

솔리드 (050890)

2022년 영업이익 급증 유력, 분기 실적에 일희일비할 필요 없어

매수/목표가 15,000원 유지, 확신 갖고 매수할 시점

솔리드에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표가 15,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 최근 주주 동향을 감안할 때 지난해에 이어 2022년에도 높은 이익 성장이 예상되고, 2) 주력인 영국/미국/O RAN 수출이 괄목할만한 성장세이며, 3) 1분기 실적 쇼크에 따른 투자 심리 악화로 단기 주가가 하락해 가격 메리트가 높아졌기 때문이다. 여전히 불신이 큰 현 시점이 솔리드를 매수할 절호의 기회라는 판단이다.

자재 수급/개발비 반영이 분기 실적 변동성을 심화시켜

2022년 1분기에 솔리드는 연결 매출액 385억원(+18% YoY, -59% QoQ), 연결 영업이익 -27억원(적축 YoY, 적전 QoQ)으로 어닝 쇼크를 기록했다. 2021년 4분기 연결 영업이익 130억원(흑전 YoY, 흑전 QoQ)으로 어닝서프라이즈를 기록했던 것과는 대조적인 결과였다. 이러한 들쭉날쭉한 실적 결과에 대해 투자자들의 의문이 커지는 상황인데 결국은 자재 수급 및 개발비 때문이라고 볼 수 있겠다. 지난 4분기엔 원자재 재고가 충분하고 O RAN 개발비 환입이 이루어진 것이 영업 이익 급증을 일으켰다. 그런데 이번 1분기에 칩 공급 지연 문제로 매출이 지연된 반면 O RAN 개발비 상각은 그대로 이루어졌고 이에 따라 영업적자를 기록했다. 1Q 본사 영업이익은 24억원을 달성했다는 점에서 잘 드러난다. 결국 지난 4Q와 1Q 솔리드 실적은 당사 예측과 큰 차이를 나타냈는데 근본적 원인은 매출/비용 인식 때문이라고 볼 수 있겠다.

2022~2023년 솔리드 이익 급증은 사실상 따는당상

솔리드의 분기별 높은 실적 변동성은 2~3분기에도 이어질 가능성이 존재한다. 반도체 공급 이슈가 여전히데다가 O RAN 매출/비용 인식이 분기별로 미치는 영향이 너무 크기 때문이다. 이에 따라 이번 분기는 어닝 쇼크인데 다음 분기는 어닝 서프라이즈가 나오는 종잡을 수 없는 실적 추세를 지속할 수 있다. 하지만 현 시점에서 분기별 실적보단 연간 실적에 집중할 것을 권한다. 5G 장비 업종 실적 회복에 대한 불신으로 단기 실적에 집착하는 양상인데 이미 솔리드만해도 연간으로 보면 2021년 연결 영업이익이 60억원으로 흑자 전환하였으며 2022년엔 연결 영업이익이 작년 대비 3배 증가할 것이 유력하기 때문이다. 다만 2022년 1~4분기 분기별 영업이익을 예단하긴 어려울 뿐이다. 솔리드의 주주 관고는 영국/미국을 중심으로 크게 늘고 있으며 O RAN 매출이 본격 가세하고 있다. 3대 주력 부문이 모두 호조인 상황을 감안할 때 2022~2023년 솔리드의 이익은 급증할 것이 유력해 보인다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 15,000원 | CP(5월23일): 6,350원

Key Data

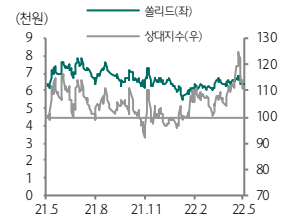
KOSDAQ 지수 (pt)	883.59
52주 최고/최저(원)	7,830/5,490
시가총액(십억원)	388.8
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	61,221.6
60일 평균 거래량(천주)	486.0
60일 평균 거래대금(십억원)	3.2
22년 배당금(예상, 원)	0
22년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	3.98
주요주주 지분율(%)	
정준 외 2인	10.42

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(4.7)	(5.6)	0.2
상대	(0.4)	8.2	9.5

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	274.7	317.0
영업이익(십억원)	24.9	28.9
순이익(십억원)	22.6	26.3
EPS(원)	369	430
BPS(원)	3,584	4,016

