

오이솔루션 (138080)

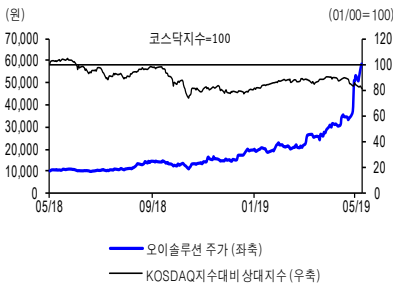
매수 (신규)

현재주가 (5월 29일) **58,000 원**
 목표주가 **85,000 원 (신규)**
 상승여력 **46.6%**

윤창민 손승우
 (02) 3772-1579 (02) 3772-1565
 changmin.yoon86@shinhan.com swson85@shinhan.com

KOSPI	2,023.32p
KOSDAQ	691.47p
시가총액	448.9 십억원
액면가	500 원
발행주식수	7.7 백만주
유동주식수	5.3 백만주(68.4%)
52 주 최고가/최저가	63,100 원/9,640 원
일평균 거래량 (60 일)	491,352 주
일평균 거래액 (60 일)	19,159 백만원
외국인 지분율	5.36%
주요주주	박찬 외 5 인 29.49%
절대수익률	3개월 182.2%
	6개월 276.6%
	12개월 460.4%
KOSDAQ 대비	3개월 207.0%
상대수익률	6개월 272.0%
	12개월 607.5%

주가차트



5G 바스켓 필수 Stock

통신용 광트랜시버 제조업체

2014년 상장한 통신용 모듈 제조업체다. 광트랜시버 단일 제품을 생산한다. 광트랜시버는 전기 신호를 광신호로 바꿔 송신하고, 반대로 송신된 광신호를 수신해 다시 전기 신호로 바꿔주는 통신 부품 모듈이다. 주요 고객사는 삼성전자, 노키아, CISCO, ARRIS다. 광주에 제조공장, 미국, 일본에 판매 법인을 보유하고 있다. 19년 5G 向 트랜시버 매출 비중은 73%다.

5G 투자 Cycle 초입: 상반기보다 하반기, 19년보다 20년이 더 기대된다

2분기 매출액 전망 공시는 540억원이다. 5G 向 매출액은 404억원(+27.9% QoQ)이 예상된다. 제품 믹스 개선, 매출액 확대에 따른 영업레버리지 효과로 OPM은 24.8%(+2.4%p QoQ)가 전망된다. 국내는 5G망이 상용화 됐지만 통신 품질 이슈가 제기되면서 통신 3사의 Capex 규모, 속도는 더 빨라질 전망이다. 하반기는 북미, 중국, 일본을 시작으로 글로벌 5G 투자도 본격화 된다.

3,4분기도 QoQ로 지속적인 매출 성장이 가능하다. 기존 주요 고객사(KT, LG 유플러스) 외에도 SK텔레콤 向 비중 확대 가능성도 긍정적이다. SKT 向 광트랜시버를 대부분 납품하던 경쟁사가 경영악화로 제품 공급 이슈가 발생하고 있다. SKT와도 벤더 등록후 고객 관계를 이어왔기 때문에 추가적인 실적 추정치 상향도 가능하다.

원재료(LD Chip) 내재화로 향후 수익성 개선이 가능한 점도 기대할 만 하다. 17년 7월 유상증자를 통해 145억원을 조달했다. 5G 투자가 본격화 되면 발생 가능한 Chip 공급 부족 상황에 선제적으로 대응하기 위한 자금 조달이었다. 18년 11월에 25G급 LD Chip 개발이 완료됐다. 19년부터 25G/100G 자사 트랜시버에 LD Chip 일부 내재화가 진행될 예정이다.

