

Analyst 김인필 · 02)6923-7351 · ipkim01@capecfn.com

오이솔루션 (138080KQ | NR)

5G 전환, 광트랜시버 P, Q 성장

광트랜시버는 5G 전환과 데이터센터 시장확대로 그 수요가 빠르게 증가할 것으로 판단합니다. 국내 5G 관련 수주가 4Q18부터 시작되어 1Q19부터 매출로 인식될 것으로 기대되며, 하반기부터는 미국, 유럽 등에서도 수주가 이어질 것으로 전망합니다.

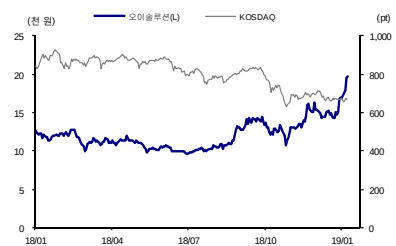
국내 1위 광트랜시버 업체, 스마트트랜시버 개발로 독창적 기술 인정

- 오이솔루션은 국내 1위 광트랜시버 전문업체로 삼성전자, 화웨이, Cisco, Ericsson 등 글로벌 통신장비 업체와 거래. 이중 삼성전자향 매출비중이 약 30%로 가장 높은 것으로 파악
- 광트랜시버는 통신에서 사용되는 광(光) 신호를 전기 신호로 바꾸거나 반대로 전기신호를 광(光) 신호로 전환할 때 사용. 전방 시장별 매출비중은 Wireless(기지국, RRH, Small Cell 등) 58.8%, Telecom/Datacom(데이터센터 등) 26.7%, FTTH/MSO(유선/케이블 장비 등) 14.5%로 구성
- 스마트트랜시버는 Aimvalley사 공동개발. 매출의 일부를 로열티 형식으로 지급하고 있으며 Aimvalley사의 지분 28% 보유

5G 전환으로 광트랜시버 P, Q 모두 증가

- 광트랜시버 시장은 최근 10년간 RRH활성화와 데이터센터 시장 확대로 성장. 향후에도 5G와 IoT에 따른 데이터센터 수요가 증가하며 시장은 지속성장이 가능할 것으로 판단
- 5G전환에 따라 RRH, Small Cell 및 기타 기지국관련 장비 개체수가 증가함에 따라 광트랜시버 수요도 동반 성장 기대. 제품의 규격도 4G때 사용되는 2.5Gbps에서 10~25Gbps로 상향됨에 따라 제품의 평균단가도 상승 효과
- 5G향 매출은 4Q18부터 삼성전자, Nokia, Ericsson 등 글로벌 통신장비업체로부터 수주가 시작되어 1Q19부터 매출로 인식될 예정. 하반기 해외 통신사로부터 수주 기대감 유효
- 스마트트랜시버 2017년부터 매출본격화 되어 2018년 2배 이상 성장한 100억원을 상회하는 매출 기록할 전망. 스마트트랜시버는 이종간 이동통신기술을 호환해 주는 효과가 있어 시스템 비용 절감 차원에서 수요는 지속 증가할 것

Stock Data



주가(1/8)	19,750원		
액면가	500원		
시가총액	153십억원		
52주 최고/최저가	19,750원/ 9,640원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	36.7	101.9	54.9
상대주가(%)	40.1	144.4	94.5

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
매출액	(억원)	594	797	766	800	1,200
영업이익	(억원)	5	47	-19	5	110
영업이익률	(%)	0.9	5.9	-2.5	0.6	9.2
지배주주순이익	(억원)	19	61	-18	20	95
EPS	(원)	285	928	-251	258	1,227
증감률	(%)	-84.3	226.0	적전	흑전	375.0
PER	(배)	31.9	12.7	N/A	76.4	16.1
PBR	(배)	1.2	1.4	1.3	2.2	1.9
ROE	(%)	3.8	11.7	-2.9	2.9	12.9
EV/EBITDA	(배)	14.7	10.4	32.8	-	-
순차입금	(억원)	-21	103	-22	-	-
부채비율	(%)	50.9	62.6	43.5	-	-

