

오이솔루션(138080.KQ)

스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

글로벌 통신장비 업체를 확보한 5G 투자 최대 수혜

NR

■ 글로벌 5G 투자로 주요 통신장비업체 공급 확대 전망

1) 국내외 5G 관련 매출 4분기부터 반영 예상: 4분기부터 국내는 본격적으로 5G 관련 매출 반영이 시작될 것으로 예상함. SK텔레콤의 투자가 진행되고 있는 가운데, KT와 LG유플러스도 투자가 시작되고 있기 때문임. 현재는 12월 일부 상용서비스를 위한 투자가 진행되고 있지만, 내년 3월 본격적인 서비스를 위해 관련 장비의 공급은 4분기부터 이루어질 것으로 예상함. 해외는 아직 구체적인 내용은 논의 중에 있으나, 내년에 점차 시장이 확대될 것으로 예상함

2) 2019년 실적 성장요인: ① 가장 큰 성장요인은 국내 5G 투자에 따른 내수시장의 빅사이클 도래임. 특히 국내에서 삼성전자를 통한 공급이 본격화될 전망이다. ② 삼성전자는 물론 노키아, 에릭슨 등을 통한 미국 시장 중심의 성장 전망, ③ 국내 10기가인터넷 프로젝트가 올해 11월 진행되고 있고, 동사가 당분간 KT에 독과점 공급 예상, ④ 일본의 2020년 올림픽을 앞두고 유선투자 재개 예상, ⑤ 스마트 트랜시버 수출 확대로 수익성 개선 등임

3) LD(Laser Diode) 칩 개발 현황 및 내재화 여부: 현재 LD칩은 25Gbps 부문을 개발 완료하고 신뢰성 테스트를 진행하고 있음. 신뢰성 테스트가 완료되면, 우선은 동사 자체상품에 내재화를 진행할 것이며, 이후 중국형 트랜시버용 칩을 생산할 예정임. 특히 2019년에는 동사의 25G, 100G 트랜시버 제품에 내재화를 진행할 예정임. 중국은 LD칩 자체를 양산 공급하는 전략을 추진할 예정임

■ 4Q18 Preview: 매출액 35.9% yoy, 영업이익의 흑자 전망

당사추정 4분기 예상실적(연결기준)은 매출액 230억원, 영업이익 17억원으로 전년동기대비 매출액은 35.9% 증가하고, 영업이익은 3분기에 이어 연속 흑자 전환할 것으로 전망함. 특히 4분기 영업이익의 증가에 따라 연간 영업이익의 흑자 전환도 가능할 것으로 예상함

■ 2019년에 본격적인 성장으로 밸류에이션 부담 감소 전망

2019년 당사추정 PER은 12.3배 수준으로 국내 및 해외 유사업체 및 관련업체의 평균 PER(국내 12.1배, 해외 20.4배) 대비 저평가되었다고 판단함

Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	79.7	76.6	79.8	111.4	134.4
영업이익(십억원)	4.7	-1.9	0.2	10.6	13.9
세전계속사업손익(십억원)	6.1	-3.8	1.6	10.7	13.7
당기순이익(십억원)	6.1	-1.8	2.2	9.7	12.3
EPS(원)	929	-246	286	1,250	1,588
EPS 증감률(%)	226.0	적전	흑전	337.4	27.1
PER(배)	12.7	-	53.9	12.3	9.7
ROE(%)	11.7	-2.9	3.3	13.2	14.7
PBR(배)	1.4	1.3	1.7	1.5	1.3

자료: 유진투자증권

현재주가(11/23)

15,400원

Key Data

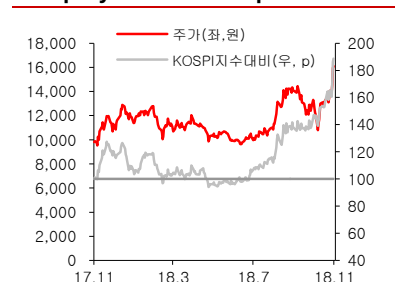
(기준일: 2018.11.23)