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	171.1	212.3	252.1	317.0	332.6
영업이익	십억원	(15.7)	6.1	17.6	28.9	32.6
세전이익	십억원	(14.0)	33.8	18.4	29.2	33.1
순이익	십억원	(11.5)	23.9	16.4	26.3	29.8
EPS	원	(214)	417	267	429	486
증감율	%	적전	흑전	(35.97)	60.67	13.29
PER	배	(50.92)	15.76	23.82	14.83	13.09
PBR	배	5.17	2.03	1.82	1.62	1.44
EV/EBITDA	배	(69.03)	33.15	17.33	11.17	9.47
ROE	%	(9.87)	15.56	8.03	11.68	11.77
BPS	원	2,108	3,233	3,500	3,929	4,416
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	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출액	32.5	43.5	44.1	93.5	38.5	62.6	64.8	86.2
영업이익 (영업이익률)	(4.3) (13.2)	(1.5) (3.4)	(1.2) (2.7)	13.0 13.9	(2.7) (7.0)	6.3 10.1	4.1 6.3	9.9 11.5
세전이익	(3.6)	(3.5)	1.4	24.2	(2.0)	6.3	4.1	10.0
순이익 (순이익률)	(4.9) (15.1)	(3.7) (8.5)	1.4 3.2	20.4 21.8	(2.0) (5.2)	5.7 9.1	3.7 5.7	9.0 10.4

주: 순이익은 지배주주귀속분
자료: 솔리드, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	171.1	212.3	252.1	317.0	332.6
매출원가	118.2	143.7	172.0	216.3	226.9
매출총이익	52.9	68.6	80.1	100.7	105.7
판매비	68.7	62.4	62.5	71.8	73.1
영업이익	(15.7)	6.1	17.6	28.9	32.6
금융손익	(2.5)	(1.5)	0.3	1.3	1.3
중속/관계기업손익	(0.0)	(0.8)	0.5	(1.0)	(0.8)
기타영업외손익	4.3	30.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	(14.0)	33.8	18.4	29.2	33.1
법인세	(3.1)	8.6	2.0	2.9	3.3
계속사업이익	(10.8)	25.2	16.4	26.3	29.8
중단사업이익	(1.0)	(1.5)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(11.9)	23.7	16.4	26.3	29.8
비배주주지분 손익	(0.3)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(11.5)	23.9	16.4	26.3	29.8
지배주주지분포괄이익	(11.5)	34.5	16.4	26.3	29.8
NOPAT	(12.2)	4.6	15.6	26.0	29.3
EBITDA	(8.8)	12.9	24.2	37.5	43.4
성장성(%)					
매출액증가율	(25.38)	24.08	18.75	25.74	4.92
NOPAT증가율	적지	흑전	239.13	66.67	12.69
EBITDA증가율	적전	흑전	87.60	54.96	15.73
영업이익증가율	적지	흑전	188.52	64.20	12.80
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	(31.38)	60.37	13.31
EPS증가율	적전	흑전	(35.97)	60.67	13.29
수익성(%)					
매출총이익률	30.92	32.31	31.77	31.77	31.78
EBITDA이익률	(5.14)	6.08	9.60	11.83	13.05
영업이익률	(9.18)	2.87	6.98	9.12	9.80
계속사업이익률	(6.31)	11.87	6.51	8.30	8.96

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	121.9	159.7	146.3	158.2	171.7
금융자산	63.7	55.8	49.1	49.7	57.7
현금성자산	58.9	54.4	47.8	48.3	56.2
매출채권	20.9	47.8	44.7	49.9	52.4
채고자산	32.1	48.6	45.4	50.7	53.3
기타유동자산	5.2	7.5	7.1	7.9	8.3
비유동자산	159.6	209.8	234.1	258.7	280.0
투자자산	3.2	3.6	3.5	3.7	3.8
금융자산	2.0	3.4	3.3	3.5	3.6
유형자산	42.2	61.0	87.3	109.8	122.3
무형자산	32.0	44.0	50.0	54.9	63.6
기타비유동자산	82.2	101.2	93.3	90.3	90.3
자산총계	281.5	369.5	380.4	416.9	451.7
유동부채	153.8	158.7	153.2	162.7	167.4
금융부채	68.3	71.2	71.4	71.5	71.6
매입채무	24.3	18.1	16.9	18.9	19.9
기타유동부채	61.2	69.4	64.9	72.3	75.9
비유동부채	15.8	15.4	15.4	16.1	16.4
금융부채	15.5	8.8	9.2	9.2	9.2
기타비유동부채	0.3	6.6	6.2	6.9	7.2
부채총계	169.7	174.1	168.5	178.8	183.8
지배주주지분	111.1	195.5	211.8	238.1	267.9
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)	(10.5)	(10.5)	(10.5)
기타포괄이익누계액	13.0	23.7	23.7	23.7	23.7
이익잉여금	14.5	38.4	54.7	81.0	110.8
비지배주주지분	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	111.8	195.5	211.8	238.1	267.9
순금융부채	20.1	24.2	31.4	31.0	23.1

