



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 15,000원  
현재주가(6.09) 7,090원

**Key Data**

|                  |             |
|------------------|-------------|
| KOSDAQ 지수 (pt)   | 764.21      |
| 52주 최고/최저(원)     | 8,090/4,150 |
| 시가총액(십억원)        | 433.2       |
| 시가총액비중(%)        | 0.11        |
| 발행주식수(천주)        | 61,095.2    |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 908.2       |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 6.3         |
| 외국인지분율(%)        | 10.13       |
| 주요주주 지분율(%)      |             |
| 정준 외 2 인         | 10.47       |

**Consensus Data**

|           | 2025  | 2026  |
|-----------|-------|-------|
| 매출액(십억원)  | 354.5 | 379.3 |
| 영업이익(십억원) | 39.6  | 49.2  |
| 순이익(십억원)  | 35.6  | 43.8  |
| EPS(원)    | 583   | 717   |
| BPS(원)    | 5,887 | 6,564 |

**Stock Price**



**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

| 투자지표      | 2023  | 2024  | 2025F   | 2026F |
|-----------|-------|-------|---------|-------|
| 매출액       | 321.4 | 331.1 | 355.2   | 379.3 |
| 영업이익      | 36.3  | 35.1  | 36.4    | 49.2  |
| 세전이익      | 49.1  | 54.3  | 38.8    | 49.8  |
| 순이익       | 40.9  | 46.1  | 35.0    | 43.9  |
| EPS       | 668   | 754   | 574     | 718   |
| 증감율       | 37.17 | 12.87 | (23.87) | 25.09 |
| PER       | 9.07  | 8.81  | 12.35   | 9.87  |
| PBR       | 1.35  | 1.25  | 1.21    | 1.09  |
| EV/EBITDA | 8.44  | 8.65  | 9.16    | 6.40  |
| ROE       | 16.30 | 15.52 | 10.36   | 11.71 |
| BPS       | 4,492 | 5,326 | 5,849   | 6,518 |
| DPS       | 50    | 50    | 50      | 50    |



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com  
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

**하나증권 리서치센터**

2025년 6월 10일 | 기업분석\_기업분석(Report)

## 솔리드 (050890)

**실적은 이상 없다. 재료는 넘쳐난다**

### 솔리드 매수 투자 의견/12개월 목표가 15,000원 유지, 여전히 과도한 저평가

솔리드에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 15,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 하반기 실적 호전 가능성을 감안하면 2025년 이익 성장 가능성이 여전히 높고, 2) 미국을 중심으로 주파수 경매 이벤트가 발생하고 있으며, 3) 국내 대표 양자암호통신 관련주이고, 4) 역사적 PBR, PER 수준을 감안하면 과도한 저평가 상태이기 때문이다.

### 올해는 하반기에 매출 쏠릴 것, 1Q 부진에도 2025년 연간 이익 성장 예상

솔리드는 2025년 1분기에 연결 매출액 558억원(-26% YoY, -38% QoQ), 연결 영업이익 3억원(-96% YoY, -97% QoQ)을 기록하였다. 어닝 쇼크였는데 방산 부문(원텍) 매출 부진 영향이 컸다. 정확히 말하면 방산의 계절적 비수기인 상반기에 2024년에만 유독 매출이 많이 잡혔던 역기저 효과 때문이라고 볼 수 있겠다. 이러한 흐름은 2분기에도 이어질 전망이다. 방산 매출액이 하반기에나 회복될 것이며 연간으로 보면 전년대비 감소세가 예상되어서다. 결국 올해 통신 부문 매출액 증가가 방산 매출 감소분을 상쇄해주어야 하는데 다행히도 그 가능성은 높아 보인다. 미국 시장에서 오픈랜이 활성화되는 양상이며 국내 시장 위축 우려가 크나 주파수 경매 이벤트를 감안하면 오히려 하반기 확장 가능성이 높기 때문이다. 2024년 솔리드 실적은 당초 우려와는 달리 미미한 영업이익 감소로 귀결되었다. 2025년 솔리드 실적 역시 연초 전망대로 지난해 대비 소폭의 이익 증가로 결론 날 가능성이 높다. 하반기 통신 부문 매출 증가 가능성이 높기 때문이다.