KOSPI(pt)	2,057
KOSDAQ(pt)	683
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	119
52주 최고/최저(원)	16,300 / 9,400
52주 일간 Beta	1.07
발행주식수(천주)	7,740
평균거래량(3M,천주)	158
평균거래대금(3M,백만원)	2,128
배당수익률(18F, %)	0.9
외국인 지분율(%)	6.8
주요주주 지분율(%)	
박찬 외 5인	29.9

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.0	36.3	49.5	56.8
KOSPI대비상대수익률	23.0	50.0	70.9	71.1

Company vs KOSPI composite





실적 전망

도표 98

4Q18 예상실적: 매출액 +35.9%yoy, 영업이익 흑자전환

(십억원, %)	4Q18F			4Q17A	3Q18A
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
매출액	23.0	35.9	10.0	16.9	20.9
수익					
영업이익	1.7	흑자전환	61.6	-1.7	1.0
세전이익	1.6	흑자전환	41.9	-2.8	1.1
당기순이익	1.5	흑자전환	40.4	-1.4	1.1
지배기업 당기순이익	1.5	흑자전환	40.4	-1.4	1.1
이익률(%)					
영업이익률	7.3	17.4	2.3	-10.1	5.0
세전이익률	6.9	23.5	1.5	-16.6	5.3
당기순이익률	6.5	14.9	1.4	-8.4	5.1
지배기업 당기순이익률	6.5	14.9	1.4	-8.4	5.1

자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 99

실적 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18F	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	23.3	19.6	16.7	16.9	17.3	18.7	20.9	23.0	79.7	76.6	79.8	111.4
증가율(%yoy)	42.5	26.5	-11.9	-41.3	-26.0	-5.0	25.2	35.9	34.2	-3.9	4.2	39.5
제품별 매출액(십억원)												
Wireless	12.8	10.3	8.4	8.7	9.0	11.1	8.8	12.3	49.1	40.2	41.1	63.2
Telecom/Datacom	4.5	4.1	3.3	3.1	5.4	5.0	5.8	4.4	11.3	15.0	20.6	24.7
FTTH/MSO	6.1	5.3	5.0	5.1	2.9	2.6	6.4	6.3	19.3	21.4	18.2	23.5
제품별 비중(%)												
Wireless	54.8	52.5	50.2	51.4	52.2	59.2	42.1	53.3	61.6	52.5	51.5	56.8
Telecom/Datacom	19.1	20.8	19.9	18.6	31.3	26.9	27.5	19.1	14.2	19.6	25.7	22.1
FTTH/MSO	26.1	26.7	29.9	30.0	16.5	13.9	30.4	27.6	24.2	28.0	22.7	21.1
수익												
영업이익	1.2	0.2	-1.6	-1.7	-2.3	-0.2	1.0	1.7	4.7	-1.9	0.2	10.6
세전이익	0.1	0.5	-1.6	-2.8	-2.0	0.9	1.1	1.6	6.1	-3.8	1.6	10.7
당기순이익	0.1	1.1	-1.6	-1.4	-2.0	1.6	1.1	1.5	6.1	-1.8	2.2	9.7
지배기업 순이익	0.1	1.1	-1.6	-1.4	-2.0	1.6	1.1	1.5	6.1	-1.8	2.2	9.7
이익률(%)												
영업이익률	5.0	1.2	-9.7	-10.1	-13.4	-1.0	5.0	7.3	5.9	-2.5	0.3	9.6
세전이익률	0.4	2.5	-9.4	-16.6	-11.6	4.6	5.3	6.9	7.6	-4.9	1.9	9.6
당기순이익률	0.4	5.7	-9.4	-8.4	-11.6	8.8	5.1	6.5	7.7	-2.3	2.8	8.7
지배기업 순이익률	0.4	5.7	-9.4	-8.4	-11.6	8.8	5.1	6.5	7.7	-2.3	2.8	8.7