투자이견 '매수', 목표주가 85,000원으로 신규 커버리지 개시

투자이견 '매수', 목표주가 85,000원으로 신규 커버리지를 개시한다. 19F EPS 6,010원에 Target P/E 14.3배(KMW, 에이스테크, RFHIC, 서진시스템 평균 P/E)를 적용했다. 19년 매출액 2,133억원(+162% YoY), 영업이익 507억원(+30,383% YoY)이 전망된다. 5G 向 매출액은 1,562억원(+3,618% YoY)이 예상된다. 하반기에서 20년 북미, 일본 5G 투자가 본격화 되면 추정치 상향, 밸류 리레이팅이 동시에 기대된다. 오이솔루션은 통신부품 매출 비중 100%다. 관련주 중 5G 투자 수혜가 가장 크다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	76.6	(1.9)	(3.8)	(1.8)	(251)	적전	8,650	(46.2)	32.8	1.3	(2.9)	(3.3)
2018	81.5	0.2	2.0	2.6	334	흑전	8,792	50.9	27.7	1.9	3.8	11.9
2019F	213.3	50.7	50.6	46.5	6,010	1,700.2	14,682	9.7	7.8	4.0	51.2	(10.3)
2020F	286.3	67.3	67.5	52.7	6,808	13.3	21,359	8.5	5.6	2.7	37.8	(29.5)
2021F	304.7	71.6	71.9	71.1	9,181	34.9	30,411	6.3	4.4	1.9	35.5	(49.8)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

오이솔루션의 P/E Valuation

		비고
EPS (원)	6,010	2019년 예상 EPS
Target P/E (배)	14.3	Peer그룹 19년 평균 P/E
목표주가 (원)	85,000	
현재가 (원)	58,000	
상승여력 (%)	46.6	

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

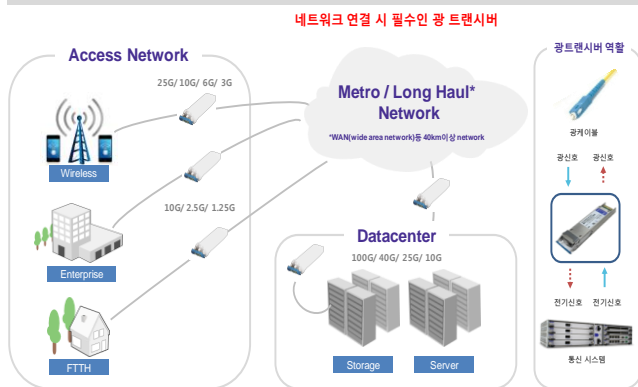
주: Peer 그룹은 KMW, 에이스테크, RFHIC, 서진시스템 4개 업체

오이솔루션의 분기별 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	23.3	19.6	16.7	16.9	17.3	18.7	20.2	25.4	43.4	55.1	56.9	57.9	79.7	76.6	81.5	213.3	286.3
Wireless	12.8	10.3	8.4	7.7	9.0	10.9	8.1	8.0	6.0	10.6	11.3	10.9	49.1	40.2	36.0	38.8	37.7
Telecom/Datacom	4.5	4.1	3.3	2.7	5.4	5.0	5.8	4.1	1.4	1.6	2.1	2.1	11.3	15.0	20.3	7.2	6.5
FTTH/MSO	6.0	5.3	5.0	6.5	2.9	2.7	6.4	9.0	4.3	2.6	2.3	2.0	19.3	21.4	20.9	11.1	9.5
5G 向 트랜시버	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.2	31.6	40.4	41.2	42.9	0.0	0.0	4.2	156.2	232.7
영업이익	1.2	0.2	(1.6)	(1.7)	(2.3)	(0.2)	0.1	2.6	9.7	13.6	14.1	13.2	4.7	(1.9)	0.2	50.7	67.3
지배주주순이익	0.1	1.1	(1.6)	(1.4)	(2.0)	1.6	1.1	3.2	9.6	13.7	12.0	11.3	6.1	(1.8)	2.6	46.5	52.7
영업이익률(%)	5.0	1.2	(9.7)	(10.1)	(13.4)	(1.0)	0.5	10.1	22.4	24.8	24.8	22.8	5.9	(2.5)	0.2	23.8	23.5
순이익률(%)	0.4	5.7	(9.4)	(8.4)	(11.6)	8.8	5.3	12.4	22.0	24.8	21.1	19.5	7.7	(2.3)	3.2	21.8	18.4
성장률 (% YoY)																	
매출액	42.5	26.5	(11.9)	(41.3)	(26.0)	(5.0)	20.8	50.2	151.6	195.6	181.8	127.9	34.2	(3.9)	6.4	161.8	34.2
영업이익	흑전	(65.8)	적지	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	15,340.6	412.0	833.0	적전	흑전	30,382.6	32.7
순이익	(34.1)	(19.8)	적지	적전	적전	47.5	흑전	흑전	흑전	733.8	1,024.8	256.8	223.2	적전	흑전	1,695.0	13.3