### 미국에서 다시 큰 시장 열리는 중, 과거 Multiple 수준으로 회귀할 것

미국 통신장비 시장 흐름이 예상보다 좋다. FCC 및 상/하원에서 5G 주파수 경매를 서두르는 상황에서 총 주파수 할당 폭이 당초 예상보다 커질 것으로 전망되고 있고, 중국 부품/장비 규제가 더 심해지는 가운데 오픈랜 시장이 확대되는 양상이기 때문이다. 트럼프 2기를 맞이하여 4차 산업 패권 경쟁이 다시 심화되는 국면으로 해석해야 할 것 같다. 고민되는 부분은 전세계 최대 시장인 미국과 더불어 국내 시장도 올해 하반기부터 주파수 경매 이벤트가 발생할 것이며 2026년도엔 실제 국내 주요 통신장비 업체들이 빅사이클 진입 가능성이 높은 상황인데도 솔리드 Multiple이 너무 낮다는 점이다. PER로 봐도 그렇지만 PBR로 보면 더욱 그렇다. 결국 수급 부진이 과도한 저평가를 초래한 셈인데 이러한 현상이 오래갈 것으로 예상되지는 않는다. 네트워크 진화 기대감이 높아지면 예외없이 솔리드 Multiple이 급상승한 바가 있기 때문이다. 과거 주파수 경매는 차세대 네트워크 투자 및 서비스 도입과 더불어 통신사 요금제 개편을 이끌어왔다. 2025년 하반기에도 동일한 작업이 이루어질 것임을 감안하면 솔리드 장/단기 투자 모두 유망해 보인다.

도표 1. 솔리드 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %)

| 구 분  | 2025F |       |       |       | 2026F |       |     |     |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----|-----|
|      | 변경후   | 변경전   | 차액    | %     | 변경후   | 변경전   | 차액  | %   |
| 매출액  | 355.2 | 354.5 | 0.7   | 0.2   | 379.3 | 379.3 | 0.0 | 0.0 |
| 영업이익 | 36.4  | 39.6  | (3.2) | (8.1) | 49.2  | 49.2  | 0.0 | 0.0 |
| 순이익  | 34.9  | 35.4  | (0.5) | (1.4) | 43.7  | 43.7  | 0.0 | 0.0 |

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: 하나증권

도표 2. 솔리드의 분기별 수익 예상

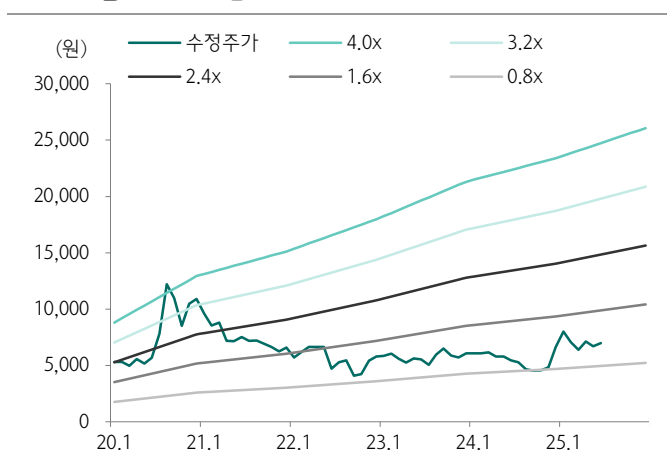
(단위: 십억원, %)

| 구분      | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F |
|---------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| 매출액     | 74.9 | 80.5 | 85.5 | 90.2 | 55.8 | 74.2  | 99.1  | 126.1 |
| 영업이익    | 7.7  | 7.7  | 7.8  | 11.9 | 0.3  | 6.6   | 10.4  | 19.1  |
| (영업이익률) | 10.3 | 9.6  | 9.1  | 13.2 | 0.5  | 8.9   | 10.5  | 15.1  |
| 세전이익    | 18.3 | 9.6  | 7.3  | 19.0 | 2.3  | 6.8   | 10.6  | 19.1  |
| 순이익     | 18.5 | 5.5  | 7.4  | 14.8 | 3.1  | 6.1   | 9.5   | 16.2  |
| (순이익률)  | 24.7 | 6.8  | 8.7  | 16.4 | 5.6  | 8.2   | 9.6   | 12.9  |