자료: 연결 기준, 유진투자증권

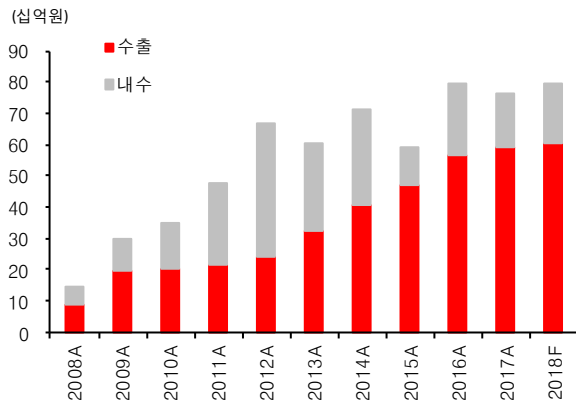

도표 100 Peer Group 비교

		평균	CISCO	FUJITSU	NEC	FINISAR	ADTRAN INC
국가			미국	일본	일본	미국	미국
2018-11-23			44.9	6,920.0	3,425.0	21.8	12.9
통화			USD	JPY	JPY	USD	USD
시가총액(백만달러, 십억원)			201,823.7	12,692.3	7,904.7	2,559.0	616.6
PER(배)							
	FY17A	20.6	15.2	15.9	25.5	17.9	28.7
	FY18F	18.9	14.7	11.3	24.8	24.6	-
	FY19F	20.4	13.6	11.1	14.2	14.3	49.0
PBR(배)							
	FY17A	1.7	2.4	1.6	0.8	1.6	1.9
	FY18F	2.3	5.5	1.2	1.0	1.5	-
	FY19F	2.1	5.2	1.1	0.9	1.3	-
매출액(백만달러)							
	FY17A	22,601.2	48,005.0	38,231.9	24,652.8	1,449.3	666.9
	FY18F	22,610.2	51,581.0	34,278.5	25,347.7	1,320.0	524.0
	FY19F	22,946.2	53,140.1	33,734.9	25,779.0	1,499.6	577.3
영업이익(백만달러)							
	FY17A	2,732.2	11,973.0	1,086.5	387.0	176.9	37.7
	FY18F	3,671.8	16,355.4	1,412.4	529.8	100.1	-38.5
	FY19F	3,932.5	17,024.3	1,506.5	950.0	179.1	2.6
영업이익률(%)							
	FY17A	9.4	24.9	2.8	1.6	12.2	5.7
	FY18F	7.6	31.7	4.1	2.1	7.6	-7.3
	FY19F	10.5	32.0	4.5	3.7	11.9	0.4
순이익(백만달러)							
	FY17A	2,190.7	9,609.0	818.6	252.6	249.3	23.8
	FY18F	3,039.2	13,672.4	1,115.2	315.0	104.6	-11.3
	FY19F	3,214.0	14,197.2	1,122.9	562.2	174.4	13.2
EV/EBITDA(배)							
	FY17A	8.9	7.9	4.6	8.8	7.3	16.1
	FY18F	8.7	10.2	5.0	9.1	10.4	-
	FY19F	11.8	9.7	4.9	6.6	7.8	30.1
ROE(%)							
	FY17A	10.4	14.8	10.6	3.4	18.3	4.9
	FY18F	13.7	33.5	11.1	3.9	6.4	-
	FY19F	16.5	39.9	9.9	6.8	9.5	-

참고: 2018.11.23 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: Bloomberg, 유진투자증권

