9	(6.1)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	3.3	(4.5)	12.4	15.2	26.6
Unlevered CFO	(3.1)	19.1	39.0	52.7	63.4
Free Cash Flow	(8.1)	(45.7)	37.6	30.3	42.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

솔리드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.13	BUY	15,000		
20.11.30	BUY	14,593	-36.67%	-22.66%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 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	94.54%	5.46%	0.00%	100%

\* 기준일: 2023년 02월 14일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2023년 2월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2023년 2월 14일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 솔리드 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운영하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음

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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.