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

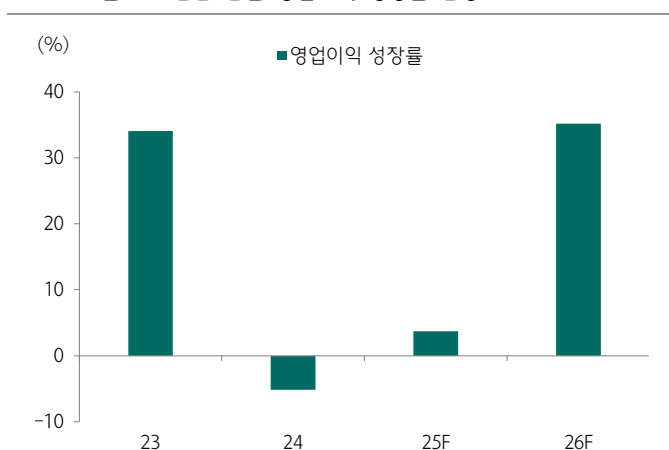
자료: 솔리드 하나증권

도표 3. 솔리드 PBR 밴드 추이



자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. 솔리드 연간 연결 영업이익 성장률 전망



자료: 솔리드, 하나증권

추정 재무제표

| 손익계산서        | (단위:십억원) |        |         |       |       |
|--------------|----------|--------|---------|-------|-------|
|              | 2023     | 2024   | 2025F   | 2026F | 2027F |
| 매출액          | 321.4    | 331.1  | 355.2   | 379.3 | 417.4 |
| 매출원가         | 200.3    | 207.2  | 218.0   | 232.9 | 256.4 |
| 매출총이익        | 121.1    | 123.9  | 137.2   | 146.4 | 161.0 |
| 판매비          | 84.8     | 88.7   | 100.8   | 97.2  | 101.1 |
| 영업이익         | 36.3     | 35.1   | 36.4    | 49.2  | 59.9  |
| 금융손익         | 0.8      | 9.3    | 5.0     | 5.7   | 7.0   |
| 종속/관계기업손익    | 0.1      | (0.6)  | (3.0)   | (5.2) | (6.0) |
| 기타영업외손익      | 11.9     | 10.5   | 0.5     | 0.1   | 0.0   |
| 세전이익         | 49.1     | 54.3   | 38.8    | 49.8  | 60.9  |
| 법인세          | 8.3      | 8.1    | 3.8     | 5.9   | 7.3   |
| 계속사업이익       | 40.9     | 46.2   | 35.0    | 43.9  | 53.6  |
| 중단사업이익       | 0.0      | 0.0    | 0.0     | 0.0   | 0.0   |
| 당기순이익        | 40.9     | 46.2   | 35.0    | 43.9  | 53.6  |
| 비지배주주지분 손이익  | 0.0      | 0.1    | (0.0)   | 0.0   | 0.0   |
| 지배주주순이익      | 40.9     | 46.1   | 35.0    | 43.9  | 53.6  |
| 지배주주지분포괄이익   | 46.7     | 54.6   | 35.1    | 44.1  | 53.8  |
| NOPAT        | 30.2     | 29.9   | 32.8    | 43.3  | 52.7  |
| EBITDA       | 46.4     | 44.1   | 43.2    | 57.1  | 67.8  |
| 성장성(%)       |          |        |         |       |       |
| 매출액증가율       | 14.87    | 3.02   | 7.28    | 6.78  | 10.04 |
| NOPAT증가율     | 28.51    | (0.99) | 9.70    | 32.01 | 21.71 |
| EBITDA증가율    | 20.83    | (4.96) | (2.04)  | 32.18 | 18.74 |
| 영업이익증가율      | 26.92    | (3.31) | 3.70    | 35.16 | 21.75 |
| (지배주주)순이익증가율 | 37.25    | 12.71  | (24.08) | 25.43 | 22.10 |
| EPS증가율       | 37.17    | 12.87  | (23.87) | 25.09 | 22.14 |
| 수익성(%)       |          |        |         |       |       |
| 매출총이익률       | 37.68    | 37.42  | 38.63   | 38.60 | 38.57 |
| EBITDA이익률    | 14.44    | 13.32  | 12.16   | 15.05 | 16.24 |
| 영업이익률        | 11.29    | 10.60  | 10.25   | 12.97 | 14.35 |
| 계속사업이익률      | 12.73    | 13.95  | 9.85    | 11.57 | 12.84 |