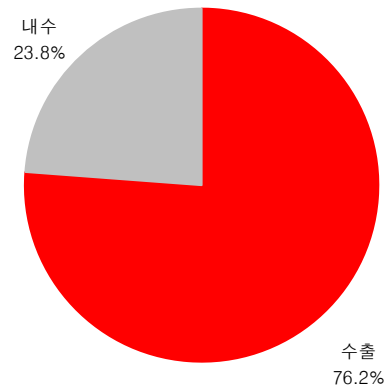
국내는 물론 해외 5G 투자 수혜

도표 101 해외고객확대로 수출액 지속 증가



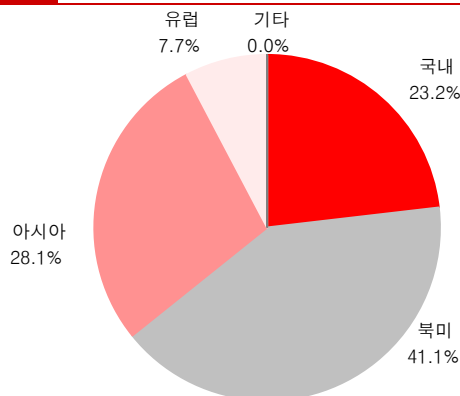
자료: 유진투자증권

도표 102 수출비중 70% 이상 돌파



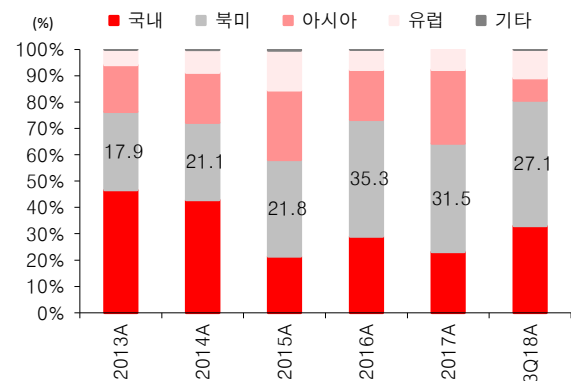
자료: 유진투자증권

도표 103 지역별 매출비중 (2017년 기준)



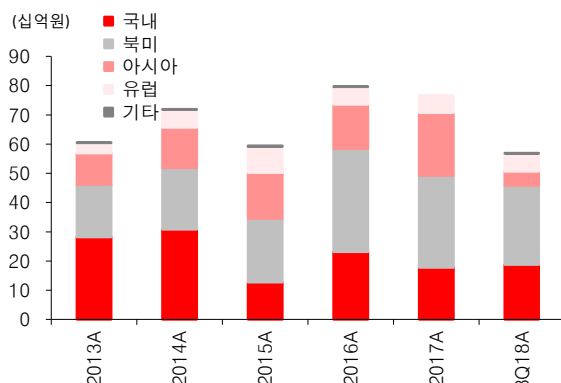
자료: 유진투자증권

도표 104 북미 수출이 가장 큰 비중 차지



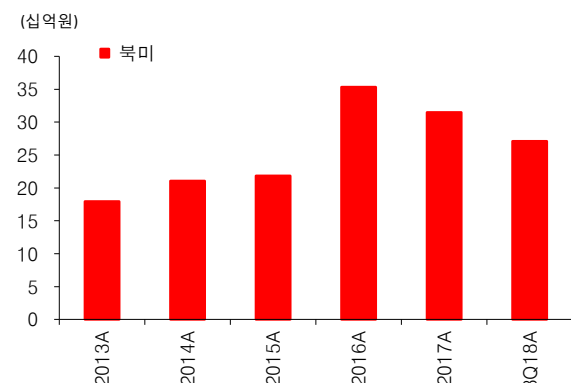
자료: 유진투자증권

도표 105 지역별 매출 추이



자료: 유진투자증권

도표 106 북미 매출 추이



자료: 유진투자증권



광트랜시버 국내 1위 업체

도표 107 광트랜시버: 트래픽 증가할 때 증설해야 할 광통신 핵심 제품



- 주요기능 : 광트랜시버 모듈은 전기신호를 빛신호로, 빛신호를 전기신호로 변환해주는 광통신 핵심모듈
- 장비기업 : Cisco, Huawei, ALU, ZTE, Fujitsu, Ericsson, NEC, NSN 등
- 참여기업 : 해외) Finisar, JDSU, Avago, Oclaro, Sumitomo, Acceleink, Fujitsu Optical, Neo Photonics, Source Photonics 등
국내) 오이솔루션, 빛과전자 등