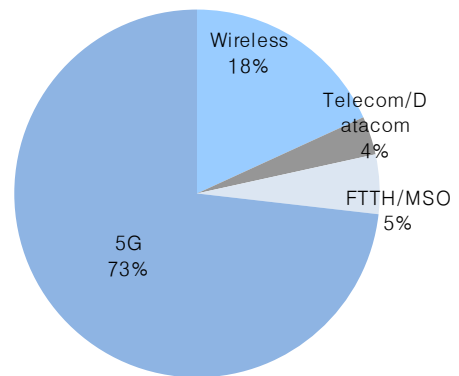
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

오이솔루션의 주요 제품(광트랜시버)



자료: 회사 자료, 신한금융투자

적용 산업군별 예상 매출 비중(2019F)



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	96.1	99.2	163.0	224.7	297.3
유동자산	57.2	57.0	118.4	178.9	254.5
현금및현금성자산	21.9	11.1	29.9	66.3	134.7
매출채권	14.6	19.0	49.7	66.6	70.9
채고자산	18.8	19.7	19.9	20.5	21.8
비유동자산	38.8	42.1	44.5	45.8	42.8
유형자산	29.6	30.5	28.4	26.5	22.8
무형자산	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5
투자자산	3.4	4.9	9.5	12.8	13.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	29.1	31.1	49.3	59.4	61.9
유동부채	24.8	25.4	35.0	40.4	41.7
단기차입금	20.0	19.4	19.4	19.4	19.4
매입채무	0.9	1.7	4.6	6.1	6.5
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	4.3	5.7	14.3	19.0	20.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	66.9	68.0	113.6	165.3	235.4
자본금	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
자본잉여금	27.2	27.2	27.2	27.2	27.2
기타자본	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
기타포괄이익누계액	(0.4)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	33.9	34.9	80.5	132.1	202.2
지배주주지분	66.9	68.0	113.6	165.3	235.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	20.5	20.0	20.3	20.4	20.4
*순차입금(순현금)	(2.2)	8.1	(11.7)	(48.7)	(117.2)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	4.1	1.1	28.3	43.9	70.1
당기순이익	(1.8)	2.6	46.5	52.7	71.1
유형자산상각비	4.5	4.7	5.2	4.7	3.7
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
외화환산손실(이익)	0.3	(0.1)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.1)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(0.3)	(7.7)	(23.5)	(13.6)	(4.7)
(법인세납부)	(0.2)	(0.2)	(4.1)	(14.9)	(0.8)
기타	1.6	1.9	4.1	14.9	0.7
투자활동으로인한현금흐름	(4.3)	(11.1)	(9.0)	(6.8)	(1.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(4.2)	(5.4)	(3.1)	(2.8)	0.0
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	(6.1)	(4.6)	(3.3)	(0.8)
기타	0.0	0.5	(1.3)	(0.7)	(0.2)
FCF	4.0	(9.5)	16.9	36.4	68.8
재무활동으로인한현금흐름	13.7	(1.0)	(0.7)	(0.8)	(1.0)
차입금의증가(감소)	0.0	(0.4)	0.3	0.1	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(0.6)	(0.6)	(0.9)	(0.9)	(1.0)
기타	14.3	0.0	(0.1)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.8)	0.1	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	12.7	(10.9)	18.8	36.5	68.3
기초현금	9.3	21.9	11.1	29.9	66.3
기말현금	21.9	11.1	29.9	66.3	134.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	76.6	81.5	213.3	286.3	304.7
증가율 (%)	(3.9)	6.4	161.8	34.2	6.4
매출원가	54.0	54.1	131.8	183.2	195.0
매출총이익	22.6	27.4	81.5	103.1	109.7
매출총이익률 (%)	29.5	33.6	38.2	36.0	36.0
판매관리비	24.5	27.2	30.8	35.8	38.1
영업이익	(1.9)	0.2	50.7	67.3	71.6
증가율 (%)	적전	혹전	21,583.9	32.7	6.4
영업이익률 (%)	(2.5)	0.3	23.8	23.5	23.5
영업외손익	(1.9)	1.7	(0.1)	0.3	0.3
금융손익	(1.0)	0.0	(0.3)	(0.4)	(0.2)
기타영업외손익	(1.0)	1.5	0.2	0.7	0.5
종속 및 관계기업관련손익	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	(3.8)	2.0	50.6	67.5	71.9
법인세비용	(2.0)	(0.6)	4.1	14.9	0.8
계속사업이익	(1.8)	2.6	46.5	52.7	71.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(1.8)	2.6	46.5	52.7	71.1
증가율 (%)	적전	혹전	1,700.2	13.3	34.9
순이익률 (%)	(2.3)	3.2	21.8	18.4	23.3
(지배주주)당기순이익	(1.8)	2.6	46.5	52.7	71.1
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	(2.0)	1.8	46.5	52.7	71.1
(지배주주)총포괄이익	(2.0)	1.8	46.5	52.7	71.1
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	2.7	5.0	56.0	72.1	75.4
증가율 (%)	(68.4)	88.5	1,012.3	28.7	4.6
EBITDA 이익률 (%)	3.5	6.2	26.3	25.2	24.7