| 투자지표      | 2023  | 2024   | 2025F  | 2026F   | 2027F   |
|-----------|-------|--------|--------|---------|---------|
| 주당지표(원)   |       |        |        |         |         |
| EPS       | 668   | 754    | 574    | 718     | 877     |
| BPS       | 4,492 | 5,326  | 5,849  | 6,518   | 7,345   |
| CFPS      | 975   | 947    | 641    | 853     | 1,013   |
| EBITDAPS  | 758   | 720    | 708    | 935     | 1,110   |
| SPS       | 5,249 | 5,412  | 5,813  | 6,208   | 6,832   |
| DPS       | 50    | 50     | 50     | 50      | 50      |
| 주가지표(배)   |       |        |        |         |         |
| PER       | 9.07  | 8.81   | 12.35  | 9.87    | 8.08    |
| PBR       | 1.35  | 1.25   | 1.21   | 1.09    | 0.97    |
| PCFR      | 6.22  | 7.01   | 10.90  | 8.19    | 6.90    |
| EV/EBITDA | 8.44  | 8.65   | 9.16   | 6.40    | 4.61    |
| PSR       | 1.15  | 1.23   | 1.20   | 1.13    | 1.02    |
| 재무비율(%)   |       |        |        |         |         |
| ROE       | 16.30 | 15.52  | 10.36  | 11.71   | 12.74   |
| ROA       | 9.17  | 9.67   | 6.68   | 7.65    | 8.60    |
| ROIC      | 19.21 | 16.71  | 19.39  | 24.14   | 29.00   |
| 부채비율      | 67.47 | 53.89  | 55.86  | 50.19   | 46.08   |
| 순부채비율     | 7.32  | (7.74) | (8.87) | (15.73) | (25.82) |
| 이자보상배율(배) | 7.99  | 7.29   | 21.71  | 49.20   | 46.08   |

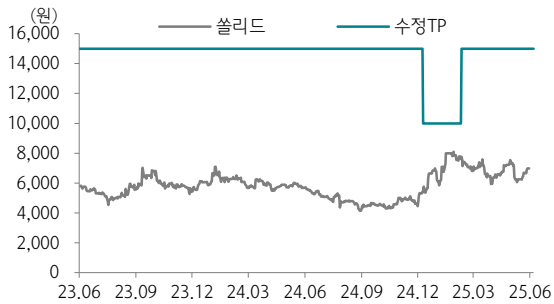
자료: 하나증권

| 대차대조표     | (단위:십억원) |        |        |        |         |
|-----------|----------|--------|--------|--------|---------|
|           | 2023     | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F   |
| 유동자산      | 217.5    | 240.0  | 292.9  | 325.1  | 390.1   |
| 금융자산      | 86.5     | 127.7  | 135.5  | 165.3  | 218.4   |
| 현금성자산     | 63.7     | 100.6  | 97.7   | 126.9  | 177.1   |
| 매출채권      | 54.8     | 60.6   | 84.9   | 86.2   | 92.6    |
| 재고자산      | 68.5     | 43.8   | 61.2   | 62.2   | 66.8    |
| 기타유동자산    | 7.7      | 7.9    | 11.3   | 11.4   | 12.3    |
| 비유동자산     | 239.7    | 256.8  | 259.9  | 269.1  | 261.6   |
| 투자자산      | 8.1      | 16.3   | 18.0   | 18.1   | 18.6    |
| 금융자산      | 7.7      | 14.0   | 14.8   | 14.9   | 15.1    |
| 유형자산      | 96.5     | 100.0  | 99.3   | 104.9  | 98.9    |
| 무형자산      | 37.6     | 36.3   | 38.5   | 42.0   | 40.2    |
| 기타비유동자산   | 97.5     | 104.2  | 104.1  | 104.1  | 103.9   |
| 자산총계      | 457.2    | 496.8  | 552.8  | 594.2  | 651.7   |
| 유동부채      | 134.6    | 146.3  | 165.5  | 165.4  | 170.3   |
| 금융부채      | 80.2     | 95.4   | 99.9   | 99.0   | 99.1    |
| 매입채무      | 30.8     | 15.0   | 21.1   | 21.4   | 23.0    |
| 기타유동부채    | 23.6     | 35.9   | 44.5   | 45.0   | 48.2    |
| 비유동부채     | 49.6     | 27.7   | 32.7   | 33.1   | 35.3    |
| 금융부채      | 26.3     | 7.2    | 4.1    | 4.1    | 4.1     |
| 기타비유동부채   | 23.3     | 20.5   | 28.6   | 29.0   | 31.2    |
| 부채총계      | 184.2    | 174.0  | 198.2  | 198.6  | 205.6   |
| 지배주주지분    | 272.5    | 322.2  | 354.1  | 395.0  | 445.6   |
| 자본금       | 30.6     | 30.6   | 30.6   | 30.6   | 30.6    |
| 자본잉여금     | 113.3    | 113.3  | 113.3  | 113.3  | 113.3   |
| 자본조정      | (10.6)   | (11.6) | (11.5) | (11.5) | (11.5)  |
| 기타포괄이익누계액 | 33.2     | 41.6   | 41.5   | 41.5   | 41.5    |
| 이익잉여금     | 106.0    | 148.3  | 180.3  | 221.2  | 271.7   |
| 비지배주주지분   | 0.5      | 0.6    | 0.6    | 0.6    | 0.6     |
| 자본총계      | 273.0    | 322.8  | 354.7  | 395.6  | 446.2   |
| 순금융부채     | 20.0     | (25.0) | (31.5) | (62.2) | (115.2) |