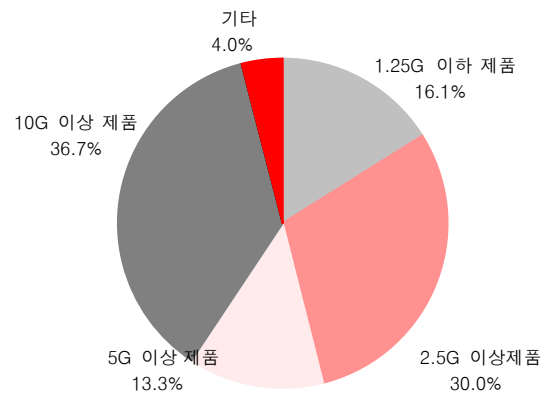
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 108 주요 연혁

연도	내용
2003.08	(주)오이솔루션 설립
2003.10	한국광기술원 공동기술개발추진확약서 체결
2003.12	2.5G SFP TRx 국산화 개발
2004.10	OE Solutions America, Inc. 설립 (미국 캘리포니아)
2007.12	전환사채 전환 후 최대주주 변동 (박찬 → 성신양회(주))
2010.11	ASP Awards 2010 Grand Prize 수상
2011.05	최대주주 변동 (성신양회(주) → 박찬)
2012.06	제100호 첨단기술기업 지정 (지식경제부)
2012.11	World Class 300 기업 선정 공로패 수상
2013.10	글로벌 전문기업 육성 프로그램 후보기업 선정
2013.12	코스닥시장 상장(2.27)

자료: 회사 자료, 유진투자증권

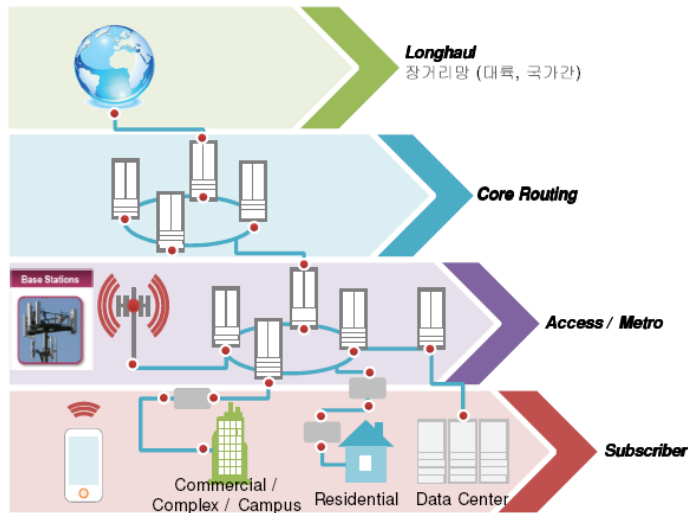
도표 109 응용산업별 매출비중 (2017년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 110 이동통신에서 초고속인터넷까지 폭넓은 제품 보유

광통신망 구성



OES 주요 제품

Telecom

- 10G XFP
- 10G DWDM XFP
- 2.5G Duplex
- OSC 180km



장거리망

Datacom

- Smart_SFP
- 5G BiDi/Duplex
- 10G SFP+



사무실, 빌딩 등

WBH(Wireless Backhaul)

- 10G BiDi SFP+
- 5G BiDi SFP+
- 2.5G BiDi SFP+
- 2.5G C/DWDM SFP



Backhaul: 기지국, 중계기

FTTH(Fiber to the home)