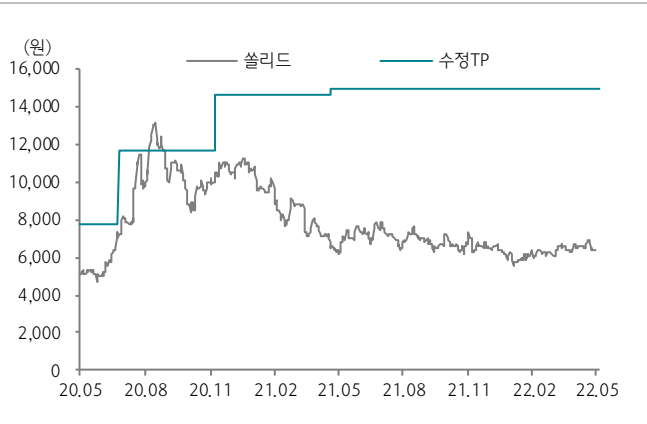
투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	(214)	417	267	429	486
BPS	2,108	3,233	3,500	3,929	4,416
CFPS	(57)	333	404	597	696
EBITDAPS	(163)	225	396	613	709
SPS	3,178	3,711	4,118	5,178	5,433
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(50.92)	15.76	23.82	14.83	13.09
PBR	5.17	2.03	1.82	1.62	1.44
PCR	(191.17)	19.73	15.74	10.65	9.14
EV/EBITDA	(69.03)	33.15	17.33	11.17	9.47
PSR	3.43	1.77	1.54	1.23	1.17
재무비율(%)					
ROE	(9.87)	15.56	8.03	11.68	11.77
ROA	(4.08)	7.33	4.36	6.59	6.86
ROIC	(21.67)	6.08	14.44	19.63	18.99
부채비율	151.80	89.05	79.55	75.08	68.61
순부채비율	17.94	12.40	14.83	13.00	8.61
이자보상배율(배)	(7.94)	3.69	(58.67)	(48.17)	(54.33)

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	(5.8)	(34.0)	21.8	36.2	40.9
당기순이익	(11.9)	23.7	16.4	26.3	29.8
조정	8.3	(6.3)	6.6	7.9	10.1
감가상각비	6.9	6.7	6.6	8.6	10.8
외환거래손익	3.0	(0.3)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.8	0.0	0.0	0.0
기타	(1.6)	(13.5)	0.0	(0.7)	(0.7)
영업활동 자산부채 변동	(2.2)	(51.4)	(1.2)	2.0	1.0
투자활동 현금흐름	0.5	(22.5)	(30.8)	(32.7)	(31.5)
투자자산감소(증가)	1.4	24.0	0.1	(0.2)	(0.1)
자본증가(감소)	(2.3)	(11.1)	(15.0)	(20.0)	(17.0)
기타	1.4	(35.4)	(15.9)	(12.5)	(14.4)
재무활동 현금흐름	10.9	49.3	0.5	0.2	0.1
금융부채증가(감소)	12.7	(3.8)	0.5	0.2	0.1
자본증가(감소)	0.0	50.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.8)	2.9	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	3.3	(4.5)	(7.1)	0.5	7.9
Unlevered CFO	(3.1)	19.1	24.7	36.5	42.6
Free Cash Flow	(8.1)	(45.7)	6.8	16.2	23.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

솔리드



날짜	투자 의견	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%
20.5.23	1년 경과		-	-
19.5.23	BUY	7,783	-28.81%	-13.75%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	95.12%	4.88%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 05월 23일

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 5월 23일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2022년 5월 23일 현재 해당회사의 유가증권을 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.