| 현금흐름표          | (단위:십억원) |        |        |        |       |
|----------------|----------|--------|--------|--------|-------|
|                | 2023     | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F |
| 영업활동 현금흐름      | 54.8     | 56.9   | 58.0   | 51.8   | 61.3  |
| 당기순이익          | 40.9     | 46.2   | 35.0   | 43.9   | 53.6  |
| 조정             | 13.6     | 5.2    | 0.1    | 7.9    | 7.9   |
| 감가상각비          | 10.1     | 8.9    | 6.9    | 7.9    | 7.9   |
| 외환거래손익         | 0.9      | (7.5)  | (1.3)  | 0.0    | 0.0   |
| 지분법손익          | (0.1)    | 0.6    | (0.5)  | 0.0    | 0.0   |
| 기타             | 2.7      | 3.2    | (5.0)  | 0.0    | 0.0   |
| 영업활동 자산부채변동    | 0.3      | 5.5    | 22.9   | (0.0)  | (0.2) |
| 투자활동 현금흐름      | (27.7)   | (9.0)  | (20.1) | (17.7) | (3.3) |
| 투자자산감소(증가)     | 9.1      | (5.4)  | (1.7)  | (0.1)  | (0.4) |
| 자본증가(감소)       | (4.5)    | (6.5)  | (5.1)  | (12.0) | 0.0   |
| 기타             | (32.3)   | 2.9    | (13.3) | (5.6)  | (2.9) |
| 재무활동 현금흐름      | (36.1)   | (14.6) | 1.2    | (4.0)  | (2.9) |
| 금융부채증가(감소)     | 13.4     | (3.8)  | 1.4    | (1.0)  | 0.1   |
| 자본증가(감소)       | 0.0      | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0   |
| 기타재무활동         | (46.5)   | (7.8)  | 2.8    | 0.0    | 0.0   |
| 배당지급           | (3.0)    | (3.0)  | (3.0)  | (3.0)  | (3.0) |
| 현금의 증감         | (8.4)    | 36.9   | 1.7    | 29.1   | 50.2  |
| Unlevered CFO  | 59.7     | 57.9   | 39.2   | 52.1   | 61.9  |
| Free Cash Flow | 50.2     | 50.3   | 52.9   | 39.8   | 61.3  |

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 솔리드



| 날짜       | 투자의견  | 목표주가   | 괴리율     |         |
|----------|-------|--------|---------|---------|
|          |       |        | 평균      | 최고/최저   |
| 25.2.18  | BUY   | 15,000 | -       | -       |
| 24.12.18 | BUY   | 10,000 | -30.82% | -19.10% |
| 23.6.10  | 1년 경과 | -      | -       | -       |
| 22.6.10  | BUY   | 15,000 | -64.00% | -56.40% |

## 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 2025년 6월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2025년 6월 10일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 솔리드 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음

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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 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(비중축소)\_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%~15% 등락

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계   |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 95.45%  | 4.55%       | 0.00%      | 100% |

\* 기준일: 2025년 06월 07일