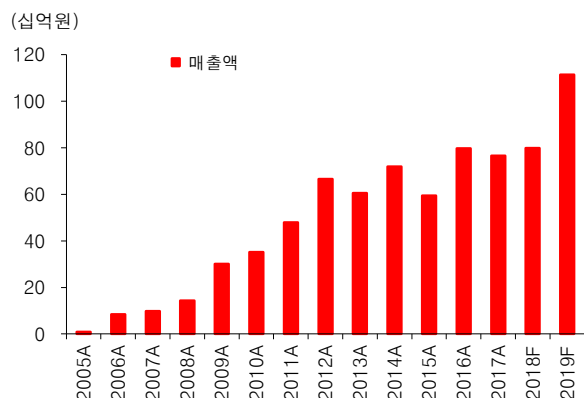
- 10G PON_OLT
- 10G_PON_ONU



맥내인터넷

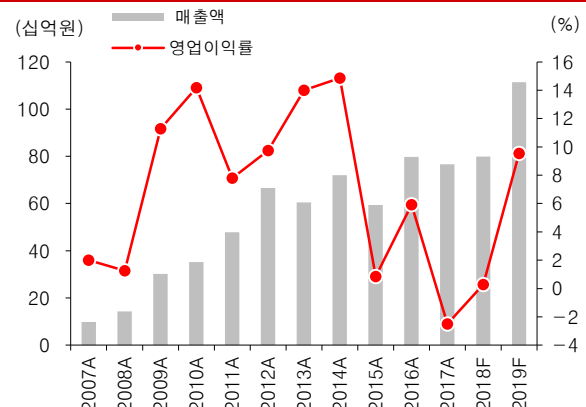
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 111 2018년 매출 성장세 전환 예상



자료: 유진투자증권

도표 112 2018년 수익성 회복 기대



자료: 유진투자증권



오이솔루션(138080.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	89.9	96.1	100.3	110.9	124.1
유동자산	52.9	57.2	60.1	69.0	79.5
현금성자산	10.2	22.7	22.2	22.9	29.6
매출채권	23.0	14.6	15.5	17.8	19.3
재고자산	17.7	18.8	21.3	27.2	29.5
비유동자산	37.0	38.8	40.2	41.9	44.5
투자자산	6.2	8.4	9.5	9.8	10.2
유형자산	30.0	29.6	29.9	31.2	33.5
기타	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
부채총계	34.6	29.1	31.6	33.3	35.0
유동부채	28.4	24.8	27.1	28.7	30.1
매입채무	6.2	3.2	5.5	7.0	8.4
유동성이자부채	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
기타	2.3	1.6	1.7	1.7	1.7
비유동부채	6.2	4.3	4.5	4.7	4.8
비유동기타부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	6.2	4.3	4.5	4.7	4.8
자본총계	55.3	66.9	68.7	77.6	89.1
자배지분	55.3	66.9	68.7	77.6	89.1
자본금	2.6	3.9	3.9	3.9	3.9
자본잉여금	14.1	27.2	27.2	27.2	27.2
이익잉여금	36.3	33.9	35.5	44.4	55.9
기타	2.3	1.9	2.1	2.1	2.1
비자배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	55.3	66.9	68.7	77.6	89.1
총차입금	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
순차입금	9.9	(2.7)	(2.2)	(2.9)	(9.6)