CAPE

Valuation

5G, 이제 시작된 시장 High Multiple 에 사자

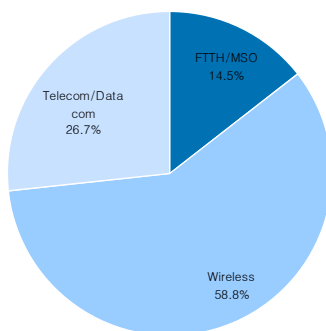
2019년 예상 실적은 매출액 1,200억원(+50.0%, YoY), 영업이익 110억원(2,100.0%, YoY), 지배주주순이익 95억원(+375.0%, YoY) 달성이 가능할 것으로 판단. 현 주가는 올해 예상실적 기준 P/E 16.1X에서 거래되고 있으며 올해가 실적 Level-Up의 원년이며 향후 성장잠재력이 높다는 점에서 주가의 추가상승여력은 충분한 것으로 평가. 주력제품인 광트랜시버 시장은 5G 전환에 따라 제품의 P, Q 성장이 모두 가능하다는 점이 장점. 향후 데이터센터 수요 증가와 맞물려 수요증가는 지속될 것으로 기대하고 있어 긍정적 접근 권고

그림1. 광트랜시버의 역할



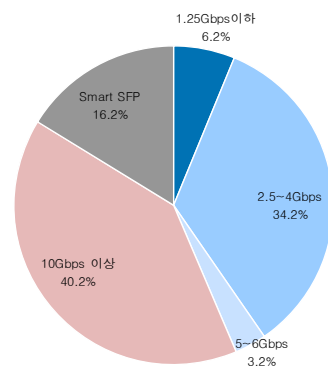
자료: 오이솔루션, 케이프투자증권 리서치본부

그림2. 응용산업별 매출비중(2Q18)



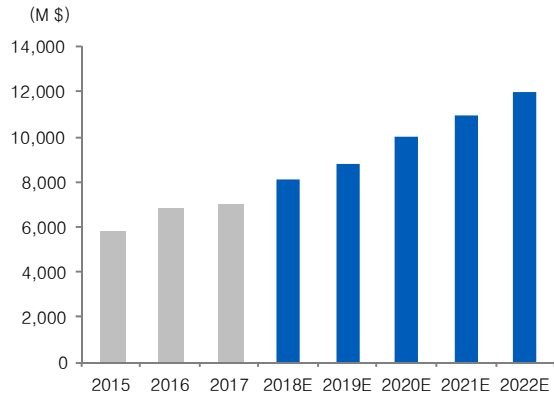
자료: 오이솔루션, 케이프투자증권 리서치본부

그림3. 전송속도별 매출비중(2Q18)