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	(251)	334	6,010	6,808	9,181
EPS (지배순이익, 원)	(251)	334	6,010	6,808	9,181
BPS (자본총계, 원)	8,650	8,792	14,682	21,359	30,411
BPS (지배지분, 원)	8,650	8,792	14,682	21,359	30,411
DPS (원)	100	120	120	130	130
PER (당기순이익, 배)	(46.2)	50.9	9.7	8.5	6.3
PER (지배순이익, 배)	(46.2)	50.9	9.7	8.5	6.3
PBR (자본총계, 배)	1.3	1.9	4.0	2.7	1.9
PBR (지배지분, 배)	1.3	1.9	4.0	2.7	1.9
EV/EBITDA (배)	32.8	27.7	7.8	5.6	4.4
배당성향 (%)	(35.1)	35.9	2.0	1.9	1.4
배당수익률 (%)	0.9	0.7	0.2	0.2	0.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	3.5	6.2	26.3	25.2	24.7
영업이익률 (%)	(2.5)	0.3	23.8	23.5	23.5
순이익률 (%)	(2.3)	3.2	21.8	18.4	23.3
ROA (%)	(1.9)	2.6	35.5	27.2	27.2
ROE (지배순이익, %)	(2.9)	3.8	51.2	37.8	35.5
ROIC (%)	(4.9)	(0.9)	54.7	48.5	60.3
안정성					
부채비율 (%)	43.5	45.7	43.4	35.9	26.3
순차입금비율 (%)	(3.3)	11.9	(10.3)	(29.5)	(49.8)
현금비율 (%)	88.4	43.6	85.3	164.3	322.8
이자보상배율 (배)	(4.0)	0.5	N/A	N/A	N/A
활동성					
순운전자본회전율 (회)	2.4	2.3	3.9	3.6	3.3
재고자산회수기간 (일)	87.0	86.4	33.9	25.8	25.4
매출채권회수기간 (일)	89.6	75.2	58.7	74.1	82.4