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	(4.7)	4.1	4.4	7.6	14.9
당기순이익	6.1	(1.8)	2.2	9.7	12.3
자산상각비	3.7	4.6	4.7	4.9	5.2
기타비(현금성손익)	(0.4)	0.2	(0.0)	(0.2)	(0.2)
운전자본증감	(16.5)	(0.3)	(2.3)	(6.7)	(2.4)
매출채권감소(증가)	(10.2)	4.3	1.4	(2.3)	(1.5)
재고자산감소(증가)	(6.6)	(2.7)	(3.3)	(5.9)	(2.3)
매입채무증가(감소)	2.2	0.5	0.3	1.5	1.4
기타	(1.9)	(2.4)	(0.8)	0.0	0.0
투자활동현금흐름	(7.9)	(4.3)	(10.9)	(6.5)	(7.7)
단기투자자산감소	(0.4)	0.1	(6.2)	(0.3)	(0.3)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.1	0.3	0.3
설비투자	(7.0)	(4.2)	(5.0)	(6.1)	(7.3)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무활동현금흐름	6.5	13.7	(0.6)	(0.8)	(0.8)
차입금증가	7.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가	(0.5)	13.7	(0.6)	(0.8)	(0.8)
배당금지급	0.5	0.6	0.6	0.8	0.8
현금증감	(5.9)	12.7	(6.8)	0.4	6.4
기초현금	15.1	9.3	21.9	15.2	15.6
기말현금	9.3	21.9	15.2	15.6	21.9
Gross cash flow	12.4	4.9	6.9	14.4	17.3
Gross investment	24.0	4.7	7.0	12.9	9.9
Free cash flow	(11.6)	0.2	(0.1)	1.5	7.4

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	79.7	76.6	79.8	111.4	134.4
증가율(%)	34.2	(3.9)	4.2	39.5	20.7
매출원가	53.1	54.0	53.3	69.7	83.6
매출총이익	26.6	22.6	26.5	41.7	50.8
판매 및 일반관리비	21.9	24.5	26.3	31.1	36.9
기타영업손익	(0.0)	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	4.7	(1.9)	0.2	10.6	13.9
증가율(%)	833.7	적전	흑전	4,705.4	31.0
EBITDA	8.5	2.7	5.0	15.6	19.1
증가율(%)	115.3	(68.4)	85.8	213.5	23.1
영업외손익	1.4	(1.9)	1.3	0.1	(0.3)
이자수익	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
이자비용	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
지분법손익	0.1	0.1	0.3	0.4	0.4
기타영업외손익	1.6	(1.6)	1.4	0.1	(0.2)
세전순이익	6.1	(3.8)	1.6	10.7	13.7
증가율(%)	359.9	적전	흑전	593.3	27.1
법인세비용	(0.1)	(2.0)	(0.7)	1.1	1.4
당기순이익	6.1	(1.8)	2.2	9.7	12.3
증가율(%)	226.0	적전	흑전	337.4	27.1
지배주주지분	6.1	(1.8)	2.2	9.7	12.3
이익잉여금	226.0	적전	흑전	337.4	27.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	929	(246)	286	1,250	1,588
증가율(%)	226.0	적전	흑전	337.4	27.1
수정EPS	929	(246)	286	1,250	1,588
증가율(%)	226.0	적전	흑전	337.4	27.1

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	929	(246)	286	1,250	1,588
BPS	8,385	8,650	8,873	10,022	11,510
DPS	125	100	100	100	100
밸류에이션(배,%)					
PER	12.7	-	53.9	12.3	9.7
PBR	1.4	1.3	1.7	1.5	1.3
EV/ EBITDA	10.4	32.6	23.6	7.5	5.7
배당수익률	1.1	0.9	0.6	0.6	0.6
PCR	6.3	17.2	17.2	8.3	6.9
수익성(%)					
영업이익률	5.9	(2.5)	0.3	9.6	10.4
EBITDA이익률	10.6	3.5	6.2	14.0	14.2
순이익률	7.7	(2.3)	2.8	8.7	9.1
ROE	11.7	(2.9)	3.3	13.2	14.7
ROIC	6.5	(2.3)	0.3	14.3	17.0
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	17.8	-	-	-	-
유동비율	186.1	230.8	221.4	240.8	264.1
이자보상배율	18.4	-	0.6	23.7	31.0
활동성(회)					
총자산회전율	1.0	0.8	0.8	1.1	1.1
매출채권회전율	4.6	4.1	5.3	6.7	7.2
재고자산회전율	5.2	4.2	4.0	4.6	4.7
매입채무회전율	16.3	16.4	18.5	17.9	17.5