자료: 오이솔루션, 케이프투자증권 리서치본부

그림4. 글로벌 광트랜시버 시장 전망



자료: LightCounting, 케이프투자증권 리서치본부

그림5. 오이솔루션 25Gbps 이상 트랜시버



자료: 오이솔루션, 케이프투자증권

오이솔루션 | 5G 전환, 광트랜시버 P, Q 성장

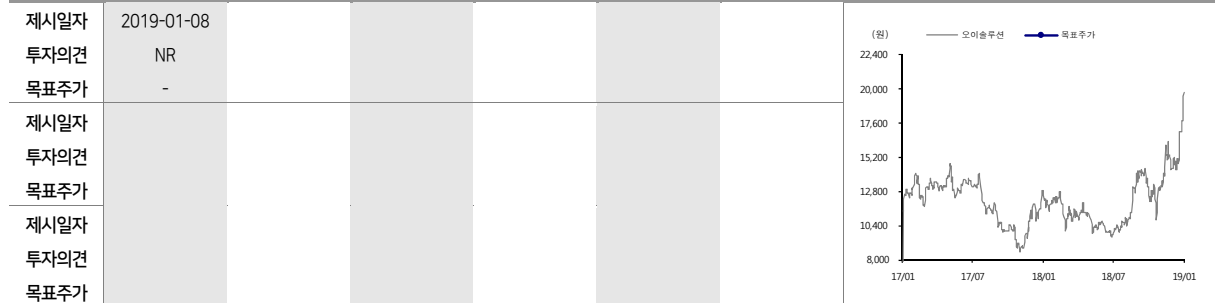
재무상태표					포괄손익계산서				
(억원)	2014A	2015A	2016A	2017A	(억원)	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	384	415	529	572	매출액	720	594	797	766
현금및현금성자산	130	151	93	219	증가율(%)	19.0	-17.4	34.2	-3.9
매출채권 및 기타채권	88	119	230	146	매출원가	432	397	531	540
재고자산	133	127	177	188	매출총이익	288	197	266	226
비유동자산	319	332	370	388	매출총이익률(%)	39.9	33.2	33.4	29.5
투자자산	35	33	33	34	판매비와 관리비	181	192	219	245
유형자산	268	267	300	296	영업이익	107	5	47	-19
무형자산	2	7	8	8	영업이익률(%)	14.9	0.9	5.9	-2.5
자산총계	703	747	899	961	EBITDA	133	39	85	27
유동부채	161	186	284	248	EBITDA M%	18.5	6.6	10.6	3.5
매입채무 및 기타채무	41	44	76	42	영업외손익	12	8	14	-19
단기차입금	105	130	200	200	지분법관련손익	2	-1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	금융손익	-1	-1	-1	-10
비유동부채	53	65	62	43	기타영업외손익	11	10	14	-10
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	세전이익	119	13	61	-38
부채총계	213	252	346	291	법인세비용	2	-6	-1	-20
지배기업소유지분	490	495	553	669	당기순이익	117	19	61	-18
자본금	26	26	26	39	지배주주순이익	117	19	61	-18
자본잉여금	141	141	141	272	지배주주순이익률(%)	16.3	3.2	7.7	-2.3
이익잉여금	301	306	363	339	비지배주주순이익	0	0	0	0
기타자본	22	22	23	19	기타포괄이익	-2	-3	1	-2
비지배지분	0	0	0	0	총포괄이익	115	16	62	-20
자본총계	490	495	553	669	EPS 증가율(% , 지배)	34.7	-84.3	226.0	-127.1
총차입금	110	135	204	205	이자손익	0	-2	-3	-4
순차입금	-25	-21	103	-22	총외화관련손익	6	7	11	-21

현금흐름표					주요지표				
(억원)	2014A	2015A	2016A	2017A		2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동 현금흐름	114	40	-47	41	총발행주식수(천주)	5,180	5,180	5,180	7,740
영업에서 창출된 현금흐름	119	46	-41	47	시가총액(십억원)	997	598	780	898
이자의 수취	3	1	1	1	주가(원)	15,119	9,071	11,820	11,600
이자의 지급	-3	-4	-4	-5	EPS(원)	1,813	285	928	-251
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	7,412	7,497	8,371	8,652
법인세부담액	-5	-4	-4	-2	DPS(원)	200	100	125	100
투자활동 현금흐름	-144	-35	-79	-43	PER(X)	8.3	31.9	12.7	-46.2
유동자산의 감소(증가)	-1	0	-4	1	PBR(X)	2.0	1.2	1.4	1.3
투자자산의 감소(증가)	1	2	0	-1	EV/EBITDA(X)	7.3	14.7	10.4	32.8
유형자산 감소(증가)	-143	-32	-70	-42	ROE(%)	35.4	3.8	11.7	-2.9
무형자산 감소(증가)	0	-6	-1	-1	ROA(%)	18.5	2.6	7.4	-1.9
재무활동 현금흐름	20	15	65	137	ROIC(%)	27.0	1.5	8.4	-1.5
사채및차입금증가(감소)	-178	25	69	1	배당수익률(%)	1.3	1.1	1.1	0.9
자본금및자본잉여금 증감	74	0	0	143	부채비율(%)	43.5	50.9	62.6	43.5
배당금 지급	-7	-10	-5	-6	순차입금/자기자본(%)	-5.1	-4.1	18.6	-3.3
외환환산으로 인한 현금변동	0	2	2	-8	유동비율(%)	238.8	222.9	186.1	230.8
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	39.7	1.5	13.2	-4.0
현금증감	-9	21	-59	127	총자산회전율	1.1	0.8	1.0	0.8
기초현금	140	130	151	93	매출채권 회전율	7.1	5.7	4.6	4.1
기말현금	130	151	93	219	재고자산 회전율	6.3	4.6	5.2	4.2
FCF	-29	8	-117	-1	매입채무 회전율	9.1	9.4	8.8	9.1

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

오이솔루션(138080) 주가 및 목표주가 추이



목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2019-01-08	NR	-		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. * 기준일 2018.09.30까지
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.25%) · 매도(0.00%) · 중립(6.75%)	